

<h2>Nevezetes válságok</h2>	<p>Olvasási idő: 25 perc</p> 	<p>Készítette: Mészáros Mercédesz</p> 
-----------------------------	--	---

Az utóbbi 40 évben számos pénzügyi válságot élt át az emberiség. A pénzügyi rendszer alapján instabil, nincs olyan, hogy mindenre fel lenne készülve, ezért pénzügyi válságok mindig is voltak, és lesznek. Különösen a 90-es évek mutatkozott turbulensnek a gazdaságban. Az elmúlt évtizedek sajátossága volt, hogy a legnagyobb pénzügyi válságok a fejlődő világból indultak ki, és viszonylag nem voltak hatással a fejlett gazdaságokra. Ez alól azonban kivétel a legutóbbi, 2008-as világgazdasági válság, mely az egyik legfejlettebb gazdaságból indult el, és globális hatásokat generált. A nevezetes válságokkal foglalkozó olvasólecke során a jelentősebb válságeseményeket vesszük sorra, kiemelten foglalkozva a 90-es évek válságaival.

Pénzügyi válságok 1929-1990 között

1929–1933-as válság

- a tőkés gazdaságot érintő első legnagyobb megrázkódtatás
- **kirobbanása**: 1929.október 24. new yorki tőzsdei összeomlás
- **előzménye**: a világszintű túltermelés
 - nagy részét hitelekkel finanszírozták
 - hatalmas recesszióhoz vezetett
- válságkezelő intézkedések: Rooseveltnél elnök, **1933**:
 - **New Deal** intézkedéssorozat, mely 3 fő témaköre a könnyítés, helyreállítás és a reform („Relief, Recovery, Reform”) voltak
 - számos pozitív hatást generált
 - válságból való kilábalás teljesült
 - olyan újításokat is tartalmazott, melyek a mai napig érvényben vannak
 - **betétbiztosítás** elsőként itt jelent meg

1960-as évek eseményei

- rögzített árfolyamrendszer → túlzottan merev keretet biztosít a tagországok gazdasági kapcsolatainak
- **SDR** (Special Drawing Rights = Különleges Lehívási Jogok) létrehozásával próbáltak segíteni a felfokozott likviditási igényeken
 - 1970-es évek világméretű infláció → SDR nem sok változást eredményezett
- Bretton woodszi rendszer **összeomlása**
- **1973**: megszüntették a dollárhoz kötött fix árfolyamrendszert
- Nemzetközi Valutaalap: követelményeinek nem volt könnyű eleget tenni
 - Stabilitási Programok végrehajtása sokszor kellemetlen megszorító intézkedésekkel járt
 - az alap tevékenysége nem követhető és átlátható (tárgyalások eredményét csak a tagország beleegyezésével kellett közzé tenni)

- támadások: az IMF által kikényszerített gazdaságpolitikai intézkedések hátráltatták a gazdaság bővülését, többször negatív növekedést generált

Olajválságok és világgazdasági recesszió az 1970-es években

1973-es olajválság/olajárrobbanás

- 1973. október 17-én kezdődött, amikor az Arab Olajexportáló Országok Nemzetközi Szervezete az akkor zajló jóm kippúri háború hatására bejelentette, hogy felfüggeszti az olajexportot azokba az országokba, amelyek a háborúban Izraelt támogatják Szíriával és Egyiptommal szemben.
 - az olajembargó az Amerikai Egyesült Államokat és nyugat-európai szövetségeseit, valamint Japánt érintette
 - kitermelt nyers kőolaj hordónkénti árát rövid időn belül közel **4-szeresére** emelték
- számos nemzetközi hatás:
 - egyik legjelentősebb az addigi szovjet tömbbe tartozó kommunista országokra gyakorolt eladósítása
 - ezen országok korszerűtlen, nagy energiaigényű nehézipara nagy mennyiségű nyersanyagot igényelt, ami a kőolaj árának robbanásával hirtelen nagyon megrágult
→ hitelfelvételek → hosszútávú eladósodás
 - közvetve az olajválság volt az egyik fő oka a Szovjetunió összeomlásának és ezáltal a magyarországi rendszerváltozásnak is

1979-es olajválság

- az iráni vezetéváltás után tüntetésekkel indult → megrázták az iráni olaj kitermelést
- új vezetés visszaállította az exportot, de kisebb mennyiségben → az árak hamar emelkedtek
 - Szaúd-Arábia és a többi OPEC ország növelte a termelést, hogy ellensúlyozza mennyiséget, → összességében kb. **4%-kal csökkent a termelés**
 - de a pánik miatt az árak sokkal magasabbra nőttek
 - 1980: Irak megtámadta Iránt → még tovább csökkent a termelés
 - az olajválságnak periódusa alatt **több mint megduplázódott az olaj ára**

Olajválságok következményei:

- OPEC arab országok meggazdagodtak
- DE: később csökken a jelentőségük
 - Új kutatások, kitermelő helyek (Szibéria, Alaszka, Északi-tenger, Mexikói-öböl.)
 - 1980-ra világ legnagyobb olajkitermelője: Szovjetunió

Latin-amerikai válság (1982-1983)

- 1982-ben robbant ki Mexikóban
- gyorsan átterjedt a dél-amerikai kontinens többi országára
- **Előzményei:**
 - a 70-es évek: latin-amerikai országok helytelen gazdaságpolitikája (költségvetési túlköltekezés)

- jelentős és tartós államháztartási hiány → államadósság nagymértékű növekedése + folyó fizetési mérleg hiányának hatalmasra növekedése
- nyugati bankok által nyújtott dollárban denominált hitelek (rulírozó hitelek) finanszírozták az állam túlköltekezését
 - külső adósság növekedése → ráadásul ezek jellemzői miatt az adósság változó kamatozású + rövid lejáratú volt.
- nagy folyó fizetési mérleg hiány:
 - részben volt az állam túlköltekezéséhez köthető
 - másik kiváltója: az első olajválság (1973) miatt ezek az országok számottevő cserearányromlást szenvedtek → importtermékeik (pl. kőolaj) áremelkedése, jelentősen túlhaladta az export-termékeik áremelkedését → a külkereskedelmi mérleg egyensúlyának felborulása
- nyugati bankoktól kapott hitelek forrásai **petrodollárok** voltak: a 70-es években a kőolaj árának hatalmas emelkedése → többletbevétel a kőolaj exportáló országoknak → ezt fejlett országok bankjainál helyezték el → nyugati bankok likviditása nőtt → alacsony kamatok mellett, olcsón voltak hajlandók finanszírozást nyújtani
- **válság kirobbanásának első lépése:** az USA kamatemelési ciklusa 1980-tól
 - világszerte kamatemelések
 - rövid lejáratú dollár-hitelek kamatának emelkedése → nőtt a latin-amerikai országok adósságszolgálati terhe
- **közvetlen kiváltó oka: tőkemenekülés**
 - nyugati bankok egyre kevésbé voltak hajlandóak megújítani a latinamerikai országok lejáratú hiteleit → államcsőd közeli helyzet
 - a válság egy elhúzódó **adósságválsággá** alakult, melynek 3 szakaszát különböztethetjük meg.
 - **első szakaszban** (1982-83) az IMF és a nyugati jegybankok részéről jelentős nagyságú mentőcsomag az azonnali és teljes összeomlás elkerülésére
 - **második szakaszban** az adósságok átütemezése – hitelező bankokra hárították a veszteségek egy részét
 - **harmadik szakaszban** az adósságok részbeni elengedése
- adósságválság következményei:
 - A 80-as évek Latin-Amerika sötét időszaka volt: a reál GDP/fő a régió átlagában az évtized végén alig haladta meg az évtized elején mért értéket.
- **legfontosabb tanulságok:**
 - a nagy mértékű államadósság fizetéseképtelenséghez vezethet, ami pénzügyi válságot von maga után
 - a pénzügyi stabilitás szempontjából nem csak az államadósság mérete, hanem lejárat szerkezete is mérvadó (a rövid lejáratú hitelek nagyobb aránya nagyobb sebezhetőséget okoz a gazdaságban)

Pénzügyi válságok az 1990-es években

Az 1990-es években több gazdasági válság is felütötte a fejét a fejlődő országokban, melyeket több tényező együttes fennállása idézett elő, mint például az, hogy a világ fő valutái egymáshoz képest is gyorsan ingadozást mutattak rövid és középtávon, valamint a nemzetközi tőkeáramlásban is nagy ingadozás volt megfigyelhető. Ezek közül a legjelentősebbek időrendi sorrendben a mexikói válság, délkelet-ázsiai válság, orosz válság és brazil válság voltak. Közös jellemzőjük, hogy az országok egész

pénzügyi rendszerére kiterjedtek, jelentős kormányzati beavatkozásokat igényeltek és kialakulásuk összekapcsolódik a pénzügyi globalizációval.

Mexikói válság (1994-1995)

Előzmények:

- gazdasági reformoknak → stabil makrogazdasági pályán haladt a 90-es évek elején
- megfelelő gazdaságpolitika: csökkenő infláció, kis mértékű államháztartási hiány
- **jelentős folyó fizetési mérleg hiány:**
 - GDP 6-7 %-os hiánya
 - mexikói peso amerikai dollárral szembeni reálárfolyamának felértékelődéséből,
 - túlzott belföldi hitelexpanzióból származott
- **reálárfolyam felértékelődése** → rontotta az export versenyképességét → emelte a külkereskedelmi mérleg hiányát
 - felértékelődés háttérében: jelentős tőkebeáramlás állt, ami Mexikó USA-nál magasabb inflációja ellenére sem engedte a peso nominális leértékelődését
- **hitelexpanzió** → belföldi fogyasztás és beruházás növekedése → növekvő import-kereslet → külkereskedelmi mérleg egyenlegének romlása
 - háttérében: a FED általi alacsony kamatkörnyezet és a Mexikóba vetett bizalom miatti tőkebeáramlás
 - ez a tőke részben a mexikói bankrendszerben csapódott le
 - sem a mexikói bankrendszer, sem a mexikói pénzügyi felügyelet nem volt felkészülve ilyen mértékű likviditás-többlet megfelelő módon történő kihitelezésére

különös helyzet: a mexikói nagy folyó fizetési mérleg hiány egyik közvetett oka – az őt egyben finanszírozó – külföldi tőkebeáramlás volt

Válság lefolyása:

- válság kirobbanásakor Mexikó államadosságának **80%-a rövid lejáratú**
- 1994: FED kamatemelés, a válság kirobbanását a tőkeáramlás irányának megfordulása okozta, ekkor beindult a tőkemenekülés és a tőkebeáramlás elapadása
 - nagy szerepet játszott még a politikai stabilitásba vetett bizalom megrendülése a mexikói elnökjelölt elleni merényletet követően
- a fix árfolyamrendszer miatt, csak a devizatartalékok felhasználásával lehetett csak a folyó fizetési mérleg hiányt finanszírozni → **devizatartalékok gyors elapadása**
- Mexikó dollárban denominált állampapírok kibocsátásához fordult, hogy újra induljon a tőkebeáramlás
 - nagy mennyiségű kibocsátás
 - DE a hiány finanszírozásához kevésnek bizonyult
 - leértékelődtek, eladhatatlanok lettek
- tényleges válságkezelés: **1994 decemberében** vette kezdetét, és alapvetően gyorsan, hatékonyan zajlott
 - **kormány jelentős költségvetési kiigazításai**
 - **rövid távú kamatlábak emelése**
 - **lebegő árfolyamrendszerre történő áttérés**

Külföldi segítség:

Nemzetközi pénzügyek – olvasólecke 14.

- a gazdaságpolitika stabilizációs lépéseit jelentős **nemzetközi mentőcsomag** támogatta
- 52 Mrd USD
 - jelentős részét az állampapír tulajdonosok kifizetésére fordították
 - a külföldi befektetőket teljesen kimentették (bail-out)

Következményei:

- gazdaság teljesítménye pár év alatt újra elérte a válság előtti szintet
- válság tovább terjedő, fertőzéses hatása mérsékelt maradt

Tanulságok:

- reálárfolyam tartós felértékelődése és a túlzott belföldi hitelexpanzió pénzügyi válságot generálhat
- külföldi tőkebeáramlás a folyó fizetési mérleg hiányához vezethet
- államadósság lejárat szerkezetére figyelni kell
- rögzített árfolyam gyorsabb feladása előnyösebb

Délkelet-ázsiai válság (1997-1998)

A kelet-ázsiai válság 1997 nyarán robbant ki Thaiföldön, majd nagyon gyorsan áttért Dél-Koreára és Indonéziára, Malajziára és a Fülöp-szigetekre is. Leginkább megrázott: Dél-Korea, Thaiföld, Indonézia.

Előzmények:

- nem nagyon voltak válságra utaló súlyos jelek
- kelet-ázsiai országok gyors gazdasági növekedést értek el
- makrogazdasági egyensúly volt jellemző
- Thaiföld kivételével, sem az államháztartás, sem a folyó fizetési mérleg nem mutatott számottevő hiányt
- térség vonzó befektetési célpontnak számított a 90-es években → óriási mértékű portfólió-tőkebeáramlás → likviditásbőség → eszközár-buborék kialakulása (elsősorban ingatlanbuborék) + nagyméretű belföldi hitelexpanzió

A válság oka:

- likviditásbőséghez **felelőtlen banki hitelezési gyakorlat, alulfejlett bankrendszer és pénzügyi felügyelet** párosult
 - nagyobb részarányú rövid lejáratú, külföldi devizában denominált forrásait, közép/hosszú lejáratú hazai devizában denominált hitel formájában helyezték ki
- **rövid lejáratú külső adósság drasztikus emelkedése**
- **rögzített árfolyamrendszer** → hazai valutát USD-hoz rögzítették
 - monetáris politika függetlensége nem teljesült
 - eszközár buborékok kialakulása ellen a beáramló tőkét sterilizálni kellett volna, amihez elengedhetetlen lett volna a kamatemelés – ez azonban így nem volt lehetséges
 - nagy **devizaadósságok** felhalmozása (befektetők, vállalat, stb)
 - külföldi befektetők fedezeti ügyeletekkel védekeztek a devizakockázat ellen → valutákra nehezedő nyomás erősödése

A válság kirobbanása, lefolyása:

- első lökést **1997. thai valuta leértékelése** adta
- nem volt külön szikra, amely a lavinát elindította volna
- **befektetők bizalma hirtelen megingott** → tőkeáramlás iránya megfordult → **külfölddel szembeni adósság finanszírozhatatlanná válása**

- **rossz egyensúly** alakult ki

- **jó egyensúly** (magasabb kamathozamok visszatükrözik a kockázatot, az állam eredményesen tud beavatkozni) - magasabb a hosszú lejáratú adósságok aránya, ami növeli a stabilitást
- **rossz egyensúly** (devizatartalékok látható eredmény nélkül vándorolnak a külföldi befektetők felé)

A válságot elindító hazai és külföldi befektetői bizalom elvesztését a következő tényezők okozták:

- túlzott mértékű külső deficit
- tarthatatlan eszközár emelkedés
- indokoltnál hosszabb ideig fenntartott dollárhoz kötött árfolyamrendszer
- állami szándékoknak megfelelő hitelezési gyakorlat
- nem megfelelő pénzügyi ellenőrzési rendszer
- transzparencia hiánya: adatokhoz, információkhoz nehéz hozzáférni
- alábecsült pénzügyi kockázatok
- dollár jennel szembeni felértékelődése 1995 közepén → export versenyképessége romlott → külső pénzügyi egyensúlytalanságok

- fix árfolyam → jegybanknak folyamatosan be kellett avatkoznia → devizatartalékok gyors csökkenése
 - teljes elfogyásuk (= külső fizetéképtelenség) elkerülésére közel 110 milliárd USD **mentőcsomagban** részesültek a **nemzetközi szervezetektől**
 - csak részben fedezte a külfölddel szembeni kötelezettségeiket
 - **de**, ennek ellenére is valutaválság
 - **IMF a hitelek igénybevételéhez több feltételt szabott** meg, mint;
 - rugalmas árfolyamrendszer
 - monetáris szigorítás, magas kamatlábakkal → kritikák érték, de a kamatemeléssel a hazai valuta túlzott leértékelődését meg lehetett sikeresen akadályozni
 - szigorú fiskális politika → ezt is többen kritizálták, mert ez nem segítette az országokat a válság leküzdésében, hanem csak felerősítette azt (IMF abban hibázott, ami el is ismert, hogy a belföldi felhasználás és import csökkentését támogató lépésekkel tervezte a fizetési mérleg hiányt csökkenteni, az export támogatás helyett → társadalmi lázadásokhoz vezetett több helyen)

Következmények:

- válságot követően a legtöbb érintett ország hamar javulást mutatott
- GDP visszaesést meg tudták fordítani - az egyetlen kivétel Indonézia, ahol súlyosabb következmények voltak és lassabb volt a regenerálódás

Tanulságok:

- rögzített árfolyamrendszer pénzügyi stabilitás szempontjából kockázati tényező → nagy tőkebeáramlás esetén hozzájárul az eszközár-buborékok kialakulásához
- jegybanki autonómia gyorsítja a válságkezelést
- belföldi szektor nagy devizaadóssága potenciális válságtényező → külső pénzügyi sokkoknak teszi ki a gazdaságot + csökkenti a monetáris hatóság mozgásterét
- pénz- és tőkepiaci liberalizáció csak akkor lehet jótékony, ha a felügyeleti szervek megfelelő kompetenciákkal rendelkeznek

Orosz válság (1998)

Előzmények:

- 90-es években jelentős **makrogazdasági egyensúlytalanság** → háttérben az elhúzódoó piacgazdasági átmenet
 - államháztartás jelentős hiánya, magas infláció, folyamatosan csökkenő gazdasági növekedés
- 90-es évek közepétől rövid futamidejű állampapírok kibocsátása
 - magas hozamú, az állam által garantált **rubelalapú kincstárjegyek** rövid időn belül rendkívül népszerűvé váltak → külföldi hitelintézetek is vásárolták
 - jelentős mértékű **külföldi portfólió tőke beáramlás** → **eszközár-buborék**

Válság kialakulása:

- 1997 ősztől pénzügyi és tőkepiaci turbulenciák
- kelet-ázsiai válság **fertőzőes** hatása a piacokon + **kőolaj** világpiaci árának **csökkenése** → nagy nyomás alá helyezte a **rubel dollárhoz rögzített mesterséges árfolyamát**
- kőolaj-földgáz ágazat domináns az országban → kőolaj árának alakulása az államháztartás bevételeire és a GDP növekedésének ütemére szignifikáns hatással volt
- külföldi befektetők ezeket a bajos előjeleket nem vették figyelembe, valamint a lakosság folyamatos és jelentős vagyonmenekítését az országból sem
- stabilitás hamis képéhez hozzájárult a **rögzített-árfolyamrendszer** → árfolyamkockázattal nem kellett számolni + Oroszország túl nagyra tűnt ahhoz, hogy összeomljon
- egy évtizede recesszióban lévő orosz gazdaság és a gyenge hatalom képtelen volt az egyre kisebb költségvetés egyensúlyát fenntartani
- jegybank **devizatartalékai** is a folyamatos intervenciók nyomán rohamosan **csökkentek**

Válság kirobbanása:

- Oroszország egy közel **22 milliárd dollár meghaladó nagyságú nemzetközi mentőcsomagban** részesült, amit azonban csak részben sikerült lehívnia → a hitel feltételül szabott stabilizációs lépéseket nem teljesítette → **áthidaló hitel folyósítását igényelte, de ezt az IMF elutasította**
- 1998: a kormány bejelentette a rövid futamidejű állampapírok visszafizetésének felfüggesztését = **államcsőd** → a rubel árfolyama rövid időn belül összeomlott + USD pár hét alatt 5-6-szorosára drágult
- a visszafizetési moratórium következtében 80 milliárd dollár maradt az országban → jelentősen megrendítette az ország iránti bizalmat
- a befektetőket ez esetben elbukták befektetéseiket

Következmények:

- rubel drasztikus leértékelődése → jelentős veszteségek, de kedvező hatásai is voltak, például élénkítően hatott az ipari kibocsátásra
- 1999-ben pedig lassan, majd 2003 végétől egyre gyorsabban emelkedett a kőolaj ára
 - ez a két körülmény játszott közre abban, hogy Oroszország a vártnál hamarabb felállt a válságból
- azonban ez a válság azonban **hatással volt az USA és Európa fejlett piacaira** is, a befektetők itt is tőke kivonásba kezdtek

Az orosz válság legfontosabb tanulsága, hogy a kiegyensúlyozatlan makrogazdasági háttér, az egyensúlyörző, egészséges gazdaságpolitika tartós hiánya előbb-utóbb pénzügyi válsághoz vezet. Bár az orosz válságot közvetlenül az orosz államkötvények visszafizetésének átstrukturálása és a rubel leértékelődése indította el, a probléma gyökereit a bankok nagy méreteket öltő meddő hitelkihelyezéseiben, az árfolyam-érzékenységben és a befektetési portfóliók túlzott koncentrátságában kell keresni.

Brazíl válság (1999)

Előzmények:

- 1998-ban fizetési mérleg válság + jelentős tőkekiáramlás ← befektetői bizalom globális megrendülése nyomán
- keresletkiesés, egyes exporttermékek árának csökkenése
- rosszul strukturált adóssággal rendelkezett az állam
- Orosz válság **fertőzése** → beindultak a brazil valuta, a reál elleni támadások is

Reál-terv a rögzített árfolyam védelme érdekében → szép eredményeket értek el → infláció csökken → azonban a bankok bevétele csökken → de a befektetők továbbra is optimisták maradtak, hittek abban, hogy fenntartható Brazília árfolyamrendszere → spekuláció (a tervezett pénzügyi rendszert nemsikerült megvalósítani) → költségvetési reformot nem sikerült elfogadtatni

Válság kirobbanása:

- fő ok a **rosszul strukturált nagy szintű adósság** → lejáró államadósság: átütemezik, de szerződéses kereteken belül.
- **költségvetési reformprogramot nem sikerült elfogadtatni** + az egyik leggazdagabb tartomány fizetési moratóriumot jelentett be → bizalom meginog → pánik → tőkemenekítés → **valutaválság**
- árfolyamra nehezedő nyomást kamatemeléssel próbálták kezelni → visszafogták a gazdasági növekedést
- válságkezelés:
 - hitelkeret lehívás + gyorsan elfogadják a költségvetést → megnyugtatni a piacokat
 - de ekkor már befektetők bizalma nem javult, **nem állt meg a tőkemenekülés**

Következmények:

- reált le kellett értékeln, dollárhoz rögzített árfolyam feladása
- lebegő árfolyamrendszer bevezetésére kényszerültek
- tőkepiacokon feszültségeket okozott
- de végül sikeres válságkezelés → makrogazdasági mutatók javulása

A 90-es évek válságainak tanulságai:

- államadósság mérete és szerkezete is lényeges
- megfelelő árfolyamrendszer megválasztása kulcsfontosságú
- bankrendszer központi jelentősége miatt fontos a fejlett pénzügyi közvetítőrendszer és felügyeleti rendszer kiépítése
- ügyelni kell a belföldi nagy devizaadósság elkerülésére
- reformintézkedések megfelelő ütemezése, a liberalizációs lépések sorrendje
- fertőzések veszélye: a világ más részeinek válása tovább gyűrűzik a befektetői bizalmatlanság miatt
- tőkemobilitás, rögzített árfolyamrendszerek és autonóm monetáris politika „trilemmája”
- kockázatok csökkentésére megelőző intézkedések bevezetése szükséges, mint a nagyobb fokú transzparencia, erősebb bankrendszer, nagyobb részvénytőke-beáramlás hitelfelvételek helyett

Pénzügyi válságok a 2000-es években

Dotcom válság

- Internet → CIA 70-es évek: először USA, aztán globálisan
- nagy áttörés: keresőprogramok
- **webáruházakat, internetet építő cégek → tőzsdére mentek**
 - forrásokat elégették, befektetések nem térültek meg
- pozitív hozomány:
 - szélessávú internet globálisan kiépült
 - lefektették az optikai kábeleket
 - lakosság felé megnyílt az internet
- internet megjelenésével → üzleti élet is átalakult → elektronikus kereskedelem
 - számtalan új cég jelent meg
- szélesebb körben terjedő internetes hálózat → bárki létrehozhatott egy weboldalt, melyen eladhatta termékeit
=> **internet alapú értékesítési modell** jelent meg, ami sebesen felívelő pályát követett → egyre több befektető támogatta ezeket az úgynevezett **dotcom cégeket**
 - gyorsan fejlődő vállalkozások kikerültek a tőzsdére
 - beindult a részvényvásárlási láz → részvények értéke nagyon gyorsan emelkedett

Az emelkedő részvények árai azonban nem a valóságot mutatták, a kockázatot nem megfelelően mutatták és a tőzsdei buborék hamarosan kidurrant. → vállalatok mentek tönkre, becsődöltek, a befektetők közt is sokan veszteségeket szenvedtek el

- a jelentős veszteségek ellenére sok mai napig működő sikeres vállalkozás született a válság során

2008-as gazdasági világválság

- Első **globális** válság – pénzügyi alapú
 - **közvetlen kiváltó ok:** a válság kitörését megelőzően **extenzív hitelezés + lakásár-robbanás** alakult ki egymással párhuzamosan, egymást erősítve → Federal Reserve kamatemeléseit követően lelassultak → negatív spirált generáltak
- 2007 augusztus: Amerikai Egyesült Államokban elkezdődött egy **hitelpiaci válság**
 - másodlagos jelzálogpiacról indult
 - gyorsan áterjedt az amerikai és a nemzetközi pénz- és tőkepiac egészére
- **jelzáloghitelpiaci boom mögött több ok:**

- a **jelzáloghitelek egyre jelentősebb mértékű folyósítása** → lakásárak is nőttek → egyre nagyobb és nagyobb refinanszírozást tett lehetővé
- **hitelek értékpapírosítása** → a követelések a bankok mérlegéből kikerültek → pénzügyi intézmények kevésbé lettek érdekelték a megfelelő kockázati monitoringban
- **kedvező globális likviditás** → felszívta az újonnan kibocsátott értékpapírokat, értékpapírosított hiteleket (alacsony kamatok kockázattá vállalóvá tették a befektetőket)
- az értékpapírosított jelzáloghitelek piaca mögött ott álltak ráadásul **államilag támogatott vállalatok** (Fannie Mae, Freddie Mac), → kormányzatok lakáspiaci céljainak (saját lakást minden amerikaiak!) megtestesítőjeként
- az **önerősítő spirál** a FED **kamatemeléseit** követően **önrombolóvá vált**: hitel bedőlések, lakáseladások, lakásárak csökkenése → értékpapírosított termékek értékcsökkenése → bankfeszültségek és csődök
- **2008: Lehman Brothers csődje** → valódi válság kezdete

A válság mögötti három, egymással összefüggő tényező:

- **ingatlanárak esése**, amely a lakásépítés csökkenésével párosult
- **másodlagos jelzálogpiac problémája**, amely a hitelpiaci zavarokat kiváltotta
- **jelzálogkölsönök csökkenése** és a meglévő kölcsönök refinanszírozási feltételeinek szigorodása, ami a magánfogyasztás visszaesésén keresztül érinti az USA gazdasági növekedését

- általános **likviditási és hitelezési válság** alakult ki
 - különböző fertőzési csatornákon keresztül **átgyűrűzött mind a fejlett mind a fejlődő gazdaságokba is, és jelentős károkat okozott**

Mikor ért véget a 2008-as pénzügyi világválság?

- az **outputot és a foglalkoztatási mutatókat figyelembe véve**: a 2008-as pénzügyi válság egy 2011-es európai szuverén adósságválságot követően nagyjából lecsillapodott, 2015-öt követően és az országok többsége vagy konszolidációs, vagy növekedési jeleket mutatott
- ha a **monetáris politikát vizsgáljuk**, akkor a válságra 2007-2008-ban adott jegybanki intézkedések mind a mai napig érvényben vannak:
 - irányadó kamatlábak nulla közelében találhatóak
 - eszközvásárlási programok bár időlegesen felfüggesztésre kerültek, még mindig komoly jegybanki értékpapír-piaci kitétséget jelentenek
 - inflációs mutatók szintén a cél közelében vagy alatt találhatóak
- az **üzleti ciklusok lassan megtesznek egy teljes kört** – azaz a monetáris politikának hamarosan ismét reagálnia kell valamilyen külső recessziós sokkra
 - kétféle forgatókönyv lehet:
 - egy kevésbé valószínű esetben az infláció túllendül a korábban drámaian megemelkedett eszközárak miatt, amely kamatemeléssel és a korábban felhalmozott eszközök értékesítésével kell, hogy járjon
 - egy másik, sokkal valószínűbb esetben az aggregált kereslet csökkenése következne be, amelyre viszont a jegybankok már csupán további eszközvásárlási programokkal – lényegében a piacon lévő értékpapír (és értékpapírosított hitel) állomány készpénzre váltásával tudnak reagálni, ami a hitelezési kockázatot a magán szereplőktől a jegybankhoz irányítja át → ez még nagyjából akkor is így alakul, ha a jegybankok egy jól diverzifikált,

túlnyomórészt államkötvényből álló portfoliót halmoznak fel → ezt a forgatókönyvet erősíti az elmúlt két évszázadra jellemző népességrobbanás kifulladás, a népesség lassú elöregedése hosszú távon, vagy a jelenlegi vilájárvány miatt a termelési értékláncok globális leállása

(Találgatásokba így nem érdemes különösebben bonyolódni, miután csak idővel állapítható meg, hogy a jelenleg ismert egyensúlytalanságok, válság-faktorok közül melyek válnak később akuttá és igényelnek további reakciót az intézményrendszer részéről.)

Források:

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

Botos K. – Halmosi P. (2006): *Nemzetközi pénzügyek*. JATEPress, Szeged

Farkas P. (2010): Kína szerepe a nemzetközi pénzügyi rendszer stabilizálásában és átalakításában. Magyar Tudomány. 171. évf. 2010/4. szám, 459-467. ISSN 00250325.

Halmosi P. (2004): Pénzügyi válságok a kilencvenes években–egy évtized tanulságai. In Botos K. (szerk.): *Pénzügyek a globalizációban*, SZTE GTK, JATEPress, Szeged, 32-45. o.

Király J. – Nagy M. – Szabó E. (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése–a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, 55(7-8), 573-621.

Lehoczki, B. (2011): A felemelkedés mátrixa. Brazília a Lula-érában [Matrix of Ascendance: Brazil in the Lula-Era].37-56.o.

NOL: Kis orosz válságtan, <http://nol.hu/gazdasag/kis-orosz-valsagtan-1508849>

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

Somogyi V. – Dániel Z. A. – Rédey Á. (2012): *Fenntartható gazdaság*, Pannon Egyetem. (https://regi.tankonyvtar.hu/hu/tartalom/tamop412A/2010-0012_fenntarthato_gazdasag/ch02s02.html)

Önellenőrző kérdések:

1. Melyek voltak a latin-amerikai válság (1982-1983) előzményei?
2. Milyen közös ismérvek voltak a 90-es években tapasztalt válságoknak?
3. Mit értünk az alatt, hogy egy állam jó egyensúlyt, illetve rossz egyensúlyt teremt?
4. A délkelet-ázsiai válság (1997-1998) során mely tényezők okozták a válságot elindító hazai és külföldi befektetői bizalom elvesztését?
5. Mi robbantotta ki 1998-ban az orosz pénzügyi válságot?
6. Melyek a 90-es évek válságainak legfőbb tanulságai?
7. A 2008-ban kirobban nagy gazdasági válság miben különbözött az előtte tapasztalt krízisektől?

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

