

KURTUCZ Csaba

PhD-hallgató

**Pécsi Tudományegyetem, Természettudományi Kar,
Földtudományok Doktori Iskola, Geopolitikai Program,
Pécs**

PhD student

**University of Pécs, Faculty of Natural Sciences,
Doctoral School of Earth Sciences Geopolitical Program,
Pécs, Hungary**

email: kurtuczcs@gmail.com

**A 2008-AS VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG TANULSÁGAI
KÖZÉP-EURÓPA SZÁMÁRA - A VILÁG KÉT
CENTRUMÁN KERESZTÜL BEMUTATVA**

**THE LESSONES OF THE GREAT RECESSION FOR
CENTRAL EUROPE- PRESENTED THROUGH THE TWO
CENTERS OF THE WORLD**

ABSTRACT

The lessons learned from the crisis management of the 2008 Great Recession are due to significant structural differences between the two centers of the world, the United States and the eurozone. This has been the worst and most widespread global economic downturn since the Great Depression. The crisis is over, but it seems that the crisis has long-lasting consequences. In the case of the United States, a monetary, fiscal and political union is realized, which with a single economic policy, operates as a coherent unit, uniting the three areas. GDP is rising, unemployment is at the lowest level since 1969 and government debt is the highest it has ever been which can cause problems in the long run. In the case of the eurozone, we can talk about a monetary union. The crisis has highlighted the structural flaws of the eurozone, because without a unified fiscal policy

no effective economic policy can be achieved. The symptoms of the euro area crisis weren't the consequences of the global economic crisis; rather the stalling of the integration process, the lack of real convergence, and the weaknesses of monetary and fiscal policy were the problems that have been brought to the fore and exacerbated by the crisis. I consider the crisis management of the United States to be more successful, in which the single economic policy has played an important role – as long as the eurozone doesn't deepen integration, it will not be able to address vulnerabilities between its countries. For Central Europe to be competitive, it has to have the right economic policies and an independent monetary policy. The post-crisis recovery has taken place, but in order to avoid further crises and to have a faster convergence towards the eurozone, we need targeted steps which could create the opportunities.

Kulcsszavak: világválság, centrumok, mennyiségi könnyítés, monetáris politika, fiskális politika, koherens egység, hatékony gazdaságpolitika

Keywords: global crisis, centers, quantitative easing, monetary policy, fiscal policy, coherent unit, effective economic policy

1. Bevezetés

A 2008-as gazdasági világválság válságkezelésének tanulságai jelenleg rendkívül aktuálisak, hiszen a 29-33-as nagy gazdasági válság óta ez volt a legsúlyosabb világgazdasági visszaesés. Közel tíz év telt el a válság kezdete óta és a mélyponton túljutottunk, az egyes centrumokban beindult a növekedés, viszont látható, hogy a válságnak olyan hosszan elhúzódó következményei vannak, mint például a fejlett országok túlzott adósságállománya, ami hosszabb távon átrajzolja a világgazdasági centrumok erőviszonyait. Ezen hatások pedig Közép-Európára is jelentős befolyással vannak.

Az egyes centrumok más-más úton jártak, ami helyzetükből is adódik. Az Egyesült Államok eleve egy monetáris, fiskális és politikai unió és másban látta a fellendülést, mint az eurózóna. Az Egyesült Államok egy nagyobb deficitet is kockáztatott a gazdaság beindulása végett és expanzív monetáris politikát folytatva komoly „quantitative easing”-be, azaz mennyiségi könnyítésbe kezdett, ami miatt az így kialakuló államadósság jelenleg tarthatatlan méreteket ölt. Viszont a mennyiségi könnyítésnek már vége és most kap teret a kamatemelés és a jegybanki mérleg leépítése. Az eurózóna ezzel

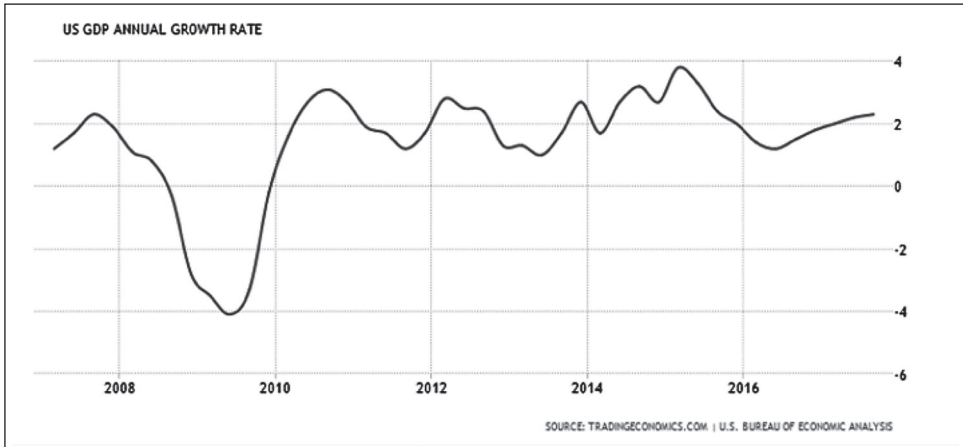
szemben csak monetáris unió, fiskális és politikai uniónak nem tekinthető. Az európai szemlélet a válság alatt a szigorú fiskális politikára koncentrált és elsősorban az államok túlzott eladósodottságának csökkentésével próbált operálni, majd egy kisebb volumenű mennyiségi könnyítés itt is megjelent. A most következő évek még mindig a válságról szólnak majd, csak másképpen: olyan kihívások kerülnek előtérbe, mint az adósságleépítés kontra növekedés és az ösztönzők kivezetése. A két centrum eltérő szerkezetéből adódóan más trajektóriát jár be. Témámnak a centrumok eltérő szerkezetéből és az eltérő válságkezelésből fakadó makrogazdasági következtetések adnák az érdekességét és az aktualitását a 2008-as válság árnyékában és hogy ezen folyamatoknak milyen tanulságai vannak Közép-Európa számára.

2. Amerikai Egyesült Államok válságkezelése

Az Egyesült Államokból kiinduló pénzügyi válság az egész világ számára komoly problémát okozott. Valamennyi ország nagy kihívásokkal nézett szembe és jelentős intézkedéseket léptettek életbe a gazdasági stabilitás megteremtése érdekében. A válságkezelés részben összehangolt, részben pedig a nemzeti hatáskörben végrehajtott intézkedések keretében teljesült ki és valósult meg. Egyes országok nemzetközi pénzügyi szervezetek segítségét vették igénybe. A pénzügyi válság hatására kialakult csődök egyre inkább áttejedtek az egész gazdaságra. A csökkentett termelés, a munkahelyek megszűnése, gyárbezárások, az adósságállomány növekedése csak pár példa azokból a világszerte megjelenő folyamatokból, amelyek megkívánják a gazdaságpolitika beavatkozását. Az alábbi összegzés áttekintést ad arról, hogy az Egyesült Államok milyen intézkedéseket tett a gazdasági válságból való kilábalás érdekében és ezek az intézkedések milyen makrogazdasági folyamatokat indítottak el, vagy eredményeztek.

Az Egyesült Államok a világ legnagyobb gazdaságával rendelkező országa, monetáris, fiskális és politikai unió: a GDP-je 2016-ban 18 569 milliárd dollár volt, ami közel 25%-a a világ GDP-jének, népessége pedig 324 millió fő. Az ország államadóssága 2016-ban 106,1% volt a GDP százalékában. Amerika gazdaságát nagyban meghatározza hatalmas keresletet generáló belső piaca, versenylőnye pedig a magas hozzáadott értékű termékeken alapszik.¹

1. ábra: Egyesült Államok GDP-je, év/év alapon, 2007.01.-2017.12.
Figure 1. United States GDP annual growth rate (YoY),
01.2007.- 12.2017.



Forrás: Tradingeconomics.com/gdp.

In: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-annual>
 Letöltve: 2020.01.15.

Az első ábrán látható, hogy a válság hatására az Egyesült Államok GDP-jének a növekedési üteme 2008 első negyedévétől lassult, majd a negyedik negyedévtől csökkenni kezdett a hazai bruttó termék az Államokban. A visszaesés mélypontja 2009 második negyedévében volt, ami ekkor -4,6%-ot jelentett. Ezután trendváltás következett be, a gazdasági ösztönzők kifejtették hatásukat: 2010 első negyedévétől bővülni kezdett a gazdaság, és már 1,9%-os növekedés volt tapasztalható. A 2011 és 2017-es időszak alatt a GDP 1-3,8%-os szint között ingadozott és a 2015 első negyedévében elért 3,8%-os bővülési szintet azóta sem tudta felülmúlni. Jól látható, hogy hogyan bontakozik ki a válság – a GDP először lassult, majd visszaesett. Recesszióknak mondható az az állapot, amikor két egymás utáni negyedévben visszaesés tapasztalható; az amerikai gazdaság esetében ez hat negyedévet jelentett a 2008-as válság esetében. Az első ábrán az is látható, hogy az ösztönzők beindulásával hogyan váltja fel a visszaesést a növekedés és 2017 harmadik negyedévében hogyan éri el a GDP a 2,3%-os szintet. Az Egyesült Államok GDP mutatói alapján sikeresen kilépett a válságból, és 2010 óta folyamatosan növekszik.

A válság hatására a munkanélküliség 2008 júniusában 5% fölé emelkedett, 2009 júniusában már 9% föléért, 2009 novemberében átlépte a

10%-ot, azóta viszont csökkenő tendenciát mutat és 2017 novemberében 4,1%-os szinten állt.² A korreláció felfedezhető a GDP csökkenésében és a munkanélküliség növekedésében: a GDP negyedéves bontásban év/év alapon 4,6%-os csökkenése, a munkanélküliség közel 4%-os növekedésével járt a 2008 júniusa és 2009 júniusa közötti vizsgált időpontban. Viszont a GDP növekedésére a munkanélküliség csökkenése lassabban reagál. Okun törvénye³ szerint 1%-os munkanélküliség csökkenéshez 2%-os reál GDP növekedés szükséges. 2009 szeptembere és 2010 szeptembere között negyedéves bontásban év/év alapon a GDP 2,8%-ot nöött, míg a munkanélküliség 0,5%-ot csökkent. Tehát a munkanélküliség csökkenése, azaz a munkahelyteremtés lassabban következik be. A vizsgált időszak alatti trendben a GDP 1-3,8% között ingadozott, a munkanélküliség trendje pedig folyamatosan csökkent.⁴

2. ábra: Egyesült Államok munkanélkülisége, 2007.01.-2017.12.
Figure 2. United States unemployment rate, 01.2007.- 12.2017.



Forrás: Tradingeconomics.com/unemployment.

In: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

Letöltve: 2020.01.15.

A második ábrán látszik, hogy 2010 után milyen szép trendben csökken a munkanélküliség az Egyesült Államokban, ami az ösztönzőknek köszönhetően következett be.

A válságkezelés első lépéseként a csődbement bankokat konszolidálták, az Egyesült Államok a bankrendszer megsegítését a Federal Reserve (FED), és az amerikai Országos Betétbiztosítási Alap segítségével vitte véghez. Az

általános cél az volt, hogy a gyengébb bankokat vásárolják meg az erősebb versenytársak, és ehhez az állam segítséget nyújt.

Az autószektorba is áramlott a tőkeinjekcióból: mivel nagyon sok embert foglalkoztat az autóipar, ezért az ő megsegítésük is fontos volt a további munkanélküliség alakulása kapcsán. Ezek a lépések vitális jellegűek a bizalom és a stabilitás helyreállása kapcsán.

Obama elnök megválasztása után bejelentette, hogy tervei szerint kormányja a következő három évben 3 millió új munkahelyet fog teremteni és az exportot kétszeresére fogja növelni. A csomag keretében utakat, hidakat, megújuló energiaforrásokon alapuló erőműveket építtetne, középületek energiafogyasztásának korszerűsítését támogatná, az iskolákat modernizálná, továbbá támogatná az üzemanyag-hatékony autók és az alternatív energiaforrások használatának terjesztését is.

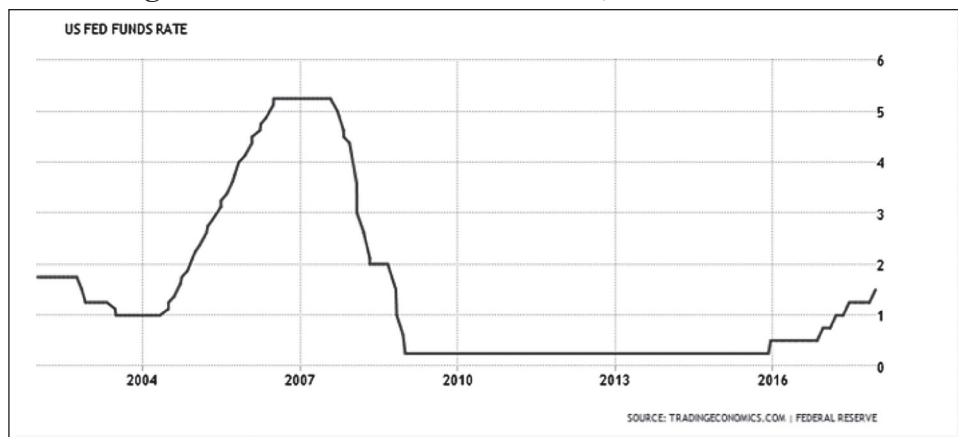
Másban látta a fellendülést az Egyesült Államok mint az eurózóna, mivel a nagyobb deficitet is kockáztatták a gazdaság beindítása végett. Expanzív monetáris politikát folytatva, komoly quantitative easing-be (QE), azaz mennyiségi könnyítésbe kezdtek, ezzel ösztönözve a keresletet. Mivel a banki konszolidáció után a fő probléma a kereslet csökkenéséből kialakuló növekvő munkanélküliség, ezért a QE éppen a gazdasági növekedést és a munkahelyteremtést volt hivatott ösztönözni.

A jegybank a gazdaságot ösztönözheti az alacsony jegybanki kamatokkal, ami növeli a beruházásokat és a fogyasztást, ha viszont a kamatokat nem lehet tovább csökkenteni, vagy a kamatok csökkenthetők lennének, de a transzmissziós mechanizmus nem működik, akkor a nemkonvencionális jegybanki eszközök kerülnek alkalmazásra. A nemkonvencionális eszközök célja az infláció cél közelében tartása, a defláció elkerülése, a pénzügyi közvetítés összeomlásának megakadályozása és a gazdasági visszaesés csökkentése, azaz a gazdaság stimulálása. Alapvetően két helyzetet különböztethetünk meg: az egyik, amikor nulla közeli alapkamatnál nem tudunk további kamateszköket alkalmazni, viszont a további monetáris lazításra szükség van. Ez a helyzet állt fenn az Egyesült Államokban 2009-ben. A másik, amikor a nulla feletti kamat esetén is indokolt lehet a beavatkozás – ha a transzmissziós mechanizmus sérül – ez pedig az Európai Központi Bank (ECB) esetén állt fenn 2009-ben.

A beavatkozás módja szerint három típust különböztethetünk meg: a kereskedelmi bankoknak likviditást nyújtó eszközöket, a közvetlen hitelpiaci beavatkozásokat és az állampapír-vásárlást. Más taxonómia szerint megkülönböztethetünk credit easing-et, ami a magán- és bankszektor hitelezési feltételeinek javítását célozza, quantitative easing-et, ami a jegybanki mér-

leg mennyiségi növekedését célozza és qualitative easing-et, ami a mérleg minőségi összetételének a változását célozza meg. A jegybank beavatkozása jóléti nyereséget jelent, mivel az állam korlátlan forrásbevonásra képes a kockázatmentes állampapírok kibocsátásával. A másik eszköze a mennyiségi könnyítésnek az alapkamat 0% közeli szinten tartása.

3. ábra: Egyesült Államok alapkamata, 2002.01-2017.12.
Figure 3. United States interest rate, 01.2002.- 12.2017.



Forrás: [Tradingeconomics.com/interestrate](http://tradingeconomics.com/interestrate).

In: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate> Letöltve: 2020.01.15.

A FED már a recesszió előtt 700-800 milliárd dollár értékben tartott kincstárjegyeket a mérlegében. 2008 novemberében a FED elkezdte vásárolni (QE) a jelzálog fedezetű értékpapírokat (MBS) 600 milliárd dollár értékben. 2009 márciusában 1750 milliárd dollár értékben rendelkezett kincstárjegyekkel, MBS-ekkel és bankadósságokkal, ami 2010 júniusára tetőzött, mivel ekkor már a 2100 milliárd dollárt is elérte.⁵

A fenti ösztönzések azonban kevésnek bizonyultak: az erőteljes gazdasági növekedés elmaradt, így 2010 novemberétől jöhetett a QE 2. Ez újabb 600 milliárd dolláros ösztönzést jelentett.⁶

A QE 3-at 2012. szeptember 13-án jelentették be, amelynek keretében a FED korlátlan időtávú, havi 40 milliárd dollár értékű MBS eszközvásárlási programot indított, emellett továbbra is alacsonyan tartva az alapkamatot 2015 közepéig.⁷ A Federal Open Market Committee (FOMC) 2012 decemberében bejelentette, hogy növeli a nyíltvégű vásárlások volumenét egészen

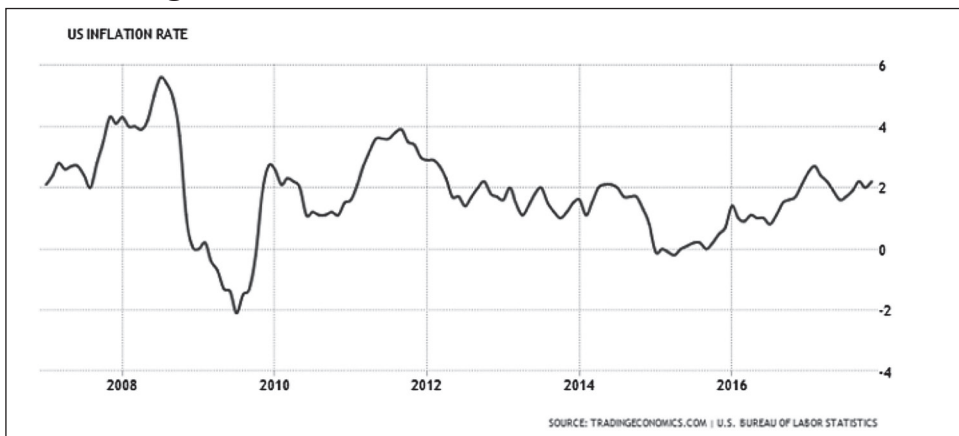
havi 85 milliárd dolláros értékig, és mellette kikötötte, hogy addig fenntartják ezeket a vásárlásokat, amíg a munkanélküliség 6,5% alá nem süllyed, és az inflációs várakozások egy-két éves távlatban fél százalékponttal meg nem haladják a két százalékot, ami a bizottság hosszú távú célkitűzése.⁸ 2014 február 1-jén Janet Yellen lett a jegybank új elnöke és októberben a FED beszüntette a kötvényvásárlási programját.⁹

A harmadik ábrán láthatjuk, hogy a FED hogyan emelte az alapkamatot 2004 elejétől 1%-ról 5% fölé és hogyan csökkentette 0,25%-ra 2007 év végétől 2008 év végéig, a gazdaság ösztönzése érdekében. 2015 decemberétől viszont kamatemelésbe kezdett, amit 2017 decemberéig 1,5%-ra emelt öt lépésben.¹⁰

A válság hatására 2009-ben a munkanélküliség folyamatosan 8-9% felett tartózkodott; az így kialakuló csökkenő fogyasztás, már a 2009-es évben deflációhoz vezetett. A nagy volumenű pénzteremtés 2010-től 2% körül ingadozó inflációt generált, ami 2011-ben 4%-ra eszkalálódott, viszont 2012-től újra 2% körüli szinten ingadozott, mivel a magas munkanélküliség, az alacsony kapacitáskihasználtság, a csökkenő trendben lévő ingatlanárak, és az alacsony fogyasztás mind visszafogták az árnövekedést.¹¹

4. ábra: Egyesült Államok inflációja, 2007.01-2017.12.

Figure 4. United States inflation, 01.2007.- 12.2017.



Forrás: Tradingeconomics.com/inflation.

In: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi> Letöltve: 2020.01.15.

2011-ben a magas inflációhoz nagyban hozzájárult a crude olaj emelkedő ára az Egyesült Államokban, mivel a vizsgált évben 110 dollár feletti szinten

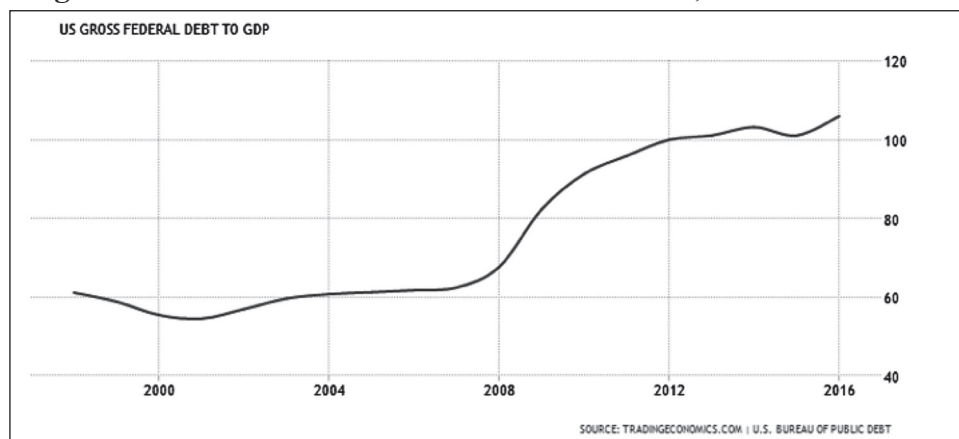
is volt. Viszont 2014 júliusától csökkenni kezdett az olaj ára és egészen 40 dolláros szintre esett, aminek erős árlejtő hatása volt az amerikai inflációra. A negyedik ábrán láthatjuk, hogy az Egyesült Államok inflációja 2015-re pedig 0% közelébe esik az alacsony olajárak miatt, majd 2017 novemberére 2,2%-on stabilizálódik. Az olajárak 2017-ben emelkedésnek indultak, ami inflációs veszélyeket hordozhat magában. Az infláción túl még egy komoly kockázatot fontos megemlíteni, ami az amerikai gazdaságot veszélyezteti és ez nem más mint az amerikai kormány túlzott eladósodottsága.¹²

Az ötödik ábrán láthatjuk, hogyan növekedett az Egyesült Államok kormányzati adósságállománya 1998 óta: észrevehető a válság éveit alatti dinamikus növekedés, amelynek eredményeképpen 2012-re az adósságállománya meghaladta a GDP 100%-át. Az adósság volumene mellett az összetétele is jelentős problémát jelent, mivel Amerika állampapírjainak külföldi kitétsége jelentős.

A 2010-es rangsort tekintve első Kína, akinek az amerikai államkötvény-állománya 895,6 milliárd dollár, amit 2013-ra 1160 milliárd dollárra növelt.¹³ A közlemények szerint 2010-ben a külföldi kézben levő amerikai állampapír-állomány 4350 milliárd dollár volt és 2013-ra 5480 milliárd dollárra nőtt, azt jelezve, hogy a külföldi országok továbbra is kedvelik az amerikai államadósság-vásárlását.¹⁴

5. ábra: Egyesült Államok államadóssága GDP arányában, 1998.01-2017.01.

Figure 5. United States Government debt to GDP, 01.1998.- 01.2017.



Forrás: Tradingeconomics.com/governmentdebt.

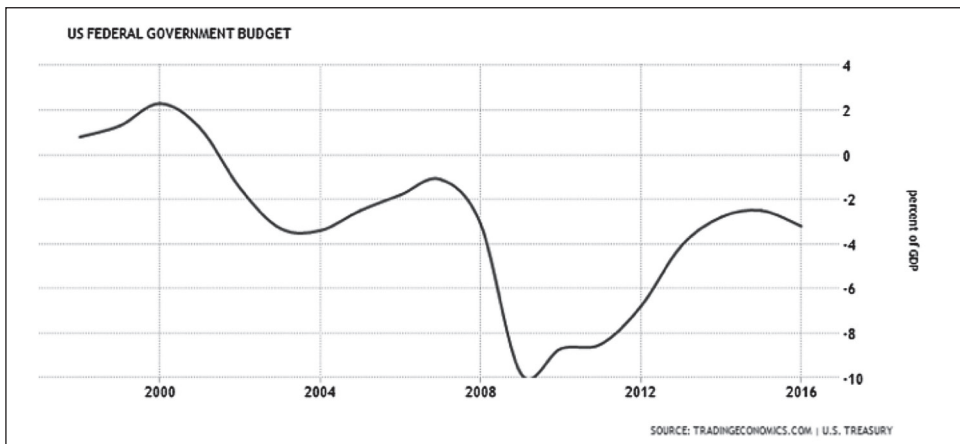
In: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/government-debt-to-gdp>

Letöltve: 2020.01.15.

2011-től viszont érdekes tendencia bontakozott ki az adósság struktúrájában: megfordulni látszottak bizonyos trendek és viszonyok, mivel már nem Kína volt az Egyesült Államok első számú hitelezője. Az adatok alapján az ázsiai ország helyét átvette az amerikai központi bank a FED. A FED állampapír-állománya 1108 milliárd dollárra nőtt januárban, így Kína a második helyre szorult.¹⁵ 2017-re az államadósság a GDP 106,1% tette ki, azaz meghaladta a 20 000 milliárd dollárt, ebből 5600 milliárd dollár állami társadalombiztosítási alapoknál van, 14 700 milliárd dollár pedig a piaci szerelőknél. A piaci szereplők közül 6004 milliárd dollár külföldi kézben van, 2465 milliárd dollár pedig FED-nél. A külföldi kézben lévő adósságból 1200 milliárd dollár kínai, 1100 milliárd dollár pedig japán kézben van.¹⁶ Az biztos, hogy az Egyesült Államok ezáltal csökkentette Kínától, Japántól és a többi adósság vásárlótól való függőségét, amely szintén fontos politikai lépés, de ezekkel a lépésekkel csak az adósság átstrukturálását hajtotta végre, magát az adósságot még nem csökkentette, ami további jövőbeni kockázatokat hordoz magában.

A hatodik ábrán láthatjuk az Egyesült Államok költségvetését az utóbbi 19 évben. Ebből kitűnik, hogy az utolsó 15 év deficités volt, ugyanis 2008 és 2013 között kiemelkedően sokat költött a kormány a válság miatt. Az Egyesült Államok a túlzott eladósodottsága végett sikeres kiadáscsökkentésbe kezdett és 2014-től stabilan 4% alá szorította a hiányt.

6. ábra: Egyesült Államok kormányzati költségvetése, 1998.01-2017.01.
Figure 6. United States Government budget, 01.1998.- 01.2017.



Forrás: [Tradingeconomics.com/governmentbudget](http://www.tradingeconomics.com/governmentbudget).

In: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-budget>

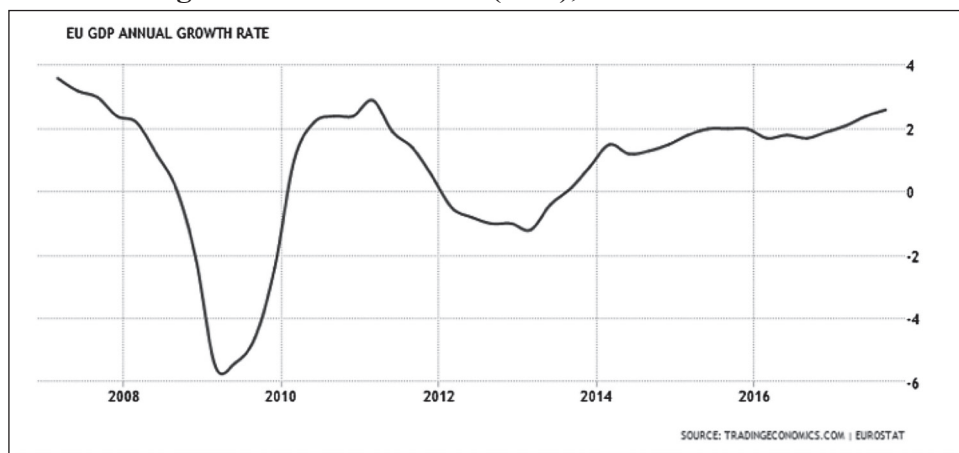
Letöltve: 2020.01.15.

A republikánusok és a demokraták közötti fiskális szigor mibenléte eltérő volt és emiatt konfliktusok is kialakultak a pártok között. Az Obama kormány azt akarta elérni, hogy a törvényhozás lazítson az adósságkorláton, mivel, ha ez nem történik meg, az Egyesült Államok technikailag államcsődöt jelentett volna, automatikus adónövelés és kiadáscsökkentés lépne hatályba, ami recesszióba taszítaná Amerikát, a világban pedig jelentősen visszafogná a növekedést. 2012-ben úgy látszott nem lesz megállapodás, ám végül az utolsó pillanatban a szenátus megállapodott a költségvetést illetően és ugyan a költségvetési szakadék nem oldódott meg és csak rendkívüli intézkedést vezettek be, de legalább ezzel is időt nyertek.

3. Euróövezet válságkezelése

Az euróövezet egy gazdasági és monetáris unió, ami azon országok együttese az Európai Unión belül, ahol az euró a hivatalos pénznem. A monetáris unió, fiskális és politikai uniónak nem tekinthető. Az eurózóna országai gazdaságilag heterogének, de például Németország versenyelőnyét és gazdaságát az olyan nagy hozzáadott értékű termékek, mint a gépek és járművek jellemzik.

7. ábra: Az euróövezet GDP-je, év/év alapon, 2007.01-2017.12.
Figure 7. Eurozone GDP (YoY), 01.2007.- 12.2017.



Forrás: Tradingeconomics.com/eurozonegdp.

In: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth-annual>

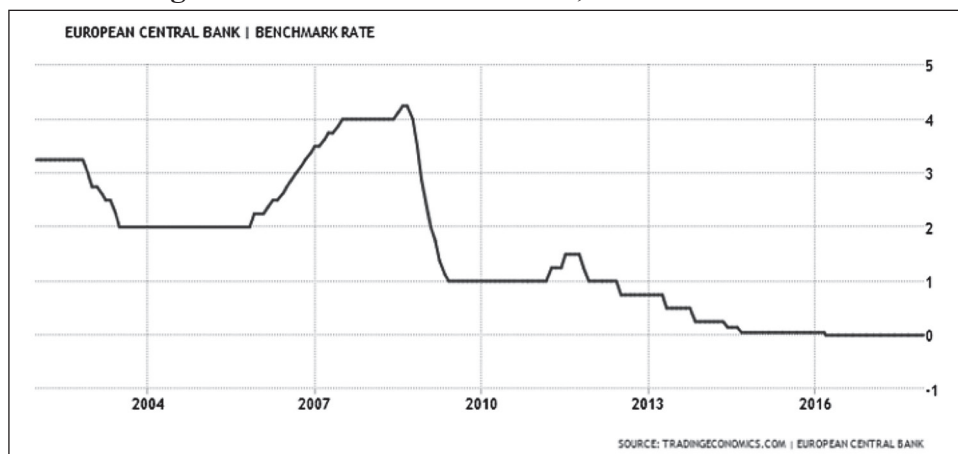
Letöltve: 2020.01.15.

A fiskális politika országonként eltérhet, de vannak betartandó irányelvek. A költségvetési fegyelem megteremtése végett létrehozták a Stabilitási és Növekedési Paktumot. Ebben meghatározták, hogy a költségvetési hiány nem haladhatja meg a GDP 3%-át, az államadósság pedig a GDP 60%-át. Az euróövezeten belüli országok monetáris politikájáért az Európai Központi Bank a felelős. Az európai monetáris hatóság a FED-től eltérő politikát alkalmaz, legfontosabb feladata ugyanis az árstabilitás biztosítása, és emellett aktívan szerepet vállal az európai pénzügyi rendszer megmentésében.

Az euróövezet válságból való kilábalása 2007 és 2017 között eltér az Egyesült Államokétól, ahol egy mélypont volt. Ezzel ellentétben az euróövezet esetében a 2008-as visszaesés után, 2012-től újból recesszióba esett, amit a hetedik ábra jól mutat. Az ösztönzések indukálta fellendülés is kisebb mértékű, mivel az euróövezet esetén nem haladta meg a 2,4%-ot, ellenben az Egyesült Államok szintjével. A GDP alakulásából kiderül, hogy 2010-ben ugyan növekedett a gazdaság, de ez nem tartott sokáig, mivel 2012-ben már újra visszaesés volt tapasztalható. Az euróövezet GDP alakulásából arra lehet következtetni, hogy a válságkezelés nem sikerült olyan jól, mint az Egyesült Államokban.¹⁷

8. ábra: Az euróövezet alapkamata, 2002.01-2017.12.

Figure 8. Eurozone interest rate, 01.2002.- 12.2017.



Forrás: Tradingeconomics.com/ecbrate.

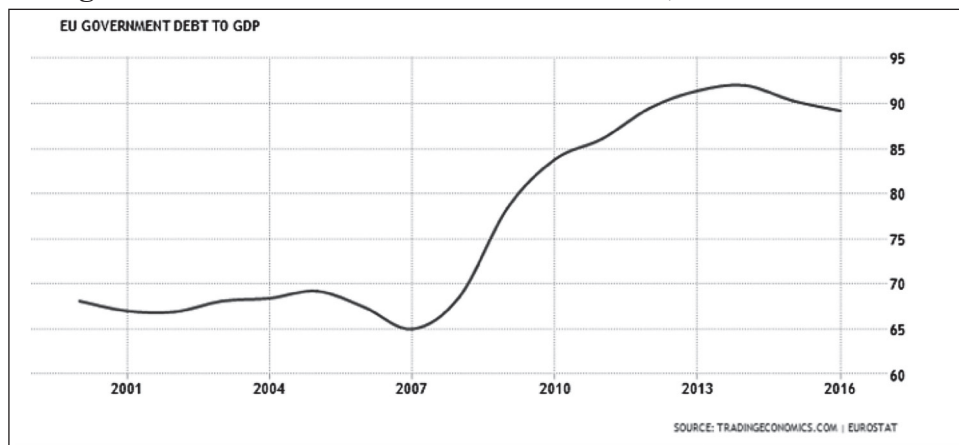
In: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate> Letöltve: 2020.01.15.

ECB hivatalosan eleinte nem folytat quantitative easing-et, de gyakorlatilag korlátlan likviditást biztosít az eurózóna bankrendszerének és nagy szerepet játszik az euróövezet államadósság-válság kezelésében. 2010 májusa óta a piacon vásárolja a monetáris unió legkockázatosabb államkötvényeit, amire kezdetben mintegy 70 milliárd eurót költött. A nyolcadik ábrán látható, hogy az Európai Központi Bank az alapkamatot 2009-ben 1%-os szintre csökkentette, majd 2013 áprilisában 1,25%-ra emelte fel. Azért kellett meghoznia ezt a döntést, mert 2011-től az infláció tartósan 2% fölött tartózkodott és így kénytelen volt kamatemelést eszközölni; mivel azonban a gazdaság további ösztönzésre szorult, az ECB csökkenteni kezdte az alapkamatot, ami végül 2016 márciusára elérte a 0%-ot.¹⁸

Az ECB kommunikációja meglehetősen ellentmondásos, mivel hivatalos közleményeinek túlnyomó részét az árstabilitás felett való örökös teszi ki. Ennek megfelelően az európai monetáris hatóság még a gyanúját is el akarja kerülni annak, hogy a pénznyomtatás eszközéhez nyúlna. A gyengélkedő gazdaság és vélhetően a sikeres amerikai QE miatt, 2015 májusától az ECB eszközvásárlási programot indított havi 60 milliárd euró értékben, amit 2016 márciusától 80 milliárd euróra emelt.¹⁹

9. ábra: Az euróövezet államadóssága GDP arányában, 2000.01-2017.01.

Figure 9. Eurozone Government debt to GDP, 01.2000.- 01.2017.



Forrás: [Tradingeconomics.com/eurozonedepttgdg](http://www.tradingeconomics.com/eurozonedepttgdg).

In: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/eurozonedepttgdg>

Letöltve: 2020.01.15.

A tagállamoknak hatalmas az államadósság állománya és az ezek miatt kialakuló adósságválság komoly problémát jelent az euróövezet számára. A kilencedik ábrán láthatjuk az eurózóna adósságállományának növekedését. Görögország, Írország, Portugália és Spanyolország azok az országok, amelyek túlzottan magas adósságokkal rendelkeznek. Az országoknak meg kell találniuk a megoldást a költségvetésükben arra, hogy a fiskális szigor ne vesse vissza jobban a gazdaságukat és emellett ki tudják nőni az adósaikat.

A tizedik ábrán látható, hogy az Egyesült Államok munkanélküliségi adataihoz képest mennyivel kedvezőtlenebben alakulnak az eurózóna mutatói, hiszen 2017 októberében a munkanélküliség 4,1%-on állt Amerikában, míg az eurózóna tekintetében a munkanélküliségi ráta 8,8% volt. Emellett ugyanakkor az eurózóna adósságállománya 89,2%-os szinten áll az Egyesült Államok 106,1%-os szintjével szemben, amiből látszik a gazdasági növekedés és az alacsony munkanélküliség költsége.

10. ábra: Az euróövezet munkanélkülisége, 2007.01-2017.12.

Figure 10. Eurozone unemployment rate, 01.2007.- 12.2017.



Forrás: [Tradingeconomics.com/eurozonreunemployment](http://www.tradingeconomics.com/eurozonreunemployment).

In: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/unemployment-rate>

Letöltve: 2020.01.15.

4. Tanulságok Közép-Európa számára

A 2008-as világgazdasági válság tanulsága a világ két centrumának válságkezelése kapcsán eltérő, mivel az integráltságukat tekintve szerkezeti-

leg különbözőek. Az Egyesült Államok esetében megvalósul a monetáris, a fiskális és a politikai unió, ami egy egységes gazdaságpolitikával a három területet összefogva, koherens egységként operált a válság alatt. 2017-ben az amerikai GDP 2% körül növekedett, a munkanélküliség 4%-os szinthez közelített, az infláció és a költségvetési hiány optimális szinten állt. A problémát a magas államadósság jelentheti, amelynek kinövése, vagy elinflálása megoldást jelenthet a jövőre nézve. Az eurózóna esetében nem beszélhetünk csak monetáris unióról, hiszen az integráció fiskális és politikai szinten nem valósult meg, így az unió szerkezeti hibáira a válság jól rámutatott – az egységes fiskális politika nélkül, ami együttműködik a monetáris politikával a gazdasági célok érdekében, nem valósul meg hatékony gazdaságpolitika. Az euróövezet válságtünetei kis mértékben a világgazdasági válság következményei, inkább az integrációs folyamat leállása, a reálkonvergenca hiánya, monetáris és fiskális politika gyengeségei azok a problémák, amit a válság felszínre hozott és tovább mélyített.²⁰ Az Egyesült Államok válságkezelését összességében sikeresebbnek tartom, amiben az egységes gazdaságpolitika fontos szerepet játszik.

A világ két centrumának válságkezelése rávilágított arra, hogy Közép-Európa esetében az eurózóna integrációjának mélyítése kulcskérdés. Közép-Európa háromféle országcsoportot tömörít: az eurozónás országokat, az EU-tagállamokat, amelyek még nem vezették be az eurót és a nem EU-tagállamokat. Amíg az eurózóna integrációja nem mélyül és nem alakul ki a monetáris unió mellett fiskális unió és ezek hatékony együttműködése, addig az eurózónán kívüli országok számára nem vonzó az eurózónához való csatlakozás, mivel az eurózóna nem képes kezelni az államok közötti sérülékenységeket, holott tudjuk: minden lánc olyan erős mint a leggyengébb láncszeme. Továbbá nagyon fontos szempont az eurózónától független monetáris politika kérdésköre, hiszen a független monetáris politika sokkal hatékonyabban alkalmazható az adott ország specifikus céljainak eléréséhez és ezen keresztül a gazdasági és politikai célok megvalósításához, de ez már egy következő tanulmány tárgyát képezi.

JEGYZETEK / NOTES

1. Trading Economics: USA GDP annual growth. online elérhetőség: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-annual> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
2. Trading Economics: USA unemployment rate. online elérhetőség: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
3. N. Gregory Mankiw (2008): Makroökonómia. Osiris Kiadó. Budapest. 539. old.
4. Trading Economics: USA GDP annual growth. online elérhetőség: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-annual> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
5. Federal Reserve (2008): Newsevents monetary pressreleases, online elérhetőség: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20081125b.htm> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
6. The Balance: What-is-quantitative-easing-definition-and-explanation. online elérhetőség: <https://www.thebalance.com/what-is-quantitative-easing-definition-and-explanation-3305881> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
7. Money CNN: Federal Reserve QE3. online elérhetőség: <http://money.cnn.com/2012/09/13/news/economy/federal-reserve-qe3/index.html> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
8. Forbes: QE4. online elérhetőség: <http://www.forbes.com/sites/afontevetchia/2012/12/12/qe4-is-here-bernanke-delivers-85b-a-month-until-unemployment-falls-below-6-5/> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
9. New York Times: Federal Reserve. online elérhetőség: <https://www.nytimes.com/2014/10/30/business/federal-reserve-janet-yellen-qe-announcement.html> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
10. Trading Economics: USA Interest Rate. online elérhetőség: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
11. Trading Economics: USA Inflation. online elérhetőség: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
12. Trading Economics: Oil price. online elérhetőség: <https://tradingeconomics.com/commodity/crude-oil> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
13. Mr1 Kossuth Online: Hírek. online elérhetőség: <http://www.mr1-kossuth.hu/hirek/legolvasottabb/kina-csokkentette-amerikai-allampapir-allomanyat.html?send=1> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
14. Figyelő Online: Cikkek. online elérhetőség: http://www.figyelo.hu/cikkek/381902_rekordszinten_a_kulfoldi_kezben_levo_amerikai_allampapir_

- allomány – utolsó letöltés: 2020.01.15.
15. Geonomic Advisors: Max out savings advisors. online elérhetőség: http://geonomicadvisors.site.aplus.net/maxoutsavingsadvisors22/jobs_and_food.html – utolsó letöltés: 2020.01.15.
16. The Balance: Who-owns-the-u-s-national-debt. online elérhetőség: https://www.thebalance.com/who-owns-the-u-s-national-debt-3306124?utm_source=emailshare&utm_medium=social&utm_campaign=mobilesharebutton2 – utolsó letöltés: 2020.01.15.
17. Trading Economics: Eurozone GDP. online elérhetőség: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth-annual> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
18. Trading Economics: ECB Rate. online elérhetőség: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
19. ECB Europa: Monetary policy. online elérhetőség: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> – utolsó letöltés: 2020.01.15.
20. Magas István (2011): Világgazdasági folyamatok és pénzügyi liberalizáció 1970-2010. BCE, Budapest, 278-279. old.

FELHASZNÁLT IRODALOM / REFERENCES

- Bánfi Tamás – Hagelmayer István (1984): Pénzelmélet és Pénzügypolitika. Tankönyvkiadó. Budapest.
- Bánfi Tamás – Sulyok-Pap Márta (1999): Pénzügytan II. Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem. Budapest.
- Benczes István – Csáky György – Szentés Tamás (2009): Nemzetközi gazdaságtan. Akadémiai Kiadó. Budapest.
- Bródy András (2007): A ciklus oka és hatása. Közgazdasági Szemle. LIV. évf. 2007. október. Budapest. 903–914. old.
- Magas István (2011): Világgazdasági folyamatok és pénzügyi liberalizáció 1970-2010. BCE. Budapest.
- Magas István – Kutasi Gábor (2010): Vátozó világgazdaság. Globális kormányzás – vállalati nemzetköziesedés – globális fejlődés. BCE. Budapest.
- Magas István (2009): Világgazdasági válság 2008-2009. Diagnózisok és kezelések. Aula Kiadó. Budapest.
- Magyar Gábor (2004): Pénzügyi navigátor. Cameron Crea. Budapest.
- Mankiw N. Gregory (2008): Makroökonomia. Osiris Kiadó. Budapest.
- Király Júlia – Nagy Márton – Szabó E. Viktor (2008): MNB Occasional Papers 76. Contagion and the beginning of the crisis – pre-Lehman period. MNB. Budapest.

- Nagy Rózsa – Fazekas Tamás (2011): Államadósság elméletben és gyakorlatban. *Economica* 2011/10 szám. Szolnok. 62-72. old.
- Krugman Paul R. (2003): Nemzetközi gazdaságtan. Panem Könyvkiadó. Budapest.
- Vígvári András (2002): Közpénzügyek, önkormányzati pénzügyek. KJK-KER-SZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft. Budapest.