

A globális hitelválság és következményei a magyar gazdaságra és az euró övezethez történő csatlakozás kilátásaira.

Szapáry György

Közép-Európai Egyetem

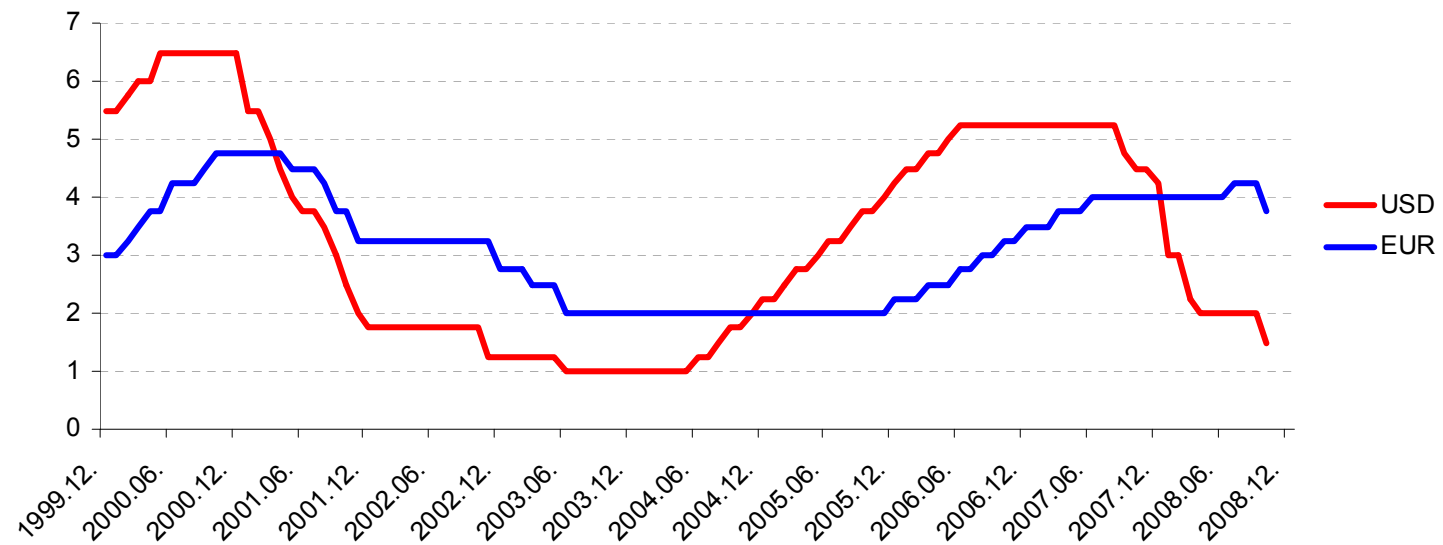
Tartalom

- Okok
- Következmények
- Eddigi lépések
- A válság hatása Magyarországra
- Tanulságok
- Euró övezethez történő csatlakozási kilátások

Okok

- Likviditás bőség.
- A FED a kamatokat, túl sokáig tartotta túl alacsonyan : 1% 2003 közepétől 2004 közepéig. 2 és 1/2 évig negatív kamat.
- Az EKB bölcsebb volt

FED, EKB Policy Rates



Hitel boom

- Másodrendű (Subprime) jelzálog hitelek: kevésbé hitelképes hitelek
- „No documentation” hitelek
- Fedezettség (loan-to-value) 100-120%-ot is elért
- Változó kamatozású hitelek: a *csali*
- Buborék pszichológia, „társadalmi fertőzés”
- Miért követte el Greenspan ezt a hibát?

ROBERT J. SHILLER
THE SUBPRIME SOLUTION

Housing in History

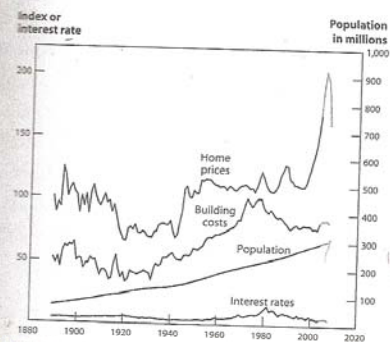


Figure 2.1.
U.S. Real Home Prices, 1890–2008, along with Building Costs, Population, and Long-Term Government Bond Interest Rates, annual 1890–2008. Source: From Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, 2nd Edition (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 2005), p. 13, updated here, with updates shown in gray. Home price index is shown quarterly for 2007–I to 2008–I.

Originate to distribute

- Keletkező és szétosztó modell
- Szakosodott pénzügyi intézmények (*SPVs*, *monolines*) a hiteleket „összecsomagolták” „értékpapírosították” (*bundled*) és továbbadták
- Hitelminősítők AAA minősítést adtak a csomagoknak. Érdekelve voltak.
- Ahogy a hitelek kezdtek bedőlni, ezek az értékpapírosított csomagok „megmérgeződtek” (*toxic assets*), piacképtelenné váltak, le kellett írni a bankoknak és tőkevesztést elszenvedni.
- Befagyott a bankközi hitelezés.

Szabályozatlanság

- Befektetési bankok és hedge fundok nincsenek kellően szabályozva, magas tőkeáttétellel működtek.
- Szabályozó hatóságok nem ismerték fel időben az ingatlan buborékok kialakulását, nem hoztak intézkedéseket.

Következmények

- Még soha nem látott bankcsődök, pl:
- USA: Bear Stearns, Merrill Lynch, Lehman Brothers, AIG (biztosító), Washington Mutual, stb
- UK: Northern Rock, RBS,
- Belgium: Fortis, Daxia
- Izland: 3 nagy bank
- *„Nothing right on the left, nothing left on the right”.*
- Hiba volt-e a Lehman Brotherst bedőlni hagyni?

Bizalmi válság

- Partner kockázat (*counterparty risk*), mert nem tudják mennyire fertőzöttek a bankok eszközei.
- Tőkeáttétel csökkentés (*de-leveraging*).
- A banki részvényárak csökkenése következtében a mérleg főösszeg a részvények piaci értékéhez képest óriásira megnőtt (lehet 100:1 is).
- Bizalom megrendült, bankközi hitelezés leállt, anyabankok csökkentik a leány bankok hitel kereteit.

Eddigi lépések

- Jegybankok pénzt pumpáltak a rendszerbe: hosszabb távú hitelek, befogadnak kereskedelmi papírokat, összehangolt kamatcsökkentés.
- Kormányzati mentőakciók: feltőkésítés, mérgezett eszközök megvásárlása, betét garancia.

Mentőakciók

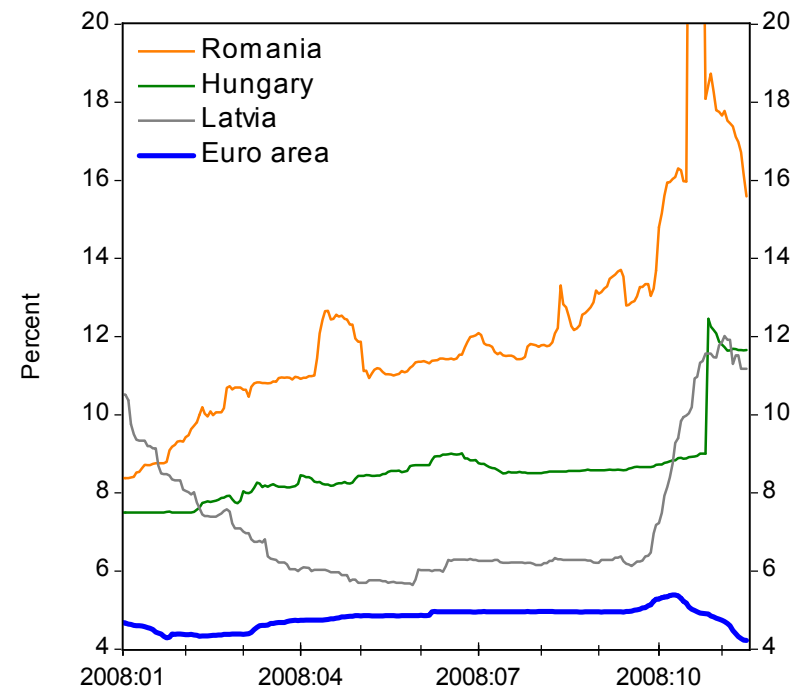
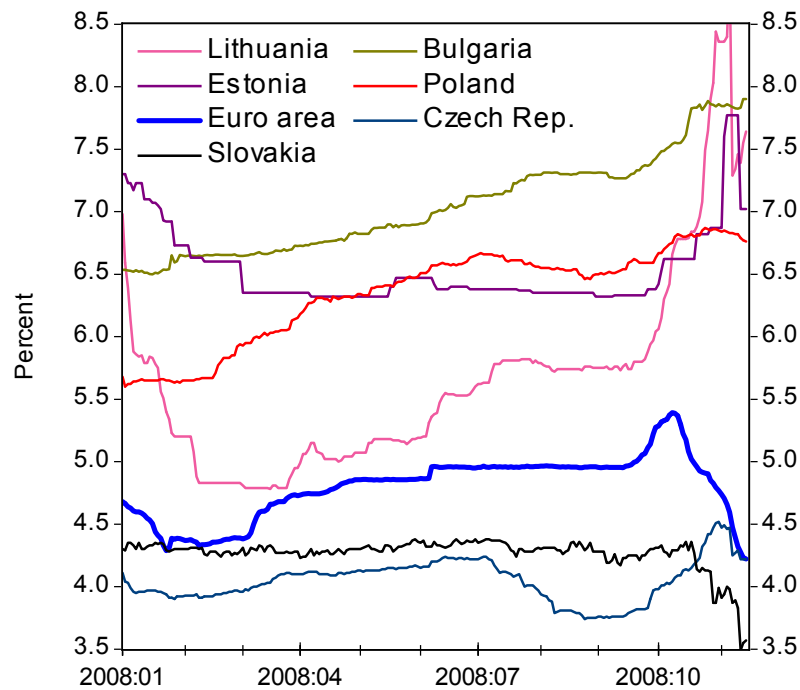
- USA \$700 mlrd, ebből: \$100 mlrd feltőkésítés 9 banknak kötelező: Citigroup, BoA, JPMorgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanely, Wells Fargo, Bank of NY, State Street.
- UK: €384 mlrd, ebből €64 feltőkésítés: Northern Rock, RBS, Lloyds.
- Németország: €480 mlrd, ebből tőkésítés: €80 mlrd. Önkéntes.
- Franciaország: €460 mlrd, ebből tőkésítés: €40 mlrd
- Plusz még Belgium, Hollandia, Ausztria, Írország, Svájc, Spanyolország, Portugália, Görögország, Norvégia, Izland, Olaszország.
- **Összesen: több, mint 3000 mlrd euro és még növekszik.**

Izland

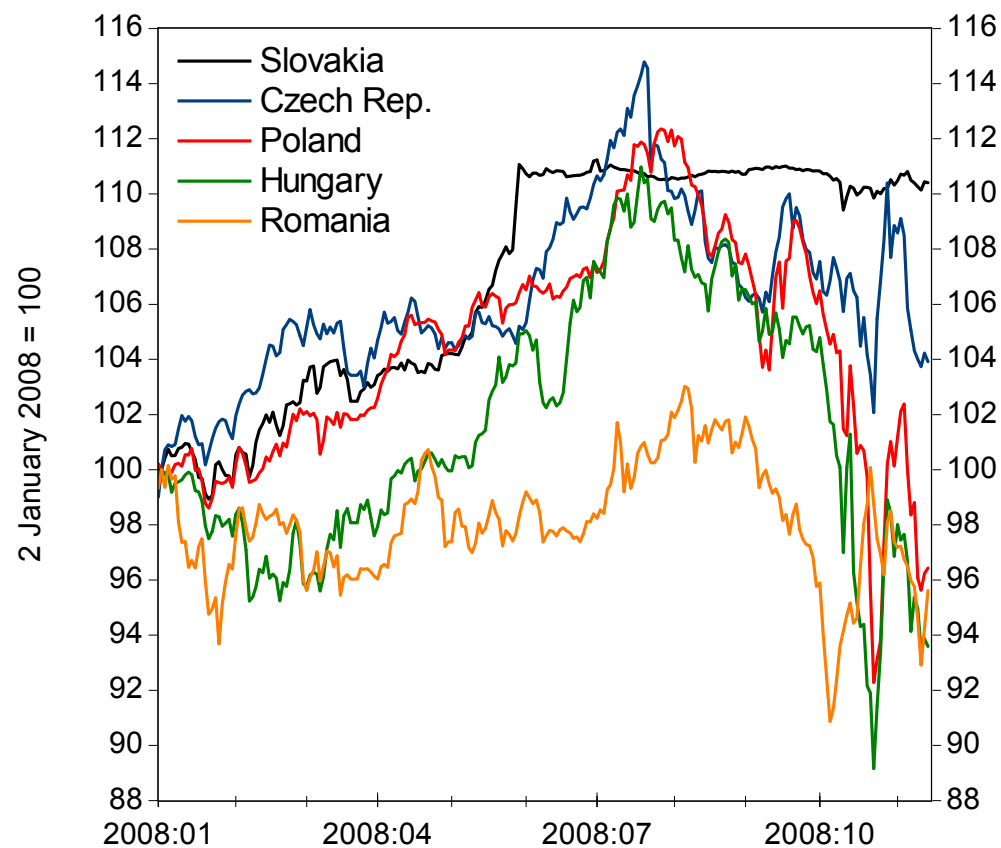
- A bankrendszer mérlegfőösszege a GDP tízszerese.
- A kormány először bejelentette, hogy csak a rezidensek betéteit garantálja de végül megállapodott abban, hogy garantálja az angol és holland betétesek betéteit is.
- Jó bank, rossz bank létrehozása.

Három hónapos bankközi kamat

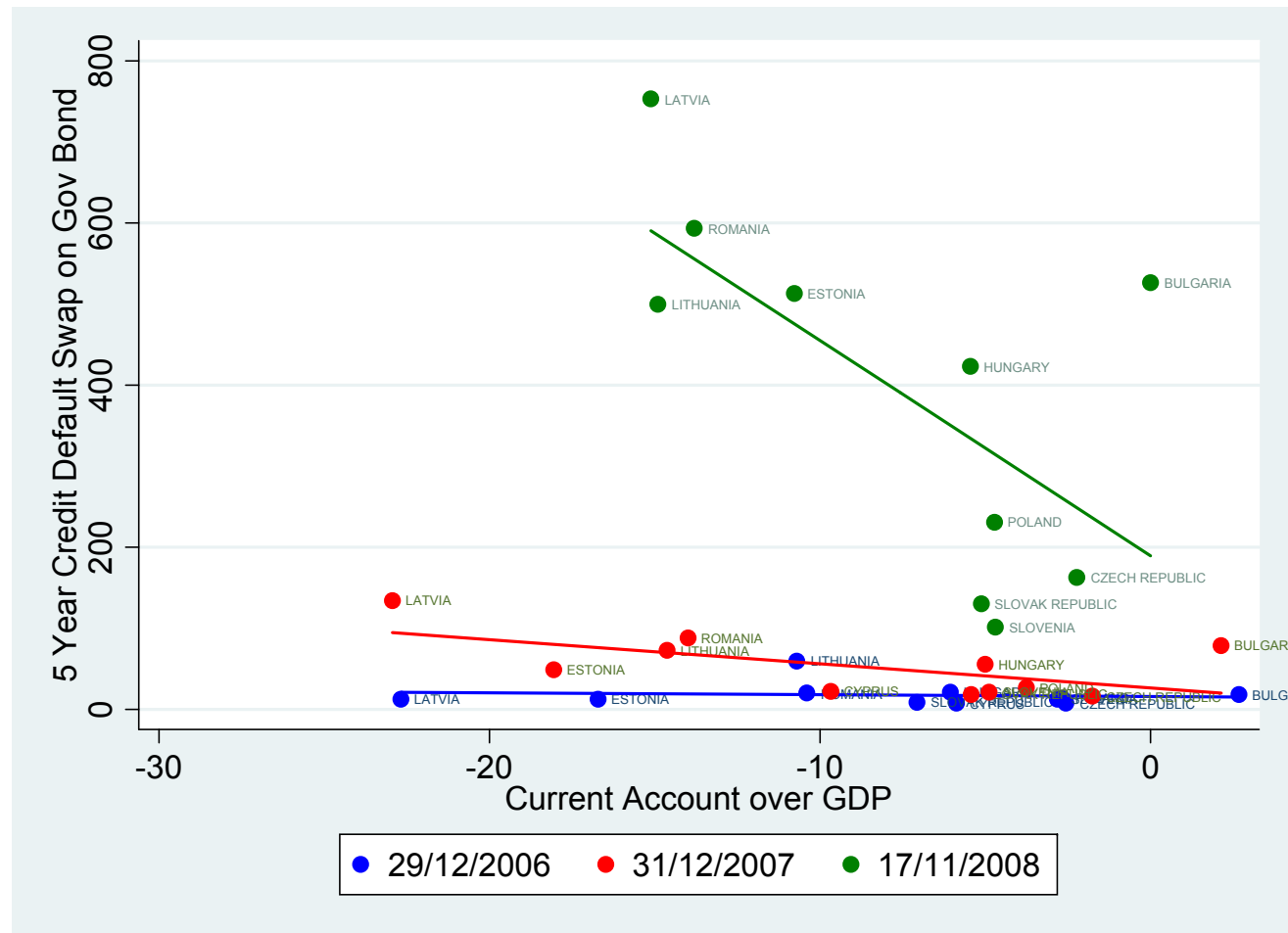
2008.január 2 – november 14



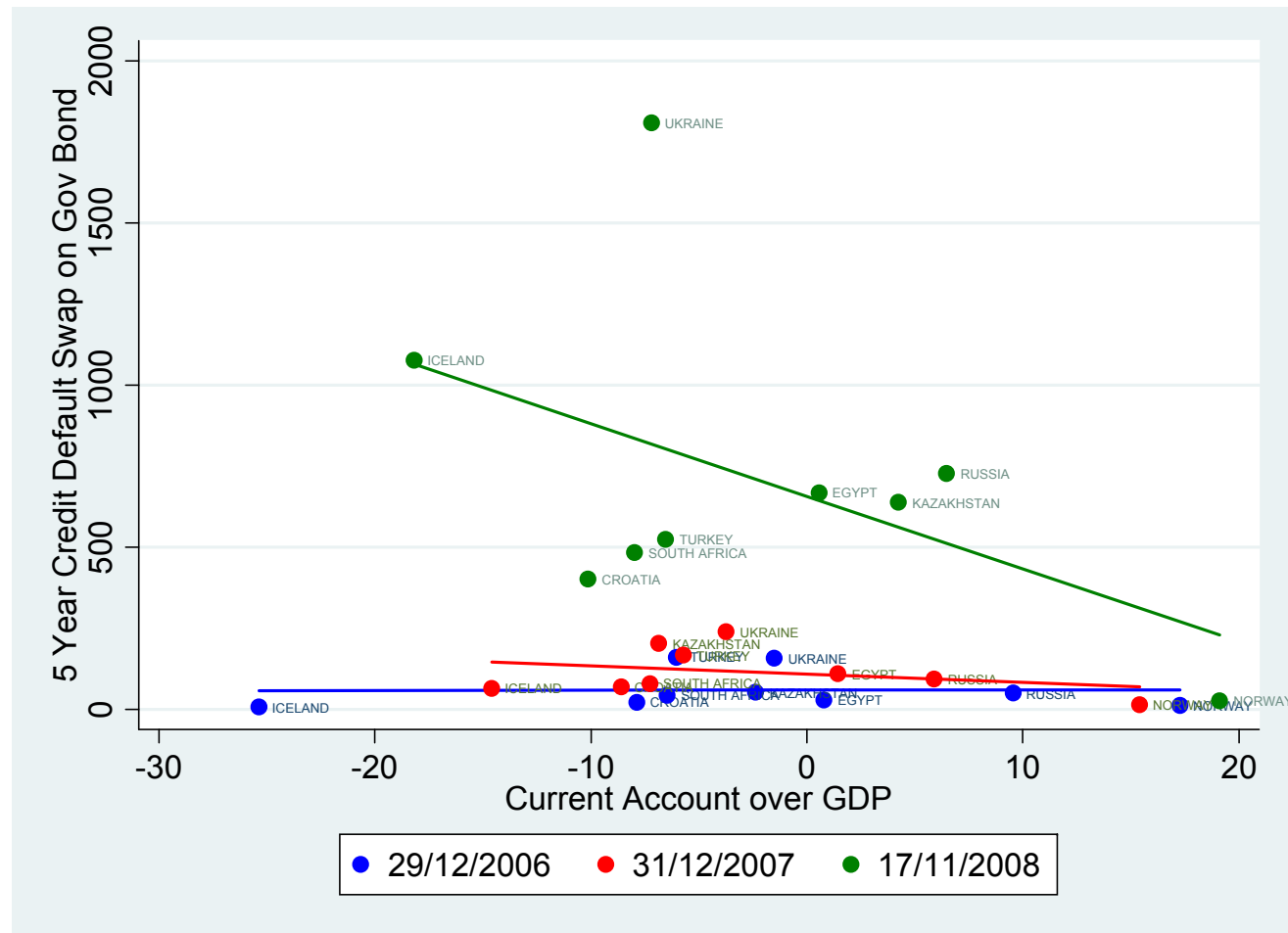
Nominális árfolyamok az euróhoz viszonyítva 2008. január 2-november 14



Folyófizetési mérleg és CDS (Credit Default Swaps) Új EU tagországok



Folyófizetési mérleg és CDS a környező országokban



Gazdasági hatások (1)

- Kamatemelkedés, árfolyamgyengülés.
- Hitel beszűkülés. Lassúbb növekedés, munkanélküliség, késleltetve inflációs nyomás .
- A magyar bankrendszer is visszafogja hitelezését.
- Költségvetési hiányok és államadósságok növekedése. Nagy Británia már bejelentette, hogy növeli a költségvetési kiadásra és az államadósságra vonatkozó plafonokat.
- Adók növelése elkerülhetetlen lesz több országban is.

Gazdasági hatások (2)

- Magyarországon ugyanezek a hatások fokozottan is éreztetni fogják magukat az export piacok beszűkülése következtében.
- Recessziós kilátások miatt és gyengébb jövedelmezőség miatt a részvények növekedése visszafogott lesz.
- Dollár erősödhet.
- Valószínű Amerika lesz az első ország, ahol a fellendülés be fog következni.

IMF, EU, Világbank hitel

- 20 milliárd euró hitelkeret.
- Szükséges: Magyarország pillanatnyilag nem tudja finanszírozni a tőkepiacokon a fizetésimérleg teljes hiányát.
- A nyugati államosított bankok, valamint az állami garanciákkal ellátott nyugati bankok most kiszorítják a tőkepiacokról a feltörekvő országok kormányainak és bankjainak a tőkepiacokhoz való hozzáférését.
- A Magyarországról kiinduló fertőzés megakadályozása érdekében szükséges volt meggyőző támogatást felmutatni.
- Magyarországnak most meggyőző módon kell csökkenteni a költségvetési és folyófizetési mérleg hiányát. Szerkezeti reformok megkerülhetetlenek.

Tanulságok

- Nem szabad a kamatokat túl sokáig túl alacsonyan tartani
- Változtatni kell szabályozáson és az olyan ösztönzőkön, amelyek a bankokat a felelőtlen hitelezésre ösztönzik.
- Erősíteni kell a nemzeti felügyeletek közötti sokkal szorosabb együttműködést.
- Rendezni kell a terhek elosztásának rendszerét (*burden sharing*). *Lender of last resort*.
- **Nem szabad az országot sebezhető helyzetbe hozni.**
- **Az euró mielőbbi bevezetése szükséges.**

Megfelelés a maastrichti kritériumoknak

Harmonised Indices of Consumer Prices	
October 2008: 12-month average rate of change	
Average of three lowest EU member	2.7
Reference value	4.2
Euro area	3.50
Slovakia	3.70
Poland	4.30
Malta	4.40
Cyprus	4.60
Slovenia	6.10
Czech Republic	6.50
Hungary	6.60
Romania	7.90
Estonia	10.90
Lithuania	11.00
Bulgaria	12.60
Latvia	15.80

Long term government bond yields	
October 2008	
Average of three lowest inflation countries	4.22
Reference value	6.22
Euro area	4.20
Czech Republic	4.53
Cyprus	4.60
Slovenia	4.66
Malta	4.81
Slovakia	4.95
Bulgaria	5.17
Lithuania	5.40
Poland	6.35
Latvia	6.60
Romania	8.27
Hungary	9.57
Estonia	na

General government surplus (+) or deficit (-)	
2007	
Reference value	-3.0
Bulgaria	3.4
Cyprus	3.3
Estonia	2.8
Latvia	0.0
Slovenia	-0.1
Euro area	-0.6
Lithuania	-1.2
Czech Republic	-1.6
Malta	-1.8
Poland	-2.0
Slovakia	-2.2
Romania	-2.5
Hungary	-5.5

General government gross debt	
2007	
Reference value	60.0
Estonia	3.4
Latvia	9.7
Romania	13.0
Lithuania	17.3
Bulgaria	18.2
Slovenia	24.1
Czech Republic	28.7
Slovakia	29.4
Poland	45.2
Cyprus	59.8
Malta	62.6
Hungary	66.0
Euro area	66.6