

DR. NAGY ÁGNES*
A 2007–2009-es gazdasági krízis után
– tanulságok és az elkövetkező időszak tennivalói

FOLLOWING THE 2007-2009 FINANCIAL CRISIS
– CONCLUSIONS AND TASKS FOR THE UPCOMING PERIOD

The study presents the international financial crisis, its macro and microeconomic causes, possible restraints in loan approval, the crisis' transmission channels in Romania, and its direct and indirect effects on Romania's economy. It also presents the solutions that the world's states are heading towards in order to work out the crisis, and to minimize the most dangerous effects on the globalized world economy.

Az elmúlt időszak gazdasági kríziseinek okaival a nemzetközi szakirodalomban sok tanulmány foglalkozott, tény, hogy Európa gazdaságára eddig még nem tapasztalt nyomás nehezedett, amelyet a világgazdasági válság okozott. Okai úgy makro-, mint mikrogazdasági szinten beazonosíthatóak, ami a nemzetközi pénzpiacok bőséges likviditásának köszönhetően olyan rések megjelenését tette lehetővé a mikrogazdaságban, amelyek a nem kellően szabályozott termékek elterjedéséhez (szekuritizáció), illetve a hitelminősítő intézetek hibás üzleti modelljeinek kialakulásához vezetett, a túlzott deregularizációnak is köszönhetően.

A világ gazdaságainak kiterjedése függ minden gazdaság sebezhetőségétől, illetve az aktívái toxikussági mértékétől. A krízisre adott válasz függ azoktól az alapelvektől, amelyekben hiszünk, a rendelkezésre álló forrásoktól, illetve azoktól az intézményektől és eszközöktől, amelyeket használni tudunk.

Amit megtanultunk az elsősorban arra vonatkozik, hogy mennyire hatékonyak intézményeink és a rendelkezésre álló eszközeink, illetve milyen pozícióban kellene lennie a gazdaságnak, amikor a krízis megjelenik. Az alábbiakban ezekkel a kritériumokkal összefüggésben elemzem a tanulságokat, amelyek egyrészt általánosak, másrészt Közép-Kelet-Európa csatlakozott országaira vonatkoznak, és itt természetesen kiemelném Románia esetét.

Ezek a tanulságok nem vonatkoznak a gazdaság prociklikusságának problematikájára, amely egy külön tanulmányt kívánna, azt sem jelenti, hogy a krízis egy gazdasági ciklust zárna le, és azt sem, hogy ezen tanulságok a jövőbeni krízisek kiküszöbölését jelentenék.

Első tanulság az lenne, hogy ellentétben az eddig tanultakkal, ez a krízis megmutatta, hogy az infláció alacsony szintje nem elégséges feltétele a hosszú távú pénzügyi stabilitás biztosításának.

Eddigi tapasztalataink azt bizonyították, hogy az infláció magas és instabil szintje a pénzügyi instabilitás forrása. Az elmúlt pénzügyi instabilitás időszakát, a magas inflációs környezet jellemezte, mint az instabilitás fő forrása, valamint a bankszektor kríziseit olyan recessziós időszakok követték, amelyek sokszor azoknak a nem

* Babeş-Bolyai Tudományegyetem, Kolozsvár, egyetemi docens, a Román Nemzeti Bank Igazgatótanácsának tagja.

megfelelő intézkedéseknek voltak köszönhetőek, amelyeket a monetáris hivatalok tettek meg a magas infláció leküzdése érdekében.

A jelenlegi válság több mint húsz év alacsony inflációs és relatív stabil gazdasági környezet után következett be.

A világgazdaságban több tényező is közrejátszott, amely lehetővé tette az alacsony inflációs szint és bőséges likviditás együttes jelenlétét. A bőséges likviditás és a megtakarítások túltelítettsége a kamatok és az árfolyamok volatilitásának alacsony szinten való tartását eredményezte. Ez teremtette meg olyan pénzügyi szövődmények megjelenését, amelyben a hagyományos banki közvetítés modelljét változtatta meg az „*originate and hold*”-ról az „*originate and distribute*” modellre.

Az új termékek és intézmények megváltoztatták a pénzügyek anyagát, amely ezelőtt harminc évvel a pénzügyi rendszer alapját képezték és amely pénzügyi krízishez vezetett. A pénzügyi krízis, amint tudjuk, az AEÁ másodlagos jelzalog piacának válságával indult, amely megjelenését a FED azon döntése okozta, hogy növelje a monetáris politika kamatszintjét az inflációs szint megvédése érdekében. De az új termékek és gazdasági textúrák, a hitelkamatok megnövekedése a pénzügyi krízis megjelenéséhez vezetett.

Következésképp a likviditás bősége oly mértékben változtatta meg a pénzügyi rendszert, hogy ez a monetáris politika csapdájához vezetett. A nem közbelépés az infláció növekedéséhez, a közbelépés pedig pénzügyi instabilitáshoz vezetett.

Ha a nemzetközi szabályozó és felügyelő rendszereknek sikerült volna megelőzniük a befektetők túlzott túlkefelhalmozását, a hitelkamatok növekedése nem okozta volna a pénzügyi piacok instabilitását. Ez is azt mutatja, hogy a monetáris, szabályozó és felügyelő intézmények együttműködését szorosabbá és hatékonyabbá kell tenni.

A második tanulság, hogy a szabályozás és a felügyelet időközönként a piac mögött marad.

A piacok mindig megtalálják a módját az innovációnak, a vállalatok versenyben vannak a reális igények kielégítése érdekében. Az innováció a hatékonyság növelését segíti elő, és mivel reális szükségletek kielégítésére vonatkozik, az innovációs folyamat nem szűnik meg soha. Adminisztratív korlátokkal nem lehet a piaci folyamatokat megszüntetni, a piac mindig megtalálja a lehetőséget a kereslet kielégítésére.

A RNB megpróbálta adminisztratív módon megfékezni a lakosság valutában felvett hiteleinek frenetikus növekedését, de ezen döntések hatékonysága korlátozott volt, és mellékhatásai nagyobbak voltak, mint hatásai. Ezért meg is szüntettük.

Az innovációs folyamat olyan bonyolult és dinamikus lehet, hogy azok akik a piacok szabályozásával és felügyeletével foglalkoznak hátrányban maradhatnak.

Ezért is olyan fontos a stabil és megbízható pénzügyi rendszer fenntartása a pénzpiacokon a bizalom és a hitelnyújtás helyreállítása érdekében.

Idevág a G20 vezetők április 2-i nyilatkozatából idézett mondat, amely a következőképpen hangzik: „*Azoknak, akik a piacok szabályozásával és felügyeletével foglalkoznak támogatniuk kell (...) a piaci versenyt és dinamizmust, valamint lépést kell tartaniuk az innovációkkal.*” Ez a kijelentés annak az elismerése, hogy az aktuális pénzügyi válság nem a piacok kudarca, hanem inkább arra vezethető vissza, hogy a szabályozó és felügyelő intézmények képtelenek alkalmazkodni a piaci realitáshoz. Ehhez még annyit tennék hozzá, hogy itt arról is szó van, hogy mi módon kell lépést tartani a piac innovációival. Fontos, hogy e két tényező kiegyensúlyozása a szabályozó és felügyeleti rendszerek tökéletesítésével valósuljon meg, és hogy e folyamat semmiképp se fékezze a piaci versenyt, vagy a vállalatok kreatív energiáját.

Az EU-ban szükségünk lenne még néhány intézményre. Ez a tény világosan kitűnik a Larosière-csoport zárójelentéséből. Az uniós pénzügyi felügyeletet helyrehozó intézkedésekről szóló fejezetben szerkezeti reformot ajánlanak, amely két területre irányul: a makroprudenciális és a mikroprudenciális felügyeletre. A zárójelentés indokoltnak tartja az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) létrehozását. Ennek feladata lenne összegyűjteni az EU minden pénzügyi szektorából a makroprudenciális kockázatokkal és sebezhetőséggel kapcsolatos információkat. A Testület felhívja a figyelmet a kockázatokra és gazdaságpolitikai javaslatokat fogad el.

A zárójelentés által javasolt másik intézmény a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere, amelynek keretében a harmadik szintű bizottságokat (CEBS, CEIOPS, CESR) három új európai felügyeleti hatósággá alakítanák: az Európai Bankfelügyeleti Hatósággá, az Európai Értékpapír-piaci Felügyeleti Hatósággá és az Európai Biztosítási és Foglalkoztatónyugdíj-felügyeleti Hatósággá. E három hatóságnak sokkal inkább módjában áll majd felügyelni és engedélyezni az EU specifikus intézményeit, de én a PFER-nek a jövőbeni erőteljes koordináló szerepét szeretném hangsúlyozni.

Az, hogy az Európai Rendszerkockázati Testület az EKB és a Központi Bankok Európai Rendszerének támogatásával fog működni azt jelenti, hogy monetáris és pénzügyi stabilitási elemzéseikhez felhasználhatják majd a központi bankok által kifejlesztett elemzési lehetőségeket és technikai infrastruktúrát.

Ez azt jelenti, hogy a PFER és az ESRB között is jelentős együttműködés lesz. Ily módon az EKB és a Központi Bankok Európai Rendszere is hozzá kellene hogy férjen a felügyeleti hatóságok releváns információihoz.

Reméljük, hogy ez az új struktúra, amely a makro- és mikrofelügyelet feladatait fogja ellátni, lehetővé fogja tenni az olyan magatartások idejében való felismerését, amelyek pénzügyi válsághelyzethez vezetnének. Azonban, amint az EKB elnöke, TRICHET úr is hangsúlyozta, ahhoz, hogy a javasolt új prudenciális keret a terveknek megfelelően működjön az szükséges, hogy az ESRB által közreadott kockázati figyelemzeteések és gazdaságpolitikai javaslatok tényleges politikai cselekvéssé váljanak.

A felügyelet terén való együttműködés kihívásai az Unión belül a tagállami felügyeletek között (EU Felügyeleti Hatóságok), felügyelt területek között (EU Felügyeleti Hatóságok Irányító Bizottsága), makro és mikro szint között (EU Rendszer-szintű Kockázati Tanács (ESRC), EU Pénzügyi Felügyeleti Rendszer (ESFS), határon átnyúló tevékenységek esetén, EU Felügyeleti Kollégiumok és EU Felügyeleti Hatóságok működésére vonatkozik.

Globális szinten az új Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) és az Nemzetközi Valutaalap (IMF) tevékenységének minőségi változására vonatkozik.

Miután megkritizálták azért, hogy nem látta előre az ázsiai válságot, a Nemzetközi Valutaalap (IMF) szerepe megnőtt. Néhány évvel ezelőtt sokan az IMF nagymértékű hanyatlását vetítették előre az aktuális gazdasági kontextusban. A jelenlegi válság úgy tűnik, hogy mégis újra felfedezi az IMF szerepét világunkban. Az IMF pénzalapjait nemrég növelték meg annak érdekében, hogy a különböző országok pénzügyi és technikai támogatási igényeit ki tudják elégíteni. A G20 vezetők nyilatkozatából tudjuk, hogy az IMF rendszeresen ki fogja értékelni a megtörtént kezdeményezéseket és a szükséges globális intézkedéseket. Sőt, mi több, szoros együttműködés van kilátásban az IMF és a Pénzügyi Stabilitási Testület (FSB) között, amely magába foglalja mindenik G20 országot, a Pénzügyi Stabilitási Fórumot, és az Európai Bizottságot. Az IMF és FSB időben fog tájékoztatást nyújtani a makroökonómiai és pénzügyi kockázatokról, és megoldást fog javasolni ezek elhárítására.

A jelenlegi pénzügyi válság rávilágít arra, hogy a nehéz pillanatokban szükség van egy olyan intézményre, amelynek minden gazdaságról átfogóan tud képet alkotni. Az IMF-nek legalább fél évszázadnyi tapasztalata van a tagországok gazdaságának elemzésében. Lévén, hogy ma szám szerint 185 országról van szó, ekkora kapacitás nem könnyen hozható létre.

A gazdasági jólét időszakában az emberek megfélelmeznek a válságról és elhanyagolják a válságkezelési mechanizmusok kidolgozását. Jelentős pénzügyi zavarok ritkán fordulnak elő, a pénzügyi válság pedig még ritkább. Ezért szerencsés helyzetben vagyunk. De annak, hogy a nem kívánt események ritkák, meg van az ára. Előfordulhat, hogy az éppen aktuális válságkezelési mechanizmusok nem megfelelőek az esemény létrejöttékor. Lehet, hogy bizonyos jogi szabályozások akadályozzák meg a gyors cselekvést, vagy az akadályozza az együttműködést, hogy egy ország válságkezelési eszközei és eljárásai különböznek egy másik országétól. Úgy gondolom, tanulságként az vonható le, hogy a kríziskezelési eljárásokat periodikusan frissíteni kell.

Az EU számára különösen hasznos lenne egy világos, átlátható kríziskezelési keretet létesíteni, a LAROSIÈRE-zárójelentés javaslatai alapján. Ezen kívül, ennek a keretnek elég rugalmasnak kellene lennie ahhoz, hogy az országonként sajátos módon jelentkező krízisre sajátos megoldások legyenek alkalmazhatóak. Minden esetre, olyan világos elveket kellene leszögezni, amelyek segítségével kiküszöbölhetőek legyenek a jogi akadályok és a negatív hatások átvitele egyik országból a másikba. Ezen elvek alapján a tagországok megoszthatnák egy országokon átívelő válság pénzügyi terheit.

A pénzügyi intézmények bérezéssel történő ösztönzési rendszere nincs megfelelőképpen összehangolva a kockázatkezeléssel. A vállalatvezetők ösztönzése és a kockázatkezelés közti összefüggés nem mindig nyilvánvaló. Az utóbbi években a nem megfelelően szabályozott és felügyelt pénzügyi innovációk, termékek és intézmények következtében, a nagyon magas kockázattal egyidejűleg, rövid idő alatt magas profit gyűlt fel. Nem voltak olyan ösztönzők, amelyek a béreket és díjakat közép- és hosszú távú profit létrehozásához kössék. Ez arra ösztönözte a vállalatvezetőket, hogy olyan kockázatokat vállaljanak, amelyeket vagy nem értettek, vagy elhanyagoltak a profit növelése érdekében, mivel a díjazás függött ettől.

Ma már érthetőbb, hogy előfordulhat olyan eset, amikor a béripolitikák és belső kockázatkezelési politikák nincsenek összhangban egymással. A LAROSIÈRE-zárójelentés szerint az anyagi ösztönzésnek jobban kell igazodnia a részvényesek érdekeihez és a cég hosszú távú jövedelmezőségéhez. Először is, a díjakat több éves keretben kell megszabni, és ezeket a ciklus folyamán kell kifizetni. A LAROSIÈRE-zárójelentés azt javasolja, hogy a felügyelő hatóságoknak kötelessége legyen ellenőrizni a pénzügyi intézmények béripolitikájának egyeztetését. Képesnek kell lenniük rábírnunk ezeket a szükséges változtatásokra, vagy ha nem fogantatosítják a szükséges javítóintézkedéseket, akkor kiegészítő tőkekövetelményeket kell teljesíteniük a Basel II 2. pillérének keretében. Egy ilyen intézkedés összhangban van a piaci verseny és dinamizmus ösztönzésének elvével, és mint ilyen, szívesen látott.

Az expanzív intézkedéseket kezdettől fogva kivezető stratégiákkal kell társítani. A történelem megmutatta, hogy a gazdasági válságok expanzív intézkedéseinek mindig van inflációs mellékhatása. A 70-es évek tanulsága az, hogy a sokáig tartó expanzív politikák inflációt okoznak és nagy államadósságot, amelyek csökkentéséhez korlátozó politikára van szükség. Ennek következtében a gazdasági növekedés átlaga viszonylag alacsony marad. Ezeknek az éveknek és más hasonló

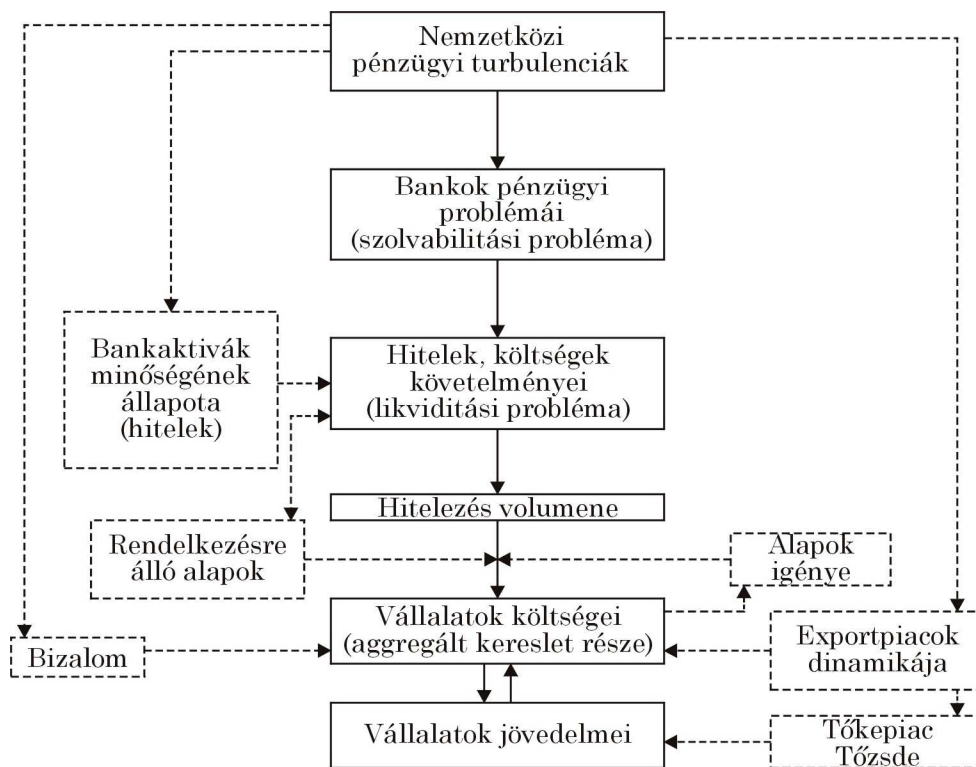
megközelítést alkalmazó időszakoknak a tanulsága az, hogy a válságellenes intézkedéseket a költségvetés és az árak hosszú távú fenntarthatóságának célját szem előtt tartva kell megtervezni. Gyakorlatilag ez azt jelenti, hogy a válságellenes intézkedések bevezetését hiteles kivezető stratégiák létrehozása kell hogy kísérje. E stratégiákra a pénzügyi szektor támogatásához van szükség, valamint az aggregált kereslet fellendülésére.

A G20 vezetők tárgyaltak az elmúlt időszakban több alkalommal is, a terjeszkedő költségvetési és monetáris politikákról, beleértve a nem konvencionális monetáris eszközök használatát is. Másrészt viszont hangsúlyozták a költségvetés közép- és hosszú távú fenntarthatóságának és az árak stabilitásának céljait, kiemelve az olyan hiteles kivezető stratégiák kidolgozását, amelyekre jelenleg van szükség a pénzügyi szektor támogatásához és az aggregált kereslet fellendítéséhez.

Fontos, hogy jelentős mértékű strukturális reformok segítségével elkerülhetőek legyenek a makroökonómiai egyensúlyozatlanságok, és fenntartható legyen a gazdasági növekedés. Ez a tanulság különösen az újonnan csatlakozott országok gazdasága esetében vonható le. Románia számára, makroökonómia stabilitásának fenntartása mellett, a legfőbb kihívást az EU-val való konvergencia jelenti.

Az utóbbi évek gyors gazdasági növekedése a külföldi gazdaságok függvénye.

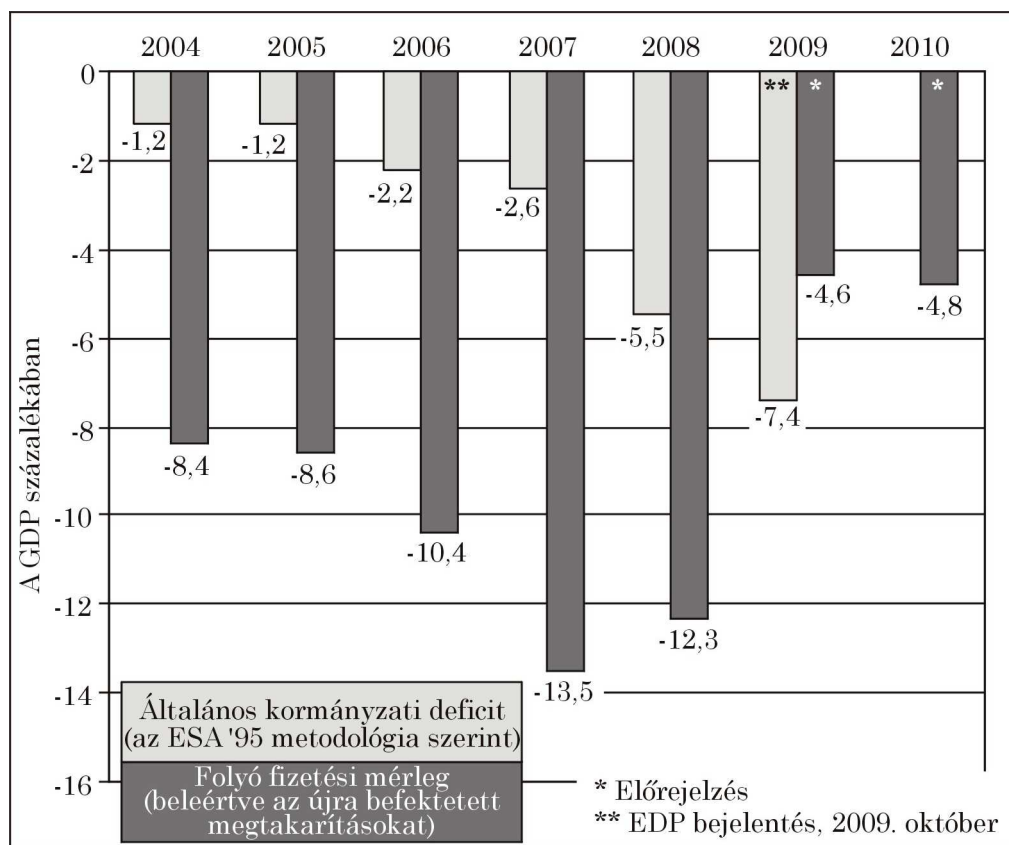
Ha azt vizsgáljuk, hogyan hatott a pénzügyi válság a román gazdaságra, szintetikususan az 1. ábra szerint mutathatjuk be.



1. ábra
A pénzügyi turbulenciák hatása

A bankok a külföldi finanszírozástól váltak függővé, és a folyó fizetési mérleg hiánya túllépte a fenntarthatóság határait, ezáltal sebezhetővé téve a román gazdaságot. A krízis több úton terjedt a román gazdaságban. Éreztetni hatását a kereskedelemben (lelassul az export növekedése), a pénzügyi rendszer dinamikájában (nehézségek támadnak a külföldi finanszírozás terén), az országba vetett bizalom mértékében (és ezen keresztül a befektetők viselkedésében), az árfolyam volatilitásában, valamint a vagyoni mérlegek állapotában (az aktívák értékének alakulása).

A világválság tovább fokozta ezt a sebezhetőséget, ami a gazdaság növekedésének jelentős csökkenésében nyilvánul meg. Ma már világos, hogy a reálkonvergencia felgyorsításának természetes óhaját a konvergencia-folyamat fenntarthatóságának biztosításával kell egyensúlyba hozni. A RNB sokszor felhívta a figyelmet a költségvetési politika ciklikus voltára, ami még tetézte a többletkeresletet. Úgy gondolom, meg kell tanulnunk azt a leckét, hogy a gazdasági növekedés idején létrejött jelentős költségvetési hiány fenntartása nem végződhet sikeresen.



2. ábra
Kettős deficit¹

¹ Forrás: Közpénzügyi Minisztérium, Nemzeti Statisztikai Intézet.

Sokkal könnyebb lett volna a jelenlegi válságot leküzdeni, ha a válságot megelőző két évben költségvetési többletünk lett volna.

A globális egyensúlyvesztés csakis globális megoldásokkal orvosolható. A monetáris politikai intézkedések elégtelenek, éppen ezért felmerül az előállott helyzet egységes makrogazdasági keretben való kezelésének, a gazdasági és pénzügyi folyamatok hatékonyabb nemzetközi felügyeletének szükségessége. Érvényes ez a Nemzetközi Pénzügyi Valuta Alap tevékenységére is, amelynek a jövőben nagyobb szerepet kell vállalnia a krízisek előrejelzésében és megelőzésében.

Ebben a keretben természetesen szükség van a román gazdaság változásainak folyamatos nyomon követésére és értékelésére annak érdekében, hogy lehetőleg elejét vegyük az olyan kockázatoknak, amelyek a hitelminősítő intézetek és a nemzetközi elemzők részéről érhetnek bennünket (elsietett általánosítások). Ara is gondot kell fordítanunk, hogy az Európai Unió szintjén kidolgozott megoldásokat a térség sajátosságainak megfelelően alkalmazzuk.

Az euro bevezetése nem helyettesítheti az alkalmazkodási politikákat. Ez a tanulság akkor vált nyilvánvalóvá, amikor az újonnan felemelkedő gazdaságokban jelentkezett a gazdasági válság. Egészen 2007-ig, amíg a lej értéke növekedett, az euro bevezetése nem szerepelt a vállalatok ütemtervében. A válság azonban nyilvánvalóvá tette, hogy a lej értéke túlzottan megnövekedett, és a piac megtette a szükséges korrigálást. Viszonylag rövid idő alatt – 2007 júliusától máig – a lej körülbelül 35%-ot veszített értékéből. Ugyanebben az időszakban a gazdasági növekedés perspektívája drámai változásokon ment keresztül: a 2008-as év III. trimeszterének 9,4%-os növekedése után 2009. I. trimeszterében jelentős csökkenés következett be. A megváltozott körülményekre monetáris és költségvetési politikával fogunk válaszolni.

A válsággal szembesülve, a viszonylag nagy mennyiségű külföldi adósság és a piacok megnövekedett volatilitása miatt vannak vállalatok, amelyek úgy gondolják, hogy az euró korai bevezetése helyettesítheti az alkalmazkodási politikákat. Azonban ez nem lehetséges, mert ha ma kerülne sor az euro bevezetésére, az EU-val való konvergencia megteremtésének főbb lépései előtt, az a jövőben súlyos problémákhoz vezetne. Az euró mai bevezetése azzal járna, hogy le kellene mondanunk a monetáris politikáról még a konvergencia fenntarthatóságának biztosítása előtt. Más szóval, még azelőtt, hogy a jelenleg tapasztalt kiegyensúlyozatlanságokat megszüntethetnénk. Ennek eredménye az lenne, hogy az Európai Központi Bank (EKB) szabná meg a monetáris politikát. De az EKB politikája lehet, hogy nem lenne megfelelő a román gazdaság problémái szempontjából. Fennállna annak a kockázata, hogy a gazdaságban esetlegesen fennálló viszonylag nagymértékű volatilitások és az infláció megoldására nem maradnának eszközeink. Mindez megfelelő mértékben indokolja azt, hogy miért nem vezethetjük be az eurót a gazdaság kiegyensúlyozatlanságainak megszüntetése előtt, és azelőtt, hogy megfelelő előrelépés történt volna a konvergencia tekintetében.

Továbbra is ragaszkodunk az euró bevezetésének előzőleg bejelentett ütemtervéhez. 2012. január 1-ére tervezzük belépésünket az árfolyam-mechanizmusba. Miután kötelező módon minimum két év letelt e mechanizmus keretében, az eurózónába való belépésünket illető közös döntést valamikor 2014-ben fogjuk meghozni, (valószínűleg) 2015. január 1-i hatálybalépéssel.

A maastrichti kritériumok teljesítése terén Romániának is, akár a többi 2004 után csatlakozott országnak, sok mindent kell tennie annak érdekében, hogy a kritériumok fenntartható módon legyenek teljesítve.

1. táblázat
Maastrichti követelmények (nominális konvergenciamutatók, 2008)

Nominális konvergenciamutatók	Maastrichti kritérium	RO	CZ	HU	PL
Inflációs ráta (HICP) (% , éves átlag)	< 1,5 ponttal a három legjobban szereplő tagállam fölött (4,1%*)	7,9	6,3	6,0	4,2
Hosszú távú kamatláb (%/év)**	< 2 ponttal a három legjobban szereplő tagállam fölött az ár-stabilitás szempontjából (6,24%*)	9,9	5,0	9,9	6,1
Árfolyam (vs. euró) (max. százalékos változás**)	± 15%	+9,7 -14,6	+20,9 -3,5	+11,3 -10,6	+18,9 -8,5
Államháztartási deficit*** (a GDP százalékában)	3% alatt	5,5	1,5	3,4	3,9
Államadósság*** (a GDP százalékában)	60% alatt	13,6	29,8	73,0	47,1

Megjegyzések:

RO: Románia

* Viszonyítási szint.

CZ Csehország

** 2009. január–augusztus.

HU Magyarország

*** Maximális százalékos eltérés az euró 2006 decemberében jegyzett bilaterális árfolyamától, százalékos arányban, a 2007–2008 periódusra nézve, az üzleti gyakoriság napi adatait tekintve. A le-fel ingadozás oka, hogy a valuta erősebb (gyengébb) volt, mint a 2006. decemberi átlagos átváltási árfolyam.

PL Lengyelország

Forrás: Európai Bizottság, Országos Statisztikai Hivatal, Pénzügyminisztérium, Román Nemzeti Bank.

Megemlítendő, hogy a minősítő ügynökségek és külföldi beruházók többsége ezt az ütemtervet veszi figyelembe. Ezért az ettől való jelentős eltérést negatívan fogadják.

Úgy gondolom, hogy lesznek még a jelenlegi pénzügyi válságnak olyan leckéi, amelyeket minden országnak meg kell tanulnia. Meg fogják tanulni, hogy miként lehet egy világméretű pénzügyi válság után átszervezni a bankrendszert, különösen azt, hogy mit is jelent a gyakorlatban az úgynevezett „*bad bank*” (rossz bank), hogy milyen ára van annak, ha a központi bankok nem konvencionális eszközöket használnak. De akárhány leckét is tanulnánk meg, a pénzügyi válságok tapasztalata azt mutatja, hogy a társadalom válságmemóriája rövidtávú, és soha nem zárható ki annak lehetősége, hogy bizonyos hibák ismétlődni fognak.

KÖVETKEZTETÉSEK

A józan és elfogulatlan makrogazdasági diagnózis arra int, hogy a válság kezelése során kerülni kell az olyan intézkedéseket, amelyek kockázatos módon élénkítenék a belső keresletet.

A makrogazdasági egyensúly visszaállítása érdekében koherensen össze kell hangolni a gazdasági politikákat, hogy ezáltal el lehessen kerülni a folyó fizetési mérleg és az államháztartási mérleg rendezetlen csökkenését.

A válságból való kilábalás kapcsán a világ gazdasági szakemberei jelenleg nagyjából három megközelítési módot tartanak szem előtt. Ezek mindegyike célként kezeli a világgazdaság növekedését, a kormányzati költségek csökkentését, és az ily módon felszabaduló összegek munkahely-teremtésre történő fordítását a hatékonyan működő piac feltételei között.

A megvalósítás tekintetében bármilyen irányzatot nézzük, céljuk közös: a minimálisra szűkíteni a krízis további terjedését és elmélyülését, visszafogni a reálgazdaságra gyakorolt hatásait, fékezni a munkanélküliség növekedését, a szükséges szerkezeti változásokkal elérni a gazdasági növekedés mielőbbi beindulását.

IRODALOM

- BNR: Raport trimestrial asupra inflatiei, Bucuresti, februarie 2009.
- ISARESCU, MUGUR: Criza financiară internațională și provocări pentru politica monetară din Romania. Cluj-Napoca, 2009.
- LÁMFALUSSY SÁNDOR: Pénzügyi válságok a fejlődő országokban, Akadémia kiadó, Budapest, 2008.
- MISHKIN, FREDERIC S.: Monetary Policy Strategy. MIT Press, Cambridge, 2007.
- MCGUIRE, PATRICK: The Long and Short of Banks` Global Sheets, BIS, 2008.
- CIHAK, MARTIN-FONTEYNE, WIM: Five Years After: European Union Membership and Macro-Financial Stability in the New Member States, IMF 2009.
- Az Európai Bizottság közleménye a pénzügyi szektor életképességének helyreállítása és a jelenlegi válságban hozott szerkezetátalakítási intézkedések értékelése az állami támogatási szabályok alapján (EGT-vonatkozású szöveg), (2009/C 195/04).
- KYLA MALCOLM, MARK TILDEN and TIM WILSDON, CRA International: Evaluation of the economic impacts of the Financial Services Action Plan, March 2009.