



ÓBUDAI EGYETEM

**Keleti Károly Gazdasági Kar
Közgazdaságtudományi és Pénzügyi Intézet**

SZAKDOLGOZAT

**ÓE-KGK
2023**

Hallgató neve:

Elefánthy-Tarnay Viktória

Hallgató törzskönyvi száma:

T008238/FI12904/G



ÓBUDAI EGYETEM
ÓBUDA UNIVERSITY

Óbudai Egyetem
Keleti Károly Gazdasági Kar
Közgazdaságtudományi és Pénzügyi Intézet

SZAKDOLGOZAT FELADATLAP

Hallgató neve: Elefánthy-Tarnay Viktória

Szakedolgozat száma: SZD2308281437516207

Törzskönyvi száma: T008238/FI12904/G

Neptun kódja:

Szak: Műszaki menedzser (BSc)

Specializáció: Irányítási rendszerek specializáció

Projektmenedzser specializáció

A dolgozat címe: A 2008-2013-as világgazdasági válság és következményei

A dolgozat címe angolul: The world economic crisis and its consequences

A feladat részletezése:

1. Ismertesse a tőkés gazdaság ciklikus mozgásának az elméleteit!
2. Mutassa be a 2008-2013-as világgazdasági válsághoz vezető körülményeket!
3. Kövesse végig a 2008-2013-as világgazdasági válság menetét!
4. Elemezze az Európai Unió és a nemzetközi szervezetek válságkezelési módszereit!

Intézményi konzulens neve: Dr. Molnár Máté

A kiadott téma elévülési határideje: 2024. 12. 15.

Beadási határidő: 2023. 12. 15.

A szakedolgozat: Nem titkos.

Kiadva: Budapest, 2023. 11. 09.



Intézetigazgató

A dolgozatot beadásra alkalmasnak találom:

Dr. Molnár Máté
belső konzulens

külső konzulens



ÓBUDAI EGYETEM

Keleti Károly Gazdasági Kar

HALLGATÓI NYILATKOZAT

Alulírott Elefánthy-Tarnay Viktória (Neptunkód: XXXXXXXXXX) hallgató kijelentem, hogy a szakdolgozat saját munkám eredménye, a felhasznált szakirodalmat és eszközöket azonosíthatóan közöltem. Az elkészült szakdolgozatban található eredményeket az egyetem és a feladatot kiíró intézmény saját céljára térítés nélkül felhasználhatja, a titkosításra vonatkozó esetleges megkötések mellett.

Budapest, 2023. november 27.

hallgató aláírása

1. TARTALOMJEGYZÉK

1. BEVEZETÉS.....	1
2. A TŐKÉS GAZDASÁG CIKLIKUS MOZGÁSÁNAK ELMÉLETEI	2
2.1 Az első válságtörténeti munkák	2
2.2. A ciklusok elméleti háttere	5
2.3 A Kondratyev ciklus eredete és története	8
2.3.1 A Kondratyev ciklus története	9
3. A 2008-2013-AS VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁGHOZ VEZETŐ KÖRÜLMÉNYEK	15
3.1 Az Amerikai Egyesült Államok gazdasági rendszere	15
3.2 A 2008-2013-as világgazdasági válság előzményei, illetve a válságot előidéző tényezők	17
3.2.1 A válságot elindító tényezők.....	18
3.3 Magyarország gazdasági helyzete a válságot megelőző időszakban	24
3.3.1 A 2002-2005 közti időszak jellemzői	24
3.3.2 A 2006-2007 közti időszak jellemzői	27
4. A 2008-2013-AS VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG MENETE	28
4.1 A világgazdasági válság kitörése és térhódítása.....	28
4.2 Magyarország devizahitel válságának előzményei, valamint története	33
4.2.1 A bankok kockázat alapú versenye és a deviza alapú hitelezés létrejötte	33
4.2.2 A deviza alapú hitelezés térhódítása, illetve a hitelexpanzió során kialakult kockázatok	36
5. AZ EURÓPAI UNIÓ ÉS A NEMZETKÖZI SZERVEZETEK VÁLSÁGKEZELÉSE ...	41
5.1 Az Európai Unió és a Nemzetközi szervezetek válságkezelési intézkedései.....	41
5.2 Magyarország válságkezelési stratégiái	45
5.2.1 A magyar autóipar válságkezelési módszerei	49

6. ÖSSZEFOGLALÁS	51
IRODALOMJEGYZÉK	56
TARTALMI KIVONAT	61
SUMMARY	62

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra: Egy ciklus fázisai	6
2. ábra: A konjunktúra ciklusok egymásra épülése.....	7
3. ábra: Kondratyev ciklusok	12
4. ábra: Hosszú lejáratú eszközök rövid lejáratú eszközzé alakítása	20
5. ábra: A jelzálog fedezetű értékpapírok (MBS) kiadása az Egyesült Államokban, kiadók szerint, éves szinten, milliárd dollár (fekete: nem ügynöki, szürke: ügynöki).....	22
6. ábra: Magyarország bruttó hazai termékének (GDP) növekedési üteme	25
7. ábra: Az ingatlan kínálat alakulása az Egyesült Államokban a 2000-2010-es időszakban	28
8. ábra: A Lehman Brothers részvényeinek árfolyama szeptember 8-15. között	30
9. ábra: Nyers kőolaj heti átlagos világpiaci ára.....	32
10. ábra: Magyarország bankrendszerének tulajdonosi szerkezet változása 1988 és 2008 között	34
11. ábra: Deviza árfolyamok változása forintban 1997 és 2010 között (éves átlag)	35
12. ábra: A támogatott és a deviza alapú lakáscélú hitelek aránya 2002 és 2010 között.....	37
13. ábra: A svájci frank árfolyamának változása (forint) 2000 és 2011 között.....	39
14. ábra: A reálértéken számolt GDP (bal tengely, egyenes vonal, 2007=100%), és a munkanélküliség (jobb tengely, az aktív népesség százalékában) az Európai Unió és az eurózóna országaiban 2004 és 2018 között	43
15. ábra: Az Európai Unió (28 tagállam) bruttó államadóssága (bal tengely) és költségvetési egyenlege (jobb tengely) a GDP százalékában, 2004 – 2018 közötti időszakban.....	44
16. ábra: A foglalkoztatás arányának alakulása Magyarországon, a V3 régióban és az EU28-ban	47
17. ábra: Új autók száma Magyarországon 2001 és 2016 között	50

1. BEVEZETÉS

A szakdolgozatom témája a 2008-2013-as világgazdasági válság. Azért ezt a témát választottam, mert mindig is nagyon foglalkoztattak a válságok és a gazdasági kérdések. Továbbá ez a válság az én családomra is nagy hatással volt, így fontosnak tartottam minél többet megtudni róla. Mivel a válság kezdetekor még csak általános iskolás voltam, ezért nem értettem mi történik, viszont így idősebben már úgy gondolom, hogy megfelelő gazdasági ismeretekkel észlelni lehet a válság előjeleit, és ezáltal fel lehet készülni a válságra. Ezt azért tartom lényegesnek, mivel válságok ez előtt is voltak és ezután is lesznek. A dolgozatom célja, hogy bemutassam a 2008-2013-as világgazdasági válságot, e mellett elemezzem a térhódítását Magyarországon is. Az első fejezetemben ismertetem a legkiemelkedőbb válságtörténeti munkákat, amelyek egy bizonyos szintű rálátást adnak a válságok előzményeire, illetve kialakulására. Továbbá bemutatom a különböző gazdasági ciklusokat, amelyek közül a legnagyobb hangsúlyt a Kondratyev ciklusokra helyezem. A második fejezetemben bemutatom az USA gazdasági rendszerét, valamint a válság előtti időszakot és a válságot előidéző tényezőket. Ezt követően pedig kitérek Magyarország gazdasági helyzetére a 2002-2007 közötti időszakban. A harmadik fejezetben a válság kitörését, elterjedését, valamint hatását taglalom, továbbá végig követem és elemzem Magyarország devizahitel válságát is. A megállapításaimat statisztikai adatokkal igazoltam és a következtetéseket ezekből vontam le. Végül az utolsó fejezetemben végig követem az Európai Unió és a nemzetközi szervezetek válságkezelési lépéseit 2008-tól 2018-ig. E mellett ismertetem a magyar kormány válságkezelő intézkedéseit, illetve egy rövid esettanulmányban elemzem a magyar autóipar helyzetét a válság idején és az azt követő időszakban. A válságok nagy hatással vannak a világra, ezért további célom, hogy a szakdolgozatommal felhívjam a figyelmet a fontosságukra és arra, hogy fel lehet őket ismerni a bekövetkezésük előtt.

A TŐKÉS GAZDASÁG CIKLIKUS MOZGÁSÁNAK ELMÉLETEI

2.1 Az első válságtörténeti munkák

John Law (1671-1729)

A 18. századi Franciaország pénzügyi és bankszektorának meghatározó személye volt a skót származású bankár John Law és az általa bevezetett „rendszer”. Law meggyőzte Orléans-i Fülöp francia régensét, hogy az a megfelelő bank, amely a forgalomban lévő pénz mennyiségének növelésével és a gazdasági növekedés "ösztönzésével" profitál a beérkező betétekből. A jogrendszert három különálló, de egymással összefüggő tényező alkotja. Az első a hagyományos jogi és erkölcsi elvek figyelmen kívül hagyása, különös tekintettel az állandó, 100%-os tartalékráta fenntartásának kötelezettségére. A második a jogi elvek megsértése a látszólag kedvező célok gyors elérése érdekében. A harmadik tényező pedig az, hogy mindig lesz olyan politikai párt, amely a javasolt reformban erőteljes haszonszerzés lehetőségét látja. E három tényező kombinációja vezette Law-t arra, hogy a 18. század elején Franciaországban bevezesse a "bankrendszerét". (de Soto 2016)

Miután a bank elnyerte az emberek bizalmát, azután elkezdett bankjegyeket kiadni, jelentősen átlépve a letétek összegét, és kiterjesztette a kölcsönöket is. A forgalomban lévő papírpénzek mennyisége azonnal gyorsan megnövekedett és ez elindította a gazdaság fellendülését. 1718-ban államosították a bankot és ezért több bankjegyet és kölcsönt tudott kiadni. Ez fellendítette a tőzsdei spekulációt. A spekulatív felvásárlások célja az volt, hogy támogassák a kereskedelmet Franciaország és Amerika között. 1720-ban Law kétségbeesetten próbálta stabil alapra helyezni a vállalat tőzsdei értékét és a bankja papírpénzének értékét. Ezért a bankját és a kereskedelmi vállalatot egyesítették, továbbá a vállalati kötvényt törvényes fizetőeszközzé tették, a pénzügyi eszközök is veszítettek értékükből, azonban ezekkel az intézkedésekkel sem tudta megállítani az inflációs buborék kipukkadását. Pénzügyileg összeomlott a bank és azok a francia befektetők is, akik megbíztak a bankban és a kereskedelmi vállalatban. (de Soto 2016)

Max Wirth (1822-1900)

1857 őszén válság söpört végig az Amerikai Egyesült Államokon, és ezért még abban az évben a brit bankoknak és kereskedelmi vállalatoknak be kellett zárniuk. A válság Indonéziában, Chilében, Indiában és Németországban is érezhető volt, ami jól mutatta, hogy ezek a kontinensek milyen szorosan kapcsolódnak egymáshoz. A krími háború után az orosz gabona újra megjelent az európai piacon, és emiatt az amerikai gazdáknak hirtelen nagy mennyiségű eladhatatlan árujuk halmozódott fel azért, mert idáig ők szállítottak a gabonát az európai piacra. Emiatt az Egyesült Államokban a gabona eladásból elvárt haszon is elmaradt a várakozásoktól, miközben az eladatlan gabona lenyomta a hazai árakat. (Harmati 2019, p.4.)

1857. augusztus 24-én az Ohio Life and Trust Company csődöt hirdetett, ami széleskörű pánikot okozott. A következő napokban több mint 1400 bank mondott csődöt és a legtöbb hitelintézet leállította a kifizetéseket. A tőzsdei válság hitelválsággá, majd kereskedelmi válsággá vált. A kereskedelmi válság elterjedt Európában is. Szerencsére a válság gyorsan véget ért, és az amerikai bankok már az év végén elkezdték a hitelezést. Az osztrák kölcsönök segítették ki a német kereskedőket a bajból. (Wirth 1858, III., Előszó)

Max Wirth német közgazdász és újságíró könyvében az 1857-es gazdasági válságról és a Law-féle rendszerről írt. Az 1857-es válság után azt gondolta, hogyha a kereskedők és vállalkozók jobban ismernék a kereskedelem és a pénzügy történetét, akkor talán megkímélték volna őket az utolsó válság káraitól. (Wirth 1858, III., Előszó)

A könyv végén egy háromrészes összefoglalót írt az 1857-es válsághoz kapcsolódóan, mint például a „A válságok diagnózisa”, „A válságok megelőzése” és a „A válság gyógyítása”. A válságok elkerülése érdekében fontosnak vélte a statisztikákat. Ez a három fejezet a későbbi válságok után újonnan megjelent könyvének első oldalain jelent meg. (Kövér 2018, pp.14-15.)

Jean Charles Léonard de Sismondi (1773-1842)

A válságelméletek egy időben keletkeztek a közgazdaságtudománnyal. Jean Charles Léonard de Sismondi (1773-1842) svájci közgazdász és történész alkotta meg először a válság fogalmát 1819-ben. A válságok kialakulásának oka szerinte az volt, hogy az üzletemberek egyszerre hoztak különböző döntéseket, úgy, hogy egymás döntéseit nem ismerték, és ezért jó konjunktúra idején túl nagy bátorsággal bővítették az üzleteiket, és emiatt alakult ki a túltermelés, ami válsághoz vezetett. Nem hitte, hogy a kapitalista jellegű növekedés önkéntelenül egyensúlyt teremt és már utalt a gazdaság ciklikusságára is. (Berend 2018, p. 151.)

Clément Juglar (1819-1905)

A téma szempontjából különösen nagy jelentőséggel bír a francia származású Clément Juglar, aki orvosból lett közgazdász. A válságok történeti tanulmányozásához a népesedés történetének vizsgálatán át jutott el. 1862-ben megjelent műve, már nem csak elméletekre, hanem sokkal inkább bizonyítékokra épült. Úgy gondolta, hogy amennyiben a hosszú távú adatsorok, például: gabonaárak, külkereskedelem, születés, házasság, elhalálozás hullámzást mutatnak, a növekvő és csökkenő szakaszok vonalán legalább hat korszakot lehetne elkülöníteni. Ebből is látszik, hogy a válságepizódok helyett, nála a hangsúly a ciklikus mozgásokon volt. Juglart a közgazdaságban kiemelkedő és meghatározó elődnek tartották. (Kövér 2018, pp. 15-16.)

Joseph Schumpeter (1883-1950)

1912-ben megjelent első kiadású munkájában a gazdasági fejlődésről írt, ahol a hatodik fejezet a válságok természetéről szólt, de a második kiadásban 1926-ban már „Konjunktúraciklus” címmel jelent meg. Ezek a művek nemcsak címükben, de tartalmukban is teljesen mások. Már az első kiadásnál is megjelenik Juglar alapgondolata, de csak az átdolgozás után teljesebb ki. Schumpeter alapgondolatává vált a rövid, közép- és hosszú ideig tartó ciklusok összekapcsolása. (Kövér 2018, pp. 16-17)

2.2. A ciklusok elméleti háttere

A gazdaság ciklikus ingadozásai

Fontos megemlíteni, hogy a ciklus egy olyan tartós mozgás, ami a trend fölött vagy alatt van, egy periodikus ingadozás, amely nem mindig szabályos. Alapvetően figyelembe kell venni azt, hogy nem feltétlenül beszélünk ciklikusságról, amikor trendtől való eltérést tapasztalunk. Léteznek véletlenszerű ingadozások, amelyeknél a változások kiszámíthatatlanok és nem mutatnak semmilyen szisztematikusságot. Előfordulnak olyan ingadozások is, melyeknél a trendtől való eltéréseknek nem gazdasági okai vannak, pl. mezőgazdaság szezonális ingadozásai, mivel ezek évszakhoz köthetőek, és könnyen felismerhetőek. A ciklikus ingadozások olyan gazdasági eredetű ingadozások, amelyek rendszeresen megjelennek, a lemenő ág alkotja meg a felmenő ágat és az azt kiváltó okot. Erre használjuk a konjunktúra ciklus kifejezést. (<http://www.econom.hu/gazdasagi-ciklusok/> 2010)

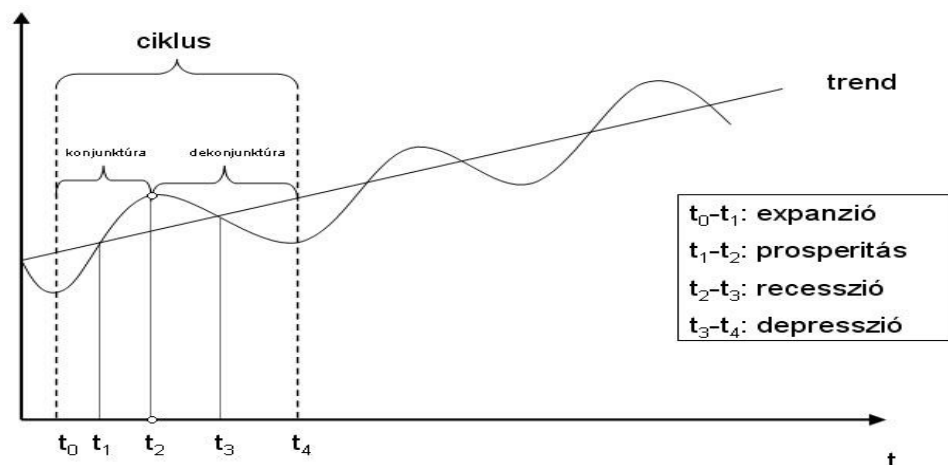
Kétféle módszer létezik a konjunktúra ciklusok mérésére. Az első a mozgó átlagolás módszere, amely szerint a vizsgálandó periódusnál rövidebb, viszont a kiszűrendőnél hosszabb átlagolási intervallumot használva haladunk. Ezzel a módszerrel lehet elválasztani a hosszabb ciklusokat a rövidebbektől. A második módszer a trend kisimítása, melynek segítségével a hosszútávú trendet lehet kiszűrni. Ennél a módszernél először az adatsorból a trendet határozzuk meg, majd ezt követően képezzük a trend és az adatsor különbségét ebből létrejön egy új adatsor. Ezáltal a trend emelkedését szűrjük ki, továbbá megjelenítünk egy ciklust, ami trend nélküli ingadozásként jelentkezik. (<http://www.econom.hu/gazdasagi-ciklusok/> 2010)

A ciklusok fázisai:

A ciklusoknak 4 szegmense van, amelyek meghatározott sorrendben követik egymást. A ciklusok és a ciklusok szakaszai is eltérő hosszúságúak.

- 1. expanzió (megélénkülés): a korábban bekövetkezett depressziós szakaszt követően a gazdasági növekedés először lassan, majd idővel egyre gyorsulva nő, ugyanakkor a gazdaság teljesítménye még nem éri el a trend értékét.
- 2. prosperitás (fellendülés): a gazdaság teljesítménye egyre inkább meghaladja a trend értékét, mialatt a növekedés üteme fokozatosan lassul.
- 3. recesszió (hanyatlás, visszaesés): a gazdasági növekedés leáll, a teljesítmény egyre jobban csökken, de továbbra is a trend felett marad.
- 4. depresszió (vagy pangás): a csökkenés tovább tart, habár lassabban, a gazdaság teljesítménye kisebb a trendnél (<http://www.econom.hu/gazdasagi-ciklusok/> 2010)

A 4 szakaszból a recesszió a legfontosabb, mert ennek a szakasznak az elemzéséből ered a válságelmélet. Ennek okán kezdték el vizsgálni a konjunktúra ciklusokat, ami később konjunktúra elméletté vált.



1. ábra: Egy ciklus fázisai

Forrás: ELTE, ciklikus ingadozások a gazdaságban. A konjunktúraciklusok osztályozása, p.1

A konjunktúra ciklusokat többféle módon is lehet csoportosítani.

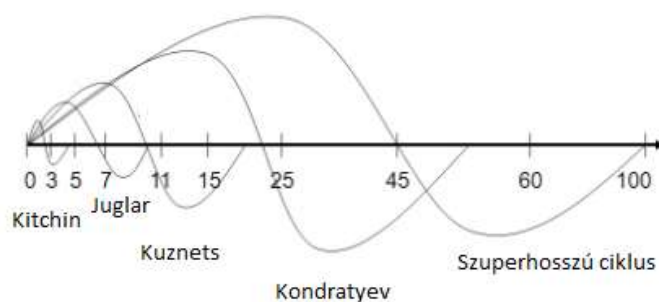
Előfordulásának területe szerint:

- Üzleti ciklus,
- Pénzügyi ciklus,
- Agrár ciklus,
- Ipari ciklus.

Időtartama szerint:

- Kitchin-ciklus (készletciklus), mely kb. 3-5 éves periódusonként jelentkezik,
- Klasszikus konjunktúra ciklus más néven Juglar-ciklus (állandó befektetési ciklus) mely nagyságrendileg kb. 8-10 évenként jelenik meg,
- Kuznets-ciklus (építési ciklus), mely hozzávetőlegesen 15-25 éves periódusonként tűnik fel,
- Kondratyev-ciklus (hullámciklus), mely nagyságrendileg 40-60 éves periódusonként fordul elő,
- Szuperhosszú ciklusok, melyek 150-200 éves periódusonként fordulnak elő.

A kutatók többnyire azt gondolják, hogy a rövidebb ciklusok beépülnek a hosszú ciklusokba. Úgy vélik tehát, hogy 1 Kondratyev-ciklus = 3 Kuznets-ciklus = 6 Juglar-ciklus = 12 Kitchin-ciklus).



2. ábra: A konjunktúra ciklusok egymásra épülése

Forrás: Gáspár 2006, p.25

Kiváltó ok szerint:

- Túltermelési ciklus, egy olyan folyamat, amikor a gazdaság túltermelése vezet a konjunktúra fokozott periódusához, emiatt a termelés meghaladja a fogyasztást,
- Gazdaságpolitikai ciklus, az állam által meghozott döntések alapján jön létre,
- Monetáris ciklus, az aggregált kereslet-kínálat kapcsolatára ható pénzkínálat miatt van változás,
- Beruházási ciklusok, amelyeknél a ciklikusságot a beruházások okozzák. E kétféleképpen történhet: nagy értékek tartós lekötése esetén továbbá, ha a ráfordítások és a várható eredmények között lényeges időbeli különbségek vannak,
- Politikai ciklusok, mely esetben a gazdasági változásnak az okai, a parlamenti döntések és választások, valamint a kormány váltások. (<http://www.econom.hu/gazdasagi-ciklusok/> 2010)

Míg a konjunktúra a gazdasági ciklus növekedési szakasza és a nemzetgazdaság jólétének fejlődését mutatja meg, a dekonjunktúra a gazdaság teljesítményének csökkenését fejezi ki és a gazdasági ciklus hanyatló szakasza (Katits et al, 2017)

2.3 A Kondratyev ciklus eredete és története

A hosszú ciklusok létezését nem lehetett volna felfedezni a megfelelő történelmi rálátás nélkül. Annak, hogy megtalálják a hosszú 40-60 éves ciklusokat, előkövetelménye volt a 8-11 évenként előforduló válságok vizsgálata. Az első ember, aki tényekkel alá tudta támasztani a hosszú ciklusok létezését, egy holland kutató volt, nevezetesen Jacob van Gelderen. 1913-ban megjelent tanulmányában a teljes gazdaságra kiható „dagály és apály időszakokat” vizsgálta meg. Az adatait 1850-től kezdte vizsgálni, később sorokba rendezte és az adatokat elemezve két fordulópontot észlelt. Az egyik fordulópont 1873-ban a másik pedig 1895-ben volt. A hullámvázis kezdetét a kereslet és kínálat törvényszerűségeire vezette vissza. Kifejti, hogy a növekedés elindulásának feltétele a kereslet növekedése, s a megállásához is a termelés, valamint az elégtelen fogyasztás közti egyensúlyhiány vezet. A nagy ciklusok értelmezésének alapját tehát a rövidebb távú ingadozások adták. (Kövér 2018, p. 24.)

Jacob van Gelderen munkáját 1924-ben S. de Wolff fejlesztette tovább, úgy, hogy részletesebb statisztikai elemzéseket vett alapul. 1825-től kezdte el a fellendülő és válságos időszakok vizsgálatát. A vizsgált időszak egy hanyatló fázissal indul, amelyet a korábban megfigyelt fordulópontok követnek. (ezekben az években 1850, 1873, 1894, 1913) Egy növekvő vagy éppen egy csökkenő fázis két és fél rövidebb ciklust tartalmazott. S. de Wolff ebben a tanulmányában még nem ad egy teljes elméleti elemzést, de fontos megfigyeléseket ismertet. Hivatkozott francia szénbányászati adatokra is, melyek segítségével bizonyította, hogy a fellendülés szakaszában a munkanélküliség emelkedése fokozza a társadalmi feszültségeket. Ez a megfigyelés nagyon hasonlít Kondratyevéhez. (Kövér 2018, p. 25.)

2.3.1 A Kondratyev ciklus története

Nyikolaj Dmitrijeviics Kondratyev (1892-1938) egy szovjet-orosz közgazdász volt. A Szentpétervári Egyetemen jogi diplomát szerzett 1915-ben. Nagy hatással volt rá az egyik egyetemi tanára, Tugan-Baranovszkij. 1918-ban Moszkvába költözött, ahol elsőként a Központi Bankban dolgozott, ezt követően a moszkvai mezőgazdasági akadémia professzora lett. 1920-ban Kondratyevet az első szovjet konjunktúrakutató intézet igazgatójává választották, az intézet később a Pénzügyi Népbizottság irányítása alatt működött. Ebben az időszakban a világon egyre több konjunktúra kutatóintézetet hoztak létre, többek között az Egyesült Államokban, Franciaországban, Angliában, Svédországban és Németországban. Nem a Pénzügyi Népbizottság volt az egyetlen, aki konjunktúra elemzéssel foglalkozott, ilyen szervezet volt még az Állami Tervbizottság, illetve a Központi Statisztikai Hatóság is. (Kövér 1980, p. 127.)

Az 1920-as években Kondratyev kollégáival együtt, főként a szovjet mezőgazdaság területén végzett kutatásokat. Az első ötéves tervhez kötődő konfliktusok rendszeres résztvevője volt. Úgy vélik, hogy többnyire ezek a viták okozták a halálát is. Az első világháború előtt rendszerint 8-11 évente következett be a túltermelési válság, tehát az 1920-as években létrejött konjunktúra vizsgáló intézetek ezen adatok alapján dolgoztak. Az adatok szolgáltatták az elemzés alapját, hiszen csak a 20-as években fedezték fel a rövidebb Kitchin-ciklusokat, melyek általában 3-5 évig tartanak. Kondratyev, a 8-11 éves rövid (Juglar) ciklusokat vette alapul, amikor 1922-ben először megfogalmazta hipotézisét a hosszú ciklusokról. A több mint ötven évet átölelő konjunktúraciklusok fordulópontjai kétségtelenül a rövidebb ciklusokhoz kapcsolódnak. (Kövér 1980, pp.128-129.)

Kondratyev úgy vélte, hogy az első ciklus felmenő hulláma 1789-től 1809-ig tartott, a konjunktúra hanyatló időszak pedig 1849-ig. A második ciklus emelkedő hullámának tetőpontját 1873-ra a konjunktúra mélypontját pedig 1896-ra tette. A harmadik nagy ciklus alaposabb elemzéséhez szüksége volt a kamat, az ár és a termelési sorok adataira. Tanulmányában említést tett arra, hogy több rövid ciklus esik egy hosszú ciklusra. Feltevése szerint a hosszú konjunktúraciklus mozgása során a fordulat éve 1920 lesz. Ekkor a ciklus eddigi felmenő hullámának helyébe egy süllyedő hullám lép. (Kövér 2018, p. 25.)

1926-os vitáikéban a hosszú ciklusok elméletének bevezetésében a gazdasági statika és dinamika elméletét értelmezi. A gazdasági történéseket alapvetően dinamikusnak véli, ezért csak elméleti síkon von párhuzamot a statikus és dinamikus koncepció között. Különbséget tesz azonban a dinamikus folyamatok között: vannak a minőségi, mennyiségi és evolucionáris azaz megfordíthatatlan folyamatok (pl. népesség növekedés) illetve konjunkturális, azaz megfordítható folyamatok. (pl. munkanélküliek aránya). Ezenkívül megkülönbözteti a szabályszerű és szabálytalan folyamatokat is az adatsorban előforduló adatok alapján. A szezonális és ciklikus hullámzásokat a szabályszerű folyamatok kategóriájába sorolja. (Kövér 2018, p. 26.)

A kapitalista társadalmat illetően elméletben kidolgozza azt a nehézséget, hogy amíg a gazdasági fejlődés egy megfordíthatatlan folyamat, ahol az előre lépés ütemesen történik, addig bizonyos elemeket (pl. árak, bérek) konjunkturális ingadozással lehet jellemezni. Azonban más elemeknél egy összetettebb folyamat, mert magába foglalja a trendet és a fejlődés tempóját a hullámsaival együtt. (Kövér 2018, pp. 25-26.)

A gazdaság dinamikájára tett meghatározásai a tanulmánya részét képezték oly módon, hogy amíg a hosszú ciklusok elemzésénél, az árakat, a béreket, illetve a kamatlábat egyszerű statisztikai indexszel ábrázolta, addig a természetes és vegyes soroknál a trend-deviancia módszert alkalmazta. A természetes és vegyes soroknál az adatok felhasználását illetően, mindig egy főt néz és a trendtől való eltéréseket figyeli, így a mozgó átlagolás módszerével próbálja kiszűrni a rövidebb ciklikus változásokat. A választott kutatási technikája miatt kifejezetten megváltoztak a hosszú hullámok fordulópontjai. (Kövér 2018, pp. 25-26.)

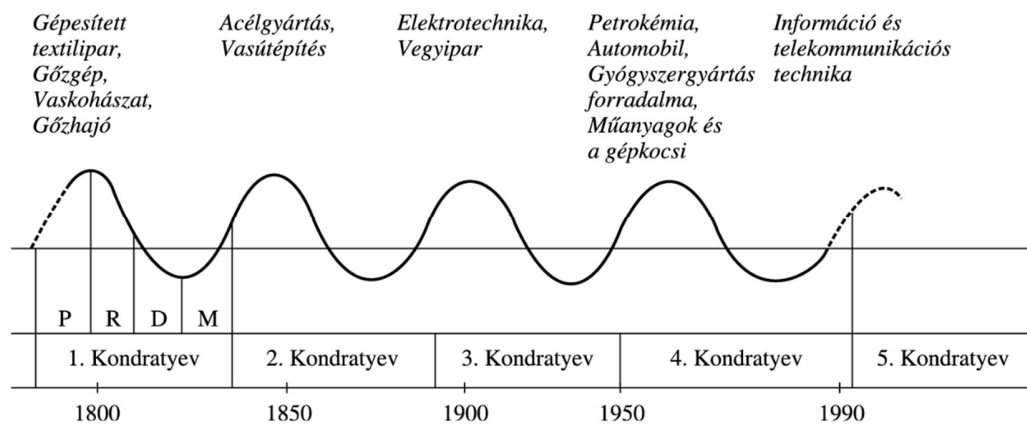
A megváltozott fordulópontok, tehát:

- az első ciklus felmenő ága 1810-1817-ig tartott, lemenő ága pedig 1844-1851-ig,
- a második ciklus tetőpontja 1870-1875 között, legmélyebb pontja pedig 1891-1896 közt volt,
- a harmadik ciklus süllyedő hulláma 1914-1920-ig tartott. (Kövér 2018, p. 27.)

Kondratyev felismerte, hogy a gazdaság ciklikussága összefüggésben van a kor technikai-technológiai fejlődésével. Tanulmányaiban bizonyította, hogy az 50-60 évente előforduló jelentős technikai változások periodikusan követik a gazdasági hullámokat.

Kondratyev elmélete szerint a technológiai fejlődés 5 ciklusa:

- az első ciklus legnagyobb technológiai fejlődése, a gőzgép feltalálása, 1770-1830 között zajlott,
- a második ciklus legjellemzőbb újításai a vasútépítés és az acélgyártás, 1830-1870-ig tartott,
- a harmadik ciklus a nehézipar és az elektromosság kora, 1870-1910 közötti időszak,
- a negyedik ciklus a gyógyszer és az autógyártás időszaka 1910-1970 közötti intervallum,
- végül az ötödik ciklus az informatika korszaka, ami 1970-2008-ig tartott.



3. ábra: Kondratyev ciklusok

Forrás: <http://www.tankonyvtar.hu>

Az iparágak, vállalatok és a piaci szereplők, a fogyasztókat is beleértve, visszajelzéseikkel és javaslataikkal nagyban hozzájárulnak a műszaki cikkek fejlődéséhez, ezáltal elősegítik a technológia fejlődését. Azonban a kor világhépe a műszaki tudományok terén nem ugyanolyan tempóban fejlődik. Az új találmányoknak általában először le kell küzdeniük az általuk kiváltott ellenszenvet és csak ezután válhatnak népszerűvé. A műszaki fejlődés felgyorsul amikor a fontos és széles körűen alkalmazható műszaki ismeretek és a rájuk épülő innovációk megvalósulnak, létrejön tehát egy új termék vagy szolgáltatás. Ezt a folyamatot előre mozdítják a tőkebefektetők. Jellemzően a nagy kockázatú és jelentős hozamot ígérő tőkebefektetések adják a kellő mennyiségű tőkét az innovatív vállalkozások megalakulásához. (Szanyi 2018)

A felélénkülő fejlődés miatt kialakulnak a kor leghatékonyabb műszaki eljárásai. Azok a vállalkozások, amelyek nem ezeket a módszereket követik, általában tönkremennek. Azonban mire ez a folyamat végbe megy, a vállalatok már túlértékelté válnak a tőzsdén, ezért kénytelenek kilépni a piacról, és ezek a tömeges kilépések is hozzájárulnak a pénzügyi válságok kialakulásához. Ez az esemény a műszaki fejlődés fordulópontjához vezet, ekkor az új találmányokat elfogadják és elkezdik használni az emberek. Ezért elindul a tömeges gyártásuk minden cégnél, továbbá elterjed az új technológiák használata is. (Szanyi 2018)

Az új termékek gyártása közben új iparágak is létre jönnek, ezért a gazdaság felépítése megváltozik. Mindezek a gazdasági átalakulások befolyásolják a növekedés tempóját. A gazdaság fellendül, amikor az innovációk használata tömegessé válik. Kondratyev szerint ennek eredménye, hogy a növekedési fázisok és a műszaki-gazdasági fejlődés ciklusai időben eltérnek egymástól. (Szanyi 2018)

Kondratyev tanulmánya szerint a válságok szabályszerűek, 4 szabályszerűséget nevezett meg, melyek a következők:

- Egy hosszú ciklus emelkedő hullámának kezdetekor, a gazdaság lényeges változására kell számítani,
- Egy hosszú ciklus emelkedő hullámának idején többször fordulnak elő társadalmi megpróbáltatások, például háborúk,
- Egy hosszú ciklus süllyedő hullámával jár, hogy vele egy időben a mezőgazdaságban is jelentős a visszaesés,
- Egy hosszú ciklus hanyatló szakaszában a 8-11 éves közepes ciklusok csökkenő szakaszai hosszabbak és mélyebbek, azonban az emelkedő szakasz rövidebb és gyengébb. (Kövér 2018, p. 27.)

1928-ban megjelent utolsó tanulmányában Kondratyev a mezőgazdasági és ipari árak mozgásáról írt. Ebben leírta, hogy a hosszú ciklusok pénzügyi alapja a termelési komponensek értékcsökkenéséből, pótlásából, továbbá gyarapításából származik. Ezeknek a termelési tényezőknek a helyettesítése és terjesztése túl hosszadalmas és túl sokba kerül ahhoz, hogy a rövidebb ingadozások időszakába is beférjen. (Kövér 2018, pp. 28-29.)

Kifejtette továbbá azt is, hogy az emelkedő hullámot alkotó tevékenységeknek négy feltétele van:

- a megtakarítások nagymértékű hatékonysága,
- a kölcsöntőke többlete és megfizethetősége,
- tartalékolása a nagy pénzügyi és vállalkozó középpontokban,
- és a negyedik pedig az árak alacsonyan tartása, ezek biztatják a megtakarítást.

(Kövér 2018, pp. 28-30.)

Az elkövetkezendő években a Kondratyev-ciklus számtalan irányzat alapjává vált. A Kondratyev által meghatározott hosszú távú ciklikusságot több kutató és tudós vette munkáinak alapjául. Eredete volt például François Simiand, Jean Siroi, W.A. Lewis, W.W.Rostow. munkáinak. (Kövér 2018, pp. 28-31.)

3. A 2008-2013-AS VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁGHOZ VEZETŐ KÖRÜLMÉNYEK

3.1 Az Amerikai Egyesült Államok gazdasági rendszere

Az USA pénzügyi rendszerének megértése elengedhetetlen ahhoz, hogy értelmezni lehessen a válság folyamatait. Az amerikai pénzügyi rendszer által meghozott helytelen döntések következtében vált az USA a válság kiinduló és középpontjává. Nagy-Britannia kivételével Európa országaiban, ezek közt természetesen Magyarországon is, az univerzális bankrendszer a jellemző. Ez azt jelenti, hogy a bankok összegyűjtik a rendelkezésre álló forrásokat, ezt követően kiadják a vállalkozásoknak, az önkormányzatoknak és a lakosságnak is, így ebben a rendszerben a tőkepiacok csak kis mértékben vesznek részt. Az USA-ban ez épp fordítva működik, mert ott a források a tőkepiacokból és a tőzsdéből származnak, míg a hagyományos bankoknak nem tulajdonítanak nagy szerepet. (Hafer 2005)

AZ 1929-es válság után az USA még jobban elszakadt az univerzális bankrendszertől. A válság elemzése közben az akkori pénzügyi vezetők azt feltételezték, hogy a válság erősödésének egyik kiváltó oka az volt, hogy a kereskedelmi bankok és a befektetési bankok feladatai nem voltak kellőképpen elhatárolva egymástól. Ebből kifolyólag az 1933-34-es években kialakított újabb gazdasági törvények célja a tőkepiaci és pénzügyi rendszer szabályozottságának növelése volt. Az új a törvények közel 70 évig megfelelően működtek az USA-ban. Az egyik legmeghatározóbb törvény az ún. Glass-Steagal Act, amely lényegében teljes mértékben szétválasztotta a befektetési és kereskedelmi banki tevékenységet. Ez a törvény egy újabb lehetőséget kínált az USA pénzügyi rendszerének fejlődéséhez. Továbbá az új törvényekben korlátozták a bankhálózatok méretét is, megtiltották az országos szintű bankhálózatok kialakulását. (Hafer 2005)

Az amerikai pénzügyi és tőkepiaci rendszer egyik legfontosabb eleme az USA jegybankja, a Federal Reserve Bank, rövidítve FED. A FED szerepét tekintve részben eltér a jegybankok többségétől, mivel a jegybankok túlnyomó része (ezek között a Magyar Nemzeti Bank is) az inflációt és a pénzromlást próbálják megelőzni, azonban a FED ezeken túl még az ország gazdaságának fellendülését is támogatja. Több kutató elmélete szerint különböző politikai érdekek miatt a FED megszüntetett bizonyos szabályozásokat, amivel elősegítette a válság kitörését. (Stella 2009; Scheuer 2008)

Az amerikai lakosságra jellemző, hogy megtakarításaik nagy része a tőkepicon tűnik fel. Ennek oka az, hogy az amerikai adó és nyugdíjrendszer arra biztatja lakosságot, hogy a megtakarításait hosszú lejáratú papírokba fektessék. A legtöbb amerikainak van értékpapírszámlája, és tudja, ha a vagyonát valamibe be szeretné fektetni akkor egy brókercéghez, vagy egy befektetési bankhoz kell fordulnia. A brókerek, befektetési tanácsadók dolga, hogy adatokat gyűjtsenek az ügyfeleikről, ilyen adatok például: anyagi háttér, társadalmi helyzet, életkor, kockázattűrés, ezen adatok alapján látják el javaslatokkal az ügyfeleiket. (Stella 2009; Scheuer 2008)

A rendszer jelentőségteljes részét képezik a hitelminősítő intézetek, a feladatuk a hitelviszonyra épülő termékek és a termékek mögött található személyek vizsgálata. A hitelviszonyon alapuló értékpapírok eladhatatlanok addig, amíg egy hitelminősítő meg nem vizsgálja és be nem sorolja őket. A hitelminősítők feladatköre összetett: elsőként felbecsülik a termékek mögött található veszélyeket, ezután pedig kockázati csoportokba rendezik őket. A hitelminősítők által tehát a befektetők információkat kapnak arról, hogy mennyire lehet kockázatos egy befektetésük. A hitelminősítők elméletileg teljesen önállóak és nagyon megbízhatóak a gazdaságban. Az egyes papírok kockázatoságát a besorolásuk alapján lehet megállapítani, tehát ha egy papír besorolása nagyon kockázatos, akkor az nagyobb hozamot ígér. (Scheuer 2008)

Az emberek Amerikában és Európában általában azért vettek fel hiteleket, hogy házat, gépkocsit, vagy más terméket vásároljanak. Az USA 1938-ban létrehozta a Federal National Mortgage Associationt, más néven a Fannie Mae-t, azért, hogy támogassa a lakosságot a saját lakóingatlanok megszerzésében. Ez a társaság jelzálogkötvényeket adott ki, amelyek lejáratideje hosszú volt, valamint a kamatozásuk is elég kedvező a lakosság számára. Idővel a Fannie Mae a legnagyobb jelzálogkötvény kibocsátóvá vált. Azért, hogy ne csak egy nagyszámú jelzálogkötvény kibocsátó szervezet legyen, 1970-ben megalapították a Federal Home Loan Mortgage Corporationt, más néven a Freddie Macet. Ezek a szervezetek azért voltak ilyen népszerűek, mert szinte állami garancia kíséretében adtak hiteleket, továbbá hitelgaranciát nyújtottak a bankoknak és a takarékszövetkezeteknek is. (Scheuer 2008)

3.2 A 2008-2013-as világgazdasági válság előzményei, illetve a válságot előidéző tényezők

A pénzügyi válság kiindulópontja a 2000-es évek. Azért ezt az időszakot vélik a válság kezdetének, mert ekkora váltak jelentőssé a liberális gazdaságpolitika elemei. Tehát a szabad kereskedelem és a pénzkínálat növekedésnek indult, ezenkívül a gazdasági és pénzügyi szabályozások is megváltoztak. Ezzel egy időben zajlott egy technikai, technológiai átalakulás, amely elősegítette a termelékenység fellendülését. Kína megnyílt a Nyugat irányába, ezzel átformálta a világ gazdaságának rendszerét. Azonban a fejlődő országok egységesülése és a rohamosan globalizálódó világ is hozzájárult a világgazdaság és a fejlődő országok társadalmának átváltozásához. A fejlődő országok is egyre intenzívebben kapcsolódtak be a világgazdaságba és elkezdtek fogyasztói társadalommá válni, mind ezt a nyugati országokból beáramlott pénznek és a gyártási technikáiknak köszönhették. Az áron aluli munkaerő átformálta az általános termelési, kereskedelmi és ipari szerkezetet. Jellemző volt, hogy a fejlett országokból a klasszikus iparágakat áthelyezték a fejlődő országokba. A fejlődő országokból érkező áruk miatt csökkent az általános árszínvonal, emiatt a nyugati kormányok új intézkedéseket hoztak, ami fokozta a pénzkínálatot, e mellett csökkentette a kamatlábat. Az új intézkedések hozzájárultak a szolgáltató terület terjeszkedéséhez, illetve a fizetések növeléséhez. (Scheuer 2008)

1998-2001 közt defláció veszélyeztette a világot. Azért, hogy ezt megakadályozzák, a Nyugat központi bankjai, legfőképpen a FED folyamatosan tőkét helyeztek a gazdaságba. A válság intő jeleit már 2006-2007-ben lehetett érzékelni, a lehetséges nehézségekre több közgazdász is felhívta a figyelmet. Hiszen ebben az időszakban, már felbukkant a válság egyik forrása, a likviditás vezérelt túlzott eszköztár-növekedés, ennek oka, az amerikai ingatlanpiacon kezdődő lényeges áremelkedés volt. Az áremelkedést az egyre növekvő hitelezés váltotta ki. A bankok egyre több jelzáloghitelt adtak ki, azért, mert a különféle pénzügyi termékekkel képesek voltak át róni a kockázatokat a befektetőkre. A dereguláció miatt nem tudták kellően szabályozni a pénzügyi műveleteket, ezért legfőképp az USA pénzügyi résztvevői elkezdtek minél kockázatosabb üzletekbe belemenni, azért, hogy továbbra is nyereségesek maradjanak. (<https://elemzeskozpont.hu/penzugyi-valsag-2008-gazdasagi-valsag-hatasai-kovet-kezmenye> 2023)

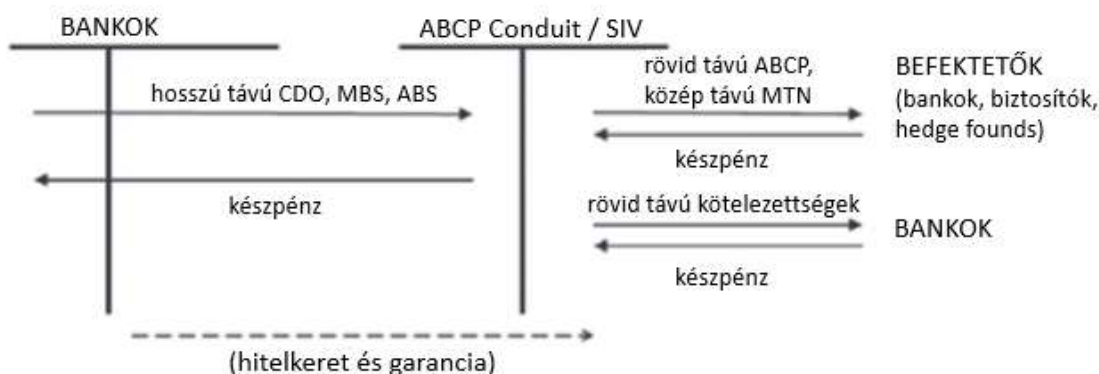
3.2.1 A válságot elindító tényezők

A jelzáloghitel-piaci válság és az értékpapírosítás

A világgazdasági válság egyik fő forrása az amerikai jelzálogpiac, azon belül is a másodrendű, más néven subprime jelzálogpiac. Ez a fajta hitelezés 1990-ben élen terjedt Amerikában. Másodrendű jelzáloghitelt a nagyobb kockázattal járó ügyfelek vehetnek fel, viszont ezeknél a hiteleknel nagyobb kamatot kell fizetniük, mint az elsőrendű (prime) hiteleknel. Általában, akik a subprime hitelt választják, azoknak már voltak fizetési nehézségeik, ezenfelül nem feleltek meg az elvárt követelményeknek a hiteltörténeteik. Elkülöníthető azonban egy olyan csoport, amelynek tagjai a jó adósok, rájuk jellemző, hogy nem elég magas a keresetük vagy a jövedelmükhöz viszonyítva sok az adósságuk, őket az Alt-A-kategóriába lehet sorolni. 2004-2006 között rohamosan terjedt a subprime és az Alt-A hitelek felvétele. A kamatok 2003-tól növekedni kezdtek, ez korlátozta a subprime hitelfelvévést, ezért a hitelezők egyre több hitelezési szabályt hagytak figyelmen kívül. Ezáltal tömegek kaptak hitelt úgy, hogy az önerejük nem haladta meg a 10%-ot, illetve a jövedelmük nem érte el a kellő szintet. A subprime jelzáloghitelek nagyléptékű növekedését a befektetők is előre mozdítottak azáltal, hogy folyamatosan nagy hozamú eszközök után kutattak. (Nagy 2008)

Az amerikai piac másik jellemzője, hogy a jelzáloghitelek nagy része úgynevezett adjustable-rate mortgage hitel rövidítve ARM, ami egy változó kamatozású hitel és az alapkamathoz vagy a piaci kamathoz viszonyítják. Mivel ezekre a hitelekre jellemző a folyamatos árváltozás, ezért a kamatok is emelkednek, melyet az ügyfeleknek kell megfizetniük. Azonban az is nehézséget okozott, hogy a jelzáloghiteleket tovább értékpapírosították. A hagyományos bank úgy működik, hogy betéteket szerez be és hiteleket ad, ezek a hitelek jelennek meg a mérlegben és lejáratukig ott vannak. Ha az adósok nem törlesztik határidőre a hitelüket, akkor ez veszteséget termel a banknak. Az értékpapírosítás megváltoztatta az eddig ismert szerkezetet. A hitelt adó bankok értékpapírokat hoztak létre és ezeket adták el a befektetőknek. Mivel a hitel e miatt már nem szerepelt a bank mérlegében, ezért nagy mennyiségű tőke szabadult fel. A bank a megnövekedett pénzalapból még több hitelt tudott kiadni és már a kockázatokért sem ő felelt. Ennek ügyében már az a befektető volt az illetékes, aki megvette a papírt. Ilyen befektetők voltak például gazdasági társaságok, nyugdíjalapok és magánszemélyek. Úgy vélték, hogy ezzel szorgalmazzák a hitelezést és több felé oszthatják a kockázatot. A válság kezdetéig ez a modell jól is funkcionált, viszont a válság kitörésekor rájöttek, hogy túl sok felé osztották a kockázatos papírokat és ezért nem volt egyértelmű, hogy melyik papír, melyik befektetőhöz tartozik. Ennek következtében az eddig meglévő bizalmat a felek között a mélyreható bizalmatlanság váltotta fel. (Kurtucz 2020)

Jellemzően az értékpapírosítás menete speciális társaságok alakulása révén történt. A társaságok fő feladata a különböző tranzakciók végrehajtása volt. A bankok létrehoztak olyan tőlük független speciális célcsoportokat, SPV-ket (special purpose vehicle), amik értékpapírokat adtak ki a befektetőknek, és a papírok fedezete az eszközből eredő pénz és az eszköz ára volt. Az SPV-ék célja a kockázatok elkülönítése. Az adós az értékpapírosítónak tartozott a törlesztőrészlet összegével. A társaságok a befektetők pénzéből vették meg az ingatlant, de az ingatlan a céltársaság birtokába került. A befektetők azért éltek ezzel a lehetőséggel, mert számukra praktikus volt egy ilyen rendszerezett pénzügyi portfólióba helyezni a vagyonukat. (Kurtucz 2020)



4. ábra: Hosszú lejáratú eszközök, rövid lejáratú eszközzé alakítása

Forrás: MNB Occasional Papers p.76., Contagion and the beginning of the crisis – pre-Lehman period

Ez az ábra az értékpapírosítás menetét szemlélteti. Rövid lejáratú eszközökké alakítják át a hosszú lejáratú jelzálog fedezetű eszközöket. A folyamat résztvevői a bankok, akik a hosszú lejáratú eszközfedezetű és jelzálogalapú értékpapírjaikat árulják az SPV-nek, ők pedig a megvásárolt hosszú lejáratú eszközöket rövid lejáratúvá alakítják át ABCP Conduit-on és SIV-n keresztül (strukturált befektetési társaság) és a harmadik résztvevők a befektetők. A befektetők javarészt bankok, biztosítók és hedge fundok (spekulatív befektetési alap), akik rövid távú eszközfedezetű kereskedelmi papírokat és középtávú kötvényeket vesznek, azért mert nagy nyereséget remélnek belőlük. Viszont egyikük sem tudta, hogy mekkora kockázattal jár a megvásárlásuk. (Kurtucz 2020)

Új pénzügyi termékek

A válság létrejöttéhez az új pénzügyi termékek is hozzájárultak. Ezek a termékek az eszközfedezettel rendelkező strukturált termékek, rövidítve ABS-ek. Az első ilyen termék a Mortgage-Backed Securities azaz MBS az 1970-es években jelent meg. Ezeknek a termékeknek a fedezete ingatlan alapú volt, ezért megbízhatóbbnak tartották a vállalati vagy állami kötvényeknél. Jellemzően a nyereségből részesült a befektető és a bank is, viszont a kockázatot egyedül csak a befektető vállalta. (<https://elemzeskozpont.hu/penzugyi-valsag-2008-gazdasagi-valsag-hatasai-kovetkezménye> 2023)

A következő új termék volt a CDO, (collateralised debt obligation) ami az 1990-es években jelent meg: ezek olyan egyedi értékpapírok, amelyeknek a fedezetei lehetnek kötvények, más eszközök vagy hitelek. A CDO megvásárlásával a befektetők kezébe kerül a fennálló hitel és kötvény kockázata. A CDO-kat az SPV-ék adják ki és emellett a hitel és a kötvény portfóliókat kockázatuk nagysága és lejáratú idejük szerint kategorizálják. (Nagy 2008)

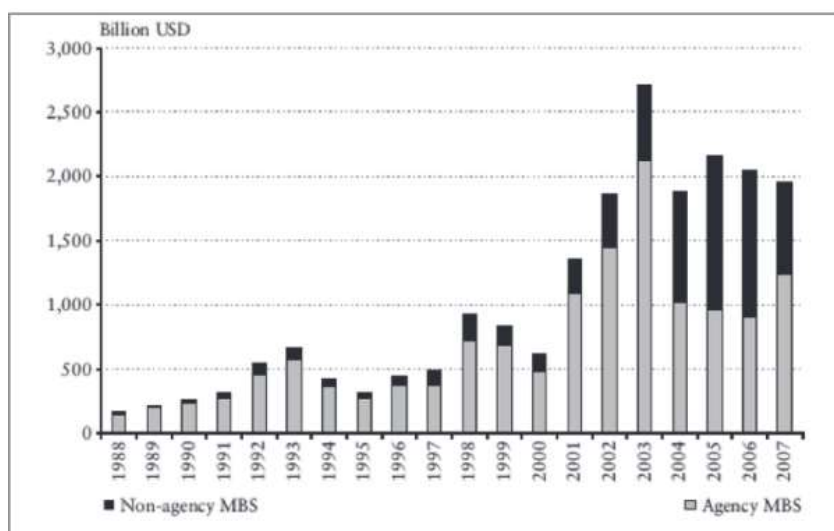
A kockázati szint nagysága határozza meg a kamat fizetés mértékét. Az AAA minősítés számít a legjobbnak, mert ez a legkevésbé kockázatos és ezután kell a legalacsonyabb kamatot fizetni. A legrosszabb kategória a BB, mert itt a legtöbb a kockázat és a kamat. Ezt a rendszert legjobban egy piramisként lehetne szemléltetni, aminek tetején az AAA áll. Tehát minél lejebb van egy befektetés annál kockázatosabb. Ez mellett több befektetési alapkezelő is azt csinálta, hogy befektetett egy BB minősítésű azaz kockázatosabb jelzálog alapú papírba, amit később a saját a portfóliójában egy kevesebb kockázattal járónak tüntetett fel. Hogyha a jelzáloghitelek egy harmada fizetése képtelenné válik, akkor a CDO kockázatosabb befektetéseit nem tudják kiegyenlíteni. (Kurtucz 2020)

A fő probléma az volt, hogy a CDO mögött nem volt egy biztos ingatlanfedezet, azonban mivel nagy nyereséget ígért, népszerűvé vált a befektetők körében. A CDO kiadás e miatt 2004-hez képest 2007-re a hatszorosára nőtt. A CDO mögött nagyon sok lakossági hitel volt, ezeket a hiteleket egyetlen termékbe helyezték és ezért a hitelminősítők nem tudták megfelelően értékelni a kockázatoságukat. Tehát rengeteg hitelt adtak ki úgy, hogy nem ismerték az adós pénzügyi helyzetét, de sokszor a CDO termékek még így is kiérdemelték a legjobb minősítést. Ekkor az USA-ban az ingatlanárak hirtelen növekedni kezdtek. Mivel egyre többet értek az ingatlanok, ezért több hitelt is tudtak felvenni rájuk az emberek. (<https://elemzeskozpont.hu/penzugyi-valsag-2008-gazdasagi-valsag-hatasai-kovetkezmeye> 2023)

A harmadik új termék a credit default swap rövidítve CDS. Ezeknél az alaptermékek a kötvények, illetve állampapírok, viszont, ha valamilyen oknál fogva ezek az értékpapírok elbuknának és nem tudnák hozni az elvárt hasznot, akkor a CDS megvásárlójának a kárát meg kell térítenie a CDS eladójának. Azért kell megtérítenie az eladónak a vevője kárát, mert a vevő ezért a biztosításért egy előre megszabott összeget fizet az eladónak rendszerint. A CDS nagyon hasonlít egy biztosításra, abban viszont eltér, hogy itt a vevő igényt tarthat a fedezetre. Általában a biztosítások vásárlói azt feltételezik, hogy az alaptermékek tönkre fognak menni, és mivel ezekkel a tőzsdén kívüli piacokon kereskednek, kevésbé szabályozhatóak. (Kurtucz 2020)

A spekulációs tőke emelkedése

Az 1994 és 2004 közötti időszakban az amerikai lakástulajdonosok aránya 64%-ról 69,2%-ra változott, ebből az értékből is látszik, hogy mennyire megnövekedett a kereslet az ingatlanokra. 2002, 2004 és 2007-ben a jelzálog fedezetű értékpapírok kiadása majdnem elérte a 2 trillió dollárt, viszont 2005 és 2006-ban már felül múlta a 2 trilliót. A legkiemelkedőbb év 2003-ban volt, mert akkor túllépte a 2,5 trillió dollárt is. A legtöbb értékpapírt 2006-ban adták ki, melynek összege túllépte a 4,6 trillió dollárt, azonban ebből 2,1 trillió lakáscélú jelzáloghitel volt. Ezt szemlélteti az ötödik ábra. (Kurtucz 2020)



5. ábra: A jelzálog fedezetű értékpapírok (MBS) kiadása az Egyesült Államokban, kiadók szerint, éves szinten, milliárd dollár (fekete: nem ügynöki, szürke: ügynöki)

Forrás: MNB Occasional Papers p. 76., Contagion and the beginning of the crisis – pre-Lehman period.

Az alábbi hiteleknek majdnem a 20 százaléka nagyon kockázatos volt, ráadásul a hitelek 50 százalékát adták ki olyan intézetek és ügynökök, akik nem követték a szabályokat és nem kértek jövedelemigazolást sem. Az USA-ban jellemzővé vált, hogy egy házra nem csak egy hitelt vettek fel, és a jelzálogból eredő pénzüsszeget a tőkepiacon ruházták be. Ezekről a beruházásoktól jelentős hozamokat reméltek. A laza hitelezési törvények azt is engedélyezték, hogy az ingatlan árának majdnem másfélszeresére lehessen hitelt felvenni. Abban az esetben, ha az adós nem volt képes törleszteni a hitelt, a bank eladta az ingatlant. Az ingatlan piac fellendülése élénkítette a jelzáloghitelek térhódítását. Ez a szerkezet addig üzemelt, ameddig az ingatlanok ára folyamatosan nőtt. E mellett a bankok is versengtek azért, hogy minél több legyen a nyereségük. E miatt a kockázatosabb ügyfeleknek is számtalan hitelt kínáltak, mivel így érthették csak el a nagyobb profitot az előző évhez képest. (Kurtucz 2020)

Monetáris körülmények

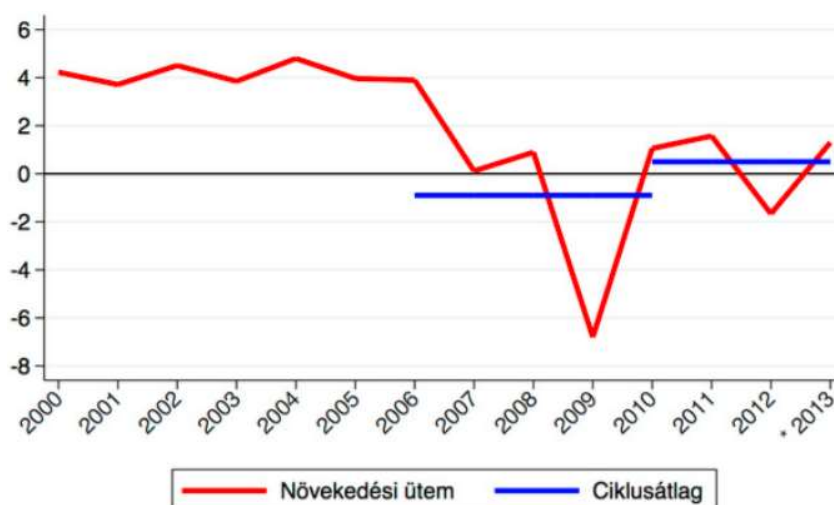
A válság létrejöttének egyik fő előidézője az volt, hogy az alapkamatot sokáig nem emelték. Lényeges kitérni a munkanélküliség és az alapkamat viszonyára a 2001-2006 közti időszakban. 2000-hez képest 1,5 százalékkal emelkedett a munkanélküliek száma, így 2002-ben már 5,5 százalék volt. E miatt szükségessé vált új munkahelyek létrehozása és a gazdaság ösztönzése. A FED ezért lépéseket tett a gazdaság fellendítésének érdekében. Az eddigi 6,5 százalékos alapkamatot 1 százalékra csökkentette, azért, mert ezáltal mérsékelni tudta a hitelek költségét, ami a gazdaság előre lendítéséhez vezetett. Ezzel párhuzamosan azonban nőtt a fogyasztás és a beruházások száma is, melyek inflációt idéztek elő. (Magas 2007; Kurtucz 2020)

2004-ben az infláció egyre jobban fokozódott. A jegybank lecsökkentette ugyan az alapkamatot 1 százalékra, azonban már nem bírta ezt tovább tartani és kénytelen volt felemelni. A jegybank több alkalommal is rákényszerült a kamat növelésére, míg a kamat el nem érte az 5,25 százalékot. Azért növelte az alapkamatot, mert meg akarta fékezni az inflációt. Hiszen minél magasabb az alapkamat, annál többbe kerül a hitelezés, ami miatt lassul a gazdaság, tehát a fogyasztást, a beruházásokat és a pénz iránti keresletet is lecsökkenti. Azáltal, hogy növelték az alapkamatot, a bankok költsége több lett és a hitelintézetek is rákényszerültek a hitelek kamatjainak növelésére. Ez előidézte a jelzáloghitelek törlesztőrészleteinek emelését, ezen emelések miatt viszont az adósok nem tudták kifizetni a törlesztő részleteiket. Az ingatlan piacon egyre nagyobbá vált a kínálat, ami az árak csökkentését eredményezte. A bankok a nagyobb kockázatok indokán még jobban emelték a törlesztő részletek értékét. Ezért egyre kevesebben tudták fizetni a hiteleiket és rohamosan elindult az ingatlanok árcsökkenése. Ezzel kezdődött a másodlagos jelzálogpiaci válság. (Kurtucz 2020)

3.3 Magyarország gazdasági helyzete a válságot megelőző időszakban

3.3.1 A 2002-2005 közti időszak jellemzői

A magyar gazdaságra jó hatással volt a világ gazdaság állapota 2002-2005 között, ugyanis a GDP-je évente 4,1 százalékos növekedést mutatott, amelyet a hatos számú ábra szemléltet. Ezzel a progresszióval együtt járt azonban az eddigi stabilitás megingása is, ami veszélyt jelentett a gazdaság további fejlődésére. A magyar gazdaság tevékenységét befolyásolta az, hogy az unió, illetve az euróövezet GDP-ének emelkedése alábbhagyott, mindössze 6,4 százalékos volt. Magyarország GDP-je viszont 2002 és 2005 közötti 4 év során 17%-os emelkedést mutatott. Ez az emelkedés java részt a termelékenység növekedésének köszönhető, e mellett a munkavállalók aránya csak 1 százalékkal növekedett. A növekedési ciklus első periódusát a fogyasztás jellemezte, aminek lendülete túlszárnyalta a termelést. Ezt követően a beruházások majdnem 29 százalékkal emelkedtek, és ehhez az intenzív fejlődéshez nagy mértékben hozzájárult az állam is, például lakásépítési támogatásokkal. Ezáltal jelentősen fellendült az építőipar is, megközelítőleg 37 %-kal. Az export is növekedett 36%-kal, melyet legfőképp a gépipar fejlődése eredményezett. Ezzel ellentétben az import kisebb mértékben emelkedett, mindössze 7,9 százalékkal. (Antalóczy et al. 2006)



6. ábra: Magyarország bruttó hazai termékének (GDP) növekedési üteme

Forrás: https://index.hu/gazdasag/defacto/2014/03/03/magyarorszag_jobban_teljesit/

2005-ben 22 százalékkal csökkent az ország külső finanszírozási igénye. Ennek oka főképp az, hogy a háztartások többet tudtak félre tenni és egyre kevesebb lett a forrásigényük, ezért már kisebb mértékben szorultak az állami támogatásokra. A vizsgált időszakban évente átlagosan 3,5 milliárd eurónyi tőkebefektetés érkezett az országba, ennek a részét képezték a hitelek és a visszaforgatott nyereségek. Ebben az időben a legfontosabb cél a gazdaság növekedésének ösztönzése volt, viszont 2003-tól többször is szó esett a korlátozások bevezetésének szükségéről. Azonban mivel a forint nem romlott és az ország jó ütemben fejlődött, a vezetők nem gondolták, hogy bármilyen probléma kialakulhat. Az államháztartást azonban a nagy mértékű deficit és az egyenleghiány jellemezte. Az állam eladósodásának oka az volt, hogy túl sok külső anyagi eszközt vett igénybe. 2001-ben elindult az államadósság emelkedése, emellett a kamatok növekedése is. 2002-höz képest 2005-re a külföldi adósság mértéke több mint 10%-kal nőtt. 2002-ben ugyan magasabbak voltak a munkabérek, de az emberek így sem tettek félre annyi pénzt, mint ez előtt. Ennek oka az volt, hogy az állam egyre elérhetőbbé és népszerűbbé tette a hiteleket. (Antalóczy et al, 2006; hvg.hu 2005)

A ciklusban tartósan csökkent az infláció mértéke, azonban mivel 2004-ben megváltoztatták az áfa-rendszert, ami miatt nőttek az árak, az infláció csökkenése is megállt. Az állandó csökkenés oka a kemény piaci verseny. A termelői árszínvonalban is változások léptek fel, az ipari majdnem 10 százalékkal, míg az építőipari több mint 20 százalékkal emelkedett. Ezzel ellentétben a mezőgazdaság terén több mint fél százalékkal csökkent. A forint átlagosan 7,5%-kal értékelődött fel minden évben a 2001-2004 közötti intervallumban, ez 5%-kal több mint az 1995-2000 közötti időszakban. Problémát okozott azonban az, hogy a termelés megállt, viszont a fizetéseket folyamatosan emelték, ezért az elvégzett munkák is többbe kerültek. Ennek eredményeként a magyar munka versenyképessége lényegesebben rosszabb lett. A munkaerő piac is átalakult az évek során, a konjunktúra ciklus lemenő ágának idején sok üzem került bezárásra, ezért a munkanélküliek aránya jelentősen megnőtt. (Antalóczy et al. 2006; hvg.hu 2005)

Az ipari termelés a korábbi ciklushoz képest 26 százalékkal növekedett. Az ipar felépítése újabb változásokon ment keresztül, ugyanis jelentősen lecsökkent az élelmiszeripar, textil-, bőr és faipar ezzel párhuzamosan viszont emelkedett az építőanyag-ipar, a fémipar, illetve a gépipar aránya az ágazatban. Az építőipar fellendülése felülmúlta az iparét, mert évente átlagosan 12 százalékkal nőtt. A mezőgazdaságnak továbbra is jóval kisebb volt a kibocsátása, mint az iparnak. Az állattartás aránya egyre csak romlott, ezért több gazdaság is csődbe ment, a növénytermesztés stagnált, csak egyetlen évben, 2004-ben tudott emelkedni. A kiskereskedelmi értékesítés is fellendült, legfőképpen a jármű és az alkatrészek eladása miatt. E mellett nőtt a bútorok, gyógyszerek, illetve az illatszerek eladásának aránya is. (Antalóczy et al. 2006)

Az Orbán-kormány (1998-2002) elérte az ingatlanbefektetők számára, hogy nagyobb nyereséget tudjanak realizálni, az általa fenntartott lakáshitelek rendszerével. Ezen a stabil szerkezeten a Medgyessy-kormány csak később változtatott, így a módosítások miatt az ingatlanhitelek már nem voltak olyan keresettek. Ezt követte a Gyurcsány-kormány, aki újra fellendítette a hitelezést. (Antalóczy et al. 2006)

3.3.2 A 2006-2007 közti időszak jellemzői

2006-ban mérséklődött az infláció és javult a gazdaság helyzete Magyarországon. A magyar termékek exportja már Európán túl is növekedett. A gazdasági elemzők azonban már előre jelezték, hogy az államháztartásban keletkezett hiány és az idegen országokkal megkötött pénzügyi ügyletek (folyó fizetési mérleg) miatt a gazdaság fejlődése el fog maradni az elvártaktól. A kutatók szerint ennek a kettőnek a hiánya eltér egymástól, a folyó fizetési mérlegnél a hiány a GDP 7-8 százalékára nő, az államháztartásnál pedig az előbbinél 1 százalékkal több is lehet. Az Eurostat azt a döntést hozta, hogy a magán-nyugdíjpénztár létrejöttével a társadalombiztosításból kiváló pénzösszeg nem fogja fokozni a deficitet. Ezzel ellentétben az Eurostat szerint az állami autópálya építés növelheti az államháztartás hiányát. (Antal 2006)

A jegybank kockázatot vállalt azzal, hogy előrejelzéseiben biztosra vette, hogy az év folyamán nem változnak a gazdasági mutatók, például a kamatok. A gazdasági mutatók azonban az előrejelzésekkel ellentétben módosultak. Ezért a két fő politikai csoportnak intézkedéseket kellett tennie, így céljaik közé tartozott az államháztartás deficitjének a felszámolása, illetve az egészségügy és az önkormányzatok támogatása. (Antal 2006)

Magyarország gazdasági fejlődése egész évben le volt maradva az Európai Unió más országhoz képest. Azonban a mezőgazdaság, az ipar, valamint az építőipar 2007-ben a nemzetgazdasági átlagot felülmúlva 1,4%-kal nőtt. 2007-ben az aszály miatt 13,3%-kal kevesebb lett a mezőgazdaság teljesítménye. A termelés leghanyatlóbb időszakában év végén majdnem 20%-os csökkenéssel lehetett számolni. E mellett 2007-ben az építőiparban is folyamatos volt a hozzáadott értékcsökkenés az előző évhez képest. Ennek az egyik kiváltó oka az volt, hogy az állami megrendelések száma lecsökkent. A szolgáltatások, például a posta, a raktározás területén a GDP 1,3 százalékkal nőtt a nemzetgazdasági átlagnak megfelelően. A kiskereskedelmi teljesítmények visszaszorultak, miközben a nagykereskedelem erősödött. A kormány csökkentette a támogatásokat, ezért a lakosság fogyasztása is kevesebb lett 2,1%-kal. Magyarország exportjának térhódítása mindig felülmúlta az import növekedését. (hvg.hu 2008)

4. A 2008-2013-AS VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG MENETE

4.1 A világgazdasági válság kitörése és térhódítása

A válság kiindulópontja az Egyesült Államok, itt terjedt el először az ingatlanpiaci túlhitelezés, a CDO termékek. Ezek olyan népszerűvé váltak, hogy 2006-ra már Európába is eljutottak. A CDO termékek fellendítették a hitelezést, aminek következtében tovább emelkedtek az ingatlanárak, és ez más iparágakat is befolyásolt. Mivel az új lakások építése nagyobb nyereséget hozott a vállalatoknak, ezért a tőzsdeindexek is növekedni kezdtek. Az Egyesült Államokban azonban az ingatlan árak már nem tudtak tovább nőni, ugyanis a kínálat már meghaladta a keresletet. A hatalmas kínálat következtében csökkentek az ingatlan árak és ezért a hiteleknek már nem volt meg a teljes fedezete. Az ingatlanirodák emiatt csak a vételár alatt tudták eladni az ingatlanokat és 2007 elejétől egyre több iroda jelentett csődöt. A 2000 és 2010 közötti időszakban az ingatlankínálat 2005-2009 között nagy mértékben emelkedett, azonban tetőpontja 2008 végén volt, ezt szemlélteti a hetedik ábra. (Kurtucz 2020; Király 2008)



7. ábra: Az ingatlan kínálat alakulása az Egyesült Államokban a 2000-2010-es időszakban

Forrás: FED

A CDO termékeket sem vásárolták már, ezért értéküket veszítették. Azáltal, hogy a semmit nem érő CDO termékek a bankok mérlegeinek a részét képezték, hatással voltak a gazdaságra is. Mivel a cégeknek az eddigi bevételeihez nagyban hozzájárultak a hitel kiadások és az ingatlan befektetések, ezek megszűnésével jelentős profittól estek el, ami a részvények értékesítését okozta. E mellett egyre többen vásároltak tartós fogyasztási javakat hitelekkel, például autót, de már akármit meg tudtak hitellel venni, ezért a hitelpiac az egész amerikai lakosságra befolyással bírt. 2007-ben az ingatlanirodák után több jelzáloghitelt nyújtó bank is csődöt mondott. Mivel a bankok féltek a csőd lehetőségétől, ezért egymásnak is nagy kockázati felár mellett mertek csak hitelt adni, illetve a lakosságnak és a vállalatoknak sem nyújtottak kölcsönöket. A hitel hiánya miatt csökkent a fogyasztás, ezért mérséklődött a termelés, ami a munkanélküliség megnövekedéséhez és a gazdaság gyengüléséhez vezetett. Már látszódtott tehát, hogy ez a válság több mint egy pénzügyi válság, mert tovább terjedt az árupiacra, onnan pedig az amerikai gazdaságra. (Kurtucz 2020; <https://elemzeskozpont.hu/penzugyi-valsag-2008-gazdasagi-valsag-hatasai-kovetkezesek> 2023)

2007-ben egyelőre csak 3 bank, viszont 2008-ban kilencszer ennyi, 2009-ben pedig már 140 bank jelentett csődöt. A válság első jelentős áldozata 2007. július 31.-én a Bear Stern befektetési bank volt, ami már nem tudott tovább működni és a JP Morgan felvásárolta. A válság egyik fordulópontja 2008. szeptember 15.-e amikor az USA egyik legnagyobb bankja, a Lehman Brothers csődöt jelentett. Ez a bank birtokolta az USA legnagyobb értékpapír portfólióját. A Lehman Brothers a pénzügyi jelentéseit kénytelen volt meghamisítani, a bizalmi szint fenntartása érdekében. Ugyanis nagy veszteségeket okozott számára, hogy sok rosszul minősített értékpapírt adott ki, illetve a másodrendű értékpapírokból származó haszontól is elesett. A Lehman Brothers bukásának másnapján közölte a világ egyik legnagyobb biztosítója az AIG (American International Group), hogy ha az amerikai kormány nem ad neki kölcsön, akkor csődbe fog menni. Az amerikai kormány több tíz milliárd dollár kölcsönt adott a vállalatnak, azonban ennek fejében tulajdonrészt szerzett a társaságból. Ez a két esemény indította el a lavinát és egyre több bank ment csődbe. (Berend 2021, pp. 196-197; Lioudis 2020)

2008 szeptemberében nyilvánvalóvá vált, hogy az USA két jelentős jelzálogbankja, a Fannie Mae, és a Freddie Mac is csőd közeli állapotba került. Az amerikai kormányzat úgy vélte, hogy ezeknek a bankoknak az összeomlása súlyos csapást mérne a gazdaságra, ezért az irányításukat átvette a kormányzat. A Lehman Brothers csődje, az AIG, a Fannie Mae, továbbá a Freddie Mac csőd közeli helyzete olyan szinten megdöbbentette a pénzpiacokat, hogy 2008. szeptember 15.-én az amerikai tőzsde hatalmas mértékűt zuhant. A Lehman Brothers árfolyama, ami a nyolcas ábrán jól látható néhány nap leforgása alatt 18 dollárról 4 dollárra esett vissza, végül szeptember 15.-én 0 körüli volt a részvényeinek árfolyama. E mellett egy másik nagy befektetési bank, a Morgan Stanley is közölte, hogy nem tud egyedül fennmaradni, ezért egyesül egy másik bankkal. A társaság részvényei egy hét alatt 42%-ot estek. (index.hu 2009; index.hu 2008)



8. ábra: A Lehman Brothers részvényeinek árfolyama szeptember 8-15. között

Forrás: <https://elemzeskozpont.hu/lehman-esemeny-lehman-csod-jelentes-magyarazata>

Elsőként az amerikai és brit bankok estek el vagy kerültek csődközeli helyzetbe, mert ők birtokolták a kockázatos értékpapírok zömét. Azonban később Európában is eluralkodott a válság, a legnagyobb bankokban sem bíztak már a befektetők. A legtöbb bank részvényeinek árfolyama a tizedére zuhant.

A válság megakadályozása érdekében az amerikai kormány egy 700 milliárd dolláros mentőcsomagot ajánlott fel a pénzintézeteknek. Ezt az összeget az állam arra költötte, hogy felvásárolja a bankoknál felhalmozódott rossz hiteleket. Ebben az időben teljesen elveszett a bizalom, ezért napokon keresztül folyamatosan estek a világ tőzsdéi. Ezt követően Európában is több száz milliárdos mentőcsomagokat vezettek be, azért, hogy a gazdaság erősödni kezdjen. Ezen intézkedések azonban nem voltak elégségesek, szükségessé vált a központi bankok segítsége is. A válság kezdetén a jegybankok már elkezdtek tőkét áramoltatni a pénzpiacra, hogy megőrizzék a likviditást. Az elsődleges céljuk azonban a pénzmozgás elindítása volt. 2008. okt. 8.-án a FED, az Európai Központi Bank és a Bank of England egymással egyeztetve kamatvágást jelentett be. A FED 2%-ról 1,5%-ra csökkentette a kamatát, azonban ez csak egy ideig tudta stabilan tartani a piacot, és később a tőzsdék újra zuhanni kezdtek. (index.hu 2009)

A világgazdaság 2009-ben 0,5-1 százalékkal csökkent, azonban 2009 második negyedévében volt olyan, hogy az összes fejlett ország GDP-je mérséklődött 2008-hoz képest. A világgazdaság élén továbbra is az USA állt és a nyomában pedig Kína, Japán, és Németország. A GDP kevesebb mint 5%-a származik a mezőgazdaságból, míg majdnem 25%-a az iparból. Az építőipar azonban továbbra sem éri el a 10 százalékot. A GDP legnagyobb részét a háztartások fogyasztása adja, ami 50-70% közé tehető. Az USA-ban a 2009-es évben 2,6 százalékos volt a csökkenés, viszont a gazdaság helyzete 2010-ben 2,8 százalékkal javult. A lakosság fogyasztási rátája is emelkedni kezdett, azonban lassabb ütemben, ezért nem érte utol a GDP értékét. 2010 közepén a beruházások aránya is növekedésnek indult, az előző évhez képest 23%-kal fejlődött. A munkanélküliség 2009 végén érte el a csúcsot, azaz 10%-ot, csak ezt követően mérséklődött. 2010 elején a gazdaság élénkülése 2%-os inflációt eredményezett. A világválság az országok között folyó külkereskedelmet is hátráltatta, ugyanis 23%-kal kevesebb lett 2009-re. (KSH 2010)

Az Európai Unió tagállamaiban (EU-27) is 2009-ben már 4,2%-kal mérséklődött a gazdaság. Azonban 2010-ben már 2,1 százalékkal nőtt a gazdaság teljesítménye, ehhez leginkább Németország és az Egyesült Királyság járult hozzá. 2010-ben a fogyasztói árak 2,1 százalékkal emelkedtek és a defláció egyre több országot fenyegetett. Az EU-ban a válság előtt a munkanélküliek aránya 7% volt azonban ez 2010 elejére 2,6 százalékkal megnőtt. A tagállamok között eltértek az arányok míg Ausztriában mindössze 5% volt, addig például Spanyolországban 18%. Az EU országai két féleképp gondolkodtak a gazdaság fellendítésének kérdésében:

- Csak a szabályozás növelésével és új korlátozások bevezetésével lehet elérni a növekedést,
- A növekedés csak a fiskális politika elterjedésével valósulhat meg.

A munkanélküliség emelkedése miatt növekedett a szociális ráfordítás, és a gazdaságnak adott mentőcsomagok határozottan megnövelték a kormányzati kiadásokat. Az államadóságok a GDP-hez képest megemelkedtek, 2010-ben ezért voltak olyan tagállamok, akik nem tudták kiegyenlíteni a lejáró törlesztőrészleteik összegét. A fejlődő országokat nem rendítette meg annyira a válság a zárt bankrendszerük miatt, Kína GDP-je 2009-ben további 9 százalékkal nőtt, és ebben az évben a világ legnagyobb exportőrévé vált. A nyers kőolaj világpiaci ára 2008-ban még 140 dollár volt, 2009-ben pedig visszaesett 40 dollárra, melyet a 9. ábra szemléltet. E mellett más nyersanyagok ára is nagy léptékben csökkent. (KSH 2010)



9. ábra: Nyers kőolaj heti átlagos világpiaci ára

Forrás: KSH

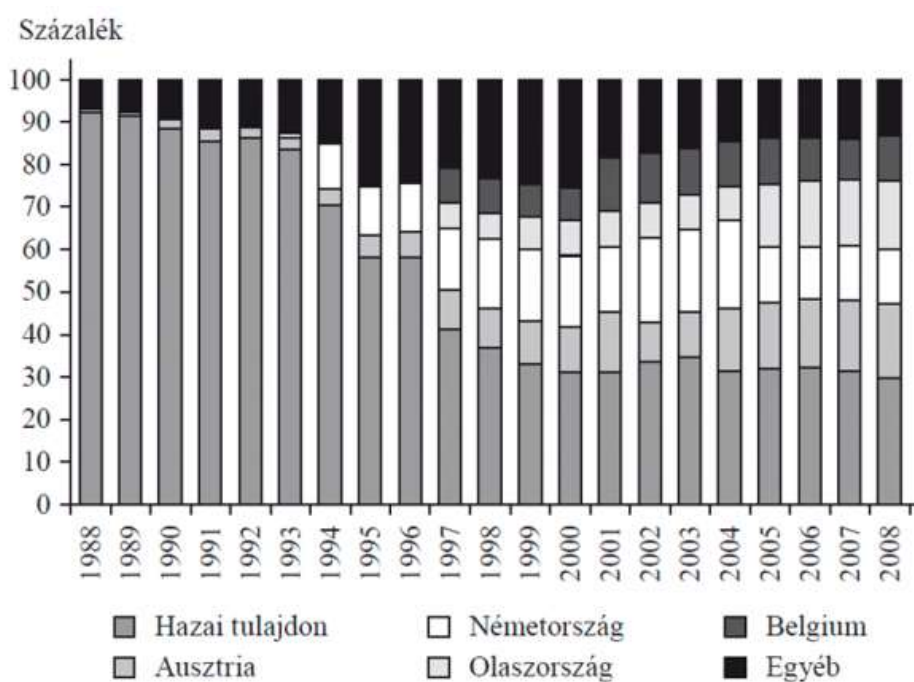
Összességében elmondható tehát, hogy a válság az ingatlanok építésével, és az e célból felvett felülbecsült hitelek elterjedésével kezdődött. Ezután megjelent a pénzpiacon is, ahol pénzügyi nehézségeket okozott és meggátolta a hitelek nyújtását. A hitelezés felszámolása miatt a válság tovább terjedt az árupiacra is, mert a vállalkozások nem tudtak új beruházásokban részt venni, és mivel a magánszemélyek sem tudtak hitelt felvenni, a fogyasztás csökkent. A fogyasztás csökkenésével a termelés is csökkent, ami munkanélküliséghez vezetett. Ezt követően az egész gazdaságra áterjedt a válság. A becsődölt bankok és a tőzsde többszöri zuhanása miatt ezt az időszakot a bizalmatlanság jellemezte. Ezért tekintjük a 2008-2013-as válságot egy globális pénzügyi és gazdasági válságnak. A válság folyamán jelentkezett az eszközár-buborék, a bizalmi, illetve a likviditási válság egyaránt.

4.2 Magyarország devizahitel válságának előzményei, valamint története

4.2.1 A bankok kockázat alapú versenye és a deviza alapú hitelezés létrejötte

A rendszerváltást követően, nem voltak elterjedtek a lakáscélú hitelek az országban. Ugyanis csak 1997-ben alakultak meg a jelzálog-hitelintézetek, illetve a jelzáloghitelekre vonatkozó törvények, ezek támogatták a jelzáloghitelezést. Mivel nem sokan éltek a lakás hitelek lehetőségével ebben az időben, ezért a kormány 2001-ben egy rendeletet hozott, melynek lényege az volt, hogy az új ingatlanok építésénél is folyamodhattak a kedvező kamatozású és forint alapú lakáshitelekhez. Ezt követően az Orbán-kormány már nem csak házépítésre engedte felvenni a hitelt, hanem már használt lakásokra is, ennek következtében 2002-re már sokkal több magyar lakos tudott saját lakást szerezni. 2002-ig a jelzáloghitelek futamideje 15-20 év volt 5%-kos éves kamat mellett, azonban voltak olyan háztartások, amelyek még további engedményeket is igénybe vehettek. 2003-ban az új kormány nem tartotta fenn a kedvező feltételeket, illetve a támogatást is elérhetetlenebbé tette. (Flór 2021)

A külföldi kézben lévő bankok 1980-ban léptek be Magyarországra, 10 évvel később ezeknek a bankoknak az aránya mindössze csak 5 százalék volt. A külföldi bankok nagy része osztrák, német vagy olasz tulajdonban volt. Ahogy a 10. ábra szemlélteti, a külföldi bankok aránya 70%-ra emelkedett a következő 10 év során, és ez nagy mértékű változást idézett elő a magyar bankok tulajdonosi szerkezetében. A lendületes növekedés legfőbb oka az volt, hogy a nehézséggel küzdő magyar bankokat a külföldiek vásárolták fel. A külföldi bankok jelenléte azért lényeges, mert általuk terjedt el Magyarországra a deviza alapú hitelezés. A magyar és külföldi tulajdonban lévő bankok között egy heves hitelverseny alakult ki, ahol a bankok egyre több kockázatot vállaltak magukra, mert növelni akarták részesedéseiket a piacból. A bankok egyre többet költöttek az infrastruktúrájuk kiépítésére és fejlesztésére, azonban 2003-ban a forint alapú hiteleket már nem támogatta az állam, sőt később be is szüntette. A bankoknak viszont ezért elkerülhetetlenné vált a térhódításuk a háztartási szektorban, nagyobb kockázatokat vállaltak a termékek és az ügyfelek terén, ez indította el a meggondolatlan devizahitelezést. (Flór 2021; Farkas 2017)



10. ábra: Magyarország bankrendszerének tulajdonosi szerkezet változása 1988 és 2008 között

Forrás: <https://www.oeconomus.hu/irasok/a-magyar-devizahitel-valsag-tortenete/>

A bankok versenyeztek az ügyfelekért, és amikor az egyik bank behozott egy olyan új terméket, ami tetszett az ügyfeleknek, azután a többi bank is bevezette ezt a terméket vagy szolgáltatást. A devizahitelezés is így indult el és vált népszerűvé. Elsőként csak pár külföldi kézben lévő banknál volt lehetőség gépjármű hitelekre, aztán később már lakossági jelzáloghitelekre is. Mivel a külföldi bankok bevezették a devizahiteleket, amelyek egyre népszerűbbé és keresettebbé váltak, ezzel ösztönözték a magyar bankokat is a devizahitelezésre. Bár a külföldi bankokhoz képest majdnem egy évvel le voltak maradva a magyar bankok, mert csak 2005-től kezdtek el foglalkozni a devizahitelekkel. A devizahitelezést már kiszélesítették az ingatlan alapú és a szabad felhasználású jelzáloghitelekre is. (Flór 2021; dr. Bodzási 2019; Farkas 2017)

Mikor 2003-tól a forint alapú hitelezést már nem szponzorálta az állam, ekkor kezdett megjelenni a svájci frank alapú hitel. Mivel egy új népszerű termékre volt szükség, amit sokaknak el lehet adni, ekkor gondoltak a magyar bankok az Ausztriában jól menő svájci frank alapú hitel bevezetésére. Mivel az osztrák munkások svájci frankban kapták a fizetésüket, ezért ez a fajta hitel nem jelentett számukra többlet kockázatot. Azonban mivel a magyar lakosok forintban kapták a fizetésüket, ezért ők nem rendelkeztek egy alap fedezettel. A Bankszövetség a devizahitelek kapcsán nem mérte fel jól az esetleges árfolyam kockázatokat, sőt a lakosság figyelmét is elvonta róla. Úgy vélték, hogy mivel eddig az euró és a svájci frank árfolyam nem ingadozott (melyet a 11. számú ábra szemléltet), ezért később sem fog és ezért bíztatták az embereket a hitelek felvételére. (Flór 2021; dr. Bodzási 2019)



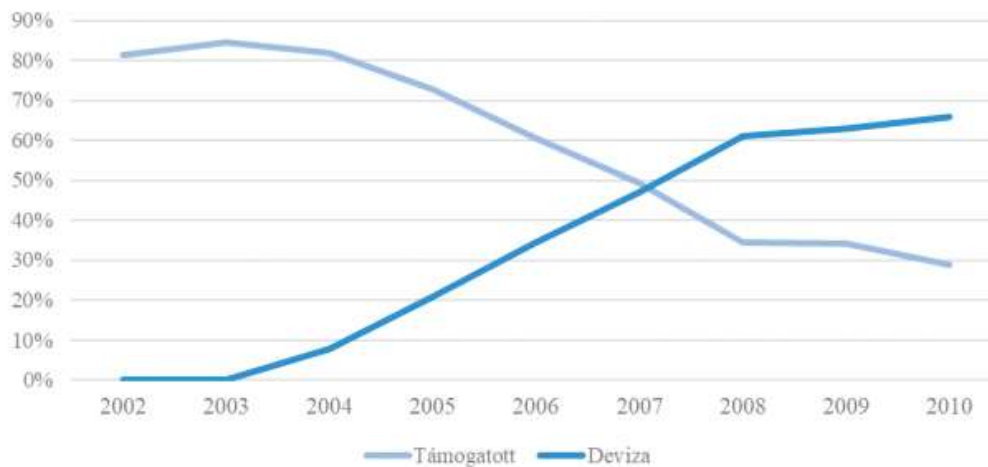
11. ábra: Deviza árfolyamok változása forintban 1997 és 2010 között (éves átlag)

Forrás: MNB

A bankok a verseny miatt kénytelenek voltak a folyamatos újításokra, ezért 2007 végén bevezették a japán jen alapú hiteleket. Az elsődleges céljuk az volt, hogy minél több ügyfelet tudjanak hitelhez juttatni, ezért a hitelezési szabályaikból is egyre lejjebb adtak és a kockázatokra sem fektettek kellő hangsúlyt. Olyan ügyfeleknek is adtak hiteleket, akik nem feleltek meg az anyagi kritériumoknak, ezért folyamatosan nőtt a devizahitelek száma. Még kockázatosabbá váltak a jelzáloghitelek azzal, hogy az 50 százalékukat már ügynökök által árusították. A devizahitelezés legnagyobb részt svájci frank alapú volt az országban, mert a hozzá tartozó kamat 5,5%-os volt, a forint alapú hiteleké pedig ennek két vagy akár háromszorosa. A hitelek nagy részét akkor vették fel, amikor a svájci frank értéke 160-180 forint volt, 2008-ra pedig a svájci frank 138 forintra csökkent, ezért ez a lakáshitelek törlesztőrésze 20%-kal mérséklődött. E miatt még többen vélték úgy, hogy jó döntést hoztak a svájci frank alapú hitel felvételével. (Flór 2021; dr. Bodzási 2019; Farkas 2017)

4.2.2 A deviza alapú hitelezés térhódítása, illetve a hitelexpanzió során kialakult kockázatok

A lakossági hitelek aránya 2000-hez képest 2008-ra a tizenkétszeresére emelkedett. Mivel egy ilyen rövid idő alatt hatalmas növekedés történt, ezért kijelenthetjük, hogy ebben az időszakban hitelexpanzió ment végbe. Ennek a jelenségnek a fő részét a deviza alapú jelzáloghitel adta. A 2008-ban kialakult nemzetközi hitelválság vetett véget Magyarország intenzív hitelezésének. 2009-re a deviza alapú hitelek az ország egész hitelállományának 70%-át tették ki. 2010 második felére a magyar háztartásoknak a devizahitelekből 7 300 milliárd forintnyi tartozásuk volt. A lakáscélú hitelek aránya is emelkedett 2002-höz képest, hatszor annyi lett 2008-ra, amely 3 875 milliárd forintot jelentett. Ahogy a 12. ábrán is látszik, 2002 és 2003 között az államilag támogatott forint alapú hitelek aránya 80% körül mozgott, aztán 2004-től, azaz a deviza alapú hitelek megjelenésétől kezdve folyamatosan csökkent. A deviza alapú hitelek aránya 2004-től lendületes emelkedésbe kezdett, 2007-ben már 50%-os részesedéssel bírt. (Flór 2021; dr. Bodzási 2019)



12. ábra: A támogatott és a deviza alapú lakáscélú hitelek aránya 2002 és 2010 között

Forrás: KSH

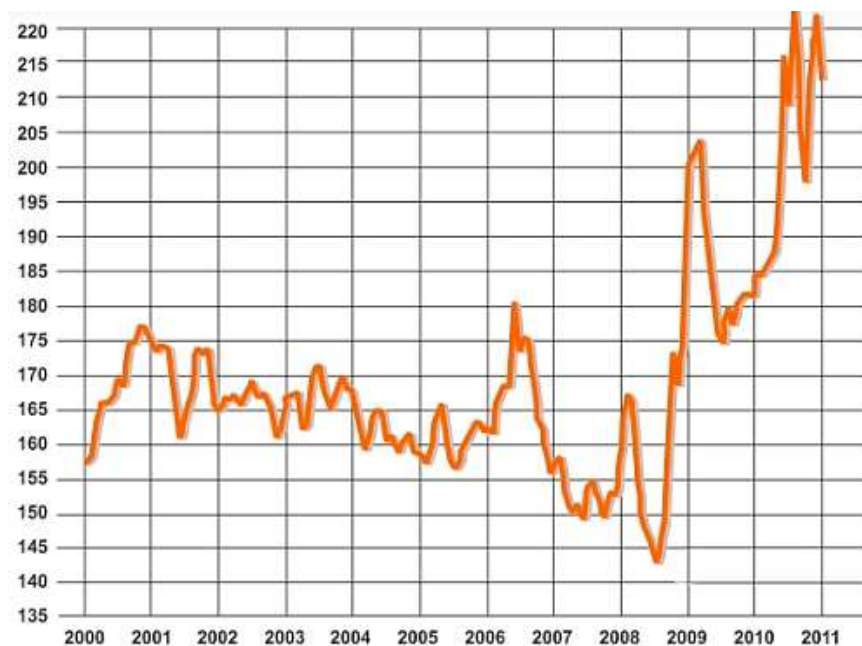
2010 végén a lakáshitelek értéke 4 284 milliárd forint volt, ez a GDP 16 százalékának felelt meg. A világválság miatt 2010-ben a forint alapú hitelek 9%-kal nőttek a deviza alapúak pedig 14 százalékkal. A jelzáloghitelek emelkedésével együtt nőttek az ingatlanok árai is, melyek kétszer annyiba kerültek 2008-ban mint 2000-ben. Az áremelkedés megfigyelhető volt a városokban, községekben és Budapesten is. Azonban ez az emelkedés sem tarthatott örökké. Nem csak a lakáshitel volt népszerű, hanem a szabad felhasználású is, melynek értéke 2008-ra több mint 2000 milliárd forint volt. A szabad felhasználású jelzáloghitelek fedezete a hitel felvevő ingatlana és a felvett hitelt lényegében bármire elköltheti az adós. (Flór 2021; Király 2019)

Az volt a legnagyobb probléma, hogy a pénzügyi szakemberek és a kormányzat tagjai sem mérték fel megfelelően a deviza alapú jelzáloghitelekben rejlő kockázatokat, ezért a magyar lakosság teljesen megbízott ezekben a „kis” kockázatú hitelekben. A bankok elősegítették a hitelezés elterjedését azáltal, hogy elérhetőbbé tették a hiteleket úgy, hogy egyre több hitelt adtak és kevesebb önerőt vártak el a hitelfelvevőktől. Ezért egyre többen vettek fel nagyobb értékű hiteleket, 2005 és 2008 között a svájci frank alapú hitelek értéke már elérte a 2006 milliárd forintot. E mellett a hitelek átlagos futamideje 2004-ről 2007-re 16-ról 21 évre nőtt. (Flór 2021; Király 2019)

A legfőbb kockázati tényezők az árfolyam, illetve a kamatszint változásában rejlettek, mivel ezeknek a változása nagyban befolyásolja a törlesztő részletek értékét. Mivel ezt a lakosság nagy része nem tudta, ezért folyamodott a forintnál kedvezőbb deviza alapú hitelekhez. Ezt követően minden jól ment, azonban a gazdasági válság kitörésével a svájci frank értéke jelentősen megemelkedett, mert ezt használták a világban menedék devizaként. Emiatt a svájci frank alapú törlesztőrészletek ára is rohamosan növekedni kezdett, mellyel a lakosság nem tudott lépést tartani, ugyanis 70%-kal kellett többet fizetniük, mint a hitel felvételekor. (Flór 2021; Király 2019)

Az árfolyamkockázat

A deviza alapú hiteleknel az egyik fő tényező az árfolyamveszteség volt, amely már a hitel felvételénél megmutatkozott, mert amíg a bankoknál a hitel értéke svájci frankban volt, addig az adósnál forintban. Ami azt jelentette, hogyha nő a svájci frank értéke, akkor forintban többet kell fizetni. Mivel egyre csak emelkedett a svájci frank értéke, ezzel együtt a havi törlesztőrészletek is folyamatosan nőttek. Ezzel ellentétben a lakások értéke hirtelen csökkenni kezdett. Ezek hatására rengeteg magyar család eladósodott és lényegében több hitelt kellett volna visszafizetniük, mint az ingatlanuk értéke. A svájci frank és az euró árfolyamának alakulása jelentősen meghatározta a törlesztőrészletek nagyságát. A 13. ábra is jól mutatja, hogy a válság előtt stabil volt a svájci frank árfolyama, ezért amikor legtöbbször 2006-2008 közötti időszakban felvették a hiteleket, nem gondolták volna, hogy az akkori 150-180 forintos érték változhat. Azonban ez az érték 2009-re már meghaladta a 200 forintot, 2011-re pedig a 220 forintot is. Az árfolyam veszteség tehát a háztartásokat érintette. (Flór 2021; Farkas 2017; hvg.hu 2011)



13. ábra: A svájci frank árfolyamának változása (forint) 2000 és 2011 között

Forrás: https://hvg.hu/gazdasag/20110114_devizahitelek_atvaltas_elemzes

A kamatkockázat

A kamatszint emelkedésével együtt járt a törlesztő részletek növekedése is. Mivel a forint alapú hiteleknel magasabb volt a kamat, mint a deviza alapúaknál, ezért 2004-ben a lakosság 90%-a a megfizethetőbb deviza alapú hiteleket vette igénybe. Azonban azt nem tudták, hogy a devizaalapú hitelek veszélyesebbek lehetnek, mert a kamatjuk gyorsan emelkedni kezdhet. Ezt a kockázatot a hitelfelvevők vállalták a bankok helyett. A 2004 és 2008 közötti időszakban is kevesebb volt 6-7 százalékkal a svájci frank alapú hitelek kamata, ezért még többen választották ezt a fajta hitelt. A kockázat fő oka az volt, hogy a deviza alapú hitelek árfolyam és kamat körülményei külön és együtt is változhattak, amely a törlesztő részletek növekedését idézte elő. (Flór 2021; dr. Bodzási 2019)

A hitelkockázat

Ez a bankokat illető kockázat, amelynek lényege, hogy a tőlük felvett hiteleket az adósok nem képesek vagy nem szeretnék törleszteni. A kialakult árfolyam és kamatkockázat miatt növekedtek a törlesztő részletek, ezért egyre kevesebben tudták kifizetni a hitelüket, ami miatt nagyobb lett a bankok hitelkockázata is. A bankok közt folyó verseny miatt egyre több hitelt adtak ki olyanoknak, akiknek nem volt meg a kellő önerejük, sőt ez már oda is elfajult, hogy önerő hiányában is nyújtottak hitelt. Egyre kevesebb szabályt tartottak be a bankok, hogy minél több hitelt tudjanak kiadni a lakosság számára. Azonban azt nem gondolták, hogy sokan képtelenek lesznek visszafizetni a felvett hiteleiket. (Flór 2021; dr. Bodzási 2019)

A régió belül a legnagyobb növekedés Magyarország svájci frank alapú törlesztőrészleteinél történt, amely 2007-2011 között 69%-os volt, ezzel a háztartások nem tudtak lépést tartani. Mivel megugrott a svájci frank árfolyama, ezért a hitel felvételi árfolyamához képest az adósoknak 30%-kal magasabb árfolyamon kellett kifizetniük a törlesztőrészleteiket. A megemelkedett részletek miatt egyre többen nem tudtak a megadott határidőre törleszteni a bankoknak, így ezeknek a késedelmeknek az értéke 2009 és 2014 között már 1 200 milliárd forintnál is több volt. 2011-re ezért több mint 300 ezer család került a devizahitelek megnőtt törlesztőrészletei miatt csődközeli állapotba. (Flór 2021; dr. Bodzási 2019)

A deviza alapú hitelválság nagy változást idézett elő a magyar lakosság gazdasági helyzetében, vannak olyan családok, az én ismeretségi körömben is, akik a mai napig fizetik a devizahitelüket. Fontosnak tartottam rávilágítani, hogy mely tényezők vezettek a válság kialakulásához, továbbá feltártam az ok-okozati összefüggéseket is, hogy érthetővé váljon a történet.

5. AZ EURÓPAI UNIÓ ÉS A NEMZETKÖZI SZERVEZETEK VÁLSÁGKEZELÉSE

5.1 Az Európai Unió és a nemzetközi szervezetek válságkezelési intézkedései

A válság gyorsan terjedt a világban, elsőként Görögországot, Izlandot, és Írországot érte el, ezután pedig már az EU összes tagállamát érintette, ezenkívül súlyos problémákat okozott Oroszországnak, Szerbiának, illetve Ukrajnának is. A közép- és kelet-európai országokat azért viselte meg ennyire a válság, mert a fejlődésük alapja a hitel volt, amelyeket még 2000 környékén vettek fel. A fokozódó munkanélküliség és a GDP folyamatos csökkenése miatt az EU előállt egy mentőtervvel 2008 októberében. November végén tehát kinyilvánították, az Európai Gazdaságélénkítési Tervben, hogy 200 milliárd euróval támogatják a bankokat. (Berend 2021, pp. 198-200.)

2009-ben néhány ország GDP-e több mint 10 %-kal csökkent, e mellett az év elején az export mértéke is tovább mérséklődött 10-25%-kal. Ezek hatására az EU, a Nemzetközi Valutaalap (IMF), az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank, illetve a Világbank további 40 régió belüli kereskedelmi bankkal együtt Bécsben elhatározta, hogy továbbra is hitelt nyújt a régióknak, ezt nevezzük Bécsi Kezdeményezésnek. Ezzel a megállapodással megakadályozták a régió pénzügyi rendszerének összedőlését. A válságkezelés sikerének első jele megmutatkozott 2010-ben, mikor az EU-27 hosszú idő után ismét növekedésnek indult, a növekedés majdnem 2 százalékos volt. Az Európai Unió 2012-ben a második Bécsi Megállapodással újra segítséget nyújtott a régió bank és hitelrendszerének. Ezen megállapodások előtt az Európai Unió már 2002 és 2006 között 80 milliárd euróval segítette az elmaradottabb országokat. Mivel 2011-re az olasz és spanyol államadósság elérte a 3300 milliárd eurót, 2012-ben azért, hogy fennmaradhassanak, a Nemzetközi Valutaalap ismét támogatást nyújtott bankjaiknak, e mellett az EU-val közösen egy 80 milliárd eurós mentőcsomagot adott Írországnak, Portugáliának, valamint Görögországnak. (Berend 2021, pp. 198-200.)

Elsőként 1999 januárjában 11 EU-tagországba vezették be az eurót, ezt követően 2001 és 2011 között újabb 6 ország lépett be az eurózónába. A valutaválság kitörésekor összesen 17 ország használta az eurót, valamint 6 állam, amelyek még nem csatlakoztak az EU-hoz. 10 tagország nem tudott eleget tenni a Maastrichti Szerződésben szereplő „konvergencia kritériumoknak”, ezért nem csatlakozhattak az eurozónához. Az euró bevezetésekor azonban már látszódtak két jelentős hiányosság, amely további fenyegetést okozott a válság idején.

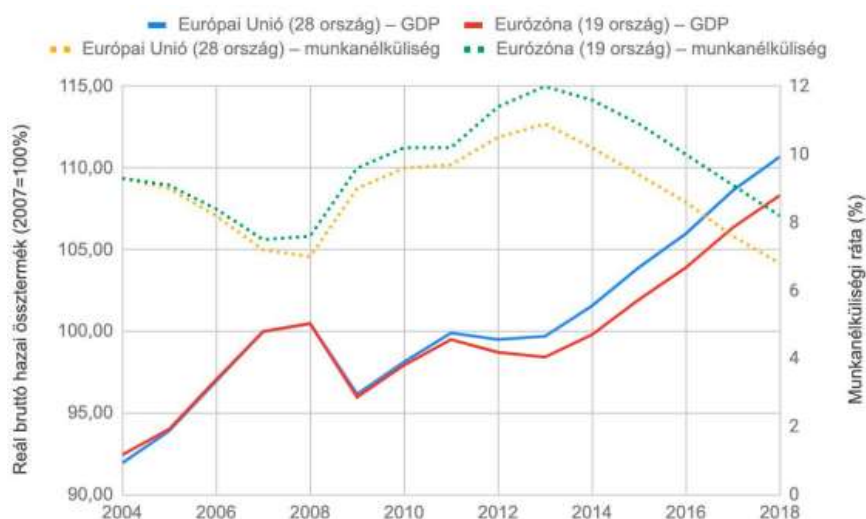
Az euró két komoly gyengesége tehát:

- A monetáris unió bevezetésekor nem került sor egy egységes fiskális politika létrehozására, így lényegében, ha egy ország nem megfelelő adózási és kiadási döntéseket hozott, azzal veszélybe sodorta az eurót,
- Az eurót használó országok a fejlettségüket tekintve nagyon eltértek.

Ezek miatt a válság idején azt hitték a közgazdászok, hogy az euró össze fog omlani. Azonban ezen gyengeségek miatt létrehozták 2010-ben az európai pénzügyi stabilitási alapot, melynek összege 780 milliárd euró volt, két évvel később hivatalosan is elindult az Európai Pénzügyi Stabilitási Mechanizmus. 2012-től a központi bank 1000 milliárd euróval járult hozzá az eurózóna gazdaság élénkítéséhez, a mennyiségi lazítás politikáját 2016-ig tartotta fenn. Továbbá az egységes fiskális politika megteremtése érdekében 2011-ben létrehozták a Hatos Csomagot, amelynek célja a gazdasági döntések szabályozása, valamint a kedvezőtlen gazdasági folyamatok létrejöttének megakadályozása volt. A szabályozottság növelése érdekében 2012-ben kötöttek egy megállapodást, melynek neve: „Szerződés a gazdasági és monetáris unió stabilitásáról, koordinációról és irányításról”. Ezt követően 2013-ban megalapították az Európai Egységes Felügyeleti Mechanizmust, amely felügyelte az eurozóna bankjait, továbbá kiegészítették a Hatos Csomagot egy Kettes Csomaggal. Az intézkedéseknek köszönhetően sikerült megóvni az eurót az összeomlástól. (Berend 2021, pp. 201-206.; Végh 2020)

Az EU egyik célja az volt, hogy megóvja a bankokat a csódtól, ezért rákényszerítette az országokat a takarékosagra és a pénzügyeik helyes kezelésére. Az Európai Bizottság, az IMF, illetve az Európai Központi Bank minden csődbe jutott országot megmentett az eurózónában, ez összesen 544,05 milliárd euróba került 2008-2018 között. A megmentésért cserébe viszont megszorításokat kellett hozniuk az országoknak, például: állami kiadások mérséklése, nyugdíj, illetve bérek csökkentése. Ezek a megszorítások nagy ellenszenvet váltottak ki a lakosságban és egyre többen váltak EU-ellenessé. Azonban 2015-ben már látszódott a korlátozások sikeressége, ugyanis az eurózána költségvetési deficitje a GDP 2,1%-ára mérséklődött, ezzel párhuzamosan a folyó fizetési mérleg is normalizálódott. (Berend 2021, pp. 204-206.)

Ahogy a 14. ábra is szemlélteti, az EU GDP-je 2009-ben kezdett újra emelkedni a támogatások hatására, ezután enyhén mérséklődött 2011 és 2013 között, aminek oka az euróválság volt, viszont 2013-ban létrehozták az Európai Egységes Felügyeleti Mechanizmust, amellyel megóvták az eurót, illetve megteremtették a fiskális uniót. Innentől a korlátozások és a szigorúbb felügyelet hatására folyamatosan nőtt az eurózána, valamint az EU GDP-je. 2013-ban a munkanélküliségi ráta elérte a depressziós csúcspontot az EU-ban, a munkanélküliek száma 26,334 millió fő volt, ez után a 12%-ról 2018-ra 8%-ra csökkent a munkanélküliek aránya.



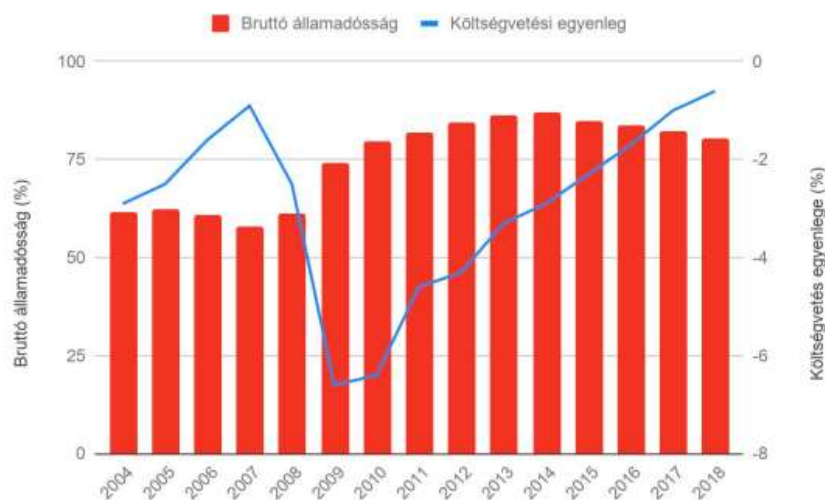
14. ábra: A reálértéken számolt GDP (bal tengely, egyenes vonal, 2007=100%), és a munkanélküliség (jobb tengely, az aktív népesség százalékában) az Európai Unió és az eurózána országában 2004 és 2018 között

Forrás: https://doktori.bibl.u-szeged.hu/id/eprint/10637/1/ertekezes_VeghMarcell.pdf

Az EU GDP-jének a növekedését akadályozó tényezők az évek folyamán:

- Az ingatlanpiaci buborék kipukkadása,
 - A munkanélküliség fokozódása,
 - A tagállamok költségvetési deficitje, valamint az államadósságaik emelkedése,
 - A pénzügyi válság következményei, ezek miatt csökkent a gazdaság teljesítménye.
- (Végh 2020)

Összegezve tehát: a 2011-2014 közötti időszakban az EU elsődleges célja a fiskális politika megteremtése és helyreállítása volt. Ennek érdekében több szervezetet is létrehoztak közösen az európai intézmények és az IMF, ezek a szervezetek tették lehetővé a megszorító politika bevezetését és hosszú távú alkalmazását. Megakadályozták ezzel az államcsődöket és elérték a költségvetési egyenleg javítását is. Ahogy az ábra is jól mutatja, a bruttó államadósság a 2007-2014 közötti időszakban folyamatos növekedést mutatott, de 2015-től csökkenésnek indult. A költségvetési egyenleg pedig a megszorításoknak köszönhetően 2009-es mélypontját követően folyamatosan javult 2018-ig. 2015-ben indult növekedésnek az EU gazdasága, ennek oka a fogyasztás élénkülése volt. Véleményem szerint az EU-nak rövidebb időn belül fel kellett volna ismernie az euró gyengeségeit.



15. ábra: Az Európai Unió (28 tagállam) bruttó államadóssága (bal tengely) és költségvetési egyenlege (jobb tengely) a GDP százalékában, 2004 – 2018 közötti időszakban

Forrás: https://doktori.bibl.u-szeged.hu/id/eprint/10637/1/ertekezes_VeghMarcell.pdf

5.2 Magyarország válságkezelési stratégiái

A költségvetési lehetőségek korlátozottsága és a magánszektor hatalmas devizaadóssága miatt a globális pénzügyi válság kitörésekor, 2008-ban Magyarország az Európai Unió egyik legtörékenyebb gazdaságának számított. Azért, hogy gazdasági helyzetét stabilizálni tudja, segítséget kellett kérnie az IMF-től és az Európai Uniótól. 2009 és 2010 között Magyarország 14,3 milliárd euró hitelt vett fel, mellyel elkerülhetetlenül tovább fokozta az államadósságának mértékét. (Így volt ez a Covid-válság alatt is.) Ebben az időszakban a Bajnai-kormány volt hatalmon, a válságkezelési programjának főbb céljai az alábbiak:

- a világgazdasági válság következményeinek kezelése,
- a gazdasági egyensúly fenntartása,
- a növekedési bázisok kiemelt kezelése,
- a bizalom alátámasztása.

A válság kezelésének főbb lépései:

- a pénzügyi rendszer konszolidálása, azaz az árfolyam-stabilitás kialakítása, devizahitelek megsegítése, bankok szigorúbb ellenőrzése, a Kincstár feladatának felülvizsgálata, banki kihelyezések támogatása,
- a kkv-k szponzorálását támogató programok, például kedvezményes finanszírozás, tőkeprogramok, garanciaprogramok,
- a munkahelyek megtartása és a munkanélküliek megsegítése uniós forrásokból, munka keresőket támogató képzések, bérkiegészítések, új munkahelyek teremtése,
- az uniós források gyorsabb igénybevétele, tehát az előleg fizetés ösztönzése, önerő adásban való segítség, döntéshozatal meggyorsítása. (Barsay et al. 2017; Lengyel et al. 2010)

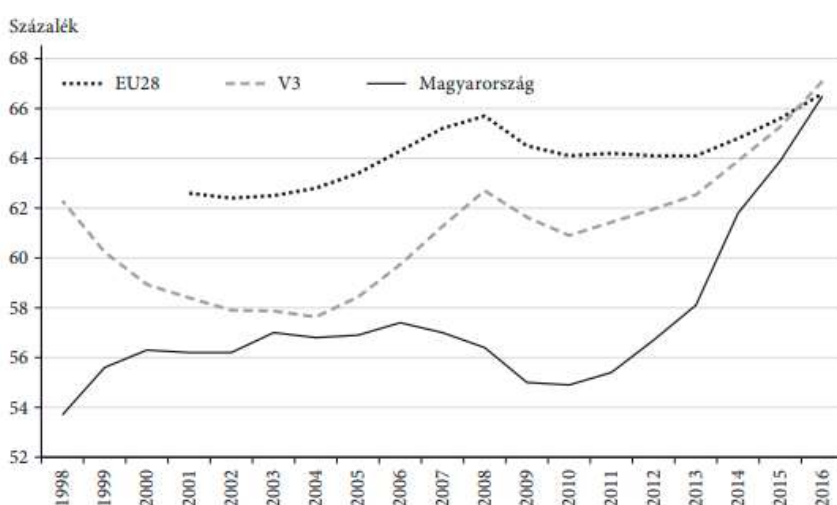
Továbbá módosítások történtek az adórendszerben, mert új adókat hoztak létre és növelték az eddigi adókat (a 20 százalékos áfa kulcsot 5%-kal megemelték), a jövedelemszabályozásban, ahol a lakástámogatásokat megszüntették, illetve több kedvezményt is kivezettek. A nyugdíjrendszert is megváltoztatta, ugyanis eltörölték a 13. havi nyugdíjat és emelték a nyugdíjkorhatárt. A megszorítások ellenére a költségvetés deficitje a 2008-as 3,6 százalékról 2010-re már elérte a 4,5 százalékot. (Lengyel et al. 2010)

A 2010-ben megválasztott Orbán-kormány elsődleges célja a költségvetés helyzetének rendezése volt, ezt a foglalkoztatottság növelésén keresztül akarták megvalósítani. Továbbá azt szerették volna, hogy a gazdaság ne legyen annyira érzékeny a külső hatásokra és ezért a devizahiteleseknek nyújtottak segítséget. A devizaválságot kezelő intézkedések az alábbiak voltak:

- Deviza alapú hitelek kedvezményes végtörlesztése,
- Az árfolyamgát bevezetésével 20-30 százalékkal csökkent a háztartások havi törlesztő részlete,
- A legrosszabb helyzetben lévő adósok megsegítésére 2012 elején megalakult a Nemzeti Eszközkezelő Társaság, (NET)
- Magáncsőd Intézmény kialakítása,
- A hitelszerződések forintosításával 2015-ben kivezették az országból a devizahiteleket. (Barsay et al. 2017; Flór 2021)

A kormány által meghozott reformok következtében 2012-től mérséklődött az államadósság. Az államháztartás egyenlege ebben az évben 2000 óta először mutatott többletet. Mivel a kormány a foglalkoztatottság fokozásával akarta stabilizálni a gazdaságot, ezért a munkára nehezedő adókat csökkentette és a fogyasztást terhelő adókat növelte. A fogyasztás adójának növelése az import áremelkedését, illetve az export árcsökkenését okozta, az olcsóbb munkaerő miatt pedig nőtt a gazdaság külső versenyképessége. 2011-ben bevezették az egykulcsos személyi jövedelemadó rendszerét, növelték a dolgozók járulékait, továbbá megszüntették a nyugdíjjárulék-plafont. 2012-ben 20%-kal megemelték a minimálbért és bevezették a Munkahelyvédelmi Akciótervet. 2013-ban csökkent az infláció mértéke. (Barsay et al. 2017)

A foglalkoztatottság a kormány és az Európai Unió lépéseinek hatására 2010-ről 2016-ra majdnem 1 millió fővel növekedett (több mint 10%-kal). Ahogy a 16. ábra szemléltetni, a foglalkoztatottság Magyarországon messze elmaradt az Európai Uniótól a 2000-es években, viszont a 2009-2010-es mélypontot követően elkezdődik a munkanélküliség csökkenése, és 2011-2012-re már eléri a válság előtti időszakot a foglalkoztatottak aránya. A következő években ugrásszerűen megnő a foglalkoztatottak száma annyira, hogy 2016-ra eléri az Unió átlagot, azaz a 66 százalékot. (Jelenleg 75% körül áll, és a munkanélküliségi ráta 4% alatt van.) (Barsay et al. 2017)



16. ábra: A foglalkoztatás arányának alakulása Magyarországon, a V3 régióban és az EU28-ban

Forrás: http://real.mtak.hu/60030/1/02_BaksayPalotaiA_u.pdf

A kormány által folytatott hatékony gazdaságpolitika eredménye, hogy 2011 után folyamatosan mérséklődött Magyarország államadóssága. 2012-től erősödött a bizalom az ország iránt, 2016-ben pedig befektetésre érdemes kategóriába sorolták a hitelminősítők az országot. Azonban mind ezek nem valósulhattak volna meg az EU támogatása nélkül. Továbbá elengedhetetlen volt egy új pilléreken álló rendszer bevezetése. (Barsay et al. 2017)

Véleményem szerint a kormányok jól kezelték a válságot és megfelelő intézkedéseket hoztak, a devizahitelesekben sokat segítettek és az Európai Uniótól kapott támogatásokat megfelelő célra használták fel.

A több pilléren álló eszközrendszer:

- Az első pillér az 1400 milliárd forintos uniós támogatás volt, amellyel a vállalkozásoknak nyújtottak segítséget és lehetőséget kedvezményes hitelekre, illetve garanciákra,
- A második pillér célja a bürokrácia mérséklése és a tanácsadói szolgáltatások támogatása volt, például, hogy könnyebben tudjanak építési engedélyt szerezni,
- A harmadik pillér a foglalkoztatottság növelése volt, erre a célra 46 milliárd forintnyi támogatást lehetett felhasználni, amelyet a Szociális és Munkaügyi Minisztérium pályázatokra költött, például az „Út a munkába” programra,
- A negyedik pillér létrejöttének célja az építőipar fellendítése volt, erre egy 2100 milliárd forintos keretet adtak meg és létrehozták az Építőipari Piacteret. (Lengyel et al. 2010)

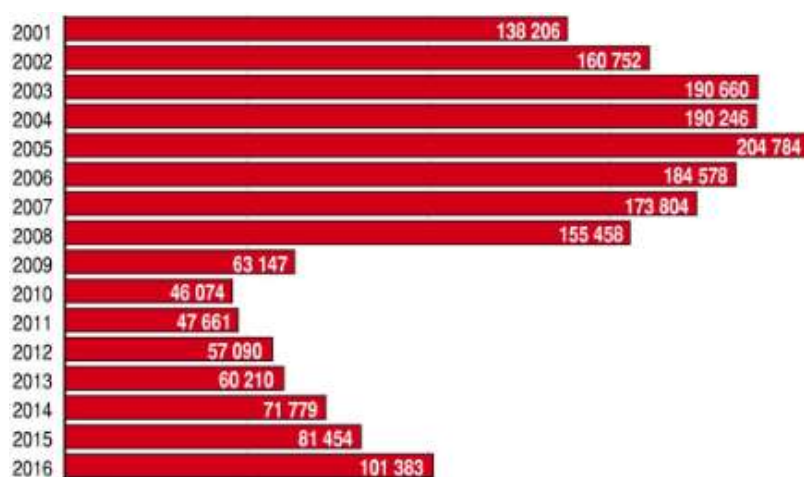
Magyarország 2004-es csatlakozása óta 2013-ig körülbelül 7000 milliárd forintnyi támogatást kapott az EU-tól. Ennek az összegnek a nagy része a gazdasági és társadalmi felzárkózásra ment el, ilyenek például az infrastruktúra, az oktatás, valamint az egészségügyi rendszer fejlesztése. Állami beruházások nem voltak jellemzőek EU-s támogatás nélkül, ezért az országban végbe ment fejlesztések nem jöhettek volna létre az unió segítségével nélkül. 2014-ig 90 ezer projektet valósítottak meg 5600 milliárd forintból, amelyek között volt állami nagy beruházás, például autópálya, hídépítés, valamint 1300 kórházat, rendelőintézetet, illetve 3000 iskolát is felújítottak. Továbbá 250 ezer lakóházat is finanszíroztak, ezért elmondható, hogy Magyarországon már nem létezik olyan település, amelynek ne lenne köze az EU-s támogatásokhoz. (index.hu 2014)

5.2.1 A magyar autóipar válságkezelési módszerei

A világméretű pénzügyi és gazdasági válság hatásai az országban elsőként az autóiparban váltak érzékelhetővé. A válság és a fokozatosan romló piaci körülmények miatt 2008 novemberében a Magyar Suzuki Zrt. autó eladásainak száma nagy mértékben csökkent, a kereslet csökkenésére reagálva a termelést is mérsékelnie kellett. E miatt esztergomi gyárából kénytelen volt minden negyedik dolgozóját elbocsátani, tehát az 5500 alkalmazottjából 1500 főt. A kereslet csökkenése miatt a Szentgotthárdon működő Opel gyárat is le kellett állítani, ez a leállítás azonban nem az egész gyárat érintette, csak egy szerelősort, ahol 150 ember dolgozott. A Suzukival ellentétben az Opelnél és az Audinál nem voltak ilyen mértékű elbocsátások. 2009 elején 15%-kal kevesebb autót adtak el mint 2008 első felében. (audi.hu 2011; index.hu 2008; hvg.hu 2010)

A válság hatására az autógyárak megállították a fejlesztéseket és vártak az új autómodellek bevezetésével is. Mivel a gyártósorok kapacitását a kevés megrendelés miatt nem tudták kihasználni, ezért bizonyos sorokat be kellett szüntetniük annak érdekében, hogy profitot generáljanak. A dolgozókat nem akarták elküldeni, ezért bevezették a rövidített munkaidőt, ideiglenes szabadságot adtak, valamint a gyáron belül egy másik területen kerestek munkát számukra. A válságkezelés egyik fő tevékenysége az autóipar számára az volt, hogy egyre nagyobb figyelmet fordítottak a minőségre. A minőség alatt pedig nem az autók minőségét értették, hanem a minőségi tevékenységekre való fókuszálást. A gyártók tudták, hogy a haszon jelentős részét az értékesítés és az azt kiegészítő szolgáltatások adják. Ilyen szolgáltatások például, a karbantartás és autószerelvíz, valamint a használtautó kereskedelem, illetve az alkatrész eladások. E mellett nagy hangsúlyt fektettek az értéklánc újjászervezésére és a márkaépítésre. Másodlagos céljukká váltak a technológiai fejlesztések, azaz a biztonságosság, az üzemanyag-hatékonyság, illetve az anyag felhasználás javítása. (Szalavetz 2009)

Az autógyártó nagyvállalatok és beszállító cégek több milliárd eurót fektettek be Magyarországon. A válság ellenére 2009-ben bejelentették, hogy elkezdik építeni a kecskeméti Mercedes gyárat, úgy tervezték, hogy 2012-re már gyártóképes lesz. Ennek hatására 2010-ben az Opel és az Audi is több száz millió értékben fejlesztette a telephelyét, illetve bővítette a gyárat. Ez a beruházás Győrben és Szentgotthárdon összesen 2800 új munkahelyet teremtett. Ez az év nagyon sikeres volt az Audi számára, ugyanis 19%-kal több motort és 18%-kal több gépjárművet gyártott az előző évhez képest. E mellett 16 új motorfajta értékesítését kezdte meg. A beruházás összegét pedig a motor és a járműgyártási folyamatok összekötésére és kiegészítésére használta fel, ezáltal el tudta végezni az egész járműgyártási folyamatot. 2011-ben az Opel, az Audi és a Suzuki is működőképes volt Magyarországon. 2013-ban a magyar autóipar a feldolgozóipar teljesítményének 20%-át és a termékexport 18%-át adta. Az Audi, a Mercedes, a Suzuki, illetve az Opel ebben az évben 17400 dolgozót foglalkoztatott az országban. Ahogy az ábra is mutatja, a válság előtt átlagosan 173 ezer új autó került forgalomba, a válság folyamán, pedig ennek csak a negyed része. Viszont a fejlesztéseknek és a beruházásoknak köszönhetően 2011-től újra növekedésnek indult az autók eladásának száma, de még nem érte el a válság előtti szintet. Magyarország növelni szeretné a térhódítását az autóiparban, ezért arra ösztönzi a magyar vállalatokat, hogy az autógyártó cégek beszállítóivá váljanak. Elmondható tehát, hogy az ország gazdasági eredményességét nagyban befolyásolja az autóipar és a kormány is támogatja a fejlesztését. (Rugraff et al. 2012; Retznitzer et al. 2017)



17. ábra: Új autók száma Magyarországon 2001 és 2016 között

Forrás: <https://novekedes.hu/hirek/nezze-meg-abran-mennyit-esett-vissza-az-uj-autok-eladasa>

6. ÖSSZEFOGLALÁS

Az első fejezetben először bemutatam a nagy jelentőséggel bíró válságtörténeti kutatókat és az elméleteiket. Először John Law-t, aki megalkotta a 3 pilléren álló bankrendszerét, a rendszerének bukása közben pedig ráeszmélt arra, hogy ha a pénz értékébe akar beavatkozni, akkor önkontrollt kell gyakorolnia. Felhívta a figyelmet arra, hogy a bankjegyek kiadásakor az államon túl más szervezeteknek is felelősséget kell vállalniuk, illetve ráeszmélt a közvélemény jelentőségére. Max Wirth a válságok folyamatát vizsgálta és emiatt a történeteknek megfelelően tette megállapításait. Nagy jelentőséget tulajdonított a statisztika alkalmazásának, valamint úgy vélte, hogy ha az emberek többet tudnának a gazdaság történetéről, akkor elkerülhetnék a válságok kialakulását. Jean Charles Léonard de Sismondi alkotta meg elsőként a válság fogalmát, valamint véleménye szerint a válság kialakulásának a fő oka az üzletemberek nem megfelelő döntéssorozata volt. Clément Juglar a válságok történetét vizsgálta, megjelent műve nem elméleten, hanem bizonyítékon alapult. Hosszú távú adatsorokat figyelt meg, és kiemelte a ciklikus mozgásokat. Joseph Schumpeter műve pedig a rövid, közép- és hosszú távú ciklusok összekapcsolására épült.

A cikluselméletek részben definiáltam a ciklus és a ciklikus ingadozás fogalmát, illetve bemutatam két módszert, amivel mérni lehet a konjunktúra ciklusokat. Ezt követően egy meghatározott sorrendben ismertettem a ciklus 4 fázisát. A konjunktúra ciklusokat csoportosítottam előfordulási terület, időtartam, illetve kiváltó ok szerint. A különböző ciklusok között párhuzamokat vontam és meghatároztam a dekonjunktúra fogalmát is. A Kondratyev-ciklussal részletesebben foglalkoztam, egy külön fejezetben kitértem az előzményére, történetére, szabályszerűségeire, fordulópontjaira, illetve kiemeltem kapcsolatát a technológia fejlődésével.

A második fejezetben elsőként bemutatásra került az Amerikai Egyesült Államok bankrendszere, amely eltér az európai univerzális bankrendszerétől. Ezután ismertettem az 1933-34-ben kialakított újabb gazdasági törvények céljait, amelyek közül az egyik legmeghatározóbb a Glass-Steagal Act volt. Leírtam az USA jegybankjának a Federal Reserve Banknak a szerepét, valamint a hitelminősítő intézetek, illetve a hitelminősítők feladatkörét. 1938-ban létrehozta az USA a Fannie Mae-t, ezt követően 1970-ben megalapította a Freddie Macet, ezek a szervezetek jelzálogkötvény kibocsátással foglalkoztak.

Ezt követően bemutattam a 2008-2013-as világgazdasági válság előzményeit, valamint a válságot előidéző tényezőket. A válság kiindulópontja a 2000-es évekre tehető, ugyanis ekkor a szabad kereskedelem és a pénzkinálat növekedésnek indult, továbbá megváltoztak a gazdasági, pénzügyi szabályok is. A 30-as évekhez képest a nemzetközi piac jóval nagyobbá és komplexebbé vált. A válság kialakulásának egyik tényezője a piaci egyenlőtlenség volt. A második az ingatlanpiaci buborék létrejötte, valamint kipukkadása, ezt a folyamatot az USA-ban kialakult lakásépítési láz okozta. Ebben részt vett a másodrendű piac is, amely sokkal kockázatosabb volt az elsőrendűnél, az ilyen megbízhatatlan hitelek miatt képtelenek voltak kifizetni az adósok a törlesztőrészeleiteket. A harmadik tényező az értékpapírosítás, amelynek bemutattam a folyamatát és a folyamat résztvevőit. A következő tényező az eszközfedezettel rendelkező strukturált termékek létrejötte volt, azaz, az MBS, CDO, illetve CDS. A fő probléma az volt velük kapcsolatban, hogy nem volt mögöttük egy biztos ingatlanfedezet, valamint a kockázatoságukat rosszul ítélték meg. Tehát a kockázatosabb értékpapírokat alacsonyabb kockázattal értékesítették, és a laza szabályozás miatt rengeteg ilyen típusú értékpapír jelent meg az európai országok körében. További tényező volt a spekulációs tőke emelkedése, illetve az, hogy az alapkamatot nem növelték.

Kitértem Magyarország gazdasági helyzetére a válság előtt. 2002-2005 között a GDP-je folyamatosan nőtt, emelkedett a beruházások aránya, az ipari termelés is nőtt. A forint felértékelődött, az infláció csökkent, azonban az államháztartás hiánya és a munkanélküliek aránya folyamatosan nőtt. 2006-2007 között az ország gazdasági fejlődése elmaradt az EU fejlődésétől. A kormány célja az államháztartás hiányának a megszüntetése volt, továbbá csökkentette a támogatásokat, ami a fogyasztás mérséklődését okozta.

A harmadik fejezetem a 2008-2013-as világgazdasági válság kitörését és térhódítását mutatja be. A válság kitörését első körben az ingatlan árak hirtelen csökkenése és emiatt a nemfizetések arányának növekedése okozta. Ez után a pénzügyi és hitelintézetek csődhulláma következett, melyek közül a legmeghatározóbb a Lehman Borthers csődje volt. Ezek a csődök nagy hatással voltak a nemzetközi piacra. A válság miatt nőtt a munkanélküliség, mérséklődött a GDP, nőtt az államadósság, illetve egyre több bank jelentett csődöt.

Bemutatásra került továbbá részletesen Magyarország devizahitel válsága is. Ezt a válságot a Magyarországon lévő külföldi bankok indították el, mert ők vezették be az országba a deviza alapú hitelt. Mivel a bankok között egy hitelverseny alakult ki, ezért egyre több kockázatot vállaltak magukra, valamint olyan embereknek is adtak hiteleket, akik nem feleltek meg a hitelezés kritériumainak. 2003-tól nem támogatta az állam a forint alapú hiteleket, ezért egyre többen folyamodtak a deviza alapúakhoz. Azért is választották a svájci frank alapú hitelt, mert kedvezőbb kamatozása volt, illetve az előző években az árfolyama sem ingadozott. A válság hatására nőtt a svájci frank értéke, ami a háztartásokat is érintette és ezzel párhuzamosan csökkent a lakások ára. A kamatok emelkedtek, ami a törlesztőrészlet növekedését okozta. Ezek miatt sok család eladósodott, képtelen volt visszafizetni a hiteleit.

Az utolsó fejezetemben bemutattam az Európai Unió és a nemzetközi szervezetek válságkezelési intézkedését. Az EU elsőként 2008-ban 200 milliárd euróval támogatta a bankokat az Európai Gazdaságélénkítési Tervével. A GDP további csökkenése miatt 2009-ben a nemzetközi szervezetek segítségével létrehozta az első Bécsi Kezdeményezést, amellyel megmentette a bankokat a csődtől. 2012-ben a második Bécsi Kezdeményezéssel újra segítséget nyújtott a régió bank és hitelrendszerének. 1999-ben vezették be az eurót, azonban két komoly gyengeségével nem számoltak. Mivel nem vezették be a fiskális politikát és nem gondoltak arra, hogy problémát okozhat az országok különböző fejlettségi szintje, ezért ezek a tényezők még nagyobb fenyegetést jelentettek a válság idején. Ezen tényezők miatt az európai intézmények létrehoztak több szervezetet és csomagot, amivel elkerülték az euró összeomlását, valamint megteremtették a fiskális politikát.

Megszorításokat vezettek be az országokba, e miatt meg tudták előzni az államcsődöket és elérték a költségvetési egyenleg javítását. A megszorítások sikeressége már 2015-ben látszódtott. Összesen 544,05 milliárd eurót költöttek 2008-2018 között az eurozóna országainak megmentésére.

Ebben a fejezetben külön kitértem Magyarország válságkezelési stratégiáira. Az EU-tól felvett hitelek növelték az ország államadósságát. A hatalmon lévő Bajnai-kormány célja 2009-2010 között a világgazdasági válság következményeinek kezelése, a gazdasági egyensúly fenntartása, a növekedési bázisok kiemelt kezelése, valamint a bizalom alátámasztása volt. A célok elérése érdekében több módosítást hajtottak végre az adórendszerben, nyugdíjrendszerben, illetve a jövedelemszabályozásban. Ezek ellenére az ország költségvetési deficitje tovább nőtt. A 2010-ben megválasztott Orbán-kormány elsődleges célja a költségvetés helyzetének rendezése volt, ezt a foglalkoztatottság növelésén keresztül akarták megvalósítani. Továbbá azt szerették volna, hogy a gazdaság ne legyen annyira érzékeny a külső hatásokra és ezért a devizahiteleknek nyújtottak segítséget. A kormány által meghozott reformok következtében 2012-től mérséklődött az államadósság. Továbbá a foglalkoztatottság a kormány és az Európai Unió lépéseinek hatására 2010-ről 2016-ra majdnem 1 millió fővel növekedett. A 4 pilléren álló eszközrendszer bevezetése elengedhetetlen volt a siker elérése érdekében,

A magyar autóiparra nagy hatást gyakorolt a válság, ugyanis az eladásai száma kb. 70 százalékkal csökkent. A kereslet csökkenésére reagálva pedig kénytelenek voltak mérsékelni a termelést. Az autógyárak megállították a fejlesztéseket és vártak az új autómodellek bevezetésével is. Mivel a gyártósorok kapacitását a kevés megrendelés miatt nem tudták kihasználni, ezért bizonyos sorokat be kellett szüntetniük annak érdekében, hogy profitot generáljanak. A válságkezelés egyik fő tényezője az autóipar számára az volt, hogy a minőségi tevékenységekre próbáltak nagyobb hangsúlyt fektetni. A válság ellenére 2009-ben bejelentették, hogy elkezdik építeni a kecskeméti Mercedes gyárat. Ennek hatására 2010-ben az Opel és az Audi is több száz millió értékben fejlesztette a telephelyét, illetve bővítette a gyárat, ezzel új munkahelyeket teremtvé.

A válság előtti időszaknak vannak olyan jellemzői, amiket könnyen fel lehet ismerni. Ilyenek: a gazdaság növekedése, a magasabb életszínvonal, a fogyasztási hajlandóság növekedése, illetve a megtakarítási hajlandóság emelkedése. Azért fontos ezeknek tudatában lenni, hogy fel lehessen készülni a válságra. A válságokat az őket megelőző fellendülés hozza létre és szintén a válságok járulnak hozzá a gazdaság élénkülésének elindulásához. A válság hatására a GDP csökkent, a munkanélküliségi ráta, illetve az államadósság nőtt. Véleményem szerint a dolgozatom témája azért fontos, mert a jövőben törvényszerűleg fognak továbbra is válságok kialakulni, tehát a válságok kutatásának témája mindig aktuális lesz.

IRODALOMJEGYZÉK

1. Berend T. Iván (2021): Az Európai Unió története, Kossuth Kiadó, Budapest
2. Berend T. Iván (2018): Naplementék (történelmi korszakváltások), Éghajlat Könyvkiadó, Budapest
3. Harmati Réka (2019): Az 1933-as és a 2008-as világgazdasági válságok összehasonlító elemzése, Budapest, Szakdolgozat Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar
4. Kövér György (1980): A Kondratyev ciklus: Szakaszmű hullám? Vol.2. No.3. pp.127-136, Akadémia Kiadó, Budapest
5. Kövér György (2018): A növekedés terhe, Osiris Kiadó, Budapest
6. Wirth, Max (1858): Geschichte der Handelskrisen I.D. Sauerländer's Verlag, III. Vorwort (előszó) Frankfurt am Main.

Elektronikus hivatkozások

1. Antal András, A magyar gazdaság 2006-ban, (2006) <https://hvg.hu/gazdasag/200601HVGFriss2151> (Utolsó letöltés 2023. október 15. 13:28)
2. Antalóczy Katalin, Antal László, Halász György Imre, Juhász Pál, Mohácsi Kálmán, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva, Magyar gazdaság 2002-2006 - helyzetértékelés és előrejelzés (2006) https://penzugyutato.hu/sites/default/files/Magyar_gazdasag_helyzetertekeles_es_elorejelzes_2002_2006_1.pdf (Utolsó letöltés 2023. október 14. 12:41)
3. A Morgan Stanley is feladta (2008) <https://index.hu/gazdasag/vilag/mos080918/> (Utolsó letöltés 2023. október 20. 14:24)
4. Barsay Gergely-Palotai Dániel, Válságkezelés és gazdasági reformok Magyarországon, 2010–2016; Közgazdasági Szemle, LXIV. évf., 2017. július–augusztus http://real.mtak.hu/60030/1/02_BaksayPalotaiA_u.pdf (Utolsó letöltés 2023. október 26. 11:34)
5. de Soto, Jesús Huerta Pénz banki hitel és gazdasági ciklusok, (2016) https://mersz.hu/keres/john%20law/hivatkozas/dj143pbhegc_45#dj143pbhegc_45 (Utolsó letöltés 2023. október 1. 10:22)

6. dr. Bodzási Balázs, Devizahitelezés Magyarországon, A devizahitelezés jogi és közgazdasági elemzése (2019) <https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/4108/1/devizahitelezes2019.pdf> (Utolsó letöltés 2023. október 23. 17:57)
7. Econom.hu, Gazdasági ciklusok (2010): <http://www.econom.hu/gazdasagi-ciklusok/> (Utolsó letöltés: 2023. szeptember 24. 10:56)
8. Egy nap, mely megrengette a világot (2009) https://index.hu/gazdasag/vilag/2009/09/15/egy_nap_mely_megrengette_a_vilagot/ (Utolsó letöltés 2023. október 19. 09:56)
9. Elemzőközpont.hu, Pénzügyi válság: A 2008-as gazdasági válság hatásai, következménye (2023) <https://elemzeskozpont.hu/penzugyi-valsag-2008-gazdasagi-valsag-hatasai-kovetkezhmenye> (Utolsó letöltés 2023. október 7. 19:51)
10. Farkas István, A devizahitelezés problémája, és ami mögötte van (2017) http://real.mtak.hu/122170/1/AH_2017_4_Farkas_Istvan.pdf (Utolsó letöltés 2023. október 24. 16:25)
11. Flór Nándor László, A magyar deviza-hitel válság története (2021) <https://www.oecnomus.hu/irasok/a-magyar-devizahitel-valsag-tortenete/> (Utolsó letöltés 2023. október 22. 19:31)
12. Gyorsít az Audi Hungaria: jelentős termelésnövekedés 2010-ben (2011) https://audi.hu/hu/hirek/reszletek/211_gyorsit_az_audi_hungaria_jelentos_termeles-novekedes_2010-ben/ (Utolsó letöltés 2023. október 28. 13:17)
13. Hafer, Rik W. The Federal Reserve System: An Encyclopedia (2005) https://books.google.at/books?hl=de&lr=&id=EuLEEAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR7&dq=federal+reserve+system&ots=gI5UguTCET&sig=hSq1Mk380OLq7QjfME3tcfU-aNr8&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false (Utolsó letöltés 2023. október 16. 09:34)
14. Hitelcsapda: meddig nyomorít még bennünket a svájci frank? (2011) https://hvg.hu/gazdasag/20110114_devizahitelek_atvaltas_elemzes (Utolsó letöltés 2023. október 25. 10:24)
15. Indexen a válság legnagyobb vesztesei (2008) <https://index.hu/gazdasag/magyar/elbrtk081204/> (Utolsó letöltés 2023. október 28. 16:26)

16. Katits Etelka, Pogátsa Zoltán, Zsupanekné Palányi Ildikó, A nemzetgazdasági konjunktúraciklusok és vállalati életciklusok (2017) https://mersz.hu/keres/dekonjunkt%C3%BAra/hivatkozas/dj301ngkc_2_p6#dj301ngkc_2_p6 (Utolsó letöltés 2023. szeptember 28. 15:47)
17. 2012-ben készülhet az első magyar Mercedes (2010) https://hvg.hu/itt-hon/20101021_mercedes_kecskemet (Utolsó letöltés 2023. október 28. 15:48)
18. Júlia Király, Márton Nagy, Viktor E. Szabó, Contagion and the beginning of the crisis – pre-Lehman period (2008) <https://www.mnb.hu/letoltes/op-76.pdf> (Utolsó letöltés 2023. október 18. 10:56)
19. Király Júlia, Az amerikai másodrendű jelzálogpiaci és a magyar devizahitel-válság összehasonlító elemzése (2019) http://econ.core.hu/file/download/Simonovits70/19_Kiraly.pdf?_sm_pdc=1&_sm_rid=PVMRMkM64JD2Z1kW3W3VFPM0fZD8TqMkHMW8MJr (Utolsó letöltés 2023. október 23. 20:45)
20. Kitekintés a világgazdaság helyzetére (2010) <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/jel/jel31009.pdf> 4. évfolyam 123.szám (Utolsó letöltés 2023. október 21. 11:51)
21. Kurtucz Csaba, A 2008-as világgazdasági válság kialakulásának okai, (2020) Geopolitikai Szemle II. évfolyam <https://ojs.bibl.u-szeged.hu/index.php/geopolitikai-szemle/article/view/34253/33380> (Utolsó letöltés 2023. október 10. 11:56)
22. Lengyel László et al. Pénzügykutató Alapítvány, A gazdasági válság és társadalmi következményei (2010), https://penzugykutato.hu/sites/default/files/A%20gazdasagi%20val-sag%20es%20tarsadalmi%20kovetkezesmenyei-20100312_0.pdf (Utolsó letöltés 2023. október 26. 15:57)
23. Lioudis, Nick, The Collapse of Lehman Brothers: A Case Study (2020) https://www.vbsoexpertise.com.br/wp-content/uploads/2020/09/AULA-03-The-Collapse-of-Lehman-Brothers_-A-Case-Study.pdf (Utolsó letöltés 2023. október 18. 16:21)
24. Magas István, Cyclical fluctuations and crises in the US economy, 1929–2008, PUBLIC FINANCES – The global economic crisis and the Hungarian national economy https://elearning.uniobuda.hu/main/pluginfile.php/1109921/mod_resource/content/0/6%20paper.pdf (Utolsó letöltés 2023. október 13. 19:24)

25. Magyar Távirati Iroda (MTI) GKI: 2005-re 3,8 százalékos gazdasági növekedés várható (2005) <https://hvg.hu/360/20050317gkiprognozis> (Utolsó letöltés 2023. október 14. 18:51)
26. Magyar Távirati Iroda (MTI), KSH 1,3 százalékos GDP növekedés (2008) https://hvg.hu/gazdasag/20080307_GDP_KSH_gazdasag (Utolsó letöltés 2023. október 15. 10:28)
27. Nagy Márton-Szabó E. Viktor, Az amerikai másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és hatásai a magyar bankrendszerre (2008), MNB-Szemle, <https://www.mnb.hu/letoltes/nagy-marton-szabo-e-viktor.pdf> (Utolsó letöltés 2023. október 9. 16:12)
28. Peter Stella, The Federal Reserve System Balance Sheet: What Happened and Why it Matters (2009) [file://h00pfb01.hd00.unicreditgroup.eu/B124969\\$/B124969.HOME/Redirected_Profile/Downloads/SSRN-id1415177.pdf](file://h00pfb01.hd00.unicreditgroup.eu/B124969$/B124969.HOME/Redirected_Profile/Downloads/SSRN-id1415177.pdf) (Utolsó letöltés 2023. október 16. 15:34)
29. Rechnitzer János – Hausmann Róbert – Tóth Tamás: A magyar autóipar helyzete nemzetközi tükrökben* (2017) <https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/rechnitzer-janos-hausmann-robert-toth-tamas.pdf> (Utolsó letöltés 2023. október 29. 17:12)
30. Rugraff, Eric –Sass Magdolna :Válság és relokációs fenyegetés a feltörekvő országokban: a magyar autóipar esete (2012) https://kulgazdasag.eu/api/uploads/2_rugraff_sass_val sag_es_relokacios_fenyegetes_269ba4346c.pdf (Utolsó letöltés 2023. október 29. 10:27)
31. Sheuer Gyula-Scheuer Tamás Gergely, A pénzügyi válság háttere, Polgári szemle (2008.dec 4. évfolyam 5. szám) <https://polgariszemle.hu/archivum/44-2008-december-4-evfolyam-5-szam/279-a-penzuegyi-valsag-hattere> (Utolsó letöltés 2023. október 4. 09:27)
32. Szalavetz Andrea; A globális válságok: hatások, gazdaságpolitikai válaszok és kilátások (2009) <https://mek.oszk.hu/09000/09098/09098.pdf> (Utolsó letöltés 2023. október 28. 17:48)
33. Szanyi Miklós, Műszaki fejlődés és hosszú távú gazdasági ciklusok (2018) <https://mek.oszk.hu/20300/20386/20386.pdf> (Utolsó letöltés 2023. október 2. 18:14)
34. Tíz éve dől a lé, (2014) https://index.hu/gazdasag/2014/02/12/tiz_eve_dol_a_le/ (Utolsó letöltés 2023. október 26. 19:11)

35. Végh Marcell Zoltán: Tanulságok az Európai Unió válságkezelésének vizsgálatából
(2020) https://doktori.bibl.u-szeged.hu/id/eprint/10637/1/ertekezes_VeghMarcell.pdf
(Utolsó letöltés 2023. október 31. 14:48)

TARTALMI KIVONAT

A dolgozat legfőbb célja, hogy bemutassa a történelem egyik legnagyobb világgazdasági válságát, a 2008-2013-as válságot, e mellett végig kövesse a válságot és annak hatásait Magyarországon. Elsőként a válságtörténeti munkák kerültek bemutatásra, amelyekben a 18. századtól kezdve különböző közgazdászok fejtették ki az elméleteiket, valamint a véleményeiket a válságok kapcsán. Ezután a gazdaság ciklikus ingadozásainak, illetve a különböző ciklusoknak, különösen a Kondratyev ciklusoknak a definiálása, valamint a részletes ismertetése következett. Bemutatásra került a világválság előtti időszak, illetve a válságot előidéző tényezők. A válság térhódításának elemzése közben, külön kitértünk Magyarország devizahitel válságára. Végül bemutatásra kerültek az Európai Unió, a nemzetközi szervezetek, illetve a magyar kormány válságkezelési lépései. Továbbá a válság okozta károk, illetve a válságból való kilábalás a magyar autóipar esetében. Fontos, hogy ismerjük a válságok előjeleit, hogy fel tudjunk készülni rájuk.

SUMMARY

The main point of the dissertation is to present one of the biggest global economic crises in history, the crisis of 2008-2013, and to follow the crisis and its effects in Hungary throughout. First, the crisis history works were presented, in which various economists from the 18th century explained their theories and opinions regarding crises. Next came the definition and detailed description of the cyclical fluctuations of the economy and the various cycles, especially the Kondratyev cycles. The period before the world crisis was presented, as well as the factors causing the crisis. While analyzing the conquest of the crisis space, we made a special mention of Hungary's foreign currency credit crisis. Finally, the crisis management steps of the European Union, international organizations, and the Hungarian government were presented. Furthermore, the damage caused by the crisis, and the recovery from it in the case of the Hungarian car industry. It is important to know the signs of crises so that we can prepare for them.