

# GAZDASÁG & TÁRSADALOM

Journal of Economy & Society

## A TARTALOMBÓL:

Balázs Judit:

Törökország és az EU csatlakozás – stabilizáló vagy kockázati tényező?

Ľudmila Lipková:

Global economic crisis and the Slovak republic

Farkas Péter:

Mégis szükség van gazdaságszervező államra?

Lampertné Akócsi Ildikó – Tóth Tamás:

Regionális egyenlőtlenségek a visegrádi ország-csoportban

Obádovics Csilla – Brúder Emese:

A vidéki Magyarország területi egyenlőtlenségei  
különböző nézőpontokból

2011/2



SZÉCHENYI TERV

# Gazdaság & Társadalom

## Journal of Economy & Society

– Megjelenik évente négy alkalommal –  
A folyóirat kiadását a Soproni Tudós Társaság támogatta

**Főszerkesztő / Editor:** Dr. Székely Csaba DSc

**Főszerkesztő helyettes / Deputy Editor:** Dr. Kulcsár László CSc

**Szerkesztőbizottság / Associate Editors:** Dr. Andrásy Adél CSc, Dr. Fábián Attila PhD, Dr. Joób Márk PhD, Dr. Kulcsár László CSc, Dr. Székely Csaba DSc

**Szerkesztőségi munkatárs / Assistant:** Szikra Andrea

**Nemzetközi tanácsadó testület / International Advisory Board:**

Prof. David L. Brown, PhD (Cornell University, USA), Dr. Csaba László DSc (Közép Európai Egyetem, Budapest), Dr. Rechnitzer János DSc (Széchenyi István Egyetem, Győr), Dr. Nigel Swain PhD (School of History, University of Liverpool, UK), Dr. Caleb Southworth PhD (Department of Sociology University of Oregon, USA), Dr. Franz Schausberger PhD (Universität Salzburg, Österreich), Dr. Szirmai Viktória DSc (MTA Szociológiai Kutatóintézet, Budapest), Dr. Bóhm Antal DSc (MTA Politikai Tudományok Intézete, Budapest), Dr. Ingrid Schwab-Matkovits PhD (Fachhochschulstudiengänge Burgenland, Eisenstadt, Österreich), Dr. Bozidar Lekovic PhD (Faculty of Economics, Subotica, Serbia), Dr. Djerdji Petkovic PhD (Faculty of Economics, Subotica, Serbia).

**Közlésre szánt kéziratok / Manuscripts:**

Kéziratokat kizárólag e-mailen fogadunk, nem őrünk meg, s nem küldünk vissza!

A kéziratok formai és szerkezeti követelményeit illetően lásd a folyóirat hátsó belső borítóját / *We accept APA (Harvard) style only.*

A kéziratokat és a közléssel kapcsolatos kérdéseket a következő e-mail címre várjuk / *Send manuscripts and letters by e-mail only to: kulcsar.laszlo@bpk.nyme.hu*

A közlésre elfogadott kéziratok összes szerzői és egyéb joga a kiadóra száll / *Acceptance of material for publication presumes transfer of all copyrights to the Publisher.*

A kéziratokat két független anonim bíráló értékeli.

*Articles are refereed by anonym reviewers before publication.*

**Ismertetésre szánt könyveket az alábbi címre várjuk / *Send books for review to:***

Dr. Kulcsár László egyetemi tanár  
Nyugat Magyarországi Egyetem  
Sopron Ferenczy J. u. 5. 9400 Hungary

**Előfizetés:** Intézményeknek: 2800 Ft/év; Egyéni előfizetés: 1700 Ft/év  
Példányonkénti ár: 700 Ft

**Nyomdai munkálatok / Printing:** Scarbantia Nyomda - Palatia Kft.

H-9400 Sopron, Bem u. 3. | Tel.: 99/323-780 | E-mail: nyomda@scarbantia.hu

**ISSN 0865 7823**

Copyright © 2011 Nyugat – magyarországi Egyetem Kiadó

Ez a kiadvány a TÁMOP 4.2.2.B-10/1-2010-0018 számú projekt támogatásával valósult meg.

# Gazdaság & Társadalom

3.ÉVFOLYAM

2011. JÚLIUS

2. SZÁM

## TARTALOM

Table of Contents and Abstracts in English: See page 119

### TANULMÁNYOK

<b>Törökország és az EU csatlakozás – stabilizáló vagy kockázati tényező?</b> Balázs Judit .....	3
<b>A 2008/2009-es gazdasági válsághoz vezető út Ukrajnában</b> Hidi Ágnes .....	14
<b>Global economic crisis and the Slovak republic</b> Ľudmilla Lipková .....	34
<b>Mégis szükség van gazdaságszervező államra?</b> Farkas Péter .....	39
<b>Regionális egyenlőtlenségek a visegrádi ország-csoportban</b> Lampertné Akócsi Ildikó – Tóth Tamás.....	60
<b>A vidéki Magyarország területi egyenlőtlenségei különböző nézőpontokból</b> Obádovics Csilla – Brúder Emese.....	74
<b>A 2004-2010 közötti gazdaság- és regionális fejlesztő operatív programok összehasonlító kistérségi vizsgálata</b> Goda Pál – Kassai Zsuzsanna .....	93
<b>KÖNYVISMERTETÉS</b>	
<b>Alternatív népszámlálási módszerek az USA-ban</b> [David A. Swanson - Paula J. Walashek: CEMAF as a Census Method. A Proposal for a Re-designed Census and an Independent U.S. Census Bureau. Springer 2011 London New York ISBN 978-94-007-1194-5] Obádovics Csilla.....	111
<b>Az új paraszti társadalmak a globalizáció korában</b> [Jan Douwe van der Ploeg: The New Peasantries. Struggles for autonomy and sustainability in an era of empire and globalization. Earthscan London 2009 ISBN 978 1 84407 882 0] Kulcsár László.....	115
<b>Table Of Contents/Abstracts.....</b>	<b>119</b>

## A 2008/2009-es gazdasági válsághoz vezető út Ukrajnában<sup>4</sup>

*Hidi Ágnes PhD hallgató*

*Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Doktori Iskola*

ABSZTRAKT. A tanulmány a 2008/2009-es ukrán gazdasági válság kialakulásának okait kutatja. Miért érintette Ukrajnát mélyebben a világgazdasági válság, mint a legtöbb feltörekvő gazdaságot? A válasz a strukturális hiányosságokban rejlik: az exportorientált ukrán gazdaság nem kellőképpen diverzifikált, importfüggősége folytán rendkívül sebezhető, nagymértékű eladósodottsággal küzd, folyó fizetési mérleg hiánya fenntarthatatlannak bizonyult. A strukturális hiányosságokat tovább súlyosbította a belpolitikai helyzet kiszámíthatatlansága, az országba vetett bizalom alacsony szintje. Az összeomlástól a Nemzetközi Valutaalap gyorskölcsona mentette meg 2008 novemberében, a szükséges reformok váratnak magukra.

KULCSSZAVAK: Ukrajna, gazdasági válság, export-vezérelt növekedés, hitelezés

### Bevezetés

Az ukrán gazdaság a függetlenné válás utáni mély recessziót maga mögött hagyva a 2000-es évek folyamán szédületes, átlagosan évi 7,5%-os<sup>5</sup> növekedési ütemet produkált, Ukrajna a térség legdinamikusabban fejlődő országai közé zárkozott fel. Az Egyesült Államok pénzügyi piacairól kiinduló pénzügyi válság korai szakaszát nem érzékelte, a világgazdasági válság 2008 őszén gyűrűzött be és az országot a legnagyobb károkat elszenvedő áldozatok közé taszította, a reálszektor mély recessziójával, valuta-leértékelődéssel, kétszámjegyű inflációval, a bankszektorba vetett bizalom megrendülésével kellett megküzdenie. 2011-re a világgazdaság élénkülése, így az ukrán exporttermékek iránti kereslet feleledése segítette a visszaesésből való kilábalást, azonban ahhoz, hogy az ukrán gazdaság egy újabb külgazdasági sokkhoz megfelelően tudjon alkalmazkodni, felelős gazdaságpolitika és kedvező üzleti környezet kialakítása szükségeltetik.

A tanulmány arra a kérdésre keresi a választ, hogy a kétezres évek gazdasági szárnyalását követően a 2008-as globális válság miért okozott váratlanul mély megrázkódtatást az ukrán gazdaságban? A kérdés megválaszolása nem egyszerű, hiszen a gazdasági okok mellett a politikai momentumokat sem szabad figyelmen

4 A cikk a Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Karán 2010-ben megvédett diplomamunkán alapul. Ezúton is szeretnék köszönetet mondani belső konzulensemnek, Dr. Gyórfy Dóranak a diplomamunka megírása során nyújtott segítségéért, számtalan hasznos tanácsáért, valamint külső konzulensemnek, Darcsi Karolinának a dolgozat elbírálása során tett észrevételeiért.

5 A GDP-alakulásra vonatkozó érték a 2000-2007 közötti periódusra vonatkozik

kívül hagynunk, a gazdasági és politikai elit összefonódása máig jelen van az ország életében. A háttér folyamatok teljes megértéséhez a tanulmány bemutatja a 2000-es évek gazdasági szárnyalásának mozgatórugóit, a meghozott – helyes vagy helytelen – gazdaságpolitikai lépéseket, külgazdasági folyamatokat, amelyek a túlfűtöttség kialakulásához vezettek, a válság okozta sokkhatást és azokat a strukturális hiányosságokat, amelyek a gazdasági összeomlás szélére sodorták Ukrajnát az évtized végére: az egyoldalú export-struktúra hátulütőit, a bankrendszer gyenge pontjait, a magánszektor külföldi eladósodottságának kockázatait. A záró gondolatok a gazdasági feltételrendszer javításához nélkülözhetetlen, legégetőbb feladatokat összegzik.

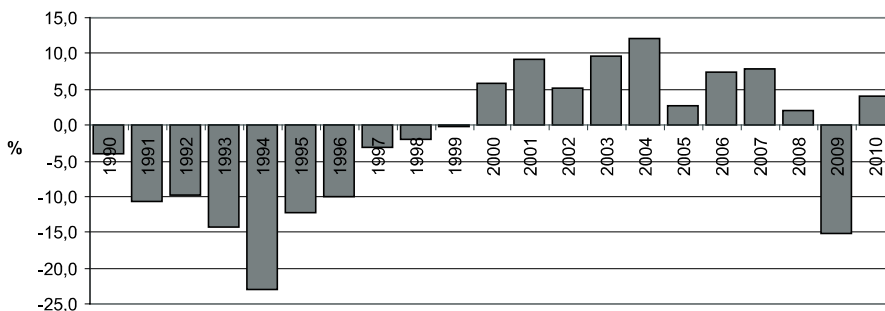
### **Ukrajna a XXI. század küszöbén**

Ukrajnának egy teljes évtizedre volt szüksége ahhoz, hogy a függetlenné válás utáni mély recesszióból kilábaljon. E nehéz és hosszú időszak alatt hiperinflációval, áruhiánnyal, tarthatatlanul magas költségvetési hiánnyal és államadóssággal, évekig ki nem fizetett nyugdíjakkal és bérekkel, kiterjedt feketegazdasággal kellett szembenéznie. Bár történt néhány kísérlet a helyzet normalizálására, egy-egy krízishelyzet elhárítása után ezek elhaltak, hosszútávra szóló reformok nem születtek. A gyenge intézményrendszer és felelőtlen kormányzati gazdaságpolitika következtében az 1997-98-as ázsiai, majd orosz pénzügyi válság az országot a gazdasági összeomlása szélére sodorta. Az eladósodott ukrán kormány sikeres tárgyalásainak köszönhetően az adósságok átütemezése révén az államcsőd veszélye elhárult, azonban strukturális reformok hiányában az 1990-es évek végén a gazdaság még mindig igen gyenge teljesítményt mutatott, a 2000-es évek küszöbén a GDP növekedési üteme továbbra sem érte el az 1989-es szintet. Az 1998-as orosz államcsőd láttán az üzleti és politikai életben összefonódó elit számára nyilvánvalóvá vált, hogy egy hasonló lefolyású gazdasági összeomlás Ukrajnában saját vagyoni biztonságukat veszélyeztetné, a reformok elodázása már nem volt járható út (Aslund 2009).

A fordulat Viktor Juscsenko miniszterelnöki kinevezésével vette kezdetét 2000-ben. A legégetőbb kérdést a költségvetési reform jelentette, mivel az 1998-as válság után a külső finanszírozási források befagytak, míg a külső adósságok visszafizetési kötelezettsége fennállt és az ukrán nemzeti valuta, a hrivnya gyengülése miatt mértéke tovább növekedett (Aslund 2002). A költségvetés finanszírozási gondjainak egyik forrása a gazdaság demonetizáltsága volt. A probléma az állam és a vállalati szektor közötti elszámolási rendszer hiányosságaiból adódott: a barter vagy más ellentételezés formájában kiegyenlített vállalati tartozások miatt a költségvetés nem jutott elegendő pénzügyi forráshoz. A meghozott rendelkezések kötelezővé tették a tartozások készpénzbeni kiegyenlítését, megtiltva minden egyéb törlesztési módot.

Emellett hatályon kívül helyezték azokat a kormányzati és elnöki határozatokat, amelyek egyes kedvezményezett vállalatoknak nyújtott adóprivilegiumokra, esetenként monopoljog biztosítására vonatkoztak. (Aslund 2002). A vállalati tartozások pénzügyi alapra helyezése és a kedvezmények eltörlése megteremtette a költségvetés bevételi oldalának finanszírozásához szükséges alapokat, ezen túl még egy pozitív következménnyel járt: kialakultak a hatékony piaci verseny feltételei. Az energiaszektorban eltörölt monopoljogok és megvont járadékok eredményeként, a vállalatok költségvetési korlátjának megkeményedése folytán az energiaiimport és- felhasználás jelentősen csökkent, a termelés racionalizálódott (Aslund 2009). A kis- és középvállalkozások a magas adóterhek miatt nagyrészt a feketegazdaságban tevékenykedtek, most a magánvállalkozók terheit alacsony adók váltották fel. Az intézkedések eredményeként az addig illegálisan működő vállalkozások legalizálták tevékenységüket (Aslund 2009). További sarkalatos problémát jelentett a kilencvenes évekre jellemző szövevényes és átláthatatlan privatizációs gyakorlat, a nagyvállalatok hatékonytalan, állami támogatásokra és kedvezményekre alapozott működése. A 2000-ben elindított privatizációs hullám az eddigiekkel ellentétben már nyílt tendereztetési eljárással zajlott: a négy legnagyobb olajfinomító vállalat tőkeerős orosz és kazah olajtársaságok tulajdonába került, melyek a tulajdonos váltás után teljes kapacitással, magas határfokon üzemeltek. (Aslund 2002)

**1. ábra A GDP %-os változása Ukrajnában, 1990-2010**



*Forrás: EBRD*

Noha Juscsenko reformjai a gazdaság strukturális átalakításának első lépcsőfokát jelentették, jelentőségük a stabil makrogazdasági környezet és az ukrán gazdaság iránti bizalom megteremtésében vitathatatlan. Az átalakítások a magas költségvetési hiány felszámolásához vezettek, megkezdődött az előző évtizedet végig kísérő bér és nyugdíj hátralékok kifizetése, a nagyvállalatok privatizációja

révén pedig tőke érkezett az országba. (Aslund 2002). Az energiaszektor re monetizálása, a privilégiumok eltörlése révén lehetővé vált az ukrán export orientáltságát a FÁK országokon kívülre is kiterjeszteni (Bassett 2003)<sup>6</sup>, az ukrán gazdaság növekedési pályára állt.

### **Export-vezérelt növekedés**

A gazdasági konjunktúra – kisebb-nagyobb kilengésekkel – 2008 őszéig töretlen maradt. A 2000-es évek első felében a kínai gazdaság felszívó ereje révén Ukrajna fő exporttermékének, az acélnek az elsődleges célpiacává vált. Az ukrán export másik legnagyobb célpiaca a szintén konjunkturális ciklusban lévő orosz piac volt, főként a gépipari termékek iránti kereslet révén. (IMF 2005a)

A felvevőpiacok importéhségének köszönhetően Ukrajna kiváló gazdasági mutatókat ért el 2004-re: a GDP éves növekedése elérte a 12%-ot, folyó fizetési mérleg többlete meghaladta a GDP 10%-át, nemzetközi tartalékai gyors ütemben gyarapodtak. Az exportból befolyt jövedelem beruházása révén az építőipar felpörgött. A magánszektorba áramló hitelek és a rendelkezésre álló jövedelem növekedése folytán erősödő belső fogyasztás tovább fűtötte a gazdasági növekedést. (IMF 2005a) Mindezt az Ukrán Nemzeti Bank (UNB) árfolyam politikája is segítette: a dollárhoz rögzített, végig stabil árfolyam a hrivnya egyéb valutákhoz képesti nominális gyengülését is maga után vonta (Dabrowski 2007), miután ez időszakban a dollár jellemzően gyengült a világ vezető valutáihoz képest. Ukrajna külső adósságait sikerült nagymértékben csökkenteni: 2004 végére GDP-hez viszonyított aránya 27%-ra esett. (Halikias 2005). Bár a reálberek jelentősen növekedtek, a régió országaihoz képest még mindig igen alacsonyak voltak, ezáltal a gazdaság versenyképessége továbbra is megmaradt (IMF 2005a).

### **A megalapozatlan jóléti kiadások és bizonytalan politikai környezet hátulütői**

A 2004-es narancsos forradalom után további, a gazdaság hatékony működését segítő intézkedések születtek. Adóreform keretében eltörlték a még hatályos speciális kedvezményeket a kivételezett ipari szektorokban és az ún. szabad gazdasági övezetekben. A WTO csatlakozás<sup>7</sup> előkészítéseként csökkentek a különféle vámtarifák, míg az ellenőrzések megszigorodtak. Ez

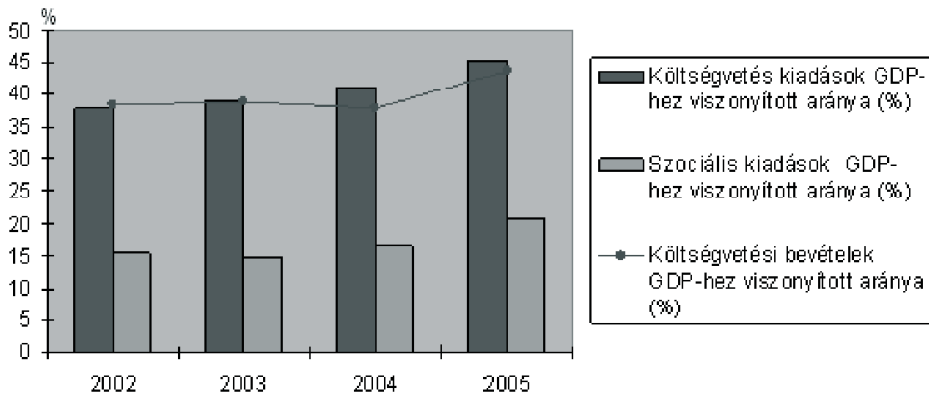
---

6 Ez a kiváltságok eltörlésének pozitív marketinghatásán keresztül érvényesült: a reformok révén sikerült olyan piacokat is elérni, amelyek annak előtte az ukrán export dömping veszélye miatt nem léptek kereskedelmi kapcsolatba az országgal. (Bassett 2003)

7 Ukrajna 2008 május 16.-án lett a WTO 152. tagországa

utóbbinak köszönhetően – annak ellenére, hogy a vámtarifák mértéke kisebb lett – a vámbevételek látványosan növekedtek (Aslund 2009). Fiskális oldalról azonban egyre inkább irreális határozatok születtek: míg az export iránti élénk keresletnek és a reformoknak köszönhetően a költségvetés komoly bevételi forrásokhoz jutott, a megnövekedett bevételt a kormányzat szociális juttatásokra költötte. E kiadások nagymértékű emelkedése még a 2004-es elnökválasztási kampány idején kezdődött az állami nyugdíjak mértékének megduplázásával(!). A narancsos színekben hatalomra került Timosenko-kormány további populista intézkedéseket hozott: választási ígéreteit betartva az állami alkalmazottak bérét 60%-kal emelte a társadalom alsóbb rétegeihez tartozó szavazóbázis elérésének eszközeként (Aslund 2009). A 2004-es elnökválasztási kampány és az azt követő kormányzati költsékezés a költségvetési egyenleg számottevő romlásához vezetett. Az expanzív fiskális politika révén 2005 folyamán az állami szférában dolgozók bérei és a nyugdíjak mintegy 50%-kal nőttek. A nyugdíjakra fordított kiadások nagysága 2005-ben elérte a GDP 17%-át, kissé ironikus, hogy e tekintetben Ukrajna világ élvonalába került, megelőzve a jóléti államokat is (IMF 2007).

## 2. ábra Szociális juttatások alakulása a költségvetési kiadásokon belül



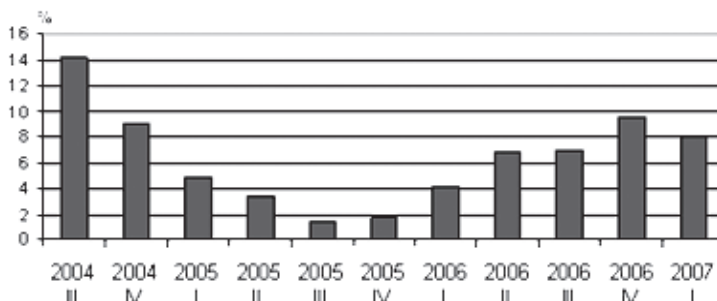
Forrás: az IMF adatai alapján saját szerkesztés (Schaechter et al 2007)

A felelőtlen költségvetési politika további hibás lépésekkel párosult: 2005-ben a Timosenko-kormány az előző évek szövevényes és átláthatatlan privatizációs szerződéseinek felülvizsgálatát jelentette be, azonban a politikai céloktól vezérelt, „újra leosztást” célzó intézkedések a befektetői bizalom megrendülését vonták maguk után (Dabrowski 2007) és a teljes bizonytalanság kialakulásához vezettek. Ha megvizsgáljuk a GDP alakulását negyedéves lebontásban, a kormányzati



intézkedések káros hatása a külgazdasági tényezők<sup>8</sup> növekedésre gyakorolt hatásán túl is érzékelhető:

### 3. ábra GDP %-os változása negyedéves bontásban (2004. III. – 2007. I.)



Forrás: Dabrowski 2007 adatai alapján saját szerkesztés (Dabrowski 2007)

2005-ben új miniszterelnök kinevezésére került sor, mely a kedélyek megnyugtató végett leállította a tulajdonjogok megkérdőjelezéséhez vezető széles körű reprivatizációs hullámot, azonban a nagy horderejű privatizációs lépések átvizsgálását véghez vitte, nyílt és transzparens pályázatok révén külföldi befektetők jelentek meg az ipari szektorban (Dabrowski 2007).

### Cserearányomlás

A kétezres évek elejétől az acél elrugaskodott magas világpiaci ára az ukrán export szárnyalásához vezetett, és annak ellenére, hogy a kőolaj világpiaci ára szintén igen meredeken emelkedett, a kőolaj-import drágulását Ukrajna folyó fizetési mérlege nem érzékelte, 2004-ben kb. a GDP 10%-nak, 2005-ben – a visszaesés időszakában - kb. a GDP 3%-nak megfelelő többletet mutatott. (IMF 2007) A pozitív egyenleg azonban 2006 végére deficitbe fordult. A változás hátterében belső és külső tényezők egyaránt meghúzódtak.

Az ukrán gazdaság jellemzően magas energia-igényű, az energiateljesítmény nem hatékony. A relatív legfontosabb energiaforrás a földgáz, és annak ellenére, hogy Ukrajna gázszükségeit mintegy ¼-ét saját maga állítja elő, a földgázimport igen nagy jelentőséggel bír az ipari termelés szükségleteinek

<sup>8</sup> Az átmeneti lassulás a harmadik országok (third countries) közötti piacon erősödő verseny hatására csökkenő acéláraknak köszönhető. (IMF 2007 p.8). További nehézségeket okozott a fémipari termékek árának csökkenése valamint az olajárak növekedése, amely az erőteljesen energia intenzív ukrán ipari termelés lassulásához vezetett. (IMF 2005b p.11).

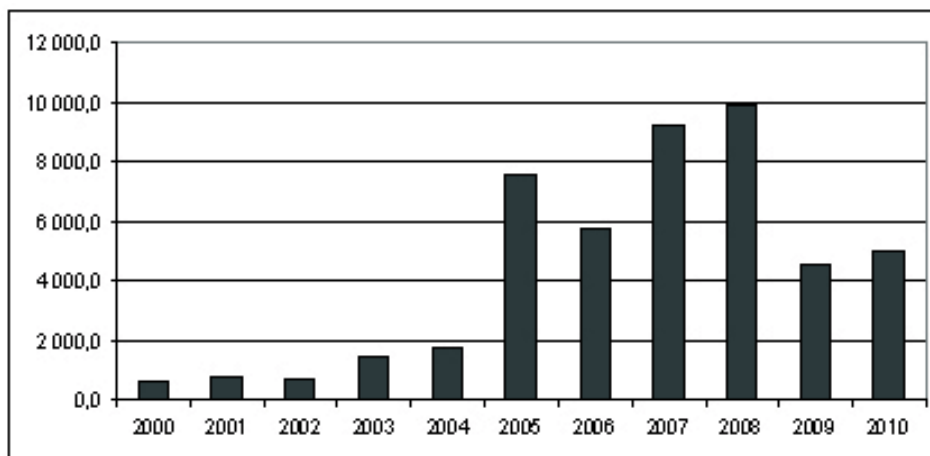
kielégítésében. A 2006 elején folytatott ukrán-orosz tárgyalások eredményeként Oroszország az Ukrajnába irányuló gázexport árát megemelte, a nyugat-európai gázárakhoz való árkonvergencia megvalósításának céljából. A megállapodás értelmében az Oroszországból származó földgáz ára 64%-kal emelkedett, így jelentős cserearányromlást szenvedett el a gazdaság (Flanagan - González 2007).

A folyó fizetési mérleg egyenlege a robusztus export-teljesítménynek köszönhetően 2006-ig pozitív értéket mutatott, azonban a fogyasztói és beruházói oldalról egyaránt gyorsan növekvő belső kereslet egyre inkább eltolódott az importtermékek felé. A globális konjunktúrának köszönhető világgpiaci áremelkedés és az ukrán-orosz gázvita folytán növekvő energiaárak miatt az import értéke az exporténál jóval gyorsabban emelkedett, és 2008 közepére a folyó fizetési mérleg hiánya elérte a GDP 7%-át ( TBF 2009)

### A közvetlen külföldi tőkebefektetések szerepe

Az 1990-es évek kezdetétől egészen 2005 második feléig a közvetlen külföldi tőkebefektetések (FDI) mértéke elhanyagolható volt az ukrán gazdaságban, mértéke jócskán elmaradt a többi közép-kelet európai és FÁK államok mutatói mögött, az átalakulóban lévő gazdaságok közül e tekintetben a 2005-ös évben csak olyan országok teljesítményét múlta felül, mint Üzbegisztán, Tádzsikisztán vagy Belorusszia . Gyökeres fordulatot a 2005-ös reprivatizációs hullám hozott.

#### 4. ábra Nettó FDI-beáramlás Ukrajnába (millió USD), 2001-2006



Forrás: EBRD

A gyorsan javuló gazdasági kilátások, a növekvő belső kereslet és a kiaknázatlan piac piackereső beruházásokat vonzott, meghatározó mértékben a bankszektorba (Kirchner et al 2007) és az export-orientált ágazatokba (gáz, alumínium feldolgozás, olajfinomítók stb.) A befektetések az EU-ból, elsődlegesen Ciprusból érkeztek, noha valószínűsíthetően ezek eredeti forrása orosz tulajdonosoktól származik. (Kononov 2010).

A tőkebeáramlás egészen a pénzügyi válság begyűrűzéséig töretlen maradt, a 2005-2008 közötti időszakban a befolyó nettó FDI átlagosan elérte az évi 8 mrd. USD-t, ennek köszönhetően az Ukrán Nemzeti Bank 2008 szeptemberének végéig mintegy 37 mrd. USD értékű devizatartalékot halmozott fel (TBF 2009). Az impozáns teljesítményt azonban árnyalta, hogy a tőke nagy része spekulatív céllal került befektetésre, többek között a pénzügyi szolgáltató szektorba és a felpörgött építőiparba áramlott. A banki hitelek és befektetések sem a magasabb hozzáadott értékű termékeket előállító ágazatokban, sem infrastrukturális vagy fejlesztési beruházásokban nem jelentek meg hangsúlyosan, (Kononov 2010) így a külföldi működő tőkétől remélt, hosszú távon a gazdaság szerkezeti fejlődését szolgáló pozitív hatások, mint például a zöldmezős beruházásokon keresztül megvalósuló munkahelyteremtés, modern technológiák és ismeretek alkalmazása stb. nem hoztak áttörést.

### **Túlfűtöttség és válság**

2007 végén, politikailag bizonytalan környezetben, a rohamosan dráguló gázárak mellett és ellenére az ukrán gazdaság kiváló teljesítményt produkált. A fellendülés kezdete, 2000 óta a reál GDP szédületes, éves átlagban 7,5%-os növekedést mutatott. Az évtized közepétől egyre nagyobb számban jelentek meg a külföldi bankok, és a hazai pénzügyi intézményekkel karöltve irdatlan ütemű hitelezésbe kezdtek.

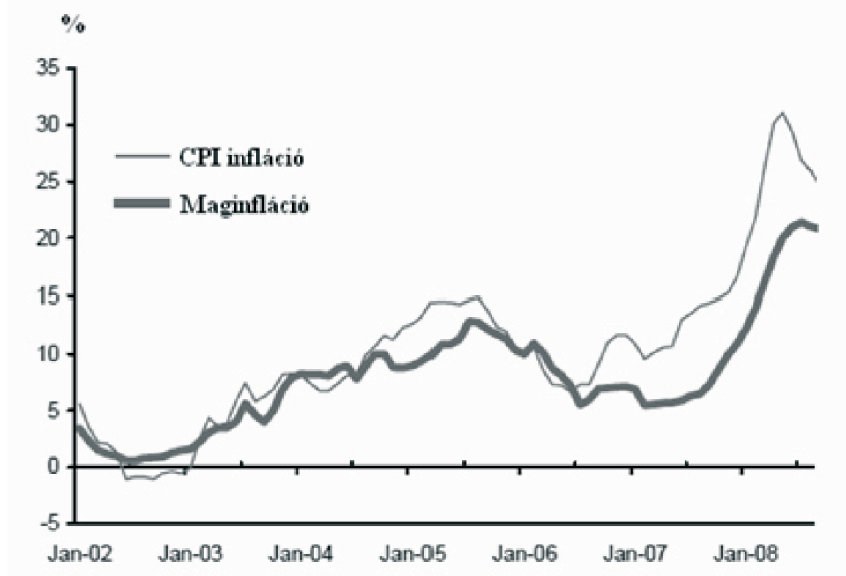
A kormányzati szereplők továbbra is növelték a jóléti kiadásokat, 2003-tól számítva a bérekre és szociális juttatásokra fordított nominális kiadások átlagosan évi 30%-kal növekedtek. Ennek ellenére a költségvetés egyenlege elfogadható szinten maradt, mivel a kiadásokat tulajdonképpen fedezte a kétszámjegyű infláció, melyhez az expanzív fiskális politika önmaga is hozzájárult (IMF 2008a).

A 2003 óta tartó árindex-romlás háttérben több tényező közrejátszása húzódik meg: egyrészt a már említett expanzív fiskális politika és banki hitelezés, az energia-drágulás okozta sokk-hatás (főként a gázár-növekedés, amely 2005-2007 folyamán megkétszereződött), 2007-től pedig az élelmiszerek magas világpiaci ára, valamint a kedvezőtlen időjárás következtében megugrott hazai élelmiszerárak is hozzájárultak az inflációs nyomás erősítéséhez. (Moulin 2008).

Az Amerikai Egyesült Államok jelzáloghitel-piacán kialakult válság nyomán tovagyűrűző globális pénzügyi válságot 2008 őszeig nem érzékelte az ukrán

gazdaság, 2008 nyarán a GDP növekedési üteme az előző év hasonló időszakához képest elérte a 6,4 %-ot, az infláció mértéke valamelyest csökkenni kezdett, a költségvetés egyenlege többletet mutatott. Az export az előző évhez képest 50%-kal (!) nőtt, a külföldi működő tőke beáramlása folytatódott (Segura et al 2009). 2008 közepére a CPI infláció meghaladta a 30%-ot, a nyújtott hitelek növekedése a 70%-ot, a béremelkedés 30-40% közötti skálán mozgott, az import átlagosan évi 50-60%-kal emelkedett, a folyó fizetési mérleg hiánya elérte a GDP 7%-át, noha az FDI-beáramlás továbbra sem gyengült és így lefedte a növekvő deficitet. (IMF 2008b).

### 5. ábra A fogyasztói árindex és a maginfláció növekedési üteme Ukrajnában



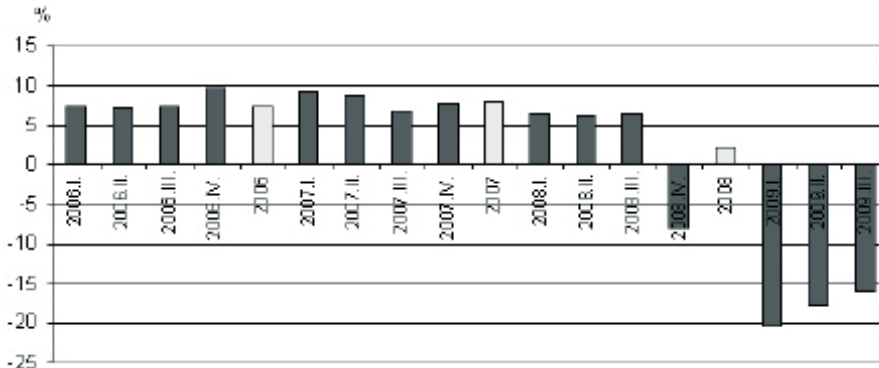
*Forrás: IMF 2008b p.4*

A kedvező kép 2008 októberében gyökeresen megváltozott: a világgazdasági recesszió következtében az év utolsó negyedében a reál GDP mintegy 8%-os visszaesést produkált, így az egész évre vonatkozó GDP-növekedési értéket 2,1%-ra rontotta. Ahogyan a 6. ábrán is világosan látszik, 2009 folyamán a gazdaság mélyrepülése folytatódott.

A globális pénzügyi válság nem csak Ukrajnát sújtotta ilyen mélységben: a tőkemenekítés és a kockázatkerülés felerősödése miatt a nemzetközi tőkepiacok kiszáradtak, a külföldi tőkeáramlás a feltörekvő országokba jelentősen csökkent vagy megszűnt, a hitelek megdrágultak, számos feltörekvő ország külső adósságfinanszírozási gondokkal szembesült. A globális likviditási-válság azonban Ukrajnát jóval mélyebben érintette, mint a feltörekvő gazdaságok többségét:

a fentiekben ismertetett hatalmas gazdasági visszaesés mellett a hrvinya 50%-ot meghaladó mértékben gyengült az USD-vel szemben, az ukrán tőzsdeindex, a PFTS értéke pedig több mint 74%-kal romlott 2008-ban. Ez utóbbi az egyik legnagyobb visszaesést szenvedte el világszerte (Segura et al 2009).

**6. ábra GDP %-os változása negyedéves bontásban (2006.I.-2009.III.)**



*Forrás: az UNB adatai alapján saját szerkesztés*

### A válság kialakulásához vezető közvetlen tényezők

Miért érintette Ukrajnát ilyen drasztikusan a világgazdasági válság? Ahhoz, hogy a kérdésre megtalálhassuk a választ, közelebbről meg kell vizsgálnunk azokat a tényezőket, amelyek a túlfűtöttség kialakulásához vezettek, és amelyek sebezhetővé tették az ukrán gazdaságot: a csererarányromlás okozta problémákat, a bankrendszer állapotát, továbbá a külföldi adósság összetételének alakulását. Mindenekelőtt azonban ki kell emelnünk, hogy a gazdaság sebezhetőségét megfelelő fiskális és monetáris intézkedésekkel megelőzni vagy gyógyítani lehet, az Ukrajnában kialakult helyzethez azon reformok hiánya vezethetett el, amelyek a hosszabb távon fenntartható gazdasági növekedés alapjául szolgálnának. A belpolitikai bizonytalanság, az önérdkek által vezérelt gazdaságpolitikai intézkedések, a politikai befolyásolás alapjául szolgáló kedvezmények és hangzatos ígérek, az egyértelműen megfogalmazott gazdaságpolitikai célkitűzések hiánya vagy ezek ellentmondásossága ezt mind aláásták.

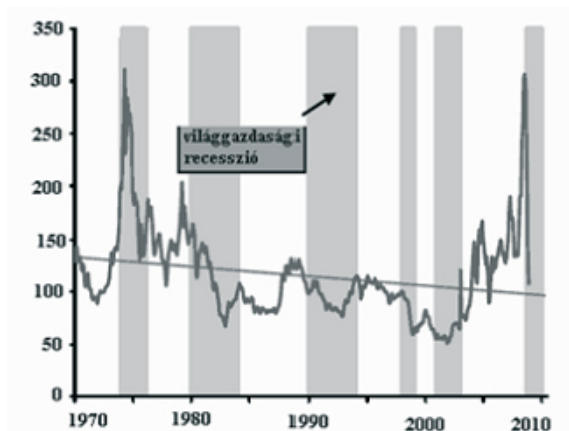
### Koncentráció és függés

Az alapvetően export-orientált ukrán gazdaság hagyományosan csak kisszámú ipari termék kivitelére korlátozódik, míg a magas hozzáadott-értéket képviselő

árucikkek csupán a teljes export kb. negyedét teszik ki. Ez a nagyfokú koncentráció pedig azt jelenti, hogy Ukrajna makrogazdaságilag könnyen sebezhető, hiszen az alacsony hozzáadott értékkel rendelkező termékek világszerte ármozgása sokkal inkább ingadozik, mint a gyáripari árucikké, így tehát ezen előbbi termékek piacán fellépő bármely nagyobb árváltozás expanzív sokként éri a nyitott ukrán gazdaságot.

Az acélipari termékek – mint már a fentiekben leírtak során is láthattuk – a gazdasági növekedés egyik legfontosabb pillérei voltak a válságot megelőző években: a teljes export 40%-át kitevő mennyiség a GDP 15%-át adta 2008-ban (IMF 2008b), így az ország reálgazdasági növekedése erőteljesen függött az acél világszertei áráról. David Hofman 2008 júliusában publikált tanulmányában az 1950-es évek végétől számítva vizsgálta az acél világszertei árának alakulását, és rámutatott, hogy 2008-ra az hosszú távú trendjét közel 35%-kal haladta meg és a közeljövőben várható meredek esését – hosszú távú trendjéhez való igazodását – jósolta meg (Hofman 2008). A világgazdasági válság hatására ez a vártnál korábban következett be: 2008 júliusa-decembere között mintegy 65%-ot zuhant.

7. ábra Az acél (reál)árának alakulása, 1970-2008



Forrás: IMF 2008b

Ez a váratlan áresés, valamint a világgazdaság mélyrepülése folytán bekövetkező kereslet-visszaesés sokként érte az ukrán gazdaságot, melyet tovább erősített a másik két kulcs-ágazat, a bányászat (a fémkohászat input-forrása) és az építőipar mély recessziója (Pifer et al 2009), az exportbevételek hirtelen visszaesése pedig erős leértékelési nyomást helyezett a hrvnyára.

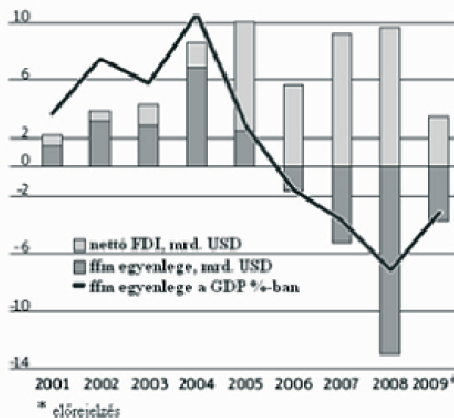
Ukrajna export-szerkezetének – az alacsony fokú diverzifikáltság mellett – másik komoly hátránya, hogy kulcsfontosságú kiviteli piaca csupán országok egy szűk csoportjára koncentrálódik (Oroszország, Belorusszia, Törökország,

Olaszország, Lengyelország és Németország), emiatt pedig erősen függ e néhány ország gazdasági helyzetétől (Segura et al 2009).

A gazdaság magas energia – főként földgáz és kőolaj – igényét külföldi piacokról kénytelen kielégíteni (pontosabban az orosz és a türkmén piacról), így tehát a makrogazdaság import-oldalról is nagymértékben sebezhető e piacok áringadozásokon keresztül gyakorolt negatív hatásai révén. A válságot megelőző években a fogyasztói és beruházói oldalról egyaránt gyorsan növekvő belső kereslet (ami egyre inkább eltolódott az importtermékek felé), valamint a globális konjunktúrának köszönhető világpiaci áremelkedés és az ukrán-orosz gázvita folytán növekvő energiaárak miatt az import értéke az exporténál jóval magasabb mértékben növekedett: 2006-2007 folyamán évente átlagosan 30%-kal, 2008 első kilenc hónapjában pedig 60%-kal (!) emelkedett az előző év hasonló időszakához képest. Az energiaintenzív ágazatok versenyképessége a növekvő input-árak hatására jelentősen csökkent, az pedig, hogy az energia-import tekintetében Ukrajna Oroszországra és Törökmenisztánra van utalva, a diverzifikálatlanság miatt tovább növeli a gazdaság kiszolgáltatottságát (Segura et al 2009, TBF 2009).

Az import szédületes növekedése már 2005-től kezdve a külkereskedelmi mérleg folyamatos deficitjéhez vezetett (Segura et al 2009). A megnövekedett importárak majd az exportárak esése tehát jelentős cserearány-romlást idéztek elő és negatív tartományba sodorták a folyó fizetési mérleget, 2008-ban hiánya 7,2%-ra süllyedt.

### 8. ábra A külföldi működőtőke-beáramlás és a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása



Forrás: Segura et al 2009

A fenti ábrán jól látható, hogy 2008-ig e deficit finanszírozhatósága a beáramló FDI által megoldott volt, azonban 2008-ban ez már nem volt elegendő, annak

ellenére, hogy még ekkor is igen nagy mennyiségű, 9,7 mrd. USD értékű külföldi tőkebefektetés érkezett az országba, a folyó fizetési mérleg hiánya azonban elérte a 13 mrd. USD-t.

A világgazdaságban kialakult likviditási válság miatt a monetáris politika a folyó fizetési mérleg hiányát hirtelen árfolyamának gyengítésével, a rögzített árfolyampolitika feladásával és a központi bank devizatartalékainak csökkentésével volt kénytelen enyhíteni (Segura et al 2009).

### **Gyenge bankrendszer**

A válság kialakulásának másik kulcstényezője a gyenge bankrendszer. A probléma gyökereinek megtalálásához vizsgálódásunkban a 2000-es évek közepéig vissza kell nyúlnunk. A konjunktúrának köszönhető kedvező gazdasági környezetben igen látványosan fellendült a kereskedelmi hitelezés, a 2000-es években, Ukrajnában „hitelezési-boom”-ról beszélhetünk. Ennek feltételeit több tényező összejátszása tette lehetővé: a globális tőkepiachoz való könnyebb hozzáférés, a laza monetáris politika és a külföldi bankok megjelenése (Segura et al 2009). A M&A formájában behozott tőke elsőként a bankszektorban jelent meg a 2005-ös év végétől és a külföldi bankok letelepedése ettől kezdve igen gyors ütemben növekedett (Chelsky et al 2007). 2001-2005 folyamán a belföldre nyújtott hitelek tekintetében Ukrajna az átmeneti gazdaságok között az elsők közé zárkozott fel (IMF 2007). Mindemellett a magánszférában is jelentős változások mentek végbe: 2007 közepére Ukrajna teljes külföldi adósságállományának mintegy 80%-a itt halmozódott fel (Giucci et al 2007), és bár ezen belül a reálszektor részesedése volt a nagyobb, a kereskedelmi bankok adóssága növekedett a leggyorsabban.

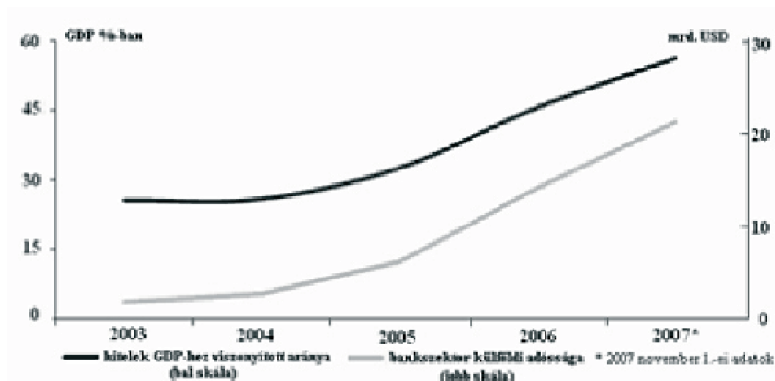
Közelebbről megvizsgálva a bankok által külföldről felvett kölcsönök és a belső hitelezés közötti kapcsolatot, egyértelműen látszik, hogy előbbi a már említett „hitelezési-boom” elsődleges finanszírozási forrása (ld. a lenti ábrát), ezen belül is a fellendült lakossági hitelezés alapjául szolgáltak. (Giucci et al 2007).

A válság kirobbanását megelőző három évben a banki hitelek növekedési üteme átlagosan elérte az évi 70%-ot, és noha a lakossági és vállalati kölcsönök GDP-hez viszonyított aránya a fejlett országok hasonló mutatói alatt maradt, mégis jelentős árfolyam-kockázatot jelentett mind a hitelfelvevők, mind pedig a kereskedelmi bankok számára, hogy e kölcsönök több, mint fele külföldi valutában denominált hitelek voltak (Segura et al 2009, Segura et al 2008).

A hitelek növekedésének gyors üteme a banki eszköz-összetétel minőségi romlásának kockázatát hordozza magában. Az NBU adatai alapján 2007-ben a nem teljesítő hitelek aránya a teljes hitelállomány 13,2%-át tette ki (Segura et al 2008), majd a folytatódó hitelexpanzió és a kibontakozó válság következtében 2008 végére ez az érték 17,4%-ra emelkedett (IMF 2009). A nem teljesítő hitelek



### 9. ábra. A banki hitelek és a bankszektor külföldi adósságának alakulása



Forrás: Gucci et al 2007.

ilyen magas arányban a bankrendszer strukturális hiányosságai – a bankfelügyelet gyengesége és a laza hitelfeltételek – folytán jelenhettek meg. A válság okán romló gazdasági feltételek (itt elsősorban a növekvő munkanélküliségre és a reáljövedelmek csökkenésére gondoljunk) és a hrivnya árfolyamának már említett romlása jelentős nem teljesítési kockázatot hordozott magában. Ennek jele lehet, hogy 2008-ban a kétes- és behajthatatlan követelések aránya az év eleji 2,7%-ról az év végére 3,9%-ra romlott (Segura et al 2009), 2009 júniusára pedig elérte a 9%-ot (TBF 2009). A nemteljesítési kockázat növekedése negatív hatással van a kereskedelmi bankokra: egyrészt veszélyezteti a további hitelek felvételét, másrészt megingatja a bankrendszerbe vetett bizalmat (Segura et al 2009) és tőke kivonáshoz vezet: 2008 októbere és 2009 áprilisa között az ukrán bankszektor a banki betétek mintegy 25%-át elveszítette, ami tovább rontotta a bankok hitelfelvetői képességét és befagyasztotta a belföldi gazdasági szereplők hitel-forrásait (TBF 2009).

### Külföldi adósság finanszírozhatósága

Az előző fejezetben láthattuk a külföldi adósságállomány alakulásának trendjét és összetételét, értéke 2008 végére elérte 103,2 mrđ. USD-t. ( Segura et al 2009) A magánszektor adóssága 2008 közepén 85 mrđ. USD-t tett ki. A hitelforrások kiszáradásával a rövidlejáratú adósságok finanszírozása a legégetőbb problémává vált. Röviddel a válság kirobbanása után Ukrajna a nemzetközi pénzügyi intézményekhez fordult segítségért: a Világbank 0,5 milliárd, a Nemzetközi Valutaalap 16,4 milliárd dolláros közép-lejáratú hitelt (az összeg Ukrajna IMF kvótájának mintegy 802%-a) ítelt meg az országnak. A hitel, valamint a folyósítás feltételeként aláírt, középtávú gazdaságpolitikai célokat magába foglaló

megállapodás létfontosságú volt az országba vetett bizalmatlanság enyhítéséhez. (TBF 200910).

Mindezek a tényezők együttesen a hrivnya gyors devalvációjához vezettek. 2008 októbertől decembere folyamán az ukrán nemzeti valuta USD-hez viszonyított értékéből mintegy 50%-ot veszített. E nagyfokú értékvesztéshez mind a hrivnya elleni spekulatív támadások, mind pedig az Ukrán Nemzeti Bank elégtelen fellépése hozzá járult. Az export valamint a külföldi tőkebeáramlás váratlan visszaesésével a külföldi valuta kínálata a pénzpiacokon drasztikusan csökkent. A rövid távon visszafizetendő adósságok magas aránya a banki tartalékokhoz képest, valamint a nem teljesítő hitelek arányának növekedése a valutapiaci szereplők bizonytalanságához vezetett, féltő volt, hogy a hrivnya árfolyama nem lesz fenntartható, a külföldi valuta iránti – többek között spekulatív – kereslet hirtelen fellendült, a kiegyenlített keresleti-kínálati viszonyok pedig leértékelési nyomást helyeztek a hrivnyára (TBF 2009).

Az Ukrán Nemzeti Bank devizapiaci intervencióval és adminisztratív intézkedésekkel próbálta meg helyreállítani a piac stabilitását, de intézkedései nem bizonyultak hatékonyak. A likviditási válsággal küzdő kereskedelmi bankok refinanszírozására az UNB hrivnya-milliárdokat áldozott fel, azonban a transzparencia hiánya a nemzeti bank refinanszírozási politikájában, valamint a források felhasználásának elégtelen ellenőrzése mind az UNB, mind az egész bankrendszer iránti bizalmat aláásta, ráadásul nagy valószínűséggel az említett refinanszírozási források kiszivárogtak az országból, így a hrivnyára nehezedő nyomást nem enyhült kellő mértékben. A problémát tovább bonyolította, hogy a bizonytalan politikai környezet és az egymásnak ellentmondó hivatalos nyilatkozatok a hrivnya jövőbeli árfolyamára vonatkozóan sem segítették a nemzeti valutába vetett bizalom erősítését a gazdasági szereplők körében (TBF 2009).

### A válasz

A háttér folyamatok megvizsgálása után választ adhatunk tehát a következő kérdésre: *melyek azok a kulcstényezők, amelyek elvezettek a 2008/2009-es gazdasági válsághoz Ukrajnában?*

- A 2008/2009-es globális pénzügyi és gazdasági válság nyomán kialakult likviditási krízis és világgazdasági recesszió. Miért érintette Ukrajnát mindez mélyebben, mint a legtöbb fejlett és feltörekvő gazdaságot?
- Nyitott és nem kellőképpen diverzifikált gazdaság: az alapvetően exportorientált gazdaság kivitele csak néhány, alacsony-hozzáadott értékkel bíró termékre korlátozódik, így nagyban függ a világpiaci áringadozásoktól; export-piaca csupán országok egy szűk csoportjára korlátozódik, így ezen országok gazdasági helyzete közvetlenül kihat az ukrán exportra, így az ukrán

makrogazdaságra is. A világgazdasági recesszió hatása a reálgazdaságra e csatornákon keresztül gyűrűzött be.

- Import-függőség / a versenyképesség csökkenése: magas energiaigényű ipara importra szorul, így az importárok oldaláról is erős a függés. A politikai szálak mentén mozgó gázárak tovább erősítették a gazdaság kiszolgáltatottságát.
- Magas folyó fizetési mérleg deficit: az energiaárak növekedése okozta extern-sokk az erős import-függőség miatt cserearányromláshoz vezetett, ami negatív tartományba sodorta a folyó fizetési mérleget. A gazdasági világválság miatt kialakult bizonytalanság és a nemzetközi tőkepiacokon kialakult likviditási válság miatt az addig a deficitet finanszírozó külföldi tőkebeáramlás visszaesett, a hiány kezeléséhez a központi bank a nemzeti valuta gyengítésére kényszerült.
- Gyenge bankrendszerrel párosult eladósodás: Ukrajna teljes külföldi adósságállományának túlnyomó részét a magánszektor által felhalmozott rövid-távú kölcsönök tették ki, melynek finanszírozhatósága a likviditási válság miatt megkérdőjeleződött, ennek terhe erős leértékelődési nyomást helyezett a hrivnya árfolyamára. A „hitel-boom” laza feltételei a válság begyűrűzésekor a nemteljesítő hitelek növekedéséhez vezettek, a likviditási válság kiszárította a külső finanszírozási forrásokat. A bankrendszerbe vetett bizalom megrendült, az összeomlást csak nemzetközi pénzügyi intézményektől felvett kölcsönrel tudta az ország átmenetileg elkerülni.

A bankrendszer összeomlását az állami és külföldi tulajdonban lévő bankok feltőkésítésével sikerült elkerülni, de stabilitása máig sem állt helyre, a kockázatos hitelek aránya a teljes hitelállományon belül becslések szerint 17-41% között mozog. A bankfelügyelet további szigorítása, a transzparens működés jogi kereteinek javítása továbbra is elsődleges feladat (IMF 2011). 2008-2009 folyamán a gazdaság leállásával az import iránti kereslet visszaesett, a folyó fizetési mérleg egyensúlyba került, az infláció mérséklődött. Az általános bizonytalanság az FDI-beáramlás megcsappanásához vezetett, 2009-ben és 2010-ben a válság előtti szinthez képest körülbelül a felére csökkent. 2010-ben a világgazdaság talpra állása (többek között az acél világgpiaci árának emelkedése), a belső kereslet lassú élénkülése és a 2012-es Labdarúgó Európa Bajnokságra való előkészületek által ösztönzött beruházások segítettek a válságból való kilábalást (IMF 2011), és a 2009-es -15,1%-os értékhez képest a GDP 4%-kal emelkedett.

## Összefoglalás

Az előző fejezetekben ismertetett folyamatok világosan mutatják, hogy az ország rendkívül kiszolgáltatott a világgazdaságban zajló változásokkal szemben. Mind a kétezres évek közepén megfigyelt lassulás, mind a 2008-ban kibontakozó válság a külgazdasági feltételek kedvezőtlen alakulása mellett és elsődlegesen a belső egyensúlytalanság számlájára írható. A felelőtlen fiskális politika, a fenntarthatatlanul magas szociális kiadások, a túlfűtött fogyasztói piac, az intézményrendszer hiányosságai és a kiterjedt árnyékgazdaság okolható azért, hogy Ukrajna nem képes mélyebb megrázkódtatások nélkül átvészelni a külgazdasági sokkokat. Mindenekelőtt felelős költségvetési politika kialakítása és követése szükséges. A 2008/09-es súlyos recesszió megnehezítette az államháztartás bevételi oldalának finanszírozását, a 2010-es választásokra való felkészülés a kiadási oldalon vezetett meggondolatlan költsékezéshez, 2009-ben a költségvetési hiány a GDP 8,9%-ra rúgott. A fenntarthatatlanul magas szociális kiadások és a rendszeresen felülértékelt bevételekre alapozott költségvetés deficitje a válság kiheverése után ismét hozzáférhető pénzpiacokról és a nemzetközi pénzügyi intézményektől felvett kölcsönökből vált finanszírozhatóvá, az államadósság ismét növekedésnek indult (Betliy et al 2011) A felelős költségvetési politika kialakítása terén napjainkban biztató tendencia figyelhető meg, a 2011-ben elfogadott költségvetési törvény reálisnak tűnik, a nemzetközi pénzügyi intézmények, mindenekelőtt az IMF elvárásaihoz igazodik (IMF 2011, Betliy et al 2011). Az államháztartás egyensúlyba hozásának egyik legnagyobb akadálya a nyugdíjrendszer fenntarthatatlansága. A gyorsan fogyó népesség és az előregedő társadalom a minimál nyugdíj – a minimálbért jóval meghaladó - folyamatos emelkedésével, a régió országaihoz képest a legalacsonyabb nyugdíjkorhatárral, és a GDP-hez viszonyított legmagasabb nyugdíjakra fordított kiadásokkal (18%), a privilegizált csoportoknak nyújtott rendkívül magas juttatásokkal párosul, miközben a kötelező nyugdíjjárulékok magas szintje a bérek kifizetését az árnyékgazdaságba kényszeríti. (Betliy et al 2011) Fejlesztésre vár az elavult, gyors ütemben amortizálódó és a fellendülés éveiben jelentősen igénybe vett infrastruktúra – az ipari balesetek és üzemzavarok felszámolása amellet, hogy komoly kiadási terhet jelent az állam számára, a gazdasági károk következtében a bevételi oldalon is veszteségekhez vezet. A túlnyomó részt állami tulajdonban lévő gázszektor, út- és vasúthálózat a legelmaradottabb ágazatok közé tartozik, a monopól alapokon működő rendszer mértéktelen költségvetési forrásokat emészt fel, a kedvezményekre és állami támogatásokra épülő működés hosszú távon fenntarthatatlan, a fejlesztések elkerülhetetlenek az ország versenyképességének javításához. (Betliy et al 2011) Mindezek mellett a legnagyobb hátrányt és kockázatot a kedvezőtlen üzleti környezet – az állami szabályozások, a gyakran és kiszámíthatatlanul változó törvényi előírások és az általánosan elterjedt korrupció

– jelenti a befektetők számára. (Betliy et al 2011) Becslések szerint Ukrajnában a gazdasági tevékenység mintegy 30%-a még mindig az árnyékgazdaságban zajlik, ezen érték alapján az egykori szocialista országok és a posztszovjet térség egészét tekintve a legrosszabbul teljesítők közé tartozik. (Ehrke et al 2011) Nem odázható tovább az adórendszer reformja, a vállalatok számára kedvezőtlen üzleti környezetet teremtő magas adóterhek csökkentése, a fizetési kötelezettség alól kibúvókat nyújtó rendszer réseinek befalazása. Közép-távon elengedhetetlen a hazai értékpapírpiac fejlesztése, ezáltal a vállalatok tőkéhez juttatása, a befektetők mozgásterének bővítése. E piacok nyilvános működése segítené a hazai vállalatok működésének átláthatóbbá tételét, árnyékgazdaságból való kiszakadásukat, továbbá ösztönözné a külföldi beruházásokat, végső soron gazdasági növekedéshez vezetne.

### Irodalom

- Aslund, Anders (2002): Why Has Ukraine Returned to Economic Growth? Institute for Economic Research and Policy Consulting. Working Paper No. 15.
- Aslund, Anders. (2009): How Ukraine Became a Market Economy and Democracy. Institute for International Economics. Cambridge University Press, New York.
- Bassett, Shelia – Löhmus, Peter – Mumssen, Christian – Tchaidze, Robert – Mensbrugge, Emmanuel van der – Moissinac, Vincent – Nielsen, Lyngge (2003): Ukraine: Selected Issues. IMF Country Report No. 03/173. Washington D.C.
- Betliy, Oleksandra – Chukhai, Anna – Kuziakiv, Oksana – Movchan, Veronika (2011): Ukraine's Economy After the Crisis: Several Stories. Institute for Economic Research and Policy Consulting, Kyiv, Ukraine. Journal „Russkij Vopros” 1.
- Chelsky, Jeff – Ribakova, Elina - SchaecterF, Andrea - Sologub, Dimitry (2007): Financial Dollarization In Ukraine – Roots and Risks. In: Flanagan, Mark – Schaecter, Andrea – Chelsky, Jeff – González, María – Halikias, Ioannis – Elina, Ribakova: Ukraine: Selected Issues. IMF Country Report No. 07/47. Washington D.C., pp. 66-95.
- Dabrowski, Marek (2007): Ukraine at a Crossroads. Center for Social and Economic Research. Studies and Analyses. Warsaw.
- Ehrke, Jürgen – Betliy, Oleksandra – Kirchner, Robert – Giucci, Ricardo (2011): Proposals to De-shadow Ukraine's Economy. Policy Paper Series (PP/04/2011). Institute for Economic Research and Policy Consulting.
- Flanagan, Mark - González, María (2007): The Macroeconomic and Fiscal Impacts of Energy price Shocks in Ukraine. In: Flanagan, Mark – Schaecter, Andrea – Chelsky, Jeff – González, María – Halikias, Ioannis – Elina, Ribakova : Ukraine: Selected Issues. IMF Country Report No. 07/47. Washington D.C., pp. 7-18.

- Giucci, Ricardo – Kirchner, Robert – Poletaeva, Yuliya (2007) : Private foreign borrowing and credit growth in Ukraine: Trends and Policy recommendations. Institute for Economic Research and Policy Consulting.
- Halikias, Ioannis (2005): Ukraine: External Risks and Opportunities. In: Rossi, Marco – Schaecter, Andrea – Tiffin, Andrew – Li Lian Ong - Halikias, Ioannis: Ukraine: Selected Issues. IMF Country Report No. 05/416. Washington D.C., pp.29-54.
- Hofman, David (2008): Long-term Trends in World Steel Prices and Implications for Ukraine. In: Flanagan, Mark – Moulin, Laurant – Hofman, David – Zakharova, daria: Ukraine: Selected Issues. IMF Country Report No. 08/228. Washington D.C., pp. 5-16.
- IMF (2005a): Ukraine: 2004 Article IV. Consultation – Staff Report; Staff Supplement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. IMF Country Report No. 05/15, Washington D.C..
- IMF (2005b): 2005 Article IV Consultation and Ex Post Assessment of Longer-Term Program Engagement – Staff Reports; Staff Supplement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. IMF Country Report No. 05/415, Washington D.C..
- IMF (2007): Ukraine: Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. IMF Country Report No. 07/50. Washington D.C..
- IMF (2008a): Ukraine: Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Ukraine. IMF Country Report No. 08/ 227. Washington D.C..
- IMF (2008b): Ukraine: Request for Stand-by Arrangement – Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion, and Statement by the Executive Director for Ukraine. IMF Country Report No. 08/384. Washington D.C..
- IMF (2009): Ukraine: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification of Performance Criteria – Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion. IMF Country Report No. 09/270. Washington D.C..
- IMF (2011): Ukraine: First Review Under The Stand-By Arrangement – Staff Report; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion. IMF Country Report No. 11/52. International Monetary Found, Washington D.C.
- Kirchner, Robert – Movchan, Veronika – Giucci, Ricardo (2007): The Structure of foreign Direct Investment in Ukraine and its Macroeconomic Implications. Institute for Economic Research and Policy Consulting.
- Kononov (2010): Ukraine's inward FDI and its policy context. Vale Columbia Center on Sustainable International investment.

- Moulin, Laurant (2008): Core Inflation Indicators in Ukraine. In: Flanagan, Mark – Moulin, Laurant – Hofman, David – Zakharova, daria: Ukraine: Selected Issues. IMF Country Report No. 08/228. Washington D.C., pp. 16-36.
- Pifer, Steven – Aslund, Anders – Elkind, Jonathan (2009): Engaging Ukraine in 2009. Policy Paper Number 13. Foreign Policy at Brookings. The Brookings Institution, Washington D.C.
- Schaechter, Andrea – Chelsky, Jeff – González, María (2007): Ukraine: Statistical Appendix. IMF Country Report No. 07/48. Washington D.C.
- Segura, Edilberto – Pogarska, Olga – Ustenko, Oleg – Kasyanenko, Sergey (2008): Banking Crisis in Ukraine: Origins, Remedies and Consequences. The Bleyzer Foundation.
- Segura, Edilberto – Pogarska, Olga – Ustenko, Oleg – Kozyarivska, Larisa – Kasyanenko, Sergey (2009): Ukraine's Financial Crisis: Past, Present and Future. The BleyzerFoundation. <http://www.sigmableyzer.com/File/economic/Ukrainian%20Financial%20Crisis.pdf> (letöltés ideje: 2009. 07. 06.)
- TBF (2009): The Impact of the Global Liquidity Crisis on Ukraine and the Road to Economic Recovery. Position Paper, The Bleyzer Foundation . <http://www.usubc.org/reports/TBFPositionPaperForum09En.pdf> (letöltés ideje: 2009.11.24.)