

Pénzügyi válságok a fejlődő országokban

Megoldások és politikák a hatások kezelésére

**BAJKÓ KATALIN¹ – KONCSAG RENÁTA² – LACZKÓ DÉNES-ZOLTÁN³ –
LÁSZLÓ KINGA ERZSÉBET⁴ – MÁLNÁSI ZITA-KLÁRA⁵ – SALA MELINDA⁶**

Jelen tanulmány keretén belül bemutatjuk azt a mechanizmust, melyen keresztül a pénzügyi válság hatásai tovagyűrűztek a fejlődő gazdaságokra, olyan problémákat okozva, melyek az egyedi gazdaságokban részben önhibájukon kívül álltak, illetve amelyek a belső strukturális disszonancia eredményei. A dolgozatban megvizsgáljuk az egyes országokban konkrétan végrehajtott intézkedéscsomagokat, illetve ezek helytállóságát. Ugyanakkor a főbb gondolatok meghatározásához a szakirodalom tanulmányozását és a kvantitatív felmérés eszközeit használtuk, a különböző pénzügyi intézmények adatbázisaiból kiindulva.

Kulcsszavak: válság, „spekulatív buborék”, likviditás, „hitelboom”, árkorrekció, volatilitás, eladósodottság.

JEL kód: H12

1. Bevezető

A gazdaság alakulása a történelem során váltakozó hullámvölgyekből és magaslati pontokból állt, melyek a gazdasági ciklust alkotják. A globalizáció hatásának eredményeképpen a pénzügyi szféra is világméretűvé integrálódott, ezért egyre inkább szembesülnünk kell világszintű válságok fogalmával, melyek úgynevezett spekulatív buborékok eredményei. Ezek a válságok alapvetően különböznek a fejlődő országokban

¹ Mesteri hallgató, Babeş-Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar.

² Mesteri hallgató, Babeş-Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar.

³ Mesteri hallgató, Babeş-Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar.

⁴ Mesteri hallgató, Babeş-Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar.

⁵ Mesteri hallgató, Babeş-Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar.

⁶ Mesteri hallgató, Babeş-Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar.

kialakult strukturális problémákból adódó válságoktól, hiszen alapvetően a fejlett gazdaságokból indulnak ki, „megfertőzve” a többi gazdaságot, köztük a fejlődő országokét is. Ezek esetében létezhetnek a kívülről jövő válság hatásaitól független, belső strukturális problémák is, melyek kibontakozását gyorsíthatja vagy következményeit súlyosbíthatja a kívülről eredő válság.

A tanulmány célja

Jelen tanulmány keretén belül bemutatjuk azt a mechanizmust, melyen keresztül a pénzügyi válság hatásai tovagyűrűztek a fejlődő gazdaságokra, olyan problémákat okozva, melyek az egyedi gazdaságokban részben önhibájukon kívül álltak, illetve amelyek a belső strukturális disszonancia eredményei.

Az alkalmazandó válságkezelő politikák megértéséhez áttekintjük ezek széles tárházát, majd megvizsgáljuk az egyes országokban konkrétan végrehajtott intézkedéscsomagokat, illetve ezek helytállóságát.

A főbb gondolatok meghatározásához a szakirodalom tanulmányozását, illetve a kvantitatív felmérés eszközeit használtuk, különböző pénzügyi intézmények adatbázisaiból kiindulva.

2. Közeledő vihar: a válság kialakulása

Globális szinten egyszerre több párhuzamos esemény vezetett a pénzügyi válság kialakulásához. Reálszinten megemlíthető az olcsó munkaerő növekedése, az ázsiai importtermékek túlzott piaci dominanciája, valamint az ingatlanárak alaptalan növekedése (Király–Nagy–Szabó 2008). A pénzügyi szférát megvizsgálva a következő eseményeket figyelhettük meg: a már említett pénzügyi globalizáció, mely a pénzügyi piacok bővüléséhez, ezen keresztül pedig likviditásbőséghez vezetett. Az ázsiai országok megtakarításai mindezekre a piacokra áramoltak be, és finanszírozták más gazdaságok fogyasztási igényeit. A túlzott tőkekínálat a források olcsulásához vezetett, mely ösztönözte a tőkeáttétel növekedését, és úgynevezett „hitelboom”-ot idézett elő.

A fejlett országokban a krízis pénzügyi piac szereplőinek nehézségeivel kezdődött, első jele az volt, hogy a Lehman Brothers tönkrement, ezután pedig csőd közeli helyzetbe került számos bank, például a Nort-

hern Rock, AIG. Ennek következtében masszív állami beavatkozásra, mentőakciókra volt szükség, amely jelentősen megnövelte az államháztartás deficitjét és az eladósodást, de előfordult olyan is, ahol adósságválságot okozott (Nagy 2010).

Mivel a válság alapvetően az Amerikai Egyesült Államok pénzügyi piacáról gyűrűzött tova, érdemes néhány gondolat erejéig megvizsgálni ennek belföldi kialakulását és hatását, ezt követően áttérve az általunk vizsgált fejlődő országok gazdaságára.

3. A válság globális szintű lezajlása

A jelenlegi válságot alapvetően az ingatlanpiac fundamentumoktól elrugaszkodott növekedése idézte elő, melyet más tényezők is súlyosbítottak. Figyelemre méltó az a jelenség, hogy a 2000–2003 közötti periódusban a havonként megkezdett építkezések száma a növekvő munkanélküliség ellenére egyre gyarapodott, mindez pedig spekulációra enged következtetni.

Az ingatlanárak növekedését alapvetően a már bemutatott, „olcsó” forrásokból való, kockázatában helytelenül beárazott jelzálog-alapú finanszírozás okozta, mely megnövelte az ingatlanvásárlás iránti keresletet, amelynek pedig áremelő hatása van.

A bizalom elvesztése ezen buborék felrobbanásához vezetett, amelyet követően az ingatlanpiac árkorrekciókon ment keresztül, emiatt sok hitelfelvevő fennmaradt tartozása meghaladta a vásárolt ingatlanjának piaci értékét.

Másik oldalról a válság kialakulásának elősegítője a Fed alapkamat tartósan alacsony szintje volt, a DotCom válság hatásainak kivédése érdekében. Ez szintén elősegítette a túlzott likviditást, ezáltal a túlhitelezés kialakulását, emellett a kockázat alulértékelését és a kockázat iránti étvágy növekedését (Isărescu 2009).

A kockázatot illetően a LIBOR-OIS spread feltűnően alacsony értékeket vett fel 2007 közepéig, majd a válság tüneteinek jelentkezésekor a kockázati felár egyre inkább növekedett. A legmagasabb értéket a Lehman Brothers csődje után vette fel, amikor megdöntötte a mindenkori rekordszintet.

Az infláció ütemének hirtelen megváltozását alapvetően a kereslet

visszaesése magyarázza. Míg a fejlődő országokban esetlegesen az infláció magas szintjével és az okozott társadalmi költségekkel számolhatunk, addig az Amerikai Egyesült Államokra alapvetően a defláció volt jellemző. A felvett értékek 2008 végétől egy éven keresztül negatívak voltak. Ez a periódus megfelel a válság legnehezebb periódusának.

4. Tovagyűrűzés a fejlődő országok gazdaságaira

A tanulmány folytatásában négy feltörekvő ország képezi vizsgálatunk alanyát: Csehország, Lengyelország, Magyarország és Románia, arra keresve a választ, hogy milyen hatással volt ezen gazdaságokra a pénzügyi válság, továbbá hogy milyen intézkedéseket vezettek be a negatív hatások mérséklése érdekében. A gazdaságok helyzetének feltérképezésére három kategóriába tartozó mutatókat elemeztünk, melyek a nominális, fiskális és strukturális szférát jellemzik.

4. 1. Nominális mutatók

Árfolyam

A 2008 végi válság, bár eltérő mértékben, de minden valután érezte hatását. A zlotyi volt az a valuta, mely az elemzett periódusban a leginkább volatilisnek bizonyult az euróval szemben, ám a román lej is hasonló viselkedést mutatott. A cseh korona mutatta a legnagyobb stabilitást, míg a forintnál enyhe leértékelődés látszik.

Kamatlábak

A hosszú távú hitelek kamatlábának alakulását vizsgálva megfigyelhető a csökkentett likviditás, illetve magasabb kockázat okozta kamatláb-emelkedés, mely leginkább a magyar és román gazdaságokban jelentkezett erőteljesen. Jelen helyzetről elmondható, hogy minden országban stabilizálódtak a hosszú távú kamatlábak értékei a válság előtti szinten, tehát a pénzügyi válságok stabilizálódást jeleznek előre.

Infláció

Ebből a szempontból eltérés tapasztalható a fejlett és a fejlődő gazdaságok között. A fejlett gazdaságok esetén valószínűbb a defláció kialakulása, a visszaesett kereslet eredményeként. A fejlődő gazdaságokban viszont az expanzív monetáris politika a likviditásgenerálás egyik eszköze, illetve a bizonytalanságból fakadó megdrágult források rányomják a bélyegüket a különböző termékek áraira.

A válság kezdetén az inflációs ráta relatíve alacsony volt mindegyik vizsgált gazdaságban, a román inflációs ráta pedig stabilizálódni látszott. A válság a magyar gazdaságban enyhe inflációs nyomást keltett, melyet a jegybankok az inflációs célkövetés segítségével kordában tartottak és stabilizáltak, a cseh gazdaságban inflációcsökkenés volt tapasztalható, míg a lengyel és román inflációs ráták stabilak maradtak a válság globális lezajlása alatt. Romániában az inflációs ráta a 2010-es évi áfakulcsnövelés eredményeként majdnem elérte a 8%-ot, viszont ennek folyamatos csökkenésére számíthatunk, a jegybank elkötelezett inflációs célkövetési stratégiájának köszönhetően.

GDP

A válság a pénzügyi szféra nehézségei által eredményezett illikviditásból kifolyólag kereslet-visszaesést és kibocsátás-visszaesést okozott, melynek hatása a GDP-mutató értékével szemléltethető. A pénzügyi válság minden vizsgált országban gazdasági visszaesést okozott, kivéve Lengyelországot, ahol a korábbi magas növekedési ütem minimálisra csökkent ugyan (2009-ben 1,7%-ra), de a hanyatlást sikerült elkerülni. A válság a vizsgált gazdaságokban a GDP -4 és -7%-os visszaesését okozta.

Munkanélküliség

Az előbbiekben bemutatott kereslet-visszaesés, mely olyan tényezőkben nyilvánul meg, mint az értékesítési lehetőségek szűkülése, az ipari termelés visszaesése, mind együtt jár a munkanélküliség növekedésével. A vizsgált gazdaságok mindegyikében észlelhető a munkanélküliség növekedése, leginkább Magyarországon, ahol a munkanélküliségi ráta elérte a 12%-ot, ezt követte Lengyelország, illetve Csehország és Románia, körülbelül azonos szinten (7%). Romániában 2010-re észlelhető a munkanélküliségi ráta enyhe csökkenése, mely jó hír a válságból való kilábalás szempontjából.

Tőzsdeindex

Az általános gazdasági fellendülés idején a befektetők jórészt úgy ítélik meg, hogy a feltörekvő, például közép-európai országokba érdemes befektetni, mivel ezekben az országokban az elérhető hozam jóval magasabb (a magasabb kockázatnak köszönhetően), mint például Nyugat-Európában vagy az Egyesült Államokban, ugyanakkor nehézségek

esetén azonnal megkezdik a befektetett tőke kimenekítését, mely a tőzsdai árfolyamok zuhanását idézik elő. A vizsgált gazdaságok esetén a mélypont a válságot követő fél évben volt tapasztalható.

4. 2. Fiskális mutatók

Államháztartási hiány

Az általunk vizsgált négy ország esetén azonos államháztartási hiány növekedési tendencia figyelhető meg a válság idején. A legeladósodottabb ország Magyarország volt, viszont a bevezetett intézkedések hatására a hiány kezelése a válság idején eredményesebb volt, mint a többi vizsgált országban. Az eladósodottság mindegyik gazdaságban nehezíti a válságból való kilábalást, mivel az expanzív fiskális politika alkalmazása a válság kezelésére ellehetetlenedik. A túlzott mértékű eladósodottság a vizsgált gazdaságok válság előtt folytatott prociklikus gazdaságpolitikájának eredménye.

4. 3. Strukturális mutatók

Folyó fizetési mérlegdeficit

A folyó fizetési mérleg egyenlegét vizsgálva elmondható, hogy Magyarország és Románia a válság előtt deficites volt, mely jelenség a kereslet általános visszaesésével és a tőkekimenekítéssel mérséklődött. A válságkezelő gazdaságpolitikák is általánosan az exporttámogatást és a belföldi beruházásokat irányozzák elő, melynek sikeres alkalmazását vehetjük észre Magyarország esetén, mely az egyetlen olyan ország, ahol 1,62 millió eurós szufficitről is beszélhetünk.

Ipar

Az ipar tükrözi a legjobban a válság keresletre kifejtett hatását, hiszen a termelési oldal reagál a kereslet változására, mely a belső, illetve a külső kereslet visszaeséséből fakad. Jól észlelhető az ipar hozzáadott értékének megcsappanása mindegyik vizsgált országban, leginkább Romániában.

5. Válságra adott válaszok

5. 1. Csehország

A gazdasági válság tüneteinek kezelésére Csehország Nemzeti Gazdasági Tanácsa 32 pontból álló javaslatlattervvel állt elő. A kormány egyik

legfontosabb célja az üzleti szféra segítése volt, mivel azok igencsak megszenvedték a banki hitelkínálat beszűkülését, és emiatt fontos beruházásokat is el kellett halasztaniuk. Ezzel szemben a kormány kifejezetten kerülni akarta a háztartásoknak adandó direkt juttatásokat, mondván, hogy így a pénz kiáramlana az országból, mivel a lakosság által fogyasztott javak túlnyomó része importból származik.

A cseh pénzügyminiszter 2009. február 16-án 73 milliárd korona értékű gazdaságélénkítő csomagot jelentett be, ebből 40 milliárd korona került folyósításra adócsökkentési céllal (Barta et al. 2010; Palócz 2010).

A program főbb elemei az alábbiak voltak:

1. Foglalkoztatottság támogatása

Az ideiglenes adó- és járuléksökkentő intézkedések nyomán a kormány 50–70 ezer munkahely megmentésére számított. A program egyik legfontosabb intézkedése a munkáltatók által fizetendő társadalombiztosítási hozzájárulások csökkentése (2011-ig).

2. Üzleti szféra támogatása

A kormány legfőbb célja az volt, hogy segítsen a vállalkozásoknak átvészelni a recessziót. Ennek érdekében csökkentették a társasági adókulcsot (21%-ról 20%-ra), valamint a vállalkozásokat pénzügyileg támogatták banki kölcsönökre vonatkozó garanciavállalás formájában. Ezen felül a befektetéseket azzal is ösztönzi, hogy az 5 vagy ennél kevesebb főt foglalkoztató vállalkozások mentesülnek a jövedelemadó-előlegek befizetési kötelezettsége alól.

3. Infrastrukturális beruházások

Többek között útépitések formájában rendelkezik infrastrukturális beruházásokról, amelyek csak hosszabb távon fognak érezhető haszonnal járni. Ezen felül célul tűzték ki, hogy 10 milliárd koronányi értékben pótlólagos széndioxid-kibocsátási kvótákat értékesítsen, az így szerzett bevételt energiahatékonysági projektekre fordítják.

A 2009. tavaszi kormányválság a gazdasági válságkezelési terv közepe tette érte az országot, melynek hatására a válságkezelési terv 40 milliárd koronára csökkent.

A 2009 októberére tervezett választásokat 2010-re halasztották, ami veszélyeztette a hatékony válságkezelést. A pénzügyi mutatók a vártnál rosszabbul alakultak, ezért a kormány megszorító intézkedéseket veze-

tett be. A 2010-re érvényes megszorító csomagot 2009 szeptemberében fogadták el, amelyben meghatározták, hogy a következő évi deficit nem haladhatja meg a GDP 5,2%-át, azaz a mintegy 162,8 milliárd koronát. Az intézkedések keretében – többek között – 2010. január 1-től megnövelték az áfakulcsot (19%-ról 20%-ra), az ingatlanadókat, valamint visszavonták a 2009-es gazdaságélénkítő intézkedések egy részét is. Megegyeztek az alkoholtartalmú italokra, dohányárura és üzemanyagokra kivetett jövedéki adókat. 2010. január 1-től a társasági adókulcs 20%-ról 19%-ra csökkent, továbbá a társadalombiztosítási járulék 1 százalékponttal csökkent.

Az EU országtanulmánya szerint Csehországban fokozatos kilábalás várható a válságból, bár a piaci bizalom nehezen fog helyreállni. A világgazdasági válság vége 2011-ben várható, ami az exportkereslet élénkülésével járhat együtt Csehország számára (Barta et al. 2010).

A cseh gazdaságot komolyan fenyegeti a tartósan magas munkanélküliségi ráta lehetősége bizonyos régiókban. A gazdaság újbóli növekedési pályára állásához elengedhetetlen a külső versenyképesség javulása és a cseh gazdaságnak a világgazdaságba történő integrációjának a zavartalan folytatódása.

5. 2. Lengyelország

Lengyelországban a Donald Tusk által bevezetett reformok voltak azok, amelyek az országot nagymértékben kiségitették a válságból. Ezek a következők:

1. adóreform,
2. privatizációs intézkedések folytatása,
3. államháztartási kiadások átalakítása.

Lengyelországot a krízis alapvetően egy fellendülési fázisban találta, melyet a fent említett politikák is elősegítettek. A Nemzeti Bank részéről a válság ideje alatt továbbra is felhasznált eszközként szolgált az inflációs célkövetés, illetve a nyíltpiaci beavatkozások a válság negatív hatásainak az enyhítésére (Barta et al. 2010).

2008 októberében a Jegybank bizalomerősítő csomagot vezetett be, melynek főbb elemei az alábbiak:

- Likviditás biztosítása háromhónapos repó ügyletek formájában értékpapír fedezete mellett.

• Nyitott valutapozícióból eredő árfolyamkockázat kezelése swap ügyletek kezelésével.

• 2009-ben a bizalmi csomag kiegészítéseként bevezették a hathónapos swap ügyleteket.

• A 2002-ben kibocsátott hosszú lejáratú kötvényeket határidő előtt visszavásárolták 2010-ben, így több mint 8,2 milliárdos likviditástöbbletet generálva a piacon.

• 3,5%-ról 3%-ra csökkentették a kötelező tartalékrátát.

A kormány stabilitási és fejlesztési terve

A válság bekövetkeztekor a lengyel reakció egyértelműen a belső piac védelmére irányult. Lengyelország fellendülésében nagy szerepet játszott az elmúlt években tapasztalt exportnövekedés, továbbá az is pajzst jelentett a válság begyűrűződése ellen, hogy a hasonló országokhoz képest zártabb gazdasága van.

A lengyel versenyképesség kulcseleme a 2004-es csatlakozást követő, nagymértékű EU-támogatások felhasználása, melyekhez való hozzáférés a lengyel kormány politikáján keresztül facilitált. Kríziskezelő intézkedések közé sorolható:

• A közbeszerzési törvény módosítása, mely az előlegért való folyamodás jogát biztosítja, emellett megemlítendő az áfareform.

• A háromkulcsos (19%, 30%, 40%) adórendszerrel a kétkulcsosra (18%, 32%) való áttérés 2009-ben.

• Szociális támogatások nyújtása a nehéz helyzetben lévőknek.

• A kis- és középvállalkozások beruházási kedvének növelése a különböző kedvezmények által.

• A szövetkezeti hitelintézetek számára a banki értékpapírok kibocsátásának lehetősége.

A privatizációs program tovább folytatódott a válság ideje alatt is, ám ez nem termelte meg a megfelelő előrejelzett bevételeket a deficit csökkentésére, a tervezett keresletnek csupán a 35%-a jelentkezett.

Lengyelország szinte az egyetlen gazdaság, amelyben a válság nem állította meg a GDP növekedését egyetlen negyedévre sem, a 2011-es előrejelzett GDP növekedése 3,1%. A kormányzati stabilitási és fejlesztési terv, illetve a Jegybank bizalomerosztó csomagja a PriceWaterhouse-

Coopers szerint a világ ötödik legvonzóbb befektetési célpontjává tette Lengyelországot 2010-ben (Barta et al. 2010).

A zlotyi a válság ideje alatt számottevő gyengülésen ment keresztül, mely az exporttevékenységre hatott pozitívan. A lengyel pénzügyi piac az egyik leglikvidebb, figyelembe véve, hogy a nyugdíjreformnak köszönhetően a nyugdíjalapok eszközeit a lengyel tőzsdén fektetik be, ezáltal az ország tőkepiaca vonzó lehetőséggé válik a külföldi cégek számára.

Mindezeket figyelembe véve elmondható, hogy a lengyel gazdaságot kevésbé érintette a válság, mint a többi országot, a koherensen alkalmazott intézkedéseknek köszönhetően.

5. 3. Magyarország

A világgazdasági kereslet visszaesése a magyar gazdaságot is a recesszió felé tolta. A teljesítmény és a kilátások romlása mélyítette a belpolitikai krízist, és növelte az ebből fakadó gazdaságpolitikai bizonytalanságot. A 2008. szeptemberi Lehman-bukás után a külföldi befektetések zuhanását okozta az államkötvények piacán, nyomás alá helyezte a valutaárfolyamot, és gyors alkalmazkodást követelt a pénzügyintézetektől (Nagy 2010).

Magyarországon a következő intézkedéscsomagot hajtották végre a válság kezelésének céljából (Barta et al. 2010):

- Az új költségvetés bejelentése a régi visszavonásával egyidejűleg. Az új, 2009-re szóló törvénytervezetben a növekedési pályát kellett átírni, hozzáigazítani a külső feltételekhez, valamint az ország finanszírozási igényét mérsékelni az államháztartás 2008-ra és 2009-re előírányzott deficitjének további korlátozásával.

- A magánnyugdíjpénztárak a kötelező részvényhányad helyett magyar állampapírokat is vásárolhatnak.

- A betétekre vállalt garanciák felmérése. Az Országos Betétbiztosítási Alap által garantált betétösszeg addig 6 millió forintos határát 13 millió forintra emelték, e fölött viszont az állam vállalt teljes kifizetési garanciát.

- A közpénzügyi és a költségvetési plafontörvény mielőbbi elfogadásának ígérete.

- A KKV-k finanszírozásának könnyítésére bejelentett intézkedé-

sek, melyben enyhítik a mikrohitel feltételeit, illetve a kis- és közepes vállalkozások uniós forrásokból hitelgaranciát kapnak a kereskedelmi bankokon keresztül.

- Az Államadósság-kezelő Központ az állampapírok túlkínálatának csökkentése érdekében bejelentette, hogy 2008 végéig 200 milliárd forinttal csökkenti a nettó forint állampapír-eladást.

- Nemzeti csúcstalálkozó összehívása, ahol az euró bevezetésének új dátumáról egyezkedtek, illetve a középtávrá szóló bérmegeállapodásról, a nyugdíjreformról és a szociális rendszer megújításáról.

- 20 milliárd eurós nemzetközi pénzügyi mentőcsomag (12,5 milliárdot az IMF, 6,5 milliárdot az EU, 1 milliárdot a Világbank finanszírozott), melynek döntő része a magyar államadósság finanszírozására szolgált, 20%-át (600 milliárd forintot) pedig elkülönítettek bankmentésekre.

- A gazdasági miniszter 1400 milliárd forint értékű programot jelentett be a KKV-k helyzetének javítására.

5. 4. Románia

A Romániában tapasztalható magas inflációt elsősorban a szabályozott árak folyamatosan emelése magyarázza. 2008-ban az átlagos inflációt a szabályozott árak 6,7%-os emelkedése kísérte, majd 2009-ben ez 4,7%-ra csökkent, ami főként a közszolgáltatások árának emelésével magyarázható. 2010-ben az infláció 7,8%, mely az áfakulcs 5%-os emelésének lecsapódása (Palócz 2010).

Az alkalmazott korrekciós intézkedések közé sorolhatjuk a 16%-os adó kivetését az értékpapírok hozamára és a betétekből származó kamatjövedelmekre, illetve a költségvetési szervek kiadásainak és az önkormányzatok támogatások csökkentését. Kezdetét vette továbbá a kiadás oldali restrukturálás, melyre példa, hogy a nem hatékony egészségügyi intézmények megszüntetésre kerültek, az épületeket privatizációs eljárásnak vetették alá. Említésre méltó a fűtéstámogatás csökkentése, szabályozások megszorítása, egy progresszív szolidaritási adó bevezetése az 1-nél több lakással rendelkezők esetében. Hasonló eljárás a gépjárműadó növelése, illetve a szellemi javak értékesítéséből származó bevételek adólevonási lehetőségének csökkentése. Talán a legdrasztikusabb fiskális beavatkozás az áfakulcs 5%-os növelése és a közalkalmazottak 25%-os bércsökkentése, melyek mind az államháztartási deficitet hivatottak pótolni.

Torzulásokkal küzd a nyugdíjrendszer is, melynek parciális korrekciója érdekében bevezették az 1200 lejt meghaladó nyugdíjak adóztatását.

A gazdaság fellendítésére irányuló intézkedésekként megemlíten-dő: állami támogatások utalása ingatlanhitelekre, termelékenység sti-mulálása az export élénkítése érdekében. Az újrabefektetett nyereség adóteher-mentesítésre került.

A versenyképesség fellendítése iránti egyik intézkedés a „Rabla” (Roncsprogram) program kiterjesztése 2009 szeptemberétől jogi szemé-lyekre is, valamint traktorokra és egyéb mezőgazdasági gépekre 2010. január 1-től.

6. Intézkedések kritikái

A cseh kormány által bevezetett intézkedések legnagyobb hiányos-sága, hogy túl kicsi változtatásokat hajtott végre az adórendszerben, megkérdőjelezendő az áfakulcs szinten tartása, továbbá hiányosságként róható fel, hogy nem könnyítették a vállalkozások menedzselését és a bürokratikus terheket. Pozitívum viszont a vállalkozások számára bizto-sított járművásárláskor alkalmazható áfa-visszaigényelési lehetőség (Barta et al. 2010).

Lengyelország nagyban különbözik a többi általunk vizsgált országtól, mivel szinte az egyetlen gazdaság, amelyben a válság nem állította meg a GDP növekedését. A jegybanki intézkedések annyira hatásosak voltak, hogy Lengyelország lett az ötödik legvonzóbb befektetési célpont a világon.

Magyarország államadóssága a válság hatásainak enyhítésére kidol-gozott Széll Kálmán-terv ellenére is csak lassú ütemben csökken. A la-kossági eladósodottság továbbra is kritikus, ám ez inkább a svájci frank erősödésének tudható be. Összességében a Széll Kálmán-terv ígéretes irány, de a részletekben még vannak kérdőjelek. Egyik fontos hiányossá-gának tudható be, hogy nem fektet kellő hangsúlyt a munkaerő-kereslet fellendítésére, sőt olyan intézkedéseket vezetett be, amelyek kereslet-csökkentő hatással jártak, ilyen például az egykulcsos jövedelemadó be-vezetése (Simor 2011).

Romániában a válságellenes intézkedések helyessége a vitatott kér-deések közé tartozik. Az ország alapvetően egy koraszülött jóléti állam-nak mondható, mely sokat költ szociális kiadásokra, viszont ezek minő-sége megkérdőjelezhető. Ez negatívan hat a válságból való kilábalási le-

hetőségekre, hiszen rontja a lakosság közigazgatásba vetett bizalmát és munkavállalási kedvét, mely a kibocsátásra hat negatívan.

Nem tagadható az sem, hogy Románia a válságot megelőző években prociklikus fiskális politikát folytatott, mely jelenleg negatív hatásait érzékelteti azáltal, hogy Románia nem rendelkezik megfelelő tartalékokkal egy, az elméleti részben vagy más országok példáján bemutatott fogyasztáserkentő fiskális politika végrehajtásához. Éppen ellenkezőleg, a kormányzati kiadások csökkentése és az adóztatás megnövekedett mértéke még mélyebb recesszióba sodorhatják az országot. Hasonlóan rossz intézkedés volt továbbá a vállalatokra kiszabott átalányadó, mely sok vállalat megszűnését okozta.

7. Összegzés

Jelen tanulmány keretein belül tisztáztuk a válság fogalmát, különbséget téve a belső, strukturális problémákból fakadó válságok és a globális szintű, spekulációból eredő válságok között. A fejlődő országok olyan speciális helyzetbe kerültek 2008 őszén, mely megpróbáltatást okozott számukra mind a pénzügyi válság kezelésében, mind pedig az általa felgyorsított és súlyosbított belső problémák megoldásában.

A válság kialakulásának fő oka a bizalom elvesztése, mely jelentős külföldi tőke kivonást, illikviditást és kereslet-visszaesést okoz, melynek hatásait, bár különböző mértékben, de mindegyik általunk vizsgált ország megszenvedte. Az eltérések a különböző válságmegelőző és -kezelő intézkedésekből fakadnak, melyek a dolgozat keretében részletesen bemutatásra kerültek, ugyanakkor megvizsgáltuk ezek helytállóságát is.

Összességében elmondható, hogy a válság megelőzése a lehető legjobb megoldás, ám amennyiben ez nem kivédhető, a hatás globális volta miatt célszerű felfegyverkezni egy szigorú pénzügyi felügyelettel, biztosítva a tőkeszint megfelelését és a mindenkori transzparenciát.

A monetáris politika feladata a válságkezelésben az árak stabilan tartása, melyhez a kulcs az inflációs célkövetés. Amennyiben egy fejlődő gazdaság monetáris politikája jól megalapozott volt a válság előtt, azt nem célszerű módosítani, mivel ilyen helyzetekben elemi fontosságú a stabilitás a bizalom visszaállítására. Semmiképp sem javasolt az expan-

zív monetáris politika a kereslet stimulációjára, hiszen ez csak inflációs nyomást keltene a fejlődő országokban.

A fiskális politikának van talán a legnagyobb szerepe a válságkezelésben, melynek anticiklikusnak és disztorziómentesnek kell lennie.

Irodalomjegyzék

Barta Gy. – Góralczik B. – Tischler J. – Bolla J. – Takács M. – Fülöp, K. – Csendes, Gy. – Fejes, E. – Gyulai, L. – Bíró, L. – Szilágyi Á. 2010. A gazdasági válság és társadalmi következményei. Pénzügykutató Alapítvány.

Budnevich, C. 2002. Countercyclical Fiscal Policy, A Review of the Literature, Empirical Evidence and some Policy Proposals. World Institute for Development Economic Research Discussion Paper no. 2002/41.

Diamond, D. L. – Rajan, R. G. 2008. The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies.

IMF Staff Position Note, Spilimbergo, A. – Symansky, S. – Blanchard, O. – Cottarelli, C. 2008. Fiscal policy for the crises. 2008. december

Isărescu, M. 2009. Criza financiară internațională și provocări pentru politica monetară din România. 2009. március

Király J. – Nagy M. – Szabó E. V. 2008. Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. Közgazdasági Szemle, LV. évf., 2008. július–augusztus, 573–621.

Mishkin, F. S. 2009. Is Monetary Policy Effective During Financial Crises? Working Paper, 2009. január, NBER.

Nagy Gy. 2010. Globális pénzügyi válság – a jelenlegi tényleg más? Kautz Gyula Emlékkonferencia, Győr, 2010. június

Palócz É. 2010. Fiskális politikák a válság tükrében: a nemzetközi pénzügyi válságra adott fiskális politikai reakciók Közép-Kelet Európában és Magyarországon. Kopint Társaság Konjunktúrakutató Intézet, 2010. október

Simor A. 2011. Magyarország makrogazdasági kilátásai. BBTE előadás, Kolozsvár, 2011. május 13.

Szepesi, Gy. 2009. A pénzügyi válság néhány eddigi tanulsága. Közgazdaság, 2009/3. szám

www.imf.org

www.databank.worldbank.org

www.bnr.ro

www.mnb.hu

www.cnb.cz

www.nbp.pl

www.bloomberg.com

www.2standarandpoors.com

www.federalreserve.gov

www.epp.eurostat.ec.europa.eu
