



<p>Válságokkal kapcsolatos főbb fogalmak; a válságok típusai, válságmodellek</p>	<p>Olvasási idő: 15 perc</p> 	<p>Készítette: Mészáros Mercédesz</p> 
-----------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Válságok típusai

Gazdasági válság

A gazdasági válság legelterjedtebb definíció szerint a gazdasági rendszer működésének hiányosságát, a gazdasági teljesítmény visszaesését jelenti.

A gazdasági válságok elemzése általánosságban a **konjunktúraciklusok** elméletén alapul;

- a válságok ciklikusan ismétlődnek
- **konjunktúraciklus** a „*nemzeti össztermék, nemzeti jövedelem és a foglalkoztatás kilengése, amely rendszerint kettőtől tíz évig tart; ez alatt a gazdaság legtöbb szektorában általános fellendülés vagy visszaesés tapasztalható.*” (Samuelson - Nordhaus, 2000, 422. o)

Pénzügyi válságok

Amikor a pénzügyi rendszer lesz kiváltója bizonyos negatív gazdasági tendenciáknak gazdasági válságoknak, akkor ezt azt esetet nevezzük pénzügyi válságnak, amely a pénzügyi rendszer rossz működésének szélsőséges formája.

Csoportosításuk a történelmi tanulságok alapján:

- **klasszikus gazdasági ciklusokra visszavezethető válságok:** a fellendülés idején a termelésbővítés miatt a gazdaság szereplői tőkét halmoznak, majd ezután a visszaesés periódusában ugyanezek a szereplők szignifikáns tőkevesztést realizálnak. Ezt követően a piac tisztulásával az egyensúly helyreáll és újabb gazdasági ciklus indul.
- **globális világválságok:** sokkal többet jelentenek, mint az előzőleg említett válság, mivel megfordítják a piacgazdaság addigi rendszerét, új korszakhatárt rajzolnak
- **csomópontválság:** a kapitalizmus és a gazdálkodás addig tapasztalt rendszerének teljes visszafordítását és a működés megújítását is tartalmazza (Farkas 2009, Csiszárík-Kocsir 2011)

Minden válság esemény során legalább az egyik előfordul a következők közül:

Szignifikáns változás az eszközárakban

Hitelezési dinamika jelentős elmozdulása

Pénzügyi közvetítőrendszer erős zavarai

Kiterjedt mérlegproblémák

Nagy volumenű kormányzati intézkedések

Pénzügyi válságok csoportjai:

- **Inflációból eredő válság:** infláció kritikus szintre emelkedése, amely esetén az éves inflációs ráta 20%-os vagy annál magasabb ütemet meghaladó pénzromlást értik (vagy hiperinfláció, mely alatt a 40%-os havi ütemet meghaladó pénzromlást értik)
- **Valutaválság:** egy ország fizetőeszköze rövid időn belül jelentősen veszít értékéből, és bekövetkezhet valuta-összeomlás, vagy pedig valutaleértékelés
- **Bankválság:** esetén az események egy/több pénzügyi intézmény bezárásához/összevonásához/állami tulajdonba vételét eredményezik.
 - a bankrendszer egyes tagjainak, vagy egészének **illikviditásából** (könnyen pénzre válthataó eszközök alacsony arányából) vagy **inszolvenciájából** (fizetéseképtelenség) adódhat.
- **Adósságválság:** magánszektor vagy állam adósságának fenntarthatatlanná válásából keletkező krízis, jellemezheti államcsőd, államadósság átstrukturálás, illetve a nem teljesítő hitelek számának növekedése

Válságmodellek

Általános válságmodell

- nem csak a valutára, hanem bármely egyéb vagyoneszközre kiterjeszhető
- A válság kialakulása nála mindig egy. Ilyenek lehetnek technológiai fejlesztések, gazdaságpolitikai változások, vagy éppen a pénzügyi innovációk elterjedése.

Minsky (1964) általános modellje a pénzügyi válságok 7 szakaszát különbözteti meg:

1. **szakasz:** exogén (külső) sokkal kezdődik, mely átalakítja a gazdasági szereplők profitvárakozásait → jövedelmezőség nő → újabb beruházásokra, fejlesztésekre ösztönzi a szereplőket
2. **szakasz:** spekulatív szereplők megjelenése → elkezdődik az áremelkedés, a piaci kereslet erősödése
3. **szakasz:** pénzügyi innovációk által extenzív hitelezés → torzítja a piaci szereplők várakozásait, túlhitelezés miatt csökken a hitelek hozama → a befektetőket magasabb megtérülésű, nagyobb kockázatú hitelek felé vezérli
4. **szakasz:** túlkereslet, tőkeáttétel növekedése → a vállalati és lakossági szektorban is a reáleszközök árának emelkedését idézi elő
5. **szakasz:** buborék keletkezése ← újabb piaci szereplők nyereségrealizálási vágya
6. **szakasz:** eufória csúcspontja, nyereségrealizálás → beindítják a szereplők előzőekkel ellentétes mozgását a piacokon → árak redukálódása
7. **szakasz** a kijózanodásé: az árak hirtelen zuhannak, és a buborék „kipukkan”. A válság után jelentős tőkevesztés, zuhannak a tőzsdei árfolyamok, ingatlanárak, valamint termelő kapacitások mennek tönkre és zárnak be. A felesleges kapacitások megszűnése után az egyensúly lassan helyreáll, és lehetővé válik egy új ciklus indulása.

Pénzügyi válságmodellek generációi

Első generációs válságmodellek

- feltörekvő piacok **első nagy valuta és fizetési mérleg válságára** (70-es, 80-as évek) ad magyarázatot (Krugman 1979)
- **válság oka:** makrogazdasági inkonzisztencia a valutaárfolyam és a fő makrogazdasági tényezők között

- rögzített rendszerben a folyó fizetésimérleg nem jelzi, hogy az árfolyam tartósan fenntartható-e → a beáramló tőke egy darabig finanszírozza a folyó fizetési mérleget, de amikor ez kezd mérséklődni, onnantól a jegybank csak leértékeléssel tudja fenntartani a rögzített árfolyamot → a piaci szereplők késleltetve felismerik, hogy ez a devizatartalékokat csökkenti, és el is apaszthatja → rögzített árfolyamon a szereplők egyszerre akarják eladni a hazai valutát külföldi devizáért → devizatartalék kimerülése előtt beindul a spekulációs támadás → elfogy a devizatartalék, a jegybank a rögzített árfolyam feladására kényszerül:
 - **alacsonyabb szinten történő rögzítés**, valutaleértékelés,
 - **vagy lebegő árfolyamrezsím** bevezetése (szintén a korábbi értéknél alacsonyabb értékű hazai valutával)
- védekezés elsődleges eszköze: nagy mennyiségű **devizatartalék**

Második generációs válságmodellek

- előző modell továbbfejlesztése
- **90-es évek valutaválságaira** szolgálnak magyarázattal
- a támadás célja ezekben is az árfolyam feladása, melynek okai között a fundamentális tényezőknek jelentős szerepe van, de a pénzügyi piacokat (rövidtávon legalábbis) a **spekuláció** mozgatja elsősorban
- hangsúlyt fektet a piaci szereplők **viselkedésére** is
- válság kialakulásának oka:
 - valami okból drasztikusan megváltozik a kockázati megítélés
 - bekövetkezik egy pánikreakció
 - a piaci szereplők tartanak az adott valuta leértékelődésétől
 - emiatt a befektetők eladják eszközeiket, nem újítják meg a hiteleket – valutamenekülés→ amikor ez pánikszerűen bekövetkezik önmagában kivált egy válságot

Az első és a második generációs válság modellek szerint az alapvető gyengeségek védtelenné teszik az országokat a spekulatív támadásokkal szemben, és visszafogják a hatóságok képességét a valuta megóvására. E lényeges fundamentális gyengeségek a következők:

- **Makro-egyensúlytalanságok** (pl. monetárisan finanszírozott magas költségvetési deficit)
- **Gyenge pénzügyi vagy vállalati szektor** miatti sebezhetőség

Harmadik generációs válságmodellek

- 1990 elején kirobbant válságok: ERM (European Exchange Rate Mechanism) az akkori európai árfolyammechanizmus tagországok válságainak magyarázatára
- újdonság: **állam** szerepének megjelenése
- középpontjában: kormány, monetáris hatóság választási kényszere
- államnak/monetáris hatóságnak lehetősége van:
 - mérlegek konszolidálására
 - hitelfelvételre
 - kamatemelés
 - fiskális konszolidációra
- spekuláció
 - információs aszimmetriából fakad: piaci szereplők nem tudják előre, hogyan döntenek az irányító szervek
 - befektetők nem csak egymás reakcióit figyelik, hanem mérlegelik, hogy mit léphet az

- állam → képes formálni a várakozásokat → kormányzat, jegybank várható viselkedésére, a védekezés lehetőségére, költségeire, előnyeire és hátrányaira fókuszál
- o feltételezés a rögzített árfolyam feladása, ha a megvédés költségei túl magasak
 - állami döntések hátterében **veszteségfüggvény** (racionális várakozásokkal rendelkező piaci szereplők ismerik) → két eleme az **infláció** és a **kibocsátás céltól való eltérése**

Pénzügyi válságok tipikus folyamata



Forrás: Dombi Á, Pénzügyi válságok jegyzet, 7.o. alapján saját szerkesztés.

[https://wiki.estiem.bme.hu/ media/targyak/gazdpol/penzuegyi_valsagok_jegyzet.pdf](https://wiki.estiem.bme.hu/media/targyak/gazdpol/penzuegyi_valsagok_jegyzet.pdf)

- **3 lehetséges ok:**
 - o elégtelen makrogazdasági fundamentumok (pl. nagy államadósság)
 - o fertőzés: más országban kitört pénzügyi válság átgyűrűző hatása
 - o spekulációs támadások az ország pénzügyi és tőkepiacai ellen
- ezután először elkezdődik a **tőkekiáramlás** → befektetők **vagyonkimenekítése** → **leértékelődési** nyomás a hazai valután + csökkenő likviditás miatt **növekednek a kamatlábak** → ezek az állam, vállalatok, lakosság **adósságszolgálati** terheit fokozza → kereslet redukálódása, vállalati csődök, lakosság **fizetőképességének gyengülése** → bankcsődök → gazdasági visszaesés, lassuló növekedés, munkanélküliek számának emelkedése → az államháztartás **hiánya emelkedik** → vagyonkimenekítés fokozódása, **folyamat újraindulása**

Források:

Bartakovics G. (2016): Válságok a globalizált nemzetközi pénzügyi rendszerben (Doktori értekezés, Nyugat-magyarországi Egyetem).

Csiszárík-Kocsir Á. (2011): A gazdasági-pénzügyi válság fogalmi értelmezése korcsoportonkénti és végzettség szerinti bontásban egy kutatás eredményeinek tükrében. Tanulmánykötet-Vállalkozásfejlesztés a XXI. században, 139-154. o.

Dombi Á, Pénzügyi válságok órai jegyzet, [https://wiki.estiem.bme.hu/ media/targyak/gazdpol/penzuegyi_valsagok_jegyzet.pdf](https://wiki.estiem.bme.hu/media/targyak/gazdpol/penzuegyi_valsagok_jegyzet.pdf)

Farkas, P. (2009): Új tartalékvaluta-rendszer a válság után? MTA Világgazdaság Kutatóintézet Kihívások 195. sz. Forrás: <http://www.vki.hu/kh/kh-195.pdf>.

Krugman, P. (1979): A model of balance-of-payments crises. *Journal of money, credit and banking*, 11(3), 311-325. o.

Lámfalussy S. (2008): Pénzügyi válságok a fejlődő országokban. Akadémia kiadó, Budapest.

Minsky, H. P. (1964): Longer waves in financial relations: financial factors in the more severe depressions. *The American Economic Review*, 54, 3, 324-335. o.

Reinhart, C. M. – Rogoff, K. S. (2009): *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton university press.

Samuelson, P. – Nordhaus, W. (2000): *Közgazdaságtan*. Budapest: KJK-Kerszöv Kiadó. ISBN 9632245644, 763 o.

Szűcs F. (2005): A pénzügyi válságok elméleteinek áttekintése. *Competition*. Debrecen, 143-159. o.

Önellenőrző kérdések:

1. Mit jelent a konjunktúraciklus?
2. Mely az az 5 tipikus jelenség, melyek legalább egyike lejátszódik minden válságesemény során?
3. Ismertesse a pénzügyi válságok 4 csoportját!
4. Mutassa be az általános válságmodell 7 szakaszát!
5. Az első generációs válságmodellek miben jelölték meg a válság kialakulásának okát?
6. Mely tényezőkben különböznek a harmadik generációs válságmodellek az előző két generációtól?
7. Milyen 3 tényező húzódhat meg egy válság kialakulása mögött?

Jelen tananyag a Szegedi Tudományegyetemen készült az Európai Unió támogatásával. Projekt azonosító: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

