



Egy sokáig láthatatlan elefánt példájának tanulságai

Olaszország az eurózóna-válságban

Novoszáth Péter



Olaszország a Nemzetközi Valutaalap, a Világbank és a CIA Tények Könyve adatai alapján a 8. legnagyobb gazdaság a világon, és a 4. Európában a nominális GDP-értékek alapján,¹ míg a 10. legnagyobb gazdaság a világban, és az 5. legnagyobb Európában a vásárlóerő-paritáson mért GDP-adatok alapján.² Olaszország tagja a világ legfejlettebb 8 országát tömörítő G8-csoportnak. Olaszországot a 2007 óta tartó gazdasági válság erősen érintette, a nemzetgazdaság 6,76 százalékkal zsugorodott annak hatására. Az Eurostat 2010. évre vonatkozó kimutatásai szerint Görögország (142,8%) után Olaszország (119,0%) a második legjobban eladósodott európai ország a GDP-arányos államadósság-mutató alapján.³ Ugyanakkor Görögország és Olaszország eladósodottsága között jelentős különbségek fedezhetők fel. Például az államadósság finanszírozásában meghatározó részt képviselő olasz államkötvényeknek más országoktól eltérően, így Görögországtól is, csak korlátozott része van külföldi tulajdonban. Az olasz államkötvényeknek mindössze körülbelül 50%-a van külföldi befektetők kezében, ami a legalacsonyabb arány az eurózónában. Emiatt az olasz költségvetés finanszírozása sokkal kevésbé sebezhető, mint sok más országban, és kevésbé van kitéve a

DR. NOVOSZÁTH PÉTER CSc, főiskolai docens, Dunaújvárosi Főiskola, Gazdálkodástudományi Intézet (novoszath.peter@mail.duf.hu).



Novoszáth Péter – Egy sokáig láthatatlan elefánt példájának tanulságai

külföldi befektetők hirtelen portfólióváltóztatási döntéseinek. Az államkötvények magas hazai tulajdonban való aránya mellett a másik jelentős különbség Olaszország és a többi PIIGGS-ország⁴ között a hosszabb lejáratú idő. Az olasz államadósság sokkal nagyobb része van hosszabb lejáratú államkötvényekkel finanszírozva, mint azokban az országokban. További jelentős különbség, hogy Olaszországnak hosszú ideig sikerült az olasz költségvetés hiányát jóval alacsonyabban tartania, mint a többi PIIGGS-országnak.⁵ Az olasz háztartások és magánvállalkozások sokkal kevésbé adósodtak el, mint a többi PIIGGS-országban: ezek adóssága a GDP mintegy 125 százalékára tehető, összehasonlításként Spanyolországban ez az arány a GDP 210%-a, Portugáliában a GDP 240%-a, Írországból a GDP 280%-a. A magánszféra a kisebb eladósodottsága mellett viszont lényegesen nagyobb megtakarításokkal rendelkezik. Amíg az olasz háztartások a GDP 200 százalékának megfelelő megtakarításokkal rendelkeznek, addig Írországból és Spanyolországban a lakossági megtakarítások a GDP 150 százalékát, Görögországban pedig éppen a GDP 100 százalékának megfelelő összeget tesznek ki.⁶ Amíg Olaszországban a költségvetési hiány mindössze 4,6% volt 2010-ben, addig Írországból 32,4%, Görögországban 10,5%, az Egyesült Királyságban 10,4%, Spanyolországban 9,2%, Portugáliában 9,1%.⁷ Ezáltal még a konzervatív befektetők számára is hosszú ideig úgy tűnt, Olaszország képes lesz finanszírozni gigantikus méretűre növekedett államadósságát. Sokan ezért és az óriási államadóssága miatt egész egyszerűen láthatatlan elefántnak titulálták Olaszországot.⁸ Ráadásul bár az eurózóna válsága miatt az euró értékének mintegy 15 százalékkal való csökkenése a dollárral szemben csökkentette a bankok nettó jövedelmét, egyúttal növelte az erősen exportorientált olasz vállalkozások exportlehetőségeit és bevételeit. Ami végső soron viszont megnövelte a bankok hitelforgalmát is.⁹

Olaszországban, a hasonló méretű gazdaságokhoz képest, sokkal kevesebb globális multinacionális vállalat tevékenykedik. Ezzel szemben ugyanakkor nagyszámú kis- és közepes vállalkozás működik, legfőképpen az Északi ipari háromszögben (Milánó–Torinó–Genova), ahol rendkívül intenzív ipari és gépipari termelés folyik. Ez a körzet tekinthető az olasz ipar gerincoszlopának. Az itt folyó feldolgozóipari tevékenység a piaci résekre és a luxustermékekre koncentrál. Az itteni termelés ugyanakkor sokkal kevésbé versenyképes a tömegtermelő tevékenységek esetében. Másik erőssége e térségnek viszont a fejlett orszá-

Polgári Szemle · 7. évfolyam 5–6. szám

gokkal szemben, a magas minőségi színvonalú termékek esetében, az alacsonyabb munkaerőköltség.¹⁰ Annak ellenére, hogy Olaszországban viszonylag kevés multinacionális vállalat működik, Európában a harmadik legnagyobb bedolgozói forgalmat (54 milliárd eurót) bonyolítja le Németország (132 milliárd euró) és Franciaország (78 milliárd euró) mögött, megelőzve az Egyesült Királyságot, az olasz hazai feldolgozóipar erős versenyképességének köszönhetően.

1. táblázat: A bedolgozók jelentősége a feldolgozóiparban az EU-15 országokban, 2006-ban és 2007-ben.

Országok	Vállalkozások száma		A bedolgozói tevékenységben részt vevő foglalkoztatottak száma		A bedolgozói tevékenységgel kapcsolatos áruforgalom (milliárd euró)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Ausztria	4 113	4 173	98 776	100 822	12,18	12,88
Belgium	4 630	4 689	90 163	91 732	12,40	13,03
Dánia	2 652	2 691	61 796	63 088	6,74	7,13
Egyesült Királyság	31 187	31 599	424 757	432 551	41,16	43,33
Finnország	4 719	4 724	50 118	49 828	8,72	9,30
Franciaország	32 753	32 576	588 436	536 101	75,02	78,22
Görögország	10 657	10 686	87 755	87 535	5,14	5,50
Hollandia	5 067	5 124	99 938	101 364	13,04	13,62
Írország	7 866	7 913	70 040	70 314	5,85	6,30
Luxemburg	344	346	7 338	7 334	0,96	1,03
Németország	39 716	40 219	853 042	867 826	125,72	132,09
Olaszország	46 071	46 574	513 848	520 966	51,77	54,03
Portugália	12 556	12 423	145 174	140 977	8,63	8,99
Spanyolország	52 860	53 192	655 571	658 613	41,05	44,24
Svédország	10 305	10 442	77 328	78 755	11,90	12,53
EU-15 összesen	265 496	267 371	3 824 080	3 807 812	420,28	442,22

Forrás: EIM Business and Policy Research: EU SMEs and subcontracting Final Report. October 2009, 20. o.

Novoszáth Péter – Egy sokáig láthatatlan elefánt példájának tanulságai

Olaszország volt a világ 7. legnagyobb exportőre 2009-ben¹¹, jelentős exportágazatai, -termékei és exportőrei: a motorgyárak (a Fiat Csoport, az Aprilia, a Ducati és a Piaggio); a vegyipar és kőolajipar (az ENI); az energiaipar és az elektrotechnika (az Enel és az Edison), valamint a háztartási gépek gyártása (a Candy és az Indesit); a repüléssel, űrhajózással kapcsolatos ipar és a hadiipar (Alenia Aeronautica, Agusta, Finmeccanica), a lőfegyverek gyártása (Beretta); a divatipar (Armani, Valentino, Versace, Dolce&Gabbana, Roberto Cavalli, Benetton, Prada, Luxottica); az élelmiszer-feldolgozóipar (Ferrero, Barilla Group, Martini&Rossi, Campari, Parmalat); a sport és luxus járműipar (Ferrari, Maserati, Lamborghini, Pagani) és jachtgyártás (Ferretti, Azimut).

Olaszország külkereskedelmi pozíciója ezért nem romlott meg olyan mértékben, mint Portugáliáé vagy Spanyolországé.

Olaszországnak elsősorban más EU-országokkal van szoros kereskedelmi kapcsolata, összes kereskedelmének 59 százalékát velük folytatja. Legnagyobb kereskedelmi partnerei Németország (12,9%), Franciaország (11,4%) és Spanyolország (7,4%).¹² Olaszország külkereskedelmi pozíciója ezért nem romlott meg olyan mértékben, mint Portugáliáé vagy Spanyolországé. Az olasz fizetésimérleg-hiány ugyanakkor így is jelentős, a GDP 3%-át teszi ki, míg Portugáliában és Spanyolországban eléri a GDP 10%-át.

A BNP Paribas elemzője szerint az is nyilvánvalóvá vált a válság folyamán, hogy az olasz bankok, biztosítótársaságok és állampolgárok sokkal elkötelezettebbek az ország stabil finanszírozása iránt, mint más országokban.¹³ Ráadásul a bankrendszer Olaszországban sokkal stabilabb és kisebb kockázatot jelent, mint az eurózóna legtöbb országában. Például a bankok átlagos tőkeáttételi rátája mindössze 12:1, a bankok rövid távú kötelezettségei a GDP 86%-át és az olasz adósságállomány 43%-át tették ki 2008. október 11-én egy erre vonatkozó felmérés szerint.¹⁴ Olaszország esetében 12:1 tőkeáttételi mutató az egyik legkedvezőbb volt a vizsgált országok között. Kétségtelen, hogy az olasz bankok jelentős tőkeerőt képviselnek, és elkötelezettek az ország adósságállományának biztonságos finanszírozása iránt.



Polgári Szemle · 7. évfolyam 5–6. szám

2. táblázat: A 10 legnagyobb olasz bank piaci tőkeereje

Rangsor	Bank neve	Piaci tőkeerő (euró)
1.	UniCredit	81,39 milliárd
2.	Intesa Sanpaolo	69,2 milliárd
3.	Mediobanca	12,38 milliárd
4.	UBI Banca	11,5 milliárd
5.	Banco Popolare	11,34 milliárd
6.	Monte dei Paschi di Siena	11,32 milliárd
7.	Banca CR Firenze	5,3 milliárd
8.	Banca Popolare di Milano	4,3 milliárd
9.	Banca Carige	3,9 milliárd
10.	Credito Emiliano	2,8 milliárd

Forrás: Economy of Italy – Wikipedia, the free encyclopedia.

http://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Italy

Mindazonáltal Olaszország 2011 közepén mégis a figyelem középpontjába került, és többen a csődbe kerülésének lehetőségét is felvetették.¹⁵ A pánikra az adott okot a befektetők körében, hogy Olaszország két legnagyobb bankja, az Intesa Sanpaolo és az UniCredit SpA piaci értékének közel 30 százalékát veszítette el alig három hónap alatt. A Standard&Poor's nemzetközi hitelminősítő intézet bejelentette, felül fogja vizsgálni Olaszország, mint a világ egyik legjobban eladósodott országának a besorolását, amelynek adósságállománya 1,6 trillió euró (2,246 trillió dollár), az olasz GDP 119%-ának megfelelő összeg. Az Olasz Szenátus erre reagálva, és a piac megnyugtatósára, a válsághelyzet kezelésére egy négyéves, 40 milliárd eurós (56,6 milliárd dollár) megszorító csomagot fogadott el. A Fitch Ratings nemzetközi hitelminősítő intézet elfogadta a csomagtervet, és megelőlegezte, hogyha a kormány teljesíti az abban szereplő fiskális célokat, akkor az stabilizálni fogja az ország adóssághelyzetét, és fenntartja az ország AA-hitelbesorolását.¹⁶ A másik két nagy hitelminősítő intézet, a Standard&Poor's és a Moody's ugyanakkor a csomagterv ellenére is fenntartotta negatív véleményét. Az olasz hatóságok és a hitelminősítők veszekedése idén nyáron szabályos háborúvá fejlődött, amibe az EU több prominens vezetője is bekapcsolódott nyilatkozataival. Ugyanis az olasz ügyészség fogyasztóvédők



Novoszáth Péter – Egy sokáig láthatatlan elefánt példájának tanulságai

panasza alapján vizsgálatot indított 2011 augusztusában a két hitelminősítő ellen, azzal a váddal, hogy a hitelminősítők abnormális turbulenciát okoztak az olasz részvénypiacokon, és iratokat foglaltak le azok milánói irodáiban, valamint felkérték a tőzsdefelügyeletet, hogy adja át részükre a hitelminősítők bejegyzésére vonatkozó iratokat.¹⁷ A hitelminősítők válasza sem váratott magára sokáig, 2011 szeptemberében először a Standard&Poor's rontotta le egy fokozattal A+-ról A-ra Olaszország szuverén adóbsbesorolását, arra hivatkozva, hogy gyengültek az olasz gazdaság növekedési kilátásai, és ezen a helyzeten az olasz kormány által tervezett reformok sem javítanak sokat. A leminősítés után a Standard&Poor's továbbra is a megbízható kötvénykibocsátók közé sorolta Olaszországot azzal a megjegyzéssel, hogy ezt a mindenkori gazdasági helyzet alakulása még befolyásolhatja. Ezt követően a Moody's 2011. október 5-én egészen agresszív módon, egyszerre három fokozattal rontotta le AA2-ről a köztes AA3 és A1 fokozat kihagyásával A2-re az olasz szuverén kötvényadósság osztályzatát, ráadásul úgy, hogy az új besorolás esetében is fenntartotta a további leminősítés lehetőségére utaló negatív kilátást is. Kétségtelen, hogy annak ellenére, hogy az olasz kormány két megszorító csomagot is elfogadtatott nyár óta, a piacok bizalma azóta sem tért vissza, a kötvényhozamok nem csökkentek.

3. táblázat: A 2011 harmadik negyedévében legrosszabbul teljesítő országok 5 éves államkötvényhozam-felárainak alakulása

Országok	2011. jún. 30.	2011. szept. 29.	Változás (%)
Dánia	44,5	140,7	+216,6
Hollandia	38,0	104,9	+175,9
Olaszország	170,8	453,1	+165,2
Ausztria	61,7	160,3	+160,0
Németország	40,9	105,7	+158,4

Forrás: CMA Global Sovereign Credit Risk Report 3rd Quarter 2011.

A CMA Globális Országkockázati Jelentése (CMA Global Sovereign Credit Risk Report) szerint az 5 éves államkötvényeknél Olaszország esetében nőtték a világon harmadik legnagyobb mértékben, 2011. június 30. és 2011. szeptember 29. között 165,2 százalékkal, 282,3 bázisponttal



Polgári Szemle · 7. évfolyam 5–6. szám

a hozamfelárak, és ennek következtében Olaszország a világ 8. legkockázatosabb országává vált.¹⁸ Az olasz felár 171 bázispontról 500 bázispont fölé emelkedett 2011. szeptember 26-án, majd azt követően, hogy a Német Parlament jóváhagyta az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF) kibővítését, a felár ismét 500 bázispont alá csökkent. A második negyedévben az olasz felár még 140 és 200 bázispont között alakult. Az olasz felár ugyanakkor a harmadik negyedév egészében folyamatosan emelkedett, a CMA szakértőinek véleménye szerint a leminősítések mellett a piac résztvevőinek bizalmatlanságát tükrözve, hogy a bevezetésre kerülő megszorító intézkedéscsomagok mennyiben lesznek elégsek az ország GDP-arányosan magas államadóssága mellett az adósság csökkentésére.

Olaszország helyzetét nagyban nehezíti, hogy egy ilyen nagyméretű ország megmentéséhez szükséges pénzeszközök mértéke túl nagy ahhoz, hogy a rendelkezésre álló támogatási alapok segítségével megoldható lenne. Ezért Olaszországnak mindenképpen magának kell megtalálnia a kivezető utat a válságból. Olaszország korábban elutasította a Nemzetközi Valutaalap (IMF) pénzügyi segítségét, mivel nem volt rá szükségük, a helyzet rosszabbodásával azonban az olasz kormány hozzájárult ahhoz a piaci bizalom erősítése érdekében, hogy az IMF ellenőrizze az olasz parlament által novemberben elfogadott államháztartási reform és takarékosági intézkedések végrehajtását.¹⁹ Egyúttal elfogadta az olasz kormány azt is, hogy az EU is figyelemmel kísérje, hogyan teljesülnek az elhatározott intézkedések, és milyen eredménnyel jár az olasz adósságcsökkentés programja.

NÉHÁNY TANULSÁG MAGYARORSZÁG SZÁMÁRA

Olaszország hosszú ideig jelentős mértékben függetleníteni tudta magát a pénzügyi válságtól, annak ellenére, hogy igen magas az ország adósságállománya. Ezt elsősorban annak köszönhette, hogy az eurózóna többi országához képest egyedülállóan alacsony a külföldi kézben lévő államkötvények aránya, és az államkötvények lejárat szerkezete is kedvezőbb, és hosszú ideig sikerült az olasz költségvetés hiányát jóval alacsonyabban tartania, mint az eurózóna többi országának. Az olasz bankok jelentős tőkeerőt képviselnek, és elkötelezettek az ország adósságállományának csökkentése és hazai gazdaság biztonságos finanszírozása iránt.



Novoszáth Péter – Egy sokáig láthatatlan elefánt példájának tanulságai

Az olasz háztartások és magánvállalkozások sokkal kevésbé adósodtak el, ellenben jelentős megtakarításokkal rendelkeznek. Olaszországban sokkal kevesebb multinacionális vállalat tevékenykedik, mégis az egyik legnagyobb bedolgozói forgalmat az Európai Unióban az olasz hazai feldolgozóipar produkálta erős versenyképességének köszönhetően. Az olasz ipar számos hazai vállalkozása jelentős exporteredményt volt képes produkálni még a pénzügyi válság kitörését követően is, igaz, elsősorban más EU-országok irányában, és ez Olaszország egyik legnagyobb gyengesége is: gazdasága túlságosan erősen kötődik az Európai Unióhoz. Így erősen érzékeny az EU-ban zajló konjunktúra változásaira. Az EU-országok alapvető érdeke, hogy minél inkább megerősítsék gazdaságuk versenyképességét, exportképességét a világ legerőteljesebben fejlődő és leginkább stabil gazdaságai (Kína, India, Brazília, Norvégia, Svájc, Szaúd-Arábia stb.) irányában.

Magyarországon a hazai bankrendszer teljes átalakításra szorul, mivel az, Olaszországgal ellentétben, nem a hazai vállalkozások és gazdaság versenyképességét erősítette, hanem éppen ellenkezőleg, az igen kockázatos külföldi hitelek közvetítése révén az ország sebezhetőségét, és a lakosság, a hazai vállalkozások, és végső soron az állam eladósodását segítette elő. Magyarország Olaszországgal szemben abban a különleges helyzetben van, hogy mára szinte egyetlen valódi versenykörnyezetben működő bank sem maradt, amelyikben ne lenne meghatározó szerepe a külföldi tulajdonnak.²⁰ Magyarországon a többségi külföldi tulajdonú bankok részaránya a kelet-közép-európai mezőnyben és a mediterrán országokhoz (Görögország, Portugália, Olaszország, Spanyolország) képest is kiemelkedő. Ráadásul Magyarországon jelen lévő bankok döntő többsége elsősorban azoknak az országoknak a tulajdonában van, amelyek a pénzügyi válság során a legnagyobb veszteségeket szenvedték el, szenvedik el. Ezért a legkevésbé érdekelték manapság a magyar lakosság, a magyar vállalkozások és az ország gazdasági nehézségeinek megoldásában, és érthető módon sokkal inkább anyavállalataik, anyaországuk gazdasági nehézségeinek megoldására összpontosítanak. Nem hagyható figyelmen kívül, hogy mindeddig jelentős szerepet játszottak a külföldi tőke hazánkba való beáramlásában, ugyanakkor gyakorlatilag nem vettek részt a hazai vállalkozások külső piacokon, különösen a válság idején legerőteljesebben fejlődő országaiban történő megerősítésében. A Magyarországon működő gyakorlatilag teljesen



Polgári Szemle · 7. évfolyam 5–6. szám

külföldi kézben lévő bankok között csupán a nagy kockázatú és nagy jövedelemszerzéssel kecsegtető devizahitelek nyújtásában alakult ki verseny mindeddig, míg a megtakarítások ösztönzésében alig. Jól mutatja ezt például a hitelkamatok és a befektetési célú termékek hozamai között meglévő jelentős különbségek. Ezért ma Magyarországon például Olaszországhoz képest a lakosság és a vállalkozások sokkal jobban eladósodtak, és sokkal kevesebb megtakarítással rendelkeznek. Több olyan bankra van szükség, amely a hazai vállalkozások verseny- és exportképességét is képes és elkötelezett erősíteni, különösen a pénzügyi válság által legkevésbé negatívan érintett régiókban, országokban, és elsősorban a megtakarítások növekedését és nem az eladósodást ösztönzi. Ezenkívül Magyarországon a verseny kisebb intenzitása miatt a banki szolgáltatások sokkal drágábbak, mint sok versenytársunknál. Magyarországon a tőke forgási sebessége is rendkívül alacsony, ezért olyan bankrendszerre lenne szükség, amely egyúttal növeli a Magyarországon meglévő tőke hatékonyságát, forgási sebességét, egyúttal csökkenti a késedelmes teljesítéseket, a sorban állást, egyáltalában növeli a pénzügyi megbízhatóságot, a pénzügyi folyamatok átláthatóságát. Ebben az MNB-nek és PSZÁF-nek is a mainál sokkal komolyabb szerepet kellene vállalnia.

... gyakorlatilag újra kell építeni az egész magyar gazdaságot ...

De nemcsak a jelenlegi bankrendszer szorul átalakításra, hanem gyakorlatilag újra kell építeni az egész magyar gazdaságot. Új verseny- és exportképes hazai termékek sorára és hazai vállalkozásokra lenne szükség. Ennek érdekében minden még meglévő és felhasználható erőforrást mozgósítani kell. Nem az az érdekes elsősorban, hogy GDP-arányosan mennyit költünk például K+F-tevékenységekre, hanem sokkal lényegesebb, hogy mire költjük ezeket az erőforrásokat: társadalompolitikai, filozófiai értekezések elkészítésére, a felsőoktatási intézmények működési költségeinek kipótlására, az ideiglenesen itt működő külföldi vállalkozások amúgy is versenyképes innovációs tevékenységeinek támogatására, amit az első lehetséges alkalommal más országba visznek és hasznosítanak. Vagy valóban a hazai vállalkozások innovációs tevékenységeinek a megerősítésére, a hazai vállalkozások export- és versenyképességének javítására. Ezen túlmenően a hazai vállalkozások megerősítése érdekében



Novoszáth Péter – Egy sokáig láthatatlan elefánt példájának tanulságai

minden lehetséges eszközzel a valóban hazai termékeket és vállalkozásokat kell erősíteni, és az import helyett az importhelyettesítést kell ösztönözni a fogyasztásban. Magyarországon Olaszországhoz képest ma marginális szerepet játszik a bedolgozói forgalom, növelésére azonban a mainál sokkal több és sokkal versenyképesebb hazai vállalkozásra lenne szükség.

Magyarország gazdaságának, bankrendszerének az EU-tól való nagyfokú függősége Olaszországhoz hasonlóan a gazdaság sebezhetőségét növeli ezért ezen mindenképpen változtatni szükséges. Meg kell erősíteni Magyarország gazdasági, kereskedelmi kapcsolatait a világ legerőteljesebben fejlődő és leginkább stabil gazdaságaival (Kína, India, Brazília, Norvégia, Svájc, Szaúd-Arábia stb.). Az európai országok csak euró trilliókban mérhető adóssága nagyon súlyos teher akkor, amikor olyan, a kontinens előtt álló kihívásokkal kell szembesülnie, mint például a népszaporulat csökkenése mellett az egyre előregedő lakosság egyre drágább nyugdíjköltségeinek problémája. A világ újra megerősödő országai, különösen Ázsiában, ebben a helyzetben egyre nyilvánvalóbban az öreg kontinens elhalványulásának esélyeit erősítik.

Olaszország példája arra is rámutat, hogy semmiképpen sem célszerű konfrontálódni a nemzetközi hitelminősítő cégekkel vagy a nemzetközi pénzpiac befolyásos szereplőivel, hanem a lehető legkorrektebb kapcsolat ápolására kell törekednünk, még akkor is, ha tudjuk, hogy a hitelminősítők és egyes pénzpiaci szereplők egyre nyilvánvalóbban a spekulációt gerjesztik, az adósságválságot mélyítik, a kapzsiságuk nem ismer határokat. Ugyanakkor mára kiderült, hogy az EU meghatározó vezetőinek hangos és határozott megnyilvánulásai mit sem érnek, az EU érdekérvényesítő képessége ezen a téren is egyre csökken. Ezért törekednünk kell arra, hogy elvárásaikat teljesítsük, elsősorban persze azokat, amelyek teljesítése egyébként nekünk is alapvető érdekünk (pl. a gazdasági növekedés visszaesésének megakadályozása). Olaszország példája azt is megerősíti, hogy nem ördögtől való az IMF-fel való kapcsolatainkat szorosabbra fűzni, ha ezzel a pénzpiacok bizalma növelhető, nem növekszik, hanem csökken ennek következtében az ország adósságállománya, csökkenthetők általa az adósságfinanszírozás költségei, és nem kell a hazai adófizetők pénzén a külföldi tulajdonban lévő bankokat támogatnunk. Mindazonáltal eközben nem szabad elfelejtkez-



Polgári Szemle · 7. évfolyam 5–6. szám

nünk arról sem, hogy az IMF és az EU milyen kétes szerepet játszott Görögország gazdasági válságának elmélyülésében, eladósodottságának növekedésében.

JEGYZETEK

- ¹ World Bank. <http://siteresources.worldbank.org/14.DATASTATISTICS/Resources/GDP.pdf>
- ² World Bank. http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP_PPP.pdf
- ³ Provision of deficit and debt data for 2010 – first notification. Euro area and EU 27 government deficit at 6, % and 6,4% of GDP respectively. Government debt at 85,1% and 80,0%. Eurostat news release euro indicators 60/2011 – 26 April 2011. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF
- ⁴ A PIGS egy nem túl hízelgő betűszó (jelentése disznók), amelyet az utóbbi időben gyakran használnak elsősorban a nemzetközi pénzpiacokon az elemzők, tudósok és a gazdasági sajtó. Legtöbbször akkor, amikor összefoglalóan igyekeznek utalni Európa olyan súlyosan eladósodott országaira, mint Portugália (P), Olaszország (I), Görögország (G) és Spanyolország (S) – gyakran az államadósság piacokon felmerülő különféle kérdések tárgyalása kapcsán. PIGS (economics) – Wikipedia, the free encyclopedia. http://en.wikipedia.org/wiki/PIGS_%28economics%29
- ⁵ Lisa Auret: *Could Italy Be Better Off Than its Peers?* CNBC.com Tuesday, 18 May 2010, 8:25 AM ET. www.cnbc.com/id/37207942/Could_Italy_Be_Better_Off_than_its_Peers
- ⁶ Gavin Jones: *Analysis: Euro debt crisis – Italy no longer quite so safe.* Reuters, Wed, Dec 1, 2010. www.reuters.com/assets/print?aid=USTRE6B019E20101201
- ⁷ Provision of deficit and debt data for 2010 – first notification. Euro area and EU 27 government deficit at 6,0% and 6,4% of GDP respectively. Government debt at 85,1% and 80,0%. Eurostat news release euro indicators 60/2011 – 26 April 2011. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF
- ⁸ Mike Mish Shedlock: *In Europe's Debt Crisis, Italy is The Invisible Elephant.* Jan 07, 2011, 10:00 AM. www.minyanville.com/articles/print.php?a=32053; MISH'S Global Economic Trend analysis: *Italy The Invisible Elephant.* Friday, January 07, 2011, 6:54 AM. <http://globaleconomicanalysis.blogspot.com/2011/01/italy-invisible-elephant.html>
- ⁹ Auret, i. m.
- ¹⁰ Economy of Italy – Wikipedia, the free encyclopedia. http://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Italy





Novoszáth Péter – Egy sokáig láthatatlan elefánt példájának tanulságai

- ¹¹ 2010 Press Releases – Trade to expand by 9,5% in 2010 after a dismal 2009, WTO reports – Press/598 WTO. 26 March, 2010. www.wto.org/english/news_e/pres10_e/pr598_e.htm
- ¹² Economy of Italy..., i. m.
- ¹³ Jones, i. m.
- ¹⁴ Economy of Italy..., i. m.
- ¹⁵ Lásd például Anthony Faiola–Howard Schneider: *Debt Crisis Threatens Italy*. The Fiscal Times. July 13, 2011. www.thefiscaltimes.com/Articles/2011/07/13/WP-Debt-crisis-threatens-Italy.aspx#page1 vagy Andrew Davis: *Plunge Brings Europe Debt Crisis to Italy*. Bloomberg, Jul 12, 2011 írását. www.bloomberg.com/news/print/2011-07-11/italian-plunge-brings-debt-crisis-to-europe-s-biggest-borrower.html
- ¹⁶ Lisa Ruth: *Analysis: Crucial Week for Italian Debt Crisis*. Money News. Monday, July 18, 2011. 10:33 AM www.moneynews.com/PrintTemplate?nodeid=403955
- ¹⁷ John Hooper: *Police raid Milan offices of Moody's and Standard Poor's*. The Guardian, Guardian.co.uk, Thursday 4 August 2011. www.guardian.co.uk/world/2011/aug/04/police-raid-milan-moodys-standard-poors
- ¹⁸ CMA Global Sovereign Credit Risk Report 3rd Quarter 2011.
- ¹⁹ Chiara Vassari–Lorenzo Totaro: *Berlusconi Seeks IMF Monitoring as Defections Threaten Economic Overhaul*. Bloomberg, Nov 4, 2011. www.bloomberg.com/news/2011-11-04/berlusconi-s-fraying-coalition-threatens-economic-reforms-demanded-by-g-20.html
- ²⁰ Várhegyi Éva: *Külföldi tulajdon a magyar bankrendszerben*. Közgazdasági Szemle, 2001. július–augusztus, 581–598. o.

