

TARTALOM

Konjunktúraelemzések 2014 tavaszán	3
Karsai Gábor: A GKI Gazdaságkutató Zrt. előrejelzése 2014-re	4
Nagy Katalin – Ádám Zoltán – Vakhal Péter: A KOPINT-TÁRKI Zrt. elemzése és prognózisa	10
Virág Barnabás: A Magyar Nemzeti Bank makrogazdasági előrejelzése a 2014–2015-ös évre	22
Várhegyi Éva: A Pénzügykutató Zrt. előrejelzése 2014-re	28
Virovác Péter: A Századvég Gazdaságkutató Zrt. prognózisa	38
Mérő Katalin – Piroska Dóra: Makroprudenciális paradigmaváltás a bankszabályozásban Magyarországon	47
Udvari Beáta – Kis Katalin: Az Aid for Trade szerepe az ECOWAS belső kereskedelmének ösztönzésében	77

ÚJ KÖNYVEK

Vállalkozók Európa peremén	107
Laki Mihály – Szalai Júlia: Tíz évvel később – magyar nagyvállalkozók európai környezetben (Kállay László)	

Abstracts of the Articles	113
----------------------------------	-----

JOGI MELLÉKLET

Dr. Vincze Gabriella: A szerződés módosítása a körülmények megváltozása miatt az új Polgári Törvénykönyvben és a közös európai adásvételt létrehozó rendelettervezetben	19
--	----

Abstracts of the Articles	39
----------------------------------	----

A folyóirat példányonként megvásárolható:

**Gondolat Könyvesház: 1053 Bp., Károlyi Mihály u. 16.
és a szerkesztőségben.**

**A Magyar Közgazdasági Társaság,
valamint a Magyar Közgazdaságtudományi Egyesület tagjai számára
a szerkesztőség előfizetés esetén 33 százalék kedvezményt ad.**

A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45.

Telefon: 309-2642, 309-2695

Fax: 309-2647

E-mail cím: kulgzadasag@kopint-tarki.hu

Munkatársaink elérhetősége:

Landau Edit főszerkesztő telefonszáma: 309-2642

e-mail címe: edit.landau@kopint-tarki.hu

Rózsás Erika szerkesztőségi titkár telefonszáma: 309-2695

e-mail címe: erika.rozsas@kopint-tarki.hu

A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány

Külgazdaság honlapja:

www.kulgzadasag.eu, illetve www.kopintalapitvany.hu

A szerkesztésért felel: Landau Edit. A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45. Telefon: 309-2642, 309-2695. E-mail cím: kulgzadasag@kopint-tarki.hu. Kiadja a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány, 1065 Budapest, Nagymező utca 37–39. A kiadásért felel: Palócz Éva, a Kuratórium elnöke. Előfizetésben terjeszti a Magyar Posta Rt. Üzleti és Logisztikai Központ (ÜLK). Előfizetés: Budapestben a Postaigazgatóság kerületi ügyfélszolgálati irodáinál, a hírlapkézbesítőknél és a Hírlapelőfizetési Irodában (HELIR) Budapest, VIII. Orczy tér 1. Levélcím: HELIR 1900, e-mail: hirlapelofizetes@posta.hu. Vidéken a postáknál és a kézbesítőknél. Külföldön terjeszti a Batthyány Kultur-Press Kft. 1014 Budapest, Szentháromság tér 6. Tel.: 201-8891, e-mail: batthyany@kultur-press.hu. Előfizetési díj 1 évre: 10800 Ft, fél évre 5400 Ft, összevont számok ára 1800 Ft.

Megjelenik kéthavonta összevont számok formájában. HU ISSN 0324-4202

Tördelés: Király és Társai Kkt.

Cégvezető: Király Ildikó

Készült a *mondAt Kft.* nyomdájában • www.mondat.hu

Ügyvezető igazgató: Nagy László

Konjunktúraelemzések 2014 tavaszán

A különböző intézmények minden év tavaszán közreadják előző évi gazdasági helyzetértékelésüket és prognózisukat. A sajtó többnyire csak a legfontosabb gazdasági mutatókról ad tájékoztatást, és igen röviden számol be az értékelésről, az intézetek által készített vastos tanulmányok pedig nem mindig jutnak el az érdeklődőkhöz. Ezért 2001 óta közöljük ezekből az értékelésekből, illetve prognózisokból a rövid összefoglalókat. A legújabb elemzések a gazdaságpolitika lehetséges következményeivel, az adósságszolgálat, a költségvetési kiigazítás és a strukturális reformokkal kapcsolatos feszültségekkel, valamint a gazdasági növekedés bizonytalan kilátásával foglalkoznak.

A GKI Gazdaságkutató Zrt. előrejelzése 2014-re*

KARSAI GÁBOR

A gazdasági folyamatok 2013-ban viszonylagosan, átmenetileg és látszólagosan javultak. A GDP 1,1 százalékkal nőtt, de így sem érte el a 2011. évi szintet. A javulás főleg a mezőgazdaságnak – pontosabban az időjárásnak –, valamint az építőiparnak (az EU-források lehívhatósága érdekében gyorsított állami beruházásnövelésnek) volt az eredménye. Ezek átmeneti tényezők. Az I. félévi stagnálást a II. félévben 2 százalék körüli növekedés követte, amiben – az alacsony bázis mellett – a javuló európai konjunktúra húzta ipari exportnak, az állami beruházásoknak és a választási gazdaságpolitikának, így a diktált rezsicsökkentéssel növelt lakossági vásárlóerőnek volt szerepe. Az üzleti szféra gyenge beruházási hajlandósága miatt hiányoznak a növekedés érdemi gyorsulásának feltételei. Idén még hatnak a tavaly II. félévi gyorsulás tényezői, miközben átlagos időjárás esetén a mezőgazdaságban csökkenés valószínű. Így 2014-ben 1,5 százalékos, vagyis a tavalyinál kissé gyorsabb, de a II. félévinél lassúbb GDP-növekedés várható. Gazdaságpolitikai váltás nélkül jövőre sem várható 1,5 százalék feletti dinamika, s a foglalkoztatásban, az inflációban és más területeken statisztikailag kimutatott eddigi (látszat-) javulást könnyen romlás követheti.

A magyar gazdaság 2013-ban a stagnáló (+0,1 százalék) EU-hoz és a még visszaeső (-0,4 százalék) euróövezethez képest *kedvezően*, 1,1 százalékkal növekedett. Ebből 0,9 százalékpont volt az agrárium hozzájárulása, s ennek következtében a *magnövekedés* – az agrárium és költségvetési szektor nélküli növekedés – *mindössze 0,1 százalék volt.* Az *ipari termelés* 2013-ban 1,4 százalékkal emelkedett, de nem érte el a 2011. évi szintet. Az ipar által termelt jövedelem (GDP) egyáltalán nem nőtt. Az ipari *export* csaknem 5 százalékkal, az év során gyorsulva emelkedett, a *belföldi értékesítés* 1,8 százalékkal csökkent, de egyes őszi hónapokban már bővült. Az építőiparban hétévi visszaesés után 2013-ban erőteljes fellendülés kezdődött, elsősorban az uniós támogatások „kapuzárasi pánikot” idéző gyors felhasználása

* A cikk a GKI Gazdaságkutató Zrt. egész kollektívája által készített „Előrejelzés 2014-re (2014/1.)” című elemzés alapján készült.

következtében. A *kiskereskedelem* – hatévnyi visszaesés után – a 2,5 százalékkal növekvő reáljövedelmek ellenére *csak 0,9 százalékkal bővült*. Az utolsó negyedévben azonban már 3 százalékos volt a forgalombővülés, amit januárban csaknem 4 százalékos követett. A *pénzügyi GDP* 2013-ban negyedik éve csökkent, de ennek üteme 2013-ban már „csak” 1,5 százalék volt. Folytatódott a vállalati és lakossági *hitelállományok leépülése*. A *növekedési hitelprogram* hatására 2013. III. negyedévben a vállalati forinthitelek állománya jelentősen nőtt, ugyanakkor a IV. negyedévben számottevően visszaesett. Az egész gazdasági környezet megváltoztatása nélkül, *akciókkal érdemben nem lehet serkenteni* a magyar gazdaságot. A *hitelállományok minősége* a vállalati szektorban enyhén javult, mivel a NAV előírása szerint közel 30 ezer céget *töröltek* a cégnyilvántartásból, melyek nagy része a nem fizető kategóriába tartozott, s hitelállományukat *le kellett írni*. A *lakosságnál* viszont jelentősen *emelkedett* a 90 napon túl nem fizető hitelek aránya. A növekvő adóterhek miatt a pénzügyi szolgáltatások ára 2013-ban 55 százalékkal emelkedett, a betéti kamatok pedig jobban csökkentek, mint a hitelkamatok.

A *valódi hazai foglalkoztatás* 2013-ban nagyjából *stagnált* (bár az ősszel kissé növekedni kezdett), a *valódi munkanélküliség* pedig még *emelkedett* is. A *reálkeresetek* és a *reálnyugdíjak* elsősorban a mesterségesen leszorított infláció hatására *3,1, illetve 3,4 százalékkal*, a *reáljövedelmek pedig 2,5 százalék* körüli mértékben nőttek. A lakosság azonban *nem* növelte fogyasztását. Az állóeszköz-felhalmozás – főleg az EU-támogatások felgyorsult leszívása következtében – *5,9 százalékkal bővült*. A fel dolgozóipari beruházások növekedése szigetszerű.

Az éves átlagos *infláció* – részben a diktált rezsicsökkentés hatására – 2013-ban *5,7 százalékról 1,7 százalékra csökkent*, a *maginfláció* 2013 decemberére *3,3 százalékra mérséklődött*, egyidejűleg mutatva, hogy az ütemcsökkenés, ha nem is ilyen mértékben, de a piaci folyamatok alapján is bekövetkezett volna; illetve a folyamat fenntarthatatlanságát. A hazai infláció jelenleg azonos az EU-éval, de nem fenntarthatóan. A Monetáris Tanács célja az *alapkamat folyamatos csökkentése*. A magyar *kamatfelár* azonban még a románnál és bolgárnál is magasabb, *CDS-felárunk* pedig a régióban csak a szlovénnál és a horvátnál alacsonyabb. 2013-ban az alapkamat csökkenését már *nem követte a hosszabb lejáratú állampapírok hozama* – az stagnált vagy emelkedett –, miközben a forint 2014 márciusára már *7 százalékkal*, az inflációnál jóval erőteljesebben értékelődött le, ráadásul nagy ingadozások közepette. Az alapkamat folyamatos csökkentésének szándéka a *látványpolitizálás* mind kockázatosabb eleme. A GKI 2013-ra a GDP arányában *2,2 százalékos* (az Eurostattal kialakult elszámolási vita kedvezőtlen alakulása esetén *2,6 százalékos*) *ESA-defici-*

tet prognosztizál. A GDP-arányos bruttó államadósság a 2012 végi 79,8 százalékról 2013 végére látszólag 79,2 százalékra csökkent, de a folyamat lényegét tekintve kissé emelkedett. Az adósságállomány év végi „beállítására” utal, hogy 2014 januárjában a GDP 1,3 százalékaival emelkedett a központi költségvetés forint-államadóssága. A külső finanszírozási képesség a GDP 3,6 százalékaról 6,4 százalékára nőtt. A *tőke kiáramlása* viszont folytatódott.

A *világgazdaság* 2013 második felétől az élénkülés jeleit mutatja. Az amerikai jegybank mennyiségi könnyítésének visszafogása folytatódik, az ennek hatására várható hozamemelkedés és befektetői kockázatkerülés tőkekivonást idézhet elő a felzárkózó országokból. Ezt fokozza az ukrán válság, amely még kezelhetősége esetén is kedvezőtlenül hat a közép- és kelet-európai régió pénzügyi megítélésére, s az orosz kapcsolatok romlásán keresztül az egész EU-ra. Az EU-ban az európai parlamenti választások és a bizottság újraválasztása miatt az intézményi reformok szeptemberig leállnak. Az EU összevont GDP-je *2014-ben 1,6 százalékkal nő, Németországé 0,4 százalékról 1,8 százalékra gyorsul. Az EU-tagállamok közötti növekedési ütemkülönbségek mérséklődnek. A monetáris politika lazasága enyhül.*

Magyarországnak 2013 tavaszán *sikerült kikerülnie a túlzottdeficit-eljárás alól. Ennek ára – a lakosságot közvetlenül érintő általános megszorítások és a valódi reformok kerülése, a jogbiztonság hiánya, a válságadók bevezetése és a piaci kereslet visszaesése következtében – a vállalkozói szektor megbénítása, valamint a közszolgáltatások és szociális ellátások számos területén drámai romlás* lett (orvoshiány, ellátatlanok számának emelkedése). Eközben folytatódott az állam hatókörének további kiterjesztése. Jellemzővé vált egyes piacgazdasági szereplők állami és állami vállalati megrendeléseken keresztüli helyzetbe hozása, a szerzett jogok agresszív felülvizsgálata, az ezzel való nyílt zsarolás, a kedvezőtlennek minősített tendenciák nyomásgyakorlással való kezelésének módszere, az államosítás. A kormány kliensei javára rendezi át a piacokat. A tulajdonrendszer átalakítása elsőbbséget élvez a gazdaság fejlődőképességével szemben.

2013 végére, 2014 elejére a konjunktúrafelmérésekben *több mint egy évtizede nem látott optimizmus uralkodott el Magyarországon.* Ez az európai várakozások javulása mellett minden bizonnyal a választási gazdaságpolitikával függ össze. Az I. negyedévben azonban lefékeződött a GKI-Erste konjunktúraindex kilenc hónapos, szinte töretlen emelkedése. A viszonylag kedvező európai konjunktúra és hazai várakozások hatására *2014 első felében* folytatódhat a 2013. II. félévi, 2 százalékos körüli GDP-növekedés. A GKI – mindenekelőtt az EU által finanszírozott beruházások korábban gondoltnál gyorsabb növekedése alapján – 1,3 százalékról 1,5 százalékra

emelte idei GDP-prognózisát. A *II. félévben* azonban a magasabb bázishoz képest már csak 1 százalékpontos növekedés valószínű.

Az államháztartási *bevételeknél* az Országvédelmi Alap felhasználása után is a GDP 0,2 százalékpontos elcsúszás prognosztizálható. A *kiadásoknál* főleg az EU által finanszírozott programok költségvetési hatása, a tavalyról áthúzott kötelezettségek görgetése, a *tartalékfelhasználás* választásokat megelőző *felpörgése* és a *gyenge forint* okoz gondot. A GKI 2014-re a tervezettel azonos, 2,9 százalékos GDP-arányos *ESA-hiányt* prognosztizál, amihez azonban évközi egyenlegjavító lépésekre lesz szükség. Az *adósságráta* – változatlan árfolyamot és kincstári tartalékot feltételezve – érdemben nem változna, pillanatnyilag azonban e feltételezések egyike sem valószínű. Ráadásul a túlzott deficitre vonatkozó új, de ránk még nem érvényes EU-szabály szerint Magyarországnak nemcsak minimális javulást, hanem az adósságráta kb. évi 1 százalékpontos csökkenését kellene elérnie három év átlagában, amitől jövőre még igen távol leszünk. Ebből következően *2015-től érdemi költségvetési egyenlegjavulásra* lesz szükség, s ezen felül a *bevételi szerkezet* komoly átalakítása, a válságadók európai körre és szintre való levitele is elkerülhetetlen a gazdasági növekedési fordulathoz. A *külső egyensúly* 2014-ben is *kedvező* lesz, de *javulása megáll*, a külső finanszírozási képesség a még növekvő EU-támogatások ellenére a GDP 6,4 százaléka körül marad. A *tőkeáramlásban* a gazdaságpolitika kiszámíthatóbbá válása esetén sem várható gyors fordulat, *kedvező esetben a kiáramlás megáll*. A *beruházások* 2014-ben 4 százalékkal, a 2013. évinél kevésbé emelkednek (de kissé gyorsabban, mint azt a GKI korábban feltételezte). Elsősorban az *EU-támogatású, állami és/vagy infrastrukturális* beruházások nőnek. Az üzleti szférában jelentős *nagyberuházásról nem tudni*, a kisebb, főleg autóiipari beruházások mellett a GKI felmérése szerint számos cég tervezi elhasználandó berendezései *régóta halogatott cseréjét*, kapacitásai kisebb bővítését. Ezt a hitelképes cégeknél a növekedési hitelprogram is támogatja.

A *valódi foglalkoztatás* 2014-ben várhatóan *stagnál* vagy *minimálisan emelkedik*. A munkanélküliség éves átlagos szintje 10,2 százalékról 9,2 százalékra csökken, de az év végén a tavalyinál és az idei év elejénél *magasabb lesz*. A *minimálbér* 2014-ben 3,6 százalékkal emelkedett. A bruttó keresetek a GKI prognózisa szerint mintegy 3,5 százalékkal nőnek. A közszférában ennél lényegesen gyorsabban, 6,5 százalékkal, a versenyszektorban csak 2,5 százalékkal. A *reálkeresetek* 2,3 százalékkal emelkednek. A *családi adókedvezmény* igénybevételi lehetőségének a járulékok terhére való kiterjesztése nemzetgazdasági szinten a *jövedelem 0,7 százalékpontos* növekedését eredményezi. A külföldön dolgozók családjuknak *hazautalt jövedel-*

me is emelkedik. Mindezek alapján a *reáljövedelmek* 1,8 százalékos körüli bővülése várható. A *fogyasztás* idén is *kevésbé* nő (1,5 százalékkal), mint a reáljövedelem. A lakosság ugyanis a gyenge forint következtében emelkedő devizahitel-terhek és a változatlanul nagy bizonytalanság miatt csak óvatosan költ. A *bizonytalanság* egyaránt kiterjed a munkahelyekre, a diktált árcsökkenések fenntarthatóságára, az egészségügyi ellátás romlására vagy a majdani nyugdíj nagyságára. *A gyenge forint jövedelemelszívó hatása a devizahiteles családokban nagyobb, mint a rezsicsökkenés okozta megtakarításé!*

A magnővekedés – a mezőgazdasági és közigazgatási tevékenység nélküli GDP – a tavalyi *stagnálásról* 1,8 százalékra gyorsul. A GDP-t tehát a tavalyihoz hasonló időjárási viszonyok esetén a kivitel gyorsulása és a szolgáltató ágazatok visszaesésének befejeződése, szerény emelkedése húzza. A felhasználási oldalon a fogyasztás élénkül (választási évben ez a szokás), a beruházások 2013-ban megugrott dinamikája lassul, a külkereskedelmi aktívum pedig kissé csökken. *A mezőgazdaságban* átlagos időjárás esetén stagnálás közeli helyzet várható. Az *ipari* termelés enyhén, a tavalyi 1,4 százalékról 3 százalékra gyorsul. A hajtóerő az *export* lesz, de a *belföldi* piac 2008 óta tartó visszahúzó hatása már mérséklődik, esetleg megáll. Az építőipar számára a húzóerőt az *uniós források* által finanszírozott beruházások jelentik. A kiskereskedelmi forgalom elmúlt hónapokban érezhető magasabb dinamikája és a kereskedelmi bizalmi index magas szintje a kiskereskedelmi forgalom 1,5 százalékra gyorsulását vetíti előre. A *szállítási* ágazat teljesítménye a gazdasági növekedés és a külkereskedelmi forgalom gyorsulásának hatására legalább 2 százalékra gyorsul. A vásárlóerő növekedésével az infokommunikációs ágazat GDP-növekedése is elérheti a 2 százalékot. A *pénzügyi* szektor visszaesése talán már megszűnik. Egyes bankok a rossz portfóliót kihelyezik mérlegükből, s szükség esetén folytatják a tőkeemelését. Mindez a magyarországi leánybankok *eladását* készíti elő. A külföldi bankok kivonulását „*a bankrendszer fele legyen magyar tulajdonban*” jelszóval, a takarékszövetkezetek erőszakos államosításával a kormányzat is serkenti. Holott egy állami-hazai tulajdonban levő bankrendszer *lehetséges negatív következményeit* jól illusztrálja a szlovén bankrendszer konszolidációs igénye, aminek nagy szerepe van az ország tartós recessziójában.

A külkereskedelem tovább bővül. Az *árukivitel* növekedése kissé gyorsul az európai konjunktúra javulása és az exportálható gabonátöbblet hatására. Folytatódik a szolgáltatásexport tavalyi gyorsulása is, részben az elektronikus útdíj, részben egyes üzleti szolgáltatások (például: call centerek) bővülése révén. A cserearányok várhatóan nem változnak. Az import dinamikája 1 százalékponttal meghaladja az

exportét. Ez más oldalról a belföldi felhasználás 2 százalékos, a GDP-nél gyorsabb emelkedését jelenti, ami – mivel nem az üzleti beruházások által vezérelt módon valósul meg – a folyamat fenntarthatatlanságára utal. *Az EU-források dinamizáló szerepe ugyanis legkésőbb 2015-ben véget ér.*

A választási rezsicsökkentés 2014 első két hónapjára 0 százalékos éves árindexet eredményezett, s ugyanezen okból az áremelkedés az év első felében 1 százalék alatt marad. A második félévben – különösen az önkormányzati választásokat követően – azonban az áremelkedés *gyorsulása várható*, amely 2015-ben is folytatódni fog. Ezt a piaci hatások – a vásárlóerő növekedése, a forint gyengülése –, továbbá a rezsicsökkentés fenntarthatatlansága magyarázza. Éves átlagban *1,3 százalék*, az év végén *3 százalék közeli áremelkedés várható*. A Monetáris Tanács folyamatosan *csökkenti* az alapkamatot, noha ez már az adott nemzetközi környezetben igen *kockázatos*, ráadásul kontraproduktív lépésnek látszik. Úgy tűnik, az *MNB fő céljává saját mérlegének konszolidálása, a veszteség elkerülése* vált. A lejáró államadósság megújításának szükséglete, valamint a forint leértékelődése által a devizaadósoknak okozott kár a *választások után* feltehetőleg *kamatemelési periódus megkezdéséhez* fog vezetni. Ennek kommunikált indoka feltehetőleg az áremelkedési ütem gyorsulásának – egyébként valós – veszélye lesz, miközben azt valójában az egész monetáris politika *voluntarizmusa kényszeríti* ki, minél később, annál nagyobb megrázkódtatást okozva. A GKI 2014 végére a 2,5 százalék körüli mélypont után *3,5 százalék* körüli alapkamattal és éves átlagban *305-310 forint körüli euróárfolyammal* számol (nagy ingadozások mellett).

Szélsőséges, a devizahitelek kivezetését célzó, esetleg radikálisan bank- vagy költségvetési egyensúly ellenes lépések súlyosan ronthatják az ország pénzügyi megítélését. Ezzel az eddig jelzettnél sokkal rosszabb forgatókönyvvel azonban a GKI előrejelzése *nem számol*. Gazdaságpolitikai fordulat nélkül 2015-re sem gyorsulhat a növekedés, nem kezdődhet meg a *regionális leszakadás* megállítása. A magyar gazdaság perspektívátlan, a társadalomnak érdemi javulásra *lehetőséget nem adó* pályán halad.

A KOPINT-TÁRKI Zrt. elemzése és prognózisa*

NAGY KATALIN – ÁDÁM ZOLTÁN – VAKHAL PÉTER

A nemzetközi környezet jellemzői 2014 tavaszán

A tavalyi év közepe óta a *világgazdasági kilátások* egyértelműen javuló tendenciát mutatnak. A növekedés a fejlett országokban erőteljesebb és stabilabb, mint a feltörekvő gazdaságokban, ahol a különböző hangulatindikátorok is vegyesebb képet mutatnak: a növekedési ütem lassulása tavaly mindenütt megfigyelhető volt, s az idei kilátások is régióként eltérők. Noha a különböző előrejelzések szerint (IMF, IfW) a globális növekedés az idén 3,6 százalék körül alakulhat a tavalyi 3 százalékkal szemben, s jövőre akár 4 százalékra is gyorsulhat, számos kockázat teszi bizonytalanná ezt a prognózist. (Lásd az *1. ábrát*.)

Ilyen egyelőre nehezen előre jelezhető kockázatot jelentenek az amerikai eszközvásárlási program óvatos kivezetésének pénzügyi hatásai, a feltörekvő országok várható helyzete, illetve a feltörekvő országokból megindult tőke kivonás reálgazdasági következményei. Közvetlen hatásként nem egy feltörekvő országban jelentős árfolyam-ingadozások mutatkoztak, illetve nem egy ország kormánya erőteljes monetáris kiigazításra kényszerült.

* A cikk a KOPINT-TÁRKI Zrt. kollektívája által készített 2013/1-es Konjunktúrajelentés alapján készült. A tanulmányt készítő munkacsoport tagjai: *Ádám Zoltán, Hárs Ágnes, Matheika Zoltán, Nagy Ágnes, Nagy Katalin, Oblath Gábor, Palócz Éva, Serfőző Nóra, Vakhal Péter.*

Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója.

E-mail cím: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

Ádám Zoltán, a Kopint-Tárki Zrt. megbízott kutatási igazgatója.

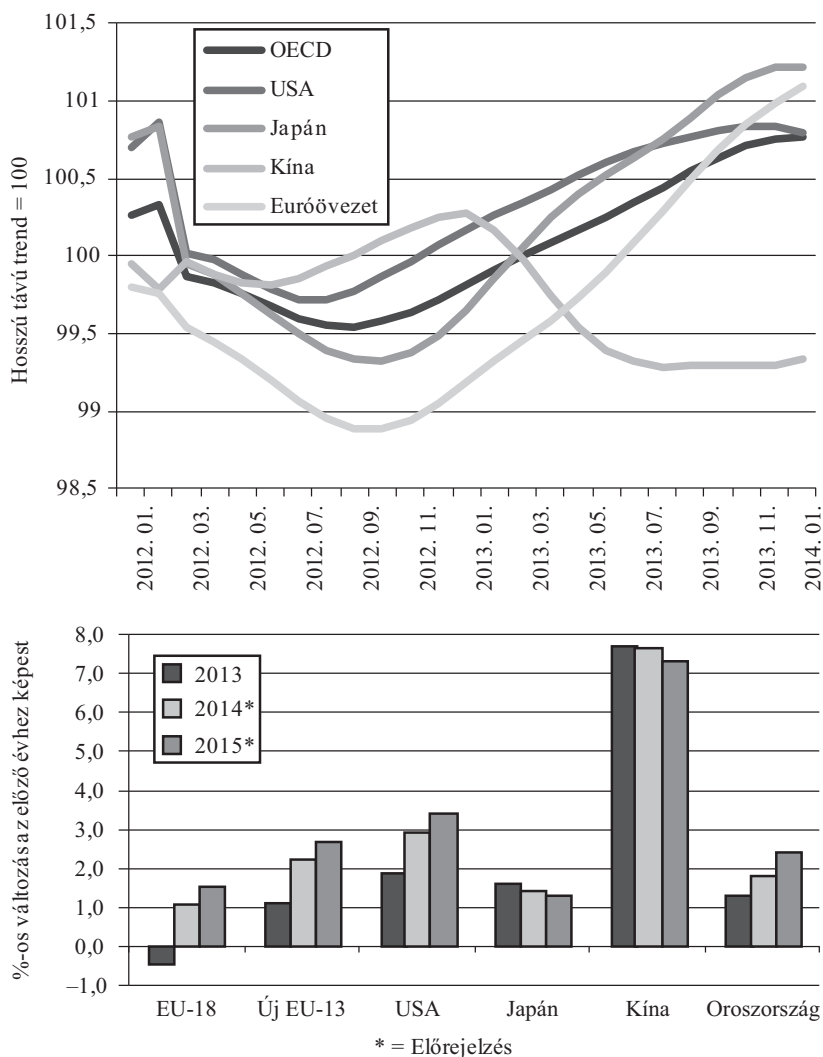
E-mail cím: zoltan.adam@kopint-tarki.hu

Vakhal Péter, a Kopint-Tárki Zrt. tudományos munkatársa.

E-mail cím: peter.vakhal@kopint-tarki.hu

1. ábra

Az OECD CLI indikátor és a GDP alakulása a világ főbb régióiban



Megjegyzés: CLI = Composite Leading Indicator, az OECD Main Economic Indicator (MEI) adatbázisának része. A CLI egy kompozit indikátor, célja, hogy kvalitatív információt adjon rövid távú gazdasági mozgásokról, illetve várható fordulatokról. A tapasztalatok szerint az indikátor 4–6 hónapra előre jól jelzi a várható konjunkturális fordulatokat. Nem az indikátor értéke, hanem a változás trendje a lényeges. Az indikátort 33 OECD- és 6 nem OECD-országra készítik el rendszeresen, s ezek alapján régiós becsléseket is publikálnak. A módszertant lásd: <http://www.oecd.org/std/leading-indicators/41629509.pdf>.

Forrás: Eurostat, OECD, Kopint-Tárki Zrt.

A növekedés szempontjából további kockázatot jelentenek a fejlett országokban követett *fiskális politikából* eredő impulzusok. A fejlett országok esetében az államháztartás konszolidációjának kényszere a prognózisidőszakban is megmarad, és az eddigi erőfeszítések ellenére az adósságállomány az esetek jó részében tovább emelkedik. Ezzel együtt az elmúlt évekhez képest a várható fiskális restriktió mértéke általában kisebb lesz, így növekedést mérséklő hatása is csökken. De például Japánban – 17 év után először – megemelik az értéktöbbletadót (5 százalékról 8 százalékra), jelezve hogy az idén év végére várt 6,8 százalékos GDP-arányos államháztartási hiány és a 242 százalékos GDP-arányos államadósság olyan fenntarthatósági problémákat vet fel, amelyeket mindenképpen kezelni kell. A szóban forgó intézkedés a magánkereslet fékezésén keresztül lassíthatja a növekedést az idén, szakértők azonban arra számítanak, hogy a japán jegybank további monetáris intézkedésekkel igyekszik majd enyhíteni az áfaemelés hatásán. Az USA-ban továbbra is laza monetáris politika mellett az adósságplafonra vonatkozó kompromisszum megszületése következtében a fiskális politika szigorodása sem várható. Az euróövezet országai-ban a fiskális konszolidáció továbbra is napirenden marad, az államháztartási hiány a prognózisidőszakban várhatóan tovább mérséklődik, és ezzel párhuzamosan az adósságállomány – az országok többségében – nem nő tovább, sőt egyes országokban még valamelyest csökkenhet is. A prognózisidőszakban csak Írország és Portugália esetében helyeztek kilátásba jelentősebb konszolidációs intézkedéseket, illetve Görögországban a trojka útmutatásainak megfelelően kerülhet sor további restriktióra. A nagy országok közül Franciaország és Olaszország esetében lesz megkerülhetetlen a költségvetési kiigazítás. Összességében, a feszültségek enyhülése ellenére úgy gondoljuk, hogy egyes országok esetében az államháztartási helyzetből adódó kockázatok továbbra is jelentősek: a prognózisidőszakban várható javulás elsősorban konjunkturális hatásoknak tudható be, miközben a strukturális feszültségek az országok többségében megmaradnak.

A *világkereskedelem* – összhangban a globális növekedés gyorsulásával – az idén tovább élénkülhet: 2014-re 4,7 százalékos, 2015-re pedig 5,2 százalékos bővüléssel számolunk elsősorban a fejlett országok, különösen az USA erősödő gazdasági teljesítményére, valamint az EU gazdasági kilábalására alapozva, és feltételezve, hogy a feltörekvő országok lassulása mérsékelt lesz.

A növekedés élénkülése ellenére a fejlett országokban nem számolunk az *infláció* erősödésével, sőt egyes régiókban (például az euróövezetben) a defláció veszélye is megjelenik. A feltörekvő országokban ugyanakkor továbbra is gyorsabb lesz az áremelkedés, mint a fejlett országokban, és – noha az országok többségében itt is

lassul az áremelkedés üteme – egyes országokban (Törökország, India, Dél-Afrika vagy Brazília) nagyon magas lesz az inflációs ráta.

A *nyersanyagárakat* 2013-ban elsősorban a feltörekvő országok gazdaságának gyengélkedése és a kiegyensúlyozott kínálat határozta meg. Az IMF nyersanyagár-indexe az előző évhez képest 1,6 százalékkal csökkent, követve a meghatározó súlyú (63 százalék) energiahordozók ármozgását (–1,8 százalék). A lassan élénkülő olajkereslet csak kismértékben emeli meg a *nyersolaj* világpiaci árát. Az IEA legfrissebb előrejelzése az idei évre kissé élénkülő kereslettel számol: míg a nem OECD-országokban mintegy napi 1,35 millió hordóval nőhet a kereslet, addig az OECD-országokban kismértékben, mintegy 500 ezer hordóval visszaesik. Tekintettel arra, hogy a piacok nem számítanak a feltörekvő országok erőteljes keresleti nyomására, a fejlett országokban pedig a várható olajkereslet jóval a 2010. évi 47 millió barrel/napos szint alatt mozog, feltételezzük, hogy az olajár a prognózisidőszakban viszonylag stabil marad. Az idei évre vonatkozó előrejelzésünkben – éves átlagban – 109 dollár/hordós olajárra számítunk, ami jövőre némileg emelkedhet. A *nem energiahordozó nyersanyagok* árszintje 2013-ban 1,2 százalékkal csökkent. Rövid távon a nagy ipari felhasználók (elsősorban Kína) csökkenő kereslete¹ és egy átlagosan jó agrártermék-kínálat enyhén lefelé húzhatja az árszintet a prognózis időszakában, ugyanakkor egyes termékcsoportok esetében speciális tényezők felfelé hajthatják az árakat. Összességében azonban a nem energiahordozók piacáról jelentősebb inflációs nyomás a prognózis időszakában nem valószínű.

A *nemzetközi pénzpiacokat* – a jelenlegi viszonylag stabil helyzet ellenére – kisebb turbulenciák bármikor megrázhatják. A Fed tavalyi döntése, miszerint tervezett formában, de megkezdi eszközvásárlási programjának visszavezetését, erőteljes tőkekiáramlást idézett elő a feltörekvő országokból, nem egy esetben nyomás alá helyezve az érintett országok devizáját. Így egyes feltörekvő országokban radikális kamatkülgazításokra kényszerültek a jegybankok, míg a fejlett országokban továbbra is az alacsony kamatok és a laza monetáris politika fenntartása jellemző. Az irányadó kamatokhoz a Fed sem kíván hozzányúlni, az EKB pedig a defláció veszélyére hivatkozva továbbra is beveti a monetáris lazítás minden eszköztárát, s akár újabb kamatsökkentés sem zárható ki. Egy ilyen lépés inkább jelzésértékű lehet, hiszen a lanyha hitelkeresletet nem a nem megfelelő kamatszint, hanem a még

¹ Így a fémek ára – különösen a réz és a vasérc – az első két hónapban a kínai lassulás miatti aggodalmak és a bőséges termelés és készletek miatt csökkent. Ugyanakkor a búza ára az utóbbi hetekben erőteljesen növekedett, amiben az USA kedvezőtlen időjárásának, az alacsony kanadai és argentin értékesítésnek és az orosz–ukrán konfliktusnak egyaránt szerepe van. A kávé ára a braziliai szárazság, a kakaóé a kínálatot meghaladó keresletbővülés miatt emelkedik jelentős mértékben.

mindig nem elég erős piaci-befektetői bizalom magyarázza. A többi fontosabb fejlett ország (Svájc, Japán, Egyesült Királyság) jegybankjai is a laza monetáris politika fenntartását jelzik előre. Így a monetáris környezet expanzív, konjunktúrabarát marad a prognózis időszakában.

Az *USD/EUR* árfolyamának alakulását a kamat-, a növekedési és az inflációs várakozások hullámozása befolyásolta az elmúlt hetekben. Az euróárfolyam jelenleg 4-5 százalékkal a tavalyi átlag felett mozog, s – noha a legfrissebb, a vártnál alacsonyabb márciusi inflációs adatok gyengítettek az eurón – úgy gondoljuk, hogy az év átlagában (1,37 USD/EUR) a tavalyinál erősebb euróra számíthatunk, ami jövőre – a jelenlegi fundamentumok ismeretében – is jellemző maradhat.

Az *Európai Unió nemzetközi környezetére* alapvetően javuló, bár régióként jelentős különbségeket mutató tendenciák jellemzők, és számos növekvő kockázat is körvonalazódik. Az *USA*-ban – a továbbra is meglehetősen vegyes hangulatindikátorok ellenére – a növekedés gyorsulása, a munkapiaci helyzet javulása várható. Az idei 2,9 százalékosra várt GDP-bővülés jövőre 3 százalék fölé gyorsulhat. A továbbra is laza monetáris politika mellett az adósságplafonra vonatkozó kompromisszum megszületése következtében a fiskális politika szigorodása sem várható. *Japánban* a növekedési ütem kismértékben lassul a prognózisidőszakban, az államháztartási hiány és a tetemes adósságállomány kezelése következtében a fiskális megszorítás megkerülhetetlen, ami tovább fékezheti az alig megindult növekedést. Az *orosz gazdaság* kilátásait az ukrán konfliktus eszkalálódása jelentős mértékben befolyásolhatja. Egyelőre ugyan a növekedés kismértékű gyorsulásával számolunk, de a relatíve alacsony olajár az orosz gazdaság egyoldalú szerkezete következtében fékezőleg hathat a növekedésre. A fiskális politika oldaláról is inkább fékező impulzusok várhatók. A rubel – más feltörekvő ország devizájához hasonlóan – jelenleg erős nyomás alatt van, az infláció ugyan valamelyest mérséklődhet, de nemzetközi összehasonlításban továbbra is magas. A *kínai gazdaság* 2014. évi teljesítményére vonatkozó előrejelzéseket az utóbbi időben inkább lefelé korrigálják. Ennek egyik oka, hogy a kínai kormányzat egyik legfontosabb célja a hitelbőségre alapozott, megtérülési szempontokat háttérbe szorító növekedés megreformálása, ami (fokozatos) lassulással járhat. Ugyanakkor a belső felhasználást emelő költségvetési ráfordítások növelése (infrastruktúrára, energiatermelés korszerűsítésére, egészségügyre, oktatásra stb.) támogathatja a növekedést. A nemzetközi kereslet élénkülése is felfelé húzhatja a kivittelt. A vártnál biztosan gyengébb első negyedév és számos nehezen kezelhető probléma (nem teljesítő hitelek, árnyékbanki tevékenység, ingatlanpiaci anomáliák)

ellenére éves szinten elérhetőnek tartjuk a hivatalosan kitűzött 7,5 százalékos GDP-növekedési célt, bár a prognózis növekvő kockázataai jelentősek.

Az Európai Unió jelenlegi helyzete és kilátásai

Az *Európai Unóban*, és ezen belül az *euróövezetben* a hangulatindikátorok felé mutatnak, s minden jel arra utal, hogy a növekedés – két év recesszió után – a prognózis időszakában szerény mértékben ugyan, de végre újra megindul. A növekedési különbségek az egyes országok között azonban továbbra is jelentősek maradnak. Az *eurózónán kívüli régi tagországok* GDP-bővülése is gyorsabb ütemű, mint az eurózona átlaga. Előrejelzésünk szerint az EU-18 GDP-je az idén 1,1 százalékkal, jövőre 1,5 százalékkal bővül, míg az EU-28 esetében 1,5 és 1,7 százalék a várt növekedési ráta. A prognózisidőszakban a növekedés az EU-18 országaiban egyre inkább támaszkodhat a belső kereslet bővülésére, különösen a beruházások élénkülése lesz erőteljes, ami azonban jelentős részben az elmúlt időszak negatív rátáinak kompenzálását jelenti. Az eurózona átlagában a nettó export csak kismértékben támogatja a növekedést, tekintve hogy az élénkülő belső kereslet hatására az import nagyjából ugyanolyan ütemben bővül, mint az export.

Az infláció továbbra is nyomott marad, sőt az utóbbi időben egyre többet beszélnek a defláció veszélyéről is. Tekintettel arra, hogy a maginfláció továbbra is stabilan 1 százalék körüli, és az áresés elsősorban az energiaárak csökkenésének hatásait tükrözi, a kereslet bővülése pedig a prognózisidőszakban árfelhajtó hatású lehet, továbbá több országban a bérek emelkedése várható, nem tartjuk valószínűnek, hogy komoly defláció kialakuljon. Az viszont valószínű, hogy az inflációs ráta az elkövetkező két évben az EKB által kívánatos 2 százalékos célérték alatt fog mozogni.

Mind az EU-18, mind az EU-28 esetében a munkaerő-piaci helyzet a várt javulások ellenére számos országban nagyon feszült marad. Az EU-18 átlagában a prognózisidőszakban 11,6–12 százalékos munkanélküliségi rátára számítunk: s 9 ország esetében két számjegyű munkanélküliség jellemző.

Az új EU-tagállamok jelenlegi helyzete és kilátásai

2013-ban az új EU-tagállamok többsége újra növekedési pályára állt, így az idei évben csak Cipruson lesz recesszió. A válság és az utána következő évek átrajzol-

ták a térség fejlettségi térképét: Szlovénia és Csehország után a három balti állam bekerült a legfejlettebb kelet- közép-európai tagállamok közé, míg Magyarország és Horvátország jelentősen lejjebb csúszott. Észtország, Lettország és Litvánia az elmúlt két évtizedben rendkívül szigorú fiskális politikát folytatott, és sikerült Európa egyik legversenyképesebb intézményrendszerét is felépíteniük. Lettország csatlakozásával a 13 új EU-tagállam közül már hat tagja a GMU-nak, a következő csatlakozó 2015-ben Litvánia lehet.

A 13 ország átlagában az idén 2,3 százalékos, jövőre ennél valamivel gyorsabb (2,7 százalékos) GDP-bővülést várunk. Ahogy a korábbi években, úgy idén és jövőre is elsősorban az export lesz a növekedés fő támasza, mivel a magánfogyasztás és a beruházások élénkülnek ugyan, de elmaradva a korábbi évek ütemétől. Az új tagállamok csak jelentős külső és belső leértékelés mellett tudták megőrizni export-versenyképességüket, és továbbra sem megkerülhető a költségvetési és intézményi strukturális reformok folytatása. Az import kényszerű visszafogása következtében számos országban a folyó fizetési mérleg jelentősen javult, a konjunkturális élénkülés azonban várhatóan újra deficitessé teszi majd az aggregált folyó fizetési mérleget.

Az infláció nyáron érheti el mélypontját, és több tagállamban is hónapokig tartó defláció is várható. A bázishatás és a megélénkülő magánfogyasztás miatt (amit az emelkedő nettó reálbérek is táplálnak) a későbbiekben az infláció gyorsulására számítunk, s az idei 1,2 százalékos régiós átlag jövőre 2,4 százalékra emelkedhet.

A térség befektetői megítélése 2013-ban sokat javult; a CDS-felárak a válság óta mért legalacsonyabb szinten állnak, annak ellenére, hogy a régió két legfejlettebb állama (Szlovénia és Csehország) is recesszióban volt, és a legnagyobb gazdaság, Lengyelország is csak stagnált. A hosszú hozamok soha nem látott szintre csökkentek. A térség középtávú szuverén adóssághoz tartózkodási besorolásai továbbra is relatíve kedvezőtlenek az EU-15 tagállamaihoz képest, aminek elsősorban a makrogazdasági egyensúlytalanság az oka.

Megfertőzheti-e az ukrán válság a régiót?

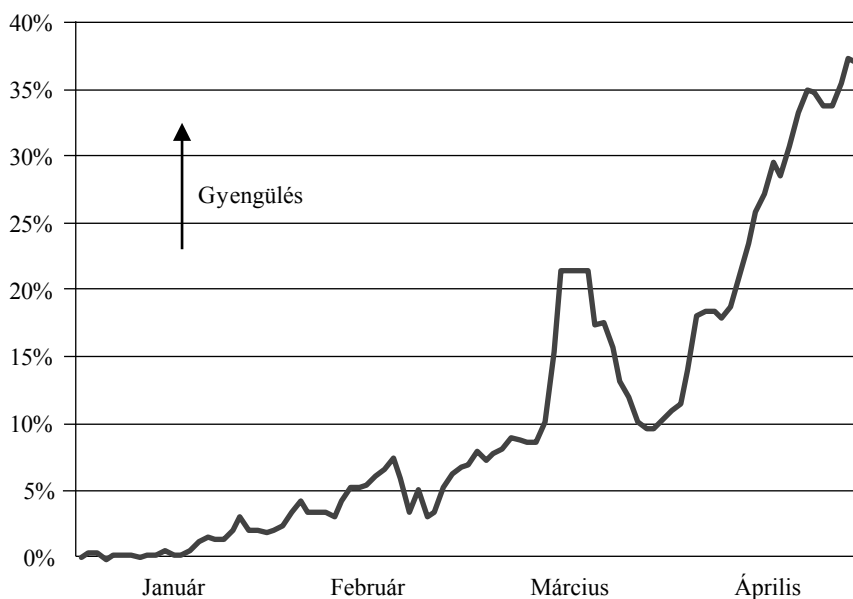
Ukrajnának 2014 végéig összesen 10 milliárd dollárnyi lejáró államadósságot kell törlesztenie, ami különösen nehéznek ígérkezik annak fényében, hogy az ukrán államadósság közel fele külföldi devizában van denominálva. A hrivnya/dollár árfolyam az elmúlt hónapok során több mint 30 százalékot gyengült, így akár egy valutaválság is kibontakozóban lehet (lásd a 2. ábrát). Az IMF a napokban egy 14 és

18 milliárd dollárnyi kétéves hitelkeretet hagyott jóvá Kijev számára, ám ez a keret akár 27 milliárd dollárig kiterjeszthető. Annyi bizonyos, hogy a következő években komolyabb fiskális szigorításra kell számítani keleti szomszédunknál, annak érdekében, hogy a költségvetési hiány kezelhető keretek között maradjon és az ország középtávon finanszírozható maradjon.

2. ábra

Az UAH/USD árfolyamának alakulása 2014-ben

(2014. január 1. = 100 százalék)



Forrás: National Bank of Ukraine.

Habár az ukrán válság elsősorban nem gazdasági, hanem politikai eredetű, nem kerülhető meg annak rövid vizsgálata, hogy a krízis további súlyosbodása milyen hatással lehet a térség országainak gazdaságára, különösen az új EU-tagállamokra. A gazdasági válságok két fő csatornán keresztül „fertőzhetik” meg a környező országokat: reálgazdasági vagy pénzügyi úton.

A reálgazdasági csatorna esetünkben csupán mérsékelten kockázathordó. A régió külkereskedelmi intenzitása Ukrajnával csekély mértékű, egy esetlegesen lecsökkent ukrán exportkereslet nem okozna jelentős veszteséget. Fontos megjegyez-

ni azonban, hogy az Oroszországgal szemben alkalmazott szankciók már komoly mértékben befolyásolnák nem csupán a kelet-közép-európai régiót, hanem az egész Európai Uniót is (az EU Oroszországgal folytatott külkereskedelme a teljes forgalom 9,6 százalékát tette ki 2013-ban). Szintén a reálgazdasági csatornán keresztül fejtheti ki hatását az is, hogy az Oroszországból induló szárazföldi nemzetközi áruszállítási útvonalak egy része Ukrajnán keresztül vezet, ami egy esetleges blokádnál komoly időszaki fennakadásokat okozhat. A térség azonban Belorusszián és Lengyelországon keresztül elkerülhető.

A pénzügyi csatorna kockázathordozási képessége már sokkal nagyobb. Itt elsősorban a külföldi tulajdonú Európai Unióban bejegyzett bankok kitettsége a legnagyobb, habár az ukrán bankrendszer elsősorban hazai és orosz kézben van. A legjelentősebb külföldi bankok gyenge minőségű kihelyezett hiteleinek jelentős része köthető azonban Ukrajnához. A Raiffeisen bankcsoport teljes minősített hitelállományának 10 százaléka, az OTP bankcsoportnak 20 százaléka köthető ukrán ügyfelekhez (a harmadik legnagyobb külföldi bankcsoport, az Unicredit nem közöl országszintű megoszlást, de a minősített hitelek aránya a teljes kihelyezett állományon belül „csak” 14 százalék). Az ukrán magánszektor adósságának részleges leírása jelentősebb, de nem elviselhetetlen veszteséget okozna tehát mindhárom bankcsoportnak, aminek lehetnek később kisebb kedvezőtlen irányú reálgazdasági hatásai a térségben.

Összességében tehát elmondhatjuk, hogy Ukrajna jelen állapotában és minden egyéb Oroszországgal kapcsolatos körülményt változtatlanul tekintve csak csekély mértékű kockázatot jelent a térség számára. Ám az erősödő kockázatok nagyok, és az idő előrehaladásával nem csökkennek. Bár fegyveres konfliktustól jelen pillanatban nem tartunk, az Oroszországgal szembeni szankciók és Moszkva válaszreakciói olyan turbulenciákat indíthatnak el, amelyek már komolyan veszélyeztetnék az egész EGK gazdaságát. Jelenleg Ukrajna rövid távú finanszírozási igényeinek megoldása az elsődleges feladat, amely azonban nem csupán jelentős pénzügyi, hanem elsősorban politikai erőfeszítéseket is igényel.

A magyar gazdaság helyzete 2014 tavaszán

Az immár három negyedéve tartó gazdasági növekedés a tavalyi utolsó negyedévben 2,7 százalékosra gyorsult. Ennek nyomán 2013-ban a GDP 1,1 százalékkal emelkedett a 2012. évi ismételt recessziót követően. Az utolsó negyedévben érzékel-

hetően nőtt az ipar, illetve a szolgáltatások hozzáadott értéke. A növekedés hasonló ütemben való folytatódása biztosítja, hogy 2014-ben a gazdasági növekedés enyhén meghaladja a 2 százalékot, noha az idén már nem számolhatunk a mezőgazdasággal mint növekedési hajtóerővel. A felhasználási oldalon növekedésnek indultak a háztartások fogyasztási kiadásai, és kisebb mértékben a teljes magánfogyasztás is. Ez megnyitja az utat a belföldi felhasználás tartós növekedése előtt, de a magánfogyasztás dinamikája az idén is szerény marad. Az állóeszköz-felhalmozás növekedési üteme 10 százalék fölél gyorsult a negyedik negyedévben, és a nettó export a harmadik negyedév után ismét pozitívan járult hozzá a növekedéshez. Várakozásunk szerint azonban mindkét kedvező mozzanat átmenetinek fog bizonyulni: az állóeszköz-felhasználás üteme nem lesz lényegesen gyorsabb, mint a tavalyi év átlagában, és a nettó export növekedési hozzájárulása az idén negatívba fordul.

Az ipar bruttó termelése 2013-ban mindössze 1,4 százalékkal bővült, ám ezen belül az utolsó negyedévi növekedési ütem 5,7 százalékos volt. A növekedés utolsó negyedévi gyorsulásával egyidejűleg már a belföldi értékesítés is növekedésbe fordult, de az ütemes ipari növekedést elsősorban az exportértékesítés több mint 9 százalékos bővülése tette lehetővé. Az idén az ipar bruttó termelésének 5 százalék körüli, esetleg azt némileg meghaladó növekedésével számolunk.

Az építőipari termelésben folytatódott a markáns fellendülés – 2013-ban az ágazat bruttó termelésének átlagos növekedése 9,4 százalék volt. Ám e fellendülés domináns – bár nem kizárólagos – hajtóerejét még mindig az állami beruházások adják. Tavaly mindkét építményfőcsoportban egyértelművé és markánsná vált a 2012 közepén elkezdődött építőipari növekedés. Az épületek építésének dinamizmusa az év egészében meghaladta az egyéb építmények építésénél megfigyelhető fejlődést, annak ellenére, hogy a lakásépítés nagymértékben tovább csökkent. Az idén a tavalyihoz hasonló éves növekedéssel számolunk; ebben segíthet a lakásépítés – az ágazat dinamikáját fékező – visszaesésének stagnálásba fordulása.

A bruttó keresetek 2013 átlagában 3,4 százalékkal nőttek, ám az utolsó negyedévben a növekedési ütem 2,9 százalékra csökkent. Ennek elsődleges oka a bér- és foglalkoztatási számokat alaposan felbolygató téli közmunkaprogram, amely a közfoglalkoztatottak számának újabb megugrásához – és az összetételhatás miatt a kereseti dinamika csökkenéséhez – vezetett. Az adóalap-kiegészítés (szuperbruttó) teljes kivezetése jelentősen megemeli az átlagosnál magasabb jövedelműek nettó keresetét. Ennek, valamint a nagyon alacsony (1,7 százalékos) inflációnak az együttes eredményeképpen a nettó reálkeresetek átlagban 3,1 százalékkal nőttek tavaly. Az utolsó negyedévben viszont az 1 százalék alá bukó infláció miatt a reálkeresetek

emelkedése 3,6 százalékos volt, miközben az alkalmazotti létszám – részben a téli közmunkaprogram miatt – több mint 3 százalékos emelkedése következtében a reálkereset-tömeg még dinamikusabban nőtt. Noha a háztartások reáljövedelme 2013-ban 2 százalék feletti ütemben emelkedett, a háztartások fogyasztása éves átlagban stagnált, ám a keresettömeg utolsó negyedévi gyorsulásával egy időben a fogyasztási kiadások szerény dinamizálódására is sor került. Ez utóbbit továbbra is fékezi a háztartások óvatos magatartása és a folytatódó mérlegalkalmazkodás. A keresetek növekedési üteme várhatóan az idén is meghaladja a 3 százalékot, míg az 1 százalék alatti infláció és a foglalkoztatottság erőteljes emelkedése miatt a háztartások reáljövedelmének növekedési üteme gyorsul, aminek nyomán a magánfogyasztás dinamikája megközelíti az 1,5 százalékot.

A negyedik negyedévben 14,9 százalékra ugrott a nemzetgazdasági beruházások volumennövekedésének üteme, így az egész év átlagában a beruházások 7,2 százalékkal nőttek. A gyorsulással egy időben azonban a versenyszféra beruházási dinamikája mérséklődött – a gyorsulás az 50 százalék fölé felpörgetett állami beruházásoknak tudható be elsősorban. Az idén a tavalyihoz hasonló, 7-8 százalékos beruházásnövekedésre számítunk.

2013 végén és 2014 elején a munkaerő-felmérés és az intézményi statisztika szerinti is drasztikusan meglóduáltak a foglalkoztatottsági mutatók: a munkaerő-felmérés szerint az utolsó negyedévben 2,7 százalékkal, november–februárban már 6,2 százalékkal nőtt a foglalkoztatottak száma. A munkanélküliségi ráta a negyedik negyedévet követően 9 százalék alá süllyedt, ami drámai javulás a 2012 utolsó negyedévében mért 10,7 százalékhoz képest. Ez a felpörgő dinamika egyértelműen a téli közmunkaprogram hatása, és az év további részében mérséklődni fog. Ugyanakkor a foglalkoztatottak számának éves átlagos növekedési üteme így is nagyon magas, 3 százalékot meghaladó lehet, feltéve hogy az év elejére elért rendkívüli közmunkás-létszám nem esik vissza jelentősen az év fennmaradó részében.

Az intézményi statisztika szerint az alkalmazottak száma 2013 egészét tekintve 0,9 százalékkal nőtt, de ezen belül az utolsó negyedévben több mint 3 százalékkal, idén januárban pedig robbanásszerűen, több mint 8 százalékkal emelkedett. Itt is a közmunkáslétszám megugrásának hatása figyelhető meg, habár a létszám immár ez utóbbi nélkül is emelkedne: a közfoglalkoztatottak nélkül vett nemzetgazdasági létszámnövekedés az utolsó negyedévben 1,2 százalékos, idén januárban pedig 1,8 százalékos volt, és novembertől kezdve a versenyszektorban alkalmazottak száma is 1 százalék feletti ütemben bővül.

2013-ban a kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 4,6 százalékkal, a szálláshelyek bevételei 9,9 százalékkal nőttek. A jó eredmények oka az idegenforgalom számára kedvező időjárás, a leértékelődő forint, a Széchenyi Pihenőkártya és a kuponakciók voltak. 2014-ben a vendégéjszakák számának növekedése elérheti a 6 százalékos szintet.

Az államháztartás tavalyi gazdálkodását viszonylagos fegyelem és a GDP-hez képes mérsékelt hiány jellemezte. A vártnál dinamikusabb gazdasági növekedés és a költségvetési szervek, valamint a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok rendkívül magas saját bevételei kedvező államháztartási pozíciókat eredményeztek. A tavalyi évre vonatkozóan 2,5 százalékos, az idén és jövőre 2,9 százalékos uniós módszertan szerinti államháztartási hiányt prognosztizálunk. A GDP-arányos államadósság értéke lényegében nem változik az előrejelzési horizonton: marad a 2012 óta jellemző, 78-80 százalékos szint.

2013-ban a fogyasztói árak átlagosan csupán 1,7 százalékkal emelkedtek Magyarországon. Ráadásul az utolsó negyedévben folyamatosan negatív hó/hó árindexek nyomán decemberben 0,4 százalékos, idén januárban pedig 0 százalékos éves inflációt mért a KSH. Az idei év további részében gyorsulni fog az árnövekedés, de az év átlagában nagyon szerény, 0,9 százalékos inflációval számolunk. Jövőre viszont a pénzromlás üteme a maginfláció közelébe, becsülésünk szerint 2,8 százalékra gyorsul.

A forint továbbra is az egyik leggyengébben teljesítő valuta a térségben, noha teljesítménye az elmúlt egy évben jobb volt, mint az elmúlt négy év összesítésében. A BUX az idén eddig a régió tőzsdéivel együtt mozgott, ami azt jelenti, hogy a magyar értékpapírpiacon hasonló mértékben veszített az értékéből, mint a régiós benchmarknak tekinthető CETOP20. A külföldiek forintban denominált állampapír-állománya január közepe és március közepe között több mint 500 milliárd forinttal – az állomány bő 10 százalékaival – csökkent, párhuzamosan a feltörekvő piacokat sújtó globális tőkekivonási hullámmal. Az állampapír-piaci hozamok a január végén bekövetkezett megugrást követően február közepétől, március elejétől ismét mérséklődtek, ám egyelőre nem érték el a január második felében regisztrált mélypontokat. A forintgyengülés és a hozamok megugrása dacára folytatódott az alapkamat csökkentése, ami a Monetáris Tanács márciusi kamatdöntő ülésén érte el eddigi mélypontját, 2,6 százalékkal. A tavalyi év egészére és az idén januárra vonatkozóan az MNB által közzétett vállalati hitelezési adatok a folytatódó alapkamat-csökkentéssel párhuzamosan a hitelkamatok folyamatos mérséklődését mutatják.

A Magyar Nemzeti Bank makrogazdasági előrejelzése a 2014–2015-ös évre*

VIRÁG BARNABÁS

A 2012. évi recessziót követően a gazdasági aktivitás fokozatos élénkülése és számottevően a jegybanki célérték alá süllyedő inflációs ráta jellemezte az elmúlt év gazdasági folyamatait. A javuló makrogazdasági környezethez belső és külső tényezők egyaránt hozzájárultak, amelyek hatásai várhatóan az előttünk álló évben is érvényesülhetnek. Legfontosabb exportpiacaink erősödő kereslete és a kiépült új autóipari kapacitások növekvő kibocsátása mellett továbbra is az export maradhat a növekedés forrása, ám a belföldi kereslet folytatódó élénkülésével a növekedés szerkezete egyre kiegyensúlyozottabbá válhat. Az inflációs ráta az idei évben is érdemben elmaradhat a jegybanki célértéktől. Az alacsony inflációs környezetben a gazdaságot erős nominális alkalmazkodás jellemzi, ami a csökkenő inflációs várakozásokon keresztül a mérsékelt inflációs környezet középtávú fenntarthatóságát is segítheti. A gazdaság külső egyensúlyi pozíciója a növekedés erősödése ellenére változatlanul aktívumot mutathat, így folytatódhat – a válság előtt gazdasági sérülékenységünket leginkább meghatározó – nettó külső adósság csökkenése.

A gazdaság induló helyzete

Bármilyen a jövővel kapcsolatos fejtegetés előtt fontos, hogy minél mélyebben megértsük, milyen makrogazdasági alapfolyamatok alakították a magyar gazdaság pályáját az elmúlt negyedévekben. Bár a jegybank előrejelzései a legtöbb változó esetében megfelelő pontossággal jelezték előre a 2013-ban bekövetkezett folyamatokat, ám az elmúlt év adatai szinte valamennyi területen (infláció, növekedés, egyensúly) érdekes újdonságokkal és az azokból levonható, minden elemző számára hasznos tanulságokkal szolgáltak.

Az infláció az idei év első hónapjaiban elérte a nulla százalékot. Az alacsony árindexhez természetesen számottevően hozzájárult az elmúlt évben több lépésben

* Az írás az MNB 2014. márciusában publikált Jelentés az infláció alakulásáról című kiadványa alapján készült.

végrehajtott hatósági árcsökkentések sorozata, ám a legoptimistább várakozásoknál is visszafogottabb áremelkedésben erős piaci hatások is megjelentek. Ez utóbbiak erősségét jól mutatja, hogy a kormányzati intézkedések hatásaitól szűrt, a piac keresleti és kínálati viszonyai által meghatározott inflációs mutató is a 2012 végi 3 százalékos értékről az idei év elejére fél százalék közelébe süllyedt. Az erőteljesen gyengülő piaci árnyomást részben külső, a globális környezetből „importált”, részben pedig belső hatások magyarázták. A jegybank becslései szerint az árindex csökkenésének körülbelül felét a legfontosabb importtermékeink piacain jelentkező erős deflációs hatások okozták. A belföldi eredetű tényezők közül leginkább a gazdaságban változatlanul jelenlévő szabad kapacitások és az alacsony inflációs környezettel összhangban mérséklődő inflációs várakozások árleszorító hatásai emelhetők ki. Ez utóbbi hatás új elem lehet a 2001 óta íródó hazai inflációs történelemben. Az alacsony inflációt sikeresen elérő régiós gazdaságok tapasztalatai szerint a moderált – egy számjegyű, de az árstabilitást jelentő 2-3 százaléknál tartósan magasabb – infláció leküzdésében központi szerep hárul a gazdasági szereplők inflációs várakozásainak megfelelő alkalmazkodására. Ezen alkalmazkodás hiánya hazánkban különböző okokból egészen 2012-ig komoly inerciát jelenthetett az infláció alakulásában, amelynek kiküszöbölése középtávon is fenntarthatóvá teheti az alacsony inflációs környezetet.

A 2012. évi recessziót követően az elmúlt évben a gazdaság fokozatos élénkülést mutatott. A növekedést éves átlagban érdemben segítette az előző évinél kedvezőbb mezőgazdasági terméseredmény, ám az év folyamán az ágazatok egyre szélesebb körében a kibocsátás erősödését figyelhettük meg. Az új autóiipari kapacitások növekvő kihasználtságával megtámogatott feldolgozóipar mellett több évek óta csökkenő kibocsátást mutató ágazatban is a gazdasági teljesítmény élénkülését tapasztalhattuk. Ilyen volt például az építőipar, a kereskedelem, a turizmus vagy épp a szállítás ágazat helyzete. Hasonló képet láthattunk a legfontosabb keresleti tényezők oldalán is. Növekedési pályánkat főként az export élénkülése határozta meg, ám az év folyamán a belföldi felhasználási tételekben is fokozatos erősödés bontakozott ki. A gazdaság hosszabb távú növekedési potenciálja szempontjából kiemelten fontos beruházások esetében tavaly a válság kirobbanása óta első alkalommal regisztrálhattuk a felhalmozási kiadások növekedését. A beruházási fordulatot elsősorban az EU-s források erős felhasználása vezette, ám az év végéhez közeledve már a jegybanki Növekedési Hitelprogram keretében megvalósuló beruházások is megjelenhettek a statisztikákban. Bár az alacsony inflációs környezetben a lakossági reáljüvedelmek érdemben növekedtek, a háztartások változatlanul óvatosan döntenek

jövedelmeik felhasználásáról. Ezzel összhangban a megtakarítás és a meglévő adósságok leépítése továbbra is erős motivációt jelentett, így a lakossági fogyasztásban csak mérsékeltebb élénkülés jelentkezett.

Az elmúlt évben folytatódott a munkapiaci folyamatok javulása. Az aktivitási ráta növekedése mellett a foglalkoztatás erőteljesebben emelkedett, amiben meghatározó volt a közmunkás-foglalkoztatás év végi erőteljes bővülése. A két hatás eredőjeként a munkanélküliségi ráta 9 százalék alá süllyedt. A válság óta új elem a hazai foglalkoztatási adatokban a részmunkaidős foglalkoztatás arányának emelkedése. A jelenség természetesen jelentős részben ciklikus hatások eredménye, hisz a visszafogottabb keresleti kilátások mellett a vállalatok nagyobb arányban foglalkoztathatják csökkentett munkaidőben munkavállalóikat. Emellett azonban szabályozói oldalról az új munkatörvénykönyv elfogadása hosszabb távon is emelheti a válság előtti években nemzetközi összehetésben is alacsony részmunkaidős foglalkoztatás arányát. A munkanélküliségi ráta csökkenése ellenére a munkapiaci feltételek változatlanul lazák, ami a versenyszférában az elmúlt évben is erős bérleszorító hatással bírt.

Kilátásaink a következő évekre

A magyar gazdaság kibocsátásának szintje még a globális válság 2008-as kirobbanását követő ötödik évben is érdemben elmarad a gazdaság termelőkapacitásainak optimális felhasználásával elérhető ún. potenciális kibocsátási szinttől. Ezzel összhangban növekedési számainkat a következő két évben is döntően a gazdaság ciklikus helyzetének záródása határozhatja meg. Ennek ütemének azonosításához érdemes sorra venni azon makrogazdasági hatásokat és várható alakulásukat, amelyek az elmúlt években a magyar gazdaság növekedési pályáját leginkább meghatározták.

Legfontosabb exportpiacaink kereslete lassú ütemben, de tovább élénkülhet a következő negyedévekben. Bár a korábbi években gyorsan növekvő feltörekvő gazdaságok dinamikája érdemben lassulhat, több fejlett gazdaságban is – változatlanul jelentős kockázatoktól övezve – egy fenntarthatóbb kilábalási periódus kezdődhet. A fejlett piacokon a legkedvezőbb helyzetben kétségtelenül az amerikai gazdaság van, ahol a növekedés üteme idén és jövőre is elérheti a 3 százalékot, miközben a legfontosabb exportpiacunknak számító Európai Unióban folytatódhat az elmúlt év közepétől kibontakozó fokozatos élénkülés. Bár Európában a munkanélküliségi ráta továbbra is rendkívül magas, a korábbi években jelentős kiigazítást végrehajtó költségvetések már egyre kevésbé fogják majd vissza az aggregált keresletet. A javuló

globális konjunktúrával összhangban a hazai exportértékesítések is tovább élénkülhetnek. Az export erősödő dinamikáját a külső kereslet mellett az elmúlt hónapokban leértékelődő reálárfolyam és az autópárhuzamban egyre magasabb kihasználtság mellett termelő új kapacitások is támogatják. Ezen két hatás következményeként a válság óta stagnáló exportpiaci részesedésünk az előttünk álló években ismét emelkedhet.

A *költségvetés* hiánya az elmúlt években tartósan a 3 százalékos maastrichti kritérium értéke alá süllyedt. Ezzel összhangban a költségvetés keresleti hatása az idei évben enyhén bővítő, míg 2015-ben közel semleges lehet. Az idei keresletbővítő hatás az infláció fölött emelkedő nyugdíjak és közintézményekben megvalósuló béremelések következtében döntően a lakosság irányába érvényesül. A 2013-as évhez hasonlóan a költségvetésen kívüli közvetett hatásként a kormányzat az EU-s források erőteljes lehívásával és felhasználásával is érdemben bővíti az aggregált keresletet.

A *belföldi kereslet* alakulását az elmúlt években leginkább a válság előtt felhalmozott adósságok folyamatos leépítése, az általában óvatosabbá váló fogyasztói magatartás és a költségvetési egyensúly javítását célzó kormányzati intézkedések határozták meg. A háztartások eladósodottságának mértéke az elmúlt évben tovább csökkent, és az elmúlt év végére – a rendelkezésre álló jövedelmek arányában – megközelítette a 2007-es szintet. Természetesen az egészséges, hosszabb távon fenntartható eladósodottság mértékének meghatározása nem egyszerű feladat, de a csökkenő adósságráta mellett egyre több háztartás esetében enyhülhetnek a korábban rendkívül erős adósságtörlesztési korlátok. Ezzel összhangban az alacsony inflációs környezetben fokozatosan emelkedő reáljövedelmek a *lakossági fogyasztás* esetében is már lassú növekedést eredményezhetnek. Ennek üteme idén és jövőre is elérheti az 1,5 százalékot. Szintén a fogyasztás élénkülése irányába hat a foglalkoztatási folyamatok várható javulása. A közfoglalkoztatási programok továbbra is meghatározóak maradhatnak a növekvő munkakínálat foglalkoztatásában, ám a keresleti környezet normalizálódásával a versenyszféra vállalatainak foglalkoztatása is emelkedhet. Erre utal a munkapiaci keresletet mérő indikátorok elmúlt hónapokban megfigyelt javulása is. A válság óta általánosan erős óvatossági megfontolások azonban csak lassabban oldódhatnak, így a fokozatosan élénkülő lakossági fogyasztás továbbra is magas pénzügyi megtakarításokkal párosulhat.

A *nemzetgazdasági beruházások* alakulásában meghatározó elem marad az EU-s források erős beáramlása és felhasználása. A dinamikát tekintve különösen 2014-ben lehet jelentős a még a 2007–2013-as EU költségvetési ciklusából rendelkezésre álló keretösszeg lehívásával megvalósuló infrastrukturális beruházások hatá-

sa. A vállalati beruházásokat a keresleti kilátások javulása és a hitelezési feltételek oldódása határozhatja meg. Ez utóbbi hatás a jegybanki Növekedési Hitelprogram következményeként elsősorban a korábban jelentős finanszírozási korlátokkal szembeesülő kis- és középvállalatok körében lehet erősebb. A vállalatok a növekvő keresletet kezdetben meglévő kapacitásaik aktívabb kihasználásával elégíthetik ki, ám az idei év második felétől a kapacitáspótló és -bővítő beruházások is egyre nagyobb arányban jelentkezhetnek. A háztartások esetében a hitelezési kondíciók szigorúak maradhatnak, így a csökkenő lakáspiaci trendben érdemi fordulatra nem, inkább csak stabilizálódásra számíthatunk. A *nemzetgazdasági beruházások* idén és jövőre összességében mintegy 10 százalékkal emelkedhetnek, így a jövő év végére beruházási rátánk megközelítheti a 20 százalékos értéket.

Összességében az előttünk álló években a növekedés további, fokozatos élénkülésre számíthatunk. Növekedési pályánkat változatlanul döntően exportértékesítéseink bővülése vezetheti, ám a belföldi kereslet – azon belül is főként a beruházások – folytatódó élénkülésével a növekedés szerkezete is kiegyensúlyozottabbá válik. A jegybank az idén 2 százalék fölötti, míg jövőre 2,5 százalékos gazdasági növekedésre számít. A *gazdasági kibocsátás* 2015 második felében érheti el a potenciális kibocsátás szintjét, így ezt követően növekedési pályánkat már egyre hangsúlyosabban potenciális növekedési dinamikánk határozhatja meg.

Inflációs rátánk az idei év első hónapjaiban elérhette mélypontját, amit a következő hónapokban lassú emelkedés követhet. Azonban az éves inflációs ráta az idei évben is számottevően elmaradhat az árstabilitást jelentő 3 százalékos célértéktől. A csak mérsékelten javuló fogyasztási kereslet, a laza munkapiacra várhatóan továbbra is alacsony bérnövekedés, a gyenge külső inflációs hatások és az idei évre bejelentett újabb hatóságiár-csökkentések az alacsony inflációs környezet fennmaradása irányába hatnak. Ugyanakkor az elmúlt évinél gyengébb árfolyam fokozatosan begyűrűzhet a fogyasztói árakba, így az idei évben továbbra is 1 százalék alatt maradó teljes inflációs mutató mellett az indirekt adóktól szűrt maginfláció megemelkedhet. A huzamosabb ideig a jegybanki célérték alatt alakuló fogyasztóiár-index tovább erősítheti az inflációs várakozások alkalmazkodását, ami az árazási és bérezési viselkedésen keresztül támogathatja az alacsony inflációs környezet középtávú fennmaradását. A hatósági energiaár-csökkentések bázishatásának kifizetésével a jövő év első felében az inflációs ráta fokozatosan 3 százalék közelébe emelkedhet és 2015 egészében is 3 százalék körül alakulhat.

Folyó fizetési mérlegünk aktívuma és a gazdaság külső finanszírozási képessége az előttünk álló években magas szinten stabilizálódhat. A fogyasztás és a beruházás

gyorsuló növekedése ellenére az áru- és szolgáltatásegyenleg többlete némileg még emelkedhet is, amiben döntő szerepe lehet – várhatóan csökkenő olajárak mellett – a javuló cserearánynak. A transzferegenleg aktívuma – az EU új költségvetési periódusa miatt – kismértékben mérséklődhet, mértéke ugyanakkor meghaladhatja a korábbi évekre jellemző szintet. A következő években a vállalati megtakarítás a beruházási aktivitás erősödésével csökkenhet, miközben a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása tartósan a válság előtt jellemzőnél magasabb szinten stabilizálódhat. Az állam finanszírozási igénye várhatóan az egész előrejelzési horizonton visszafogott maradhat. Összhangban a továbbra is pozitív folyó fizetési mérlegünkkel, a gazdaság sérülékenysége szempontjából meghatározó nettó külső adósságunk szintje a következő években tovább csökkenhet.

A költségvetés hiánya várhatóan 2014–2015-ben sem haladja meg a 3 százalékos küszöböt. Az alacsony hiányhoz hozzájárul egyfelől az élénkülő gazdasági növekedés hatása, másrészt az állampapírpiacra az elmúlt években bekövetkezett hozamcsökkenés miatt alacsonyabb kamatkidadások. Az elmúlt években a költségvetés szerkezete, elsősorban a bevételi oldalon jelentősen megváltozott (a hangsúly a jövedelem típusú adók irányából a forgalmi típusú adók irányába tolódott el). A 2014-es költségvetés azonban már nem tartalmaz hasonló mértékű strukturális változást, így a korábbinál nagyobb fokú stabilitással lehet számolni. A családi adókedvezmény járulékfizetésre való kiterjesztése volt az egyetlen jelentős intézkedés, amely 2014-ben lép életbe. A költségvetési egyenleg és a gazdaság egészének teljesítménye szempontjából is kiemelten fontos lesz a költségvetési beruházások alakulása, különös tekintettel az Európai Unió által elérhetővé tett források igénybevételének sikerességére. Az államadósság a GDP 79,2 százalékára csökkent 2013-ban, amit az árfolyam gyengülése ellenére az alacsony költségvetési hiány tett lehetővé, de hozzájárultak az adósságkezelési folyamatok és a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alap felhasználása is. Előretekintve, a költségvetési adatok és a GDP növekedése alapján az adósságráta csökkenését várhatnánk, azonban az árfolyam elmúlt hónapokban látott gyengülése ezek hatásait tompíthatja.

A Pénzügykutató Zrt. előrejelzése 2014-re

VÁRHEGYI ÉVA

Az idén várhatóan gyorsuló ütemű, de hosszabb távon nem fenntartható növekedés jellemzi a magyar gazdaságot – a kedvező külső környezet és a rövid távon ható kormányzati és jegybanki beavatkozások nyomán. A megalapozatlan és ellentmondásos intézkedések a választási évben erőltetett növekedést és látszólagos egyensúlyt teremtenek.

Állami gazdaságélénkítés – erőltetett növekedés

2013-ban a bruttó hazai termék már 1,1 százalékkal nőtt, ám ez sem pótolta az előző évi visszaesést. A növekedést a javuló külső feltételeken túl olyan tényezők stimulálták, amelyekkel tartósan nem lehet számolni: a kedvezőbb időjárás (mezőgazdaság), az uniós pénzek fokozódó felhasználása (építőipar) és a közmunkák választások előtti felpörgetése (közösségi fogyasztás). A növekedés ellenére folytatódott a nemzetgazdaság termelékenységének romlása.

2014-es prognózisunkhoz a globális növekedés ütemének gyorsulását feltételeztük: Európa kikapaszkodik a recesszióból, a kínai növekedés lassulása miatt a világgazdaság motorjává az Egyesült Államok válik. Inflációs veszély továbbra sincs, az olajárakban minimális csökkenés várható. Magyarországon az erősödő külső és belső konjunktúra mellett 2,2 százalékkal növekedhet a GDP. A belső piaci keresletet a fogyasztás és a felhalmozás oldaláról is élénkíti a kormány választási politikája. A növekedési hitelprogram 2000 milliárd forintos keretösszeggel meghirdetett újabb ütemének már 90 százalékat szánták új beruházási hitelekre, és a folyósítható hitel plafonját is megemelték, ami szintén hozzájárulhat a növekedéshez. Rontja ugyanakkor a növekedés feltételeit a bankszektor elleni átgondolatlan támadássorozat és a költségvetési törvénykezés kiszámíthatatlansága.

A növekedés forrásait számba véve feltételezzük, hogy 2014-ben is folytatódik a háztartások fogyasztási kiadásainak múlt év végén megindult növekedése, amit a

* A cikk a Pénzügykutató Zrt. „A magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2013–2014” című munkája alapján készült. A tanulmány elkészítésében részt vettek: *Antalóczy Katalin, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva.* Szerkesztette: *Várhegyi Éva.*

jövedelemkiáramlás (béremelés a pedagógusoknál, a szociális szférában, a rendvédelemben és az egészségügyben dolgozóknál, minimálbér-emelés, adóváltozások), valamint az alacsonyabb infláció (illetve a garantált bér és a nyugdíjak emelésének alkalmazkodása a felültervezett inflációhoz) stimulál. A foglalkoztatás versenyszférában várható bővülése és a 2014. évi adószabályok a nagyobb fogyasztóképességű rétegek jövedelemhelyzetét javítják. A devizahitelesek helyzetének rendezését lebegtető kormányzati ígéretek is hozzájárulnak a fogyasztói kereslet élénküléséhez. Az elhalasztott fogyasztás egy részének pótlása a megtakarítási hányad mérséklődése mellett valósul meg. A közösségi fogyasztás dinamikája a közfoglalkoztatás bővülési ütemének mérséklődésével csökken. Az év átlagában *a végső fogyasztás várhatóan 1,4 százalékkal emelkedik.*

A beruházások évek óta zsugorodó tendenciája 2013-ban megtört, a beruházási ráta azonban még mindig elmaradt a válság mélypontján mérttől. A fordulat mögött az uniós források korábbiaknál intenzívebb felhasználása áll: a költségvetés által finanszírozott körben a fejlesztések 34 százalékkal bővültek. *2014-ben a beruházások 5,5 százalékos bővülését várjuk.* Ezt a külső kereslet további erősödésére és a választási évekre jellemző mesterséges kormányzati élénkítésre alapozzuk, amelynek forrását – nagyjából – az uniós pénzek adják. Számolunk azzal is, hogy az év második felében az MNB növekedési hitelprogramjának hatása is valamelyest megjelenik, és hogy a háztartások lakásépítése már nem zuhan tovább.

A reálkeresetek tavaly 3,1 százalékkal emelkedtek, elsősorban a mesterségesen leszorított infláció következtében. Az idén a versenyszférában a nominális keresetek mérsékelt, 3 százalékos körüli emelkedésével számolhatunk, mivel a gazdaság szereplői is alacsonyabb inflációt várnak, mint amit a költségvetési törvényt alapul vevő háromoldalú ajánlás tartalmaz. Ugyanakkor a költségvetési szektorban a központi intézkedések következményeképpen 6 százalékos emelést valószínűsítünk, ami *nemzetgazdasági szinten 3,8 százalékos átlagkereset-növekedést* vetít előre. Ezért a prognosztizált 0,8 százalékos infláció mellett *a reálkeresetek 3 százalékos emelkedését várjuk.*

2013-ban 60,5 ezer fővel több embernek volt munkája, mint az előző évben. A közfoglalkoztatottak nélkül és a külföldi telephelyen foglalkoztatottakat figyelmen kívül hagyva azonban a foglalkoztatottak száma átlagosan csupán 6,5 ezer fővel (0,2 százalékkal) emelkedett, a versenyszférában pedig gyakorlatilag stagnált az alkalmazottak száma. A munkanélküliségi ráta éves átlagban 10,2 százalékos volt, 0,7 százalékponttal alacsonyabb az előző évinél. *2014-ben a 15–74-es korosztály foglalkoztatása 4 millió fő körül várható,* amiben jelentős szerepe lesz a közfog-

lalkoztatás év eleji kiugró mértékének. A munkanélküliek számát 400 ezer főre, a *munkanélküliség rátáját 9,1 százalékra* becsüljük.

A bővülő megtakarítások és a csökkenő hitelek eredőjeként a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 2013-ban elérte a GDP 5,3 százalékát. Az előző évihez hasonló rátához képest fontos különbség, hogy ennek már nagyobb része származott a tényleges megtakarításokból, és kisebb része a hitelállomány leépüléséből. A vállalati szektor nettó megtakarítói pozíciója történelmi „csúcsra”, 865 milliárd forintra emelkedett, mivel a vállalatok bankhitelei – a növekedési hitelprogramból folyósított 701 milliárd forintnyi hitelállomány ellenére – 235 milliárd forinttal csökkentek. *2014-ben* már a lakossági megtakarításokat blokkoló fogyasztásbővüléssel számolunk, miközben az állami kamattámogatáshoz kötődően beinduló lakáshitelezés mérsékli a hitelszüksület, így a *háztartások nettó pénzügyi megtakarítása* a GDP 3,6 százalékára süllyedhet. A *vállalatok* eladósodását viszont továbbra is korlátozzák a szigorú hitelezési kondíciók. A növekedési hitelprogram októberben meghirdetett újabb szakaszában március közepéig csak 85 milliárd forint hitel áramlott ki, de nem zárható ki, hogy az első körben kiírt 500 milliárd forintra még lesz hitelképes kereslet. Ezért 2014-ben várhatóan helyreáll a vállalati szektor „normális”, nettó hitel-felvevői pozíciója, bár *a GDP 0,3 százalékára prognosztizált nettó hitelnövekmény csak szerény mértékben járulhat hozzá a gazdasági növekedéshez.*

Látszólagos egyensúly

Külső egyensúly

A külső egyensúlyi folyamatok kedvezően alakultak 2013-ban, ami részben a járműipari export meglódulásának, részben a beáramló uniós transzferek bővülésének köszönhető. A kivitel 2,2 százalékkal, a behozatal 1,9 százalékkal emelkedett, így a külkereskedelmi mérleg többlete 7 milliárd euró lett. A magyar export a korábbiaknál is erősebben koncentrálttá vált, a járműiparhoz kapcsolódó kivitel összes exportunk 30 százalékához közelít. A közúti járművek kivitelének növekedése nélkül exportunk visszaesett volna. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2,9 milliárd eurós többletet mutatott 2013-ban, és a bővülő uniós transzferek miatt az ország külső finanszírozási képessége 6,3 milliárd euróra, a GDP 6,4 százalékára nőtt.

A külső konjunktúra erősödése és a járműipari termelés felfutása miatt *2014-ben* az export gyorsuló növekedésére számítunk, az euróban számolt növekedés elérheti

a 7 százalékot. A behozatal szintén gyorsuló ütemben növekszik a folyó exporthoz kapcsolódó vásárlások, az élénkülő fogyasztás és beruházások hatására. Az olló az import javára nyílik el, így *külkereskedelmi mérlegünk aktívuma kissé csökken*. Az áruforgalmi egyenleg várhatóan az idén is táplálja a folyó fizetési mérleg többletét, bár az élénkülő fogyasztás és beruházások megállítják az utóbbi években tapasztalható javulást. A jövedelemkiáramlást csökkentheti a külföldi tulajdonú vállalatok mérsékelt, az ágazati különadók mellett a „rezsicsökkentés” által is megnyirbált profitja. A *folyó fizetési mérleg többlete 2,8 milliárd euró körül* alakulhat, ami a nominális GDP 2,7 százaléka. A külső finanszírozási képesség tavalyi „rekordja” nem ismétlődik meg, ami kedvező jelenség, mivel a gazdaság élénkülését tükrözi.

Államháztartás

A tavalyi évet a magyar költségvetési politika sikerévéként is tekinthetnénk, hiszen az ország kikerült végre a túlzottdeficit-eljárás alól. Ám hiába jutott be Magyarország a relatíve jó költségvetési teljesítményt felmutató országok csoportjába, a káros „ördögi körök” tovább működnek: a költségvetés szerkezete visszafogja a növekedést, a lanyha gazdasági teljesítmény az adóbevételek kieséséhez vezet, az *átgondolt és tartós hatásokkal operáló költségvetési politika hiányában szükségessé váló sorozatos kiigazítások* pedig visszavetik a gazdaságot.

Az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2013-ban az előirányzatnál alacsonyabb volt, az uniós módszertannak megfelelően számított ESA-államháztartási hiány a GDP 2,2 százalékára mérséklődött, *2014-es előrejelzésünkben* inflációs és növekedési kockázatokkal számoltunk. Az infláció felültervezésének 2013-ban bevezetett gyakorlata az idei költségvetés készítésekor is folytatódott. A „meglepetés dezinfláció” az adóalapok szűkülésén keresztül bevételkiesést okozhat, és az EU-források felhasználásánál is számoltunk némi túltervezésből fakadó kockázattal. A bevételeknél nem számoltunk egyéb kockázattal, bár van néhány olyan tétel (például a frekvenciaértékesítésből származó bevétel), amelynél a felültervezés és a megvalósulási kockázat egyaránt felmerül. Az előrejelzést 310 forint/euró árfolyammal készítettük, azonban ez csupán az államadósság nagyságát érintette. Amennyiben a gyenge árfolyam tartósan fennmarad, akkor a költségvetésben szereplőnél magasabb lehet a kamatkiadás. Mindezek alapján *a 2014. évi ESA szemléletű államháztartási hiány a GDP 2,9 százaléka lehet*, ha az országvédelmi tartalékokat zárolják (a GDP 0,3-a) és a finanszírozás költségei nem növekednek a belső és/vagy külső

tényezők változása, illetve a gyenge forintárfolyam miatt. A hiánycél teljesüléséhez arra is szükség lesz, hogy az önkormányzati szektorban legalább a GDP 0,3 százalékának megfelelő többlet alakuljon ki. E feltételek hiányában a központi rendszerben további kiigazításra lehet szükség az év második felében.

Államadósság

Az államadósság 2013 végére a GDP 79,2 százalékára csökkent, ami 0,6 százalékponttal alacsonyabb a 2012 végi 79,8 százaléknál. Ehhez az eredményhez azonban trükkök sorozatára volt szükség, így a kincstári tartalék és betétállomány átmeneti leaszttására, az „államosított” nyugdíjvagyton maradékának értékesítésére, bizonyos adósságinstrumentumok visszavásárlási megállapodással való értékesítésére, valamint a forintárfolyam megfelelő szintre hozására az év utolsó napjára. Mindezek hiányában az adósságráta nem csökkent volna. A kozmetikázás azonban már idén januárban lelepleződött, amikor a központi költségvetés forint-államadóssága ug-rásszerűen megnőtt.

2014 végén az adósságráta várhatóan magasabb lesz a költségvetésben előirány-zottnál (a GDP 76,9 százaléka), elérheti a GDP 79,3 százalékát. Az eltérés egyrészt a kormányzatnál alacsonyabb nominális GDP, másrészt a költségvetésben szereplő-nél gyengébb forintárfolyam következménye, harmadrészt az adósságátstrukturálás (a forintki bocsátásból fedezett devizahitel-törlesztésen realizált árfolyamvesztés) következménye. Az alacsony növekedés és magas (implicit) reálkamat felfelé tolja az adósságrátát, amit nem ellensúlyoz kellőképpen az államháztartási hiány visszafogása. Feltételeztük, hogy tartósan fennmarad a 300 forintnál gyengébb árfolyam, és erre át kell majd árazni a devizaadósságot. Bár az év utolsó napjára le lehet szorítani különböző eszközökkel az árfolyamot a költségvetésben szereplő szintre, az eladó-sodás tendenciáját a tartósan érvényesülő árfolyammal számított ráta tükrözi. Ennek alapján az állítható, hogy az adósság elleni harc állóháborúvá alakult: az adósságráta a nyolcvanszázalékos szinttől nem tud elszakadni.

Infláció

2013-ban *jelentős dezinfláció* ment végbe a magyar gazdaságban: az előző évi 5,7 százalékról 1,7 százalékra enyhült az átlagos árnyomás, és az éven belüli pedig 5 százalékról mindössze 0,4 százalékra zsugorodott. A maginfláció azonban kevésbé csökkent: az év átlagában 4,9 százalékról 3,3 százalékra mérséklődött. Az erőteljes

dezinfláció az áfaemelés kieső hatásának, az élelmiszer-drágulás mérséklődésének, a gyenge importált inflációnak volt köszönhető, továbbá becsülhetően felerészben a kormány rezsicsökkentő politikája nyomán kényszerült ki. Ám a hazai fogyasztóiár-emelkedés még így is meghaladta az euróövezet-beli és az EU-27 átlagát is. A rezsicsökkentés mellett a kormányzati politika hozzájárult az infláció erősödéséhez is a fellazított jövedelem- és monetáris politikán, valamint az adópolitikán keresztül, továbbá a dohánytermékek felemelt árrésével. A szabályozott árak körében pedig az átlagosnál nagyobb drágulás engedélyezésével.

2014-re további dezinflációt prognosztizálunk, éves átlagban 0,8 százalékos inflációt. Az éven belüli árszintnövekedés azonban számottevően növekszik: 0,4-ről 2,5 százalékra. A választások évében a továbbra is laza jövedelem- és monetáris politika keresleti hatását az importált infláció folytatódó zsugorodása, az áthúzódó árhatás negatívba fordulása és az ez évre újonnan bejelentett rezsicsökkentés ellen-súlyozza a költségnyomás oldaláról.

Kamatok

A törekeny konjunkturális kilátások és az enyhülő inflációs nyomás miatt a vezető jegybankok tavaly még laza monetáris kondíciókat tartottak fenn, az év közepétől azonban már éreztették hatásukat a Fed kötvényvásárlási programjának kivezetésével kapcsolatos várakozások. Az eszközvásárlások havi összegének első, 10 milliárdos szűkítéséről végül karácsony előtt született meg a döntés. Az Európai Központi Bank az év folyamán 0,75-ről 0,25 százalékra mérsékelte irányadó refinanszírozási kamatát. Az MNB 2013-ban folytatta az előző év augusztusában megkezdett kamatcsökkentő ciklusát: az év végéig 3 százalékra süllyedt az alapkamat az előző év végi 6,5 százalékról. Ezzel párhuzamosan a forint kamatfelára az euróhoz és a dollárhoz képest az előző év végi 5-5,5 százalékról 2,75 százalékpontra csökkent.

2014-ben a nemzetközi pénzpiacokon szűkülő likviditással és ezért a befektetők mérséklődő kockázati étvágyával számolunk. A Fed eszközvásárlása hónapról hónapra 10 milliárd dollárral mérséklődik; az idén várhatóan teljes mértékben kivezetik a programot. Az MNB-t az amerikai pénzözen várható apadása és néhány ország gazdasági-politikai problémájának eskalálódása miatt a feltörekvő gazdaságokból megindult tőke kivonás sem készítette politikája módosítására. A március végén 2,6 százalékra levitt alapkamat már alig 2,35 százalékpontos kamatfelarat tartalmaz az euróhoz és a dollárhoz képest. A „túllövés” jelzi, hogy a hosszabb lejáratú pénzügyi kamatok a csökkenő alapkamat mellett emelkedésnek indultak, vagyis a be-

fektetők nem látják fenntarthatónak a kialakult kamatszintet. A jegybank márciusi kamatdöntését követő közleménye mégis további kamatcsökkentést valószínűsít, így 2,50-2,40 százalékra mérséklődhet az alapkamat. Bár a középtávon romló inflációs kilátások az év második felében már kamatemelést is indokolhatnak, a gazdaság élénkítésén túl az MNB veszteségének eltüntetését is célul tűző jegybanki vezetés oly mértékben elkötelezte magát az alacsony kamatszint és a gyenge árfolyam mellett, hogy erre csak igen erős külső kényszer hatására kerülhet sor.

Árfolyamok

Magyarország kielégítő egyensúlyi helyzete (különösen a masszívan többletes folyó fizetési mérleg) és a forint kamatfelára 2013-ban még ellenállóvá tette a forintot az amerikai pénzpumpa várható leállása miatt megcsappant befektetői étvággyal szemben. A feltörekvő piacokra befektető kötvényalapokból megindult tőkekivonások a magyarnál gyengébb gazdaságok valutáit érintették. 2014 elején azonban a Fed kötvényvásárlási programjának tényleges visszavágásán túl a kínai növekedés lassulása, valamint egyes országok belpolitikai válsága és egyensúlyi problémája is mérsékelte a pénzügyi befektetők kockázatvállalási hajlandóságát. A feltörekvő gazdaságok viszonylatában kedvezőnek számító magyar egyensúlyi mutatók egyre kevésbé kompenzálták a fenntartható gazdaságpolitika hiányából, a hiteltelen monetáris politikából és az ország magas forrásbevonási igényéből fakadó kockázatokat.

Kamatemelésre azonban csak vész helyzetben kerülhet sor, miközben a növekedési hitelprogram kiterjesztésével az MNB tovább folytatja a monetáris lazítást. A nemzetközi pénzpiacok szűkülő likviditása ugyanakkor megemeli a forinteszközöktől elvárt hozamokat; ennek jelei már most láthatók a hosszabb lejáratú állampapíroknál. A magyar valuta sérülékenységét növeli, hogy a forintban denominált kötvények már nem kínálnak elegendő hozamot a dollárban és euróban kibocsátott állampapírok felett. A jegybanki vezetés elkötelezte magát az MNB veszteségének eltüntetésében, ezért az alacsony kamatszint mellett a gyenge árfolyam fenntartásában is érdekelt, így várhatóan még a 320 forint fölötti euróárfolyam sem készíti monetáris szigorításra. Mindezek miatt arra számítunk, hogy 2014 folyamán *az euró jellemzően a 310–315 forint közötti sávban ingadozik, 313 forintos éves átlaggal*, de rövidebb időkre 320 forint fölötti euróárfolyam is kialakulhat.

Ágazati teljesítmények

Az *ipari termelés* 2013-ban szerény mértékben, 1,4 százalékkal bővült, ami a stagnálást mutató uniós átlaghoz viszonyítva jó eredmény, de a kelet-közép-európai tagállamok között a legalacsonyabbak közé tartozik. A belföldi eladások hatodik éve tartó zsugorodása tavaly sem állt meg, csak az üteme lassult. A növekedés motorja most is a kivitel volt, közel 5 százalékos emelkedéssel. Ennek hajtóereje a járműgyártás 19 százalékos bővülése, miközben a második legnagyobb exportőr ágazat, a számítógép-elektronikai alkatrészgyártás kibocsátása újabb 12 százalékkal esett. Az ágazatok helyzetének változása rányomta a bélyegét a területi adatok alakulására is: az autóipar által húzott Dél-Alföld tovább növelte előnyét, Közép-Magyarország ipari teljesítménye viszont az elektronikai alkatrészgyártás jelentős súlya miatt ismét visszaesett. *2014-re az iparban* a növekedési ütem enyhe gyorsulását várjuk. A hajtóerő a külpiazi feltételek további javulása miatt az idén is a kivitel, ezen belül is az autógyártás lehet, amelynek új rendelései tavaly év végén több mint négyszeresükre ugrottak. Az export növekedésének tovagyrűző hatása, a jövedelmek emelkedése és az eddig halasztott, így feltorlódott kereslet miatt megállhat a belföldi eladások csökkenése is, amit a rendelésállomány javuló indexei is alátámasztanak. A két hatás eredőjeként 2014-re 4 százalék körüli ipari növekedést várunk.

Az *építőipar* hét évig tartó visszaesés után tavaly 9,6 százalékos növekedést mutatott. Az így elért szint azonban még mindig közel 5,4 százalékkal alacsonyabb, mint 2010-ben, és az ezredforduló körüli volumennek felel meg. A megszokott politikai-választási ciklust most felerősítette az uniós költségvetési periódus lezárulta. Ezek a hatások a jórészt infrastrukturális fejlesztéseket jelentő egyéb épületek és az épületek építése területén is érzékelhetők voltak. Az egyetlen kivétel a lakásépítés, amely a 2004-től kezdődő recesszió újabb mélypontját érte el, ráadásul úgy, hogy gyorsult a zuhanás sebessége: a használatba vett lakások egyharmaddal és az építési engedélyek több mint 40 százalékkal csökkentek a 2012-es gyenge bázishoz viszonyítva. *2014-re* az építőipar lendületének fenntartásával újabb 8 százalék körüli növekedéssel számolunk. A lakásépítés területén – mint ahogy arra a kiadott engedélyek száma is utal – nem várható jelentős javulás. De ezt az ágazat más szegmensei bőven ellensúlyozhatják, mert a politikai választási ciklus és az uniós költségvetési periódus véghajrája továbbra is élénkítő hatást gyakorol. Ezt támasztják alá a rendelésállomány 2013 közepe óta töretlenül emelkedő és év végére 65 százalékos többletet mutató indexei is.

A magyar *agrárszektorban* domináns gabona-hús vertikum 2013. évi helyzetét a nyár elejéig az határozta meg, hogy a jó terméskilátások és az elmúlt években áremelkedést elért állattenyésztési ágazatok jó évnak néztek elébe. Ezt az optimizmust már tavasszal kikezdte a magyar hízó marha és tenyészüsző török piacának elbizonytalanodása. A nyár közepétől pedig a különös forrósággal járó aszály miatt romlottak a terméskilátások. Az aszály a kalászos gabonák termését nem vetette vissza, de a kukoricatermés a remélnél jóval kisebb lett. 2013-ban is érezhető volt a szántóföldi növénytermesztés és az állattartók jövedelmi egyenlőtlensége. A gyümölcstermesztők számára kedvező volt a tavaszi időjárás, újabb intenzív és félintenzív ültetvények váltak termővé. A kertészeti termelésnél a nyár közepéig a kedvező időjárás jóvoltából kiegyensúlyozottabb volt a kibocsátás, mint a megelőző években. A mezőgazdaság egészében a termékfelvásárlás volumene kb. 7 százalékkal, a *termelés* pedig mintegy *11 százalékkal növekedett*. A pályázati rendszer működése jóvoltából a beruházások emelkedő tendenciát mutattak.

2014-ben a növénytermelés volumene átlagos időjárási körülmények között akár 5-10 százalékkal is meghaladhatja a 2013. évit. Az állattenyésztés kibocsátása azonban kb. 2-3 százalékkal kisebb lesz. Így összességében *a mezőgazdasági termelés várhatóan 2-3 százalékkal nagyobb lesz, mint 2013-ban*. A szántóföldi termelők jövedelme 2014-ben már alig nő, a veszteséges állattenyésztő gazdaságok aránya csökken. A mezőgazdasági beruházások a korábbi támogatási határozatok és fejlesztések elhúzódása miatt 2014-ben még kismértékben növekedhetnek.

Következtetések

Az élénkülő külső konjunktúra mellett *rövid távon ható kormányzati és jegybanki intézkedések* javítják a magyar gazdaság növekedését és egyensúlyi helyzetét.

A gazdaságélénkítés módszerei:

- Meglepetés dezinflációval növelik a jövedelmeket és a fogyasztást. A laza jövedelempolitikához (béremelés a pedagógusoknál, a szociális szférában, a rendvédelemben és az egészségügyben dolgozóknál, minimálbér-emelés, adóváltozások) a tervezettnél alacsonyabb infláció párosul, de a garantált bér, a minimálbér és a nyugdíjak emelése a felültervezett infláció alapján történt.
- Közmunkával növelik a foglalkoztatást.

- A beruházásokat kamatcsökkentéssel és a jegybank 0-kamatú hitelprogramjával, valamint az uniós pénzek kiszórásával ösztönzik.

Az egyensúlyteremtés módszerei:

- Az inflációt „rezsicsökkentéssel” szorítják le.
- A 3 százalékos alatti államháztartási egyenleget különadókkal és sorozatos kiigazításokkal biztosítják – tartós hatásokkal operáló költségvetési politika helyett.
- A kamatcsökkentés erőltetett ütemű, nem fenntartható.
- A módszerek között vannak *kétéltű fegyverek*:
- A meglepetés dezinfláció a jövedelmek reálértékének növelésével kedvezően hat ugyan a belső keresletre, de az adóalapok szűkülésén keresztül bevételkiesést is előidézhet.
- A túlzott kamatcsökkentés és a vele járó forintgyengülés nem dinamizálja tartósan a gazdaságot, ugyanakkor a költségvetési hiány és az államadósságráta csökkentését sem segíti.

A nem megalapozott, gyakran ellentmondásos beavatkozások *nem fenntartható növekedést és egyensúlyt generálnak.*

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. prognóziisa*

VIROVÁCZ PÉTER

Nemzetközi folyamatok

Az Európai Unió gazdasága gyorsuló ütemben növekedett 2013 utolsó negyed-
évében, mivel azonban az év első felében még recesszió volt, így az év egészét te-
kintve csupán 0,1 százalékos növekedést regisztrált. Az előző negyedévtől eltérően,
amikor az uniós bővülés leginkább a készletfelhalmozásnak volt köszönhető, az ok-
tóber–decemberi időszakban a készletváltozáson kívül a GDP összes komponense
támogatta a bővülést. Az Európai Bizottság februárban közzétett előrejelzése szerint
az idei év folyamán az unióban a belső keresleti korlátok lassan oldódhatnak, így a
növekedés hangsúlya a külkereskedelemtől a fogyasztásra és a beruházásra helye-
ződik. 2014-ben az EU GDP-je 1,5 százalékkal növekedhet. Jövőre a folyamatosan
javuló munkaerő-piaci, valamint a kedvezőbb pénzügyi helyzet hatására erősödő
gazdasági fellendülés várható: 2 százalékos növekedést prognosztizálnak az öreg
kontinensen.

Az Egyesült Államok gazdasági teljesítménye 2013. október–decemberben éves
összevetésben 2,5 százalékos bővülést mutatott. A negyedik negyedévben látott las-
suló gazdasági növekedés elsősorban az alacsonyabb beruházási ütem, valamint a
kormányzati szektor visszaesése (kormányzati leállás) következtében alakult ki. Az
USA-ban a belső kereslet maradt a legfőbb növekedésserkentő tényező, az éves átlag-
os növekedés kevesebb mint 2 százalék volt 2013-ban. Idén az enyhülő fiskális szí-
gor hatására 2,9 százalékos növekedésére számít a bizottság. Az amerikai gazdaság
az erősödő fogyasztásnak és a beruházásnak köszönhetően 3,2 százalékos bővülést
regisztrálhat 2015-ben, amely 2005 óta a legerősebb növekedés.

* A cikk a Századvég Gazdaságkutató Zrt. negyedéves Makrogazdasági monitor és konjunktúra-
elemzés című kiadványa alapján készült. Az elemzésben felhasznált adatbázis március 13-én zárult le.
A jelentés egyes részeit készítették: *Ádám János, Ballér Kata, Cseh András, Isépy Tamás* és *Virovác Péter*.

Virovác Péter, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. kutatásicsoport-vezetője.
E-mail cím: virovacz@szazadveg.hu

Az unió munkaerőpiacán némileg csillapodott a válság: a foglalkoztatottság az év harmadik negyedében már mérséklődő zsugorodást jelzett. A munkanélküliségi ráta is enyhén csökkent, 10,8 százalékra zárta a tavalyi évet. A bizottság legfrissebb prognózisa szerint idén a gazdasági növekedés lassú helyreállása már segíthet stabilizálni a munkaerőpiacokat, amikor 10,7 százalékra csökkenhet az állástalanok aránya. Az Egyesült Államokban továbbra is emelkedik a foglalkoztatottság, és az állástalanok aránya januárban 6,6 százalékra, öt és fél éves mélypontra süllyedt.

A pénzügyi környezet általánosságban romlott az elmúlt hónapokban. A Fed mennyiségi lazításának visszafogásával¹ a korábban tartósnak gondolt pénzügyi likviditás kora véget érni látszik, ami miatt januárban jelentős tőkekivonás indult meg a kockázatosabbnak ítélt feltörekvő gazdaságokból, jelezve a csökkenő kockázattal járó vállalási kedvet. Az amerikai fiskális megállapodások (a 2014–2015-re vonatkozó költségvetés és az adóssághatár emelése) azonban kedvező irányban befolyásolták a piaci mozgásokat, amelyek a legtöbb periférikus ország csökkenő CDS-felárában és államkötvényhozamaiban mutatkoztak meg.

A továbbra is mérsékelt energiaáraknak köszönhetően az infláció többéves mélyponton ragadt a fejlett gazdaságokban a negyedik negyedév folyamán. A maginflációs ráták is alacsony szinten stabilizálódtak. Az előrejelzési horizonton nem várható érdemi felfelé irányuló nyomás. Idén a továbbra is csökkenő nyersanyagárak, a visszafogott gazdasági fellendülés, valamint a horgonyzott várakozások egyaránt gátolják az infláció felpörgését, aminek eredményeként az unióban 1,2 százalékos infláció várható. 2015-ben a lendületesebb gazdasági növekedés, továbbá a szűkülő kibocsátási rés hatására 1,5 százalékra emelkedhet az éves pénzromlás üteme.

Az elmúlt években látott jelentős fiskális kiigazításnak köszönhetően az idei évtől már lassuló és leginkább költségoldali konszolidáció veheti kezdetét az Európai Unióban. A konszolidáció első felében (2010–2013) átlagosan 3 százalékponttal javultak az uniós GDP-arányos hivatalos fiskális egyenlegek. Az idei évben a dinamikusabb gazdasági növekedésnek is köszönhetően az unióban a GDP-arányos költségvetési hiány 2008 óta először 3 százalék alá, 2,7 százalékra csökkenhet. A jövő évre tervezett kiigazítás már csak elhanyagolható hiánycsökkenést eredményez, miután 2015-ben a költségvetési pozíció stabilan tartása a legfontosabb cél a tagországok számára. Az előrejelzési horizont végén már a tagállamok több mint kétharmadában teljesül a hiánymutatóra vonatkozó maastrichti kritérium. Az Európai Bizottság februárban a javuló növekedési kilátásokkal indokolva 5,4 százalékra csökkentette az

¹ Adatbázisunk lezárását követően, március 19-én a Fed újabb 10 milliárd dollárral csökkentette kötvényvásárlási programját, amely így havonta 55 milliárd dollárt tesz ki.

USA ideai fiskális hiányát, ami 2015-ben 4,8 százalékra, 2007 óta a legalacsonyabb szintre mérséklődhet. Mivel az USA-ban a döntéshozók egyetértésre jutottak mind a rövid távú költségvetési számokat, mind az adósságlafon 2015 márciusáig tartó megemelését illetően, a közeljövőben kicsi a valószínűsége a költségvetéssel kapcsolatos piacbefolyásoló politikai intézkedésnek a tengerentúlról.

A hazai gazdaság jelenlegi helyzete és várható fejlődési pályája

A hazai gazdaság teljesítménye 2013 negyedik negyedében tovább javult: az éves bázison mért 2,7 százalékos bővüléssel Magyarország az EU élmezőnyébe tartozott. A növekedés rég nem látott, széles bázison nyugszik, a gazdaság a külső és belső forrásaira szinte azonos mértékben támaszkodott. Az export és az import növekedése erősödött: előbbit a javuló külső konjunktúra, utóbbit a bővülő belső felhasználás vezérelte. A nettó export így tovább nőtt, és 1,5 százalékponttal segítette az év/év GDP-növekedést. A belföldi teljesítmény fokozódása a beruházások 10,4 százalékos éves bővüléséhez köthető, amit elsősorban az állami nagyberuházások vezérelnek. A fogyasztást az óvatossági megtakarítások és az adósságállomány leépítése fékeztek, ami a rendelkezésre álló jövedelem bővülése és a munkaerő-piaci helyzet javulása miatt a negyedik negyedévben, éves bázison 1 százalékkal nőtt. A belföldi felhasználás 1,2 százalékponttal járult hozzá a gazdaság növekedéséhez. Ebből a háztartások fogyasztási kiadása 0,5, a bruttó felhalmozás 0,3, valamint a közösségi fogyasztás (mely tartalmazza a természetbeni juttatásokat annak forrásától függetlenül) 0,4 százalékponttal részesedett.

A termelési oldal alakulását figyelve egy minden eddiginél kiegyensúlyozottabb növekedési szerkezet látható a negyedik negyedévben: a meghatározó nemzetgazdasági ágak kivétel nélkül emelték a GDP-növekedés rátáját. Éves bázison a mezőgazdaság teljesítménye az alacsony bázis és a kiugróan jó terméseredmény miatt 22 százalékkal bővült. Az építőipart főként az állami beruházások pörgették, a növekedési ráta 10 százalék feletti, amit a tavalyi rendkívül alacsony bázis is segített. Az ipar 3 százalékot meghaladó bővülését a korábbi negyedévekhez hasonlóan a járműipar és a kapcsolódó ágazatok exportértékesítése vezérelte. A szolgáltatások esetében regisztrált 1,3 százalékos kivevő növekedés a belső felhasználás erősödéséhez köthető.

A tavalyi év utolsó negyedében mind az aktivitás, mind a foglalkoztatottság bővülése folytatódott, köszönhetően a közmunkaprogramok felfutásának és a Munkahelyvédelmi Akcióterv intézkedéseinek. A versenyszféra munkakereslete is eny-

hén erősödött. A munkanélküliség négyéves minimumára, 9,5 százalékra süllyedt a tavalyi év utolsó negyedében. A keresetek dinamikája az előző évhez képest jelentős elmaradást mutatott, összefüggésben az alacsonyabb inflációs környezettel és a továbbra is laza munkaerőpiaccal.

A magyar 12 havi infláció tovább csökkent, sőt januárban (0 százalék) és februárban (0,1 százalék) lényegében megszűnt. Az alacsonyan ragadó pénzümlési ütemet elsősorban a szabályozott árak csökkentése vezérelte, miközben a keresletkorlátos hazai gazdaságban a dezinflációs hatások is érvényesültek. A kormányzati költségcsökkentés összességében tartósan leszorítja az inflációt, amelyet segítette a mezőgazdasági termelők árak és az élelmiszerárak csökkenése. Az elmúlt negyedévben romlott a hazai kockázati környezet, amit leginkább a Fed lépése befolyásolt: két lépcsőben, 65 milliárd dollárra csökkentette likviditásbővítő csomagját. Télen is folytatódott a jegybank kamatsökkentési ciklusa, amit a feltörekvő országokat érintő turbulens nemzetközi környezet kevésbé, de a potenciálistól elmaradó gazdasági teljesítmény és az alacsony infláció indokol.

A kamatsökkentésekkel összhangban² folytatódott a forinthitelek kamatainak mérséklődése. A vállalatok hitelezésében az ősszel látott kedvező fordulat átmenetinek bizonyult, a Növekedési Hitelprogram második szakasza iránt egyelőre alacsony az érdeklődés. Az első szakaszban nyújtott több mint 700 milliárdos hitelhez képest a kisebb keretösszeg is nagyobb hatást gyakorolhat a gazdasági növekedésre, mivel a keretösszegnek csak maximum 10 százaléka fordítható korábbi hitel kiváltására, így magasabb lesz a beruházásokra felvett hitelek aránya. A program igénybevétele tekintetében inkább 2014 második negyedétől várható felívelés, így a hitelfelvételek nagyobb részére 2014 második felében kerülhet majd sor, ami az EU-s támogatásokból befolyó összegek hozzávetőlegesen nyárra várható megismerése mellett a beruházásokat általában jellemző szezonálisnak is tulajdonítható.

Legfrissebb prognózisunk szerint a gazdasági növekedés 2014–2015-ben kiegyensúlyozott lesz, mivel a nettó export és a belső felhasználás is pozitívan járul hozzá a GDP bővüléséhez. A külkereskedelmi többlet fennmaradását az erőre kapó külső konjunktúra vezérli, míg a belső motor már a fogyasztás lesz. Várakozásunk szerint az import – a belső kereslet fellendülése miatt – a teljes előrejelzési horizonton gyorsabb ütemben bővíthet, mint a kivitel. A Növekedési Hitelprogram (NHP) második szakasza iránti jelenlegi lanyha érdeklődés 2014 második felében erősödhet, segítve a versenyszféra beruházásainak bővülését, így a szektor jövőre átveszi

² Adatbázisunk lezárását követően, március 25-én az MNB Monetáris Tanácsa újabb, 10 bázispontos kamatsökkentésről döntött, így az irányadó ráta mértéke 2,6 százalékra süllyedt.

az állami nagyberuházások vezérlő szerepét. Összességében a bruttó állóeszköz-felhalmozás 5,8 százalékkal bővülhet idén, míg a magas bázis, az NHP kifutása és az állami beruházások visszafogása miatt jövőre 4,2 százalékos beruházásnövekedést prognosztizálunk.

A fogyasztás bővülését a rendelkezésre álló jövedelem emelkedése (növekvő foglalkoztatottság, alacsony infláció, emelkedő reálbérek, újabb rezsicsökkentés) hajtja, míg a bizalom erősödése csökkenti a mérlegalkalmazkodás és az óvatossági motívum fogyasztást visszafogó szerepét, mely negatív hatás 2015-ben megszűnhet. Tartós fordulatra számítunk tehát: a legnagyobb felhasználási tétel 2014-ben és 2015-ben egyaránt 2,2 százalékkal bővül. Jövőre a hazai gazdaság eléri kapacitási korlátait, így a reálgazdaság bővülése visszafogottabb lehet. Összességében idén 2,5 százalékos, míg 2015-ben 2 százalékos GDP-növekedést prognosztizálunk, amely azonban továbbra is kiegyensúlyozott marad.

Az előrejelzési horizonton a munkaerő-piaci aktivitás lassuló ütemben, de tovább nőhet. A foglalkoztatottság a versenyszférában folyamatosan emelkedhet, de kisebb mértékben, mint a gazdaság. Összességében idén magasabb, jövőre visszafogottabb növekedésre számítunk. A tavalyi évhez képest 2014-ben a mérsékelt inflációs környezet miatt enyhén alacsonyabb bruttó-béredinamika várható, amely jövőre jobban nőhet, köszönhetően a versenyszféra dinamikusabb bérfolyamatainak.

A maginfláció pályáját elsősorban a záródó kibocsátási rés határozza meg: idén még érvényesül a negatív részdezinflációs hatása, amit tovább erősít a korábbi költségsokkok bázisba épülése. Jövőre azonban már kereslet oldali inflációs nyomás keletkezik, ami felfelé hajtja a magrátát. A maginfláción kívüli tételek közül a közműdíj-csökkentések a meghatározók: a korábbiak bázisból történő fokozatos kikerülése, valamint az újabb rezsicsökkentések 2014-ben összességében még visszafogják a pénzromlás ütemét, de 2015-ben már az infláció felpörgésére számítunk. A jövő év végére a keresleti és bázishatások nyomán a jegybanki célra emelkedhet a mutató. Összességében 2014-ben az infláció 0,7, jövő évben 2,5 százalékos lehet.

A monetáris politika mozgásterét beszűkítette a Fed mennyiségi lazító intézkedéseinek kivonása és a kedvezőtlen globális kockázati környezet, noha az infláció további óvatos kamatsökkentést lehetővé tenné. A fentiekből fakadóan arra számítunk, hogy az MNB lazító ciklusa a következő hónapokban eléri mélypontját. A hazai központi bank 3 százalékos inflációs célját szem előtt tartva, valamint figyelembe véve a Fed laza monetáris politikájának fokozatos visszavonását és a 2015 közepére várható szigorítást, a jegybank várhatóan az idei év végén megkezdi a kamatemelési

ciklust. Meglátásunk szerint ez visszafogott ütemű lesz: 2014 végén 2,8, jövő év végén 3,5 százalékon állhat az irányadó ráta.

Az egyensúlyi helyzet elemzése és várható alakulása

Tavaly 929,2 milliárd forint volt a központi alrendszer pénzforgalmi hiánya. Az adóbevételek a GDP 36,8 százalékát tették ki. A gazdálkodói adók alulteljesültek, de a fogyasztási típusú adóbevételek nőttek. A járulékok esetén is több lett a bevétel az előirányzathoz képest. A kiadási oldalon jelentősen meghaladták a tervezettet a költségvetési szervek kiadásai, míg a szociálpolitikai és lakástámogatási kiadásoknál megtakarítás keletkezett. Az önkormányzati alrendszerről még nincsenek végleges adatok, de az adósságkonszolidáció miatt többlettel zárhat a szektor, ahogy az eredményszemléletű és pénzforgalmi egyenleg közti átjárást biztosító tétel is többlettel mutathat. Véleményünk szerint GDP-arányosan 2,4–2,7 százalék között lehetett a tavalyi hiány – a bizonytalanságot a takarékszövetkezeti integrációra fordított kiadások elszámolása okozza.

Az idei költségvetésben a bevételek oldalán a gazdálkodói befizetéseknel némi kockázatot látunk, de a fő veszély az áfabevételeknel jelentkezhet. A lakossági befizetéseknel a tervek megalapozottak, a járulékbefizetéseknel a tervezettnél jobb lehet a teljesülés. A kiadási oldalon minimális lehet az eltérés: a lakásépítési támogatásoknál megtakarítás keletkezhet, de ezt erodálhatják a szociálpolitikai kiadások és a gyengébb árfolyam miatti magasabb kamatkidadások. A költségvetési szerveknel nem látunk kockázatokat. Összességében 100 milliárd forint feletti elmaradás látszik, ezt azonban nagyjából képes fedezni a 100 milliárd forintos tartalék, így reális a 2,9 százalékos hiánycél teljesülése. Ugyanakkor váratlan események esetén nem áll a kormány rendelkezésére több fedezet, ami miatt a kiigazítás lehetősége sem kizárt. Az államadósság-szabálynak megfelelő az idei költségvetés.

Magyarország befektetői megítélése összességében romlott a téli hónapokban. Ennek legfőbb hajtóereje, hogy a Fed szűkítette eszközvásárlási programját. A másodpiaci hozamgörbe decemberhez képest emelkedett. Az összesen 50 bázispontos kamatcsökkentés ellenére a másodpiaci hozamgörbe hosszú végén kismértékben, míg a 36 hónapos futamidő esetében jelentősen felfelé tolodott. A piac feltehetően számít a monetáris lazítás befejezésére és egy későbbi kamatemelésre. A jegybanki devizatartalékok szintje a 2 milliárd dolláros devizakötvény-kibocsátás miatt nőtt októberhez képest.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2013 harmadik negyedében jelentős növekedést mutatott az előző negyedévhez képest a reálgazdasági többlettel bővülése miatt, m g a jövedelemkiáramlás mértéke nem változott. Az EU-transzferek be raml s ban enyhe csökkenést regisztráltak, b r az historikusan továbbra is magas. Összeségében az ország nettó finanszírozási képessége (a folyó és t kem rleg együttes egyenlegéből számítva) enyhén javult az előző negyedévhez képest: a szezonális hatások kiszűrésével a GDP 6,3 százalékát tette ki. A pénzügyi mérleg nagymértékű forr ski raml st mutatott, amely döntően az IMF-hitel visszafizetése révén alakult ki. Külső pozici nkra vonatkozó előrejelzésünkben a reálgazdasági aktívum enyhe csökkenését várjuk az exportnál dinamikusabban bővülő import miatt. Szintén negatív irányba hat a jövedelmi hiány romlása, amit a javuló gazdasági kilátások és a külföldi vállalatok profitabilitásának javulása magy raz. Ezt ugyanakkor n myleg ellensúlyozza az EU-transzferek folytatódó beáramlása. Mindezen hatások eredőjeként idén és jövőre enyhén csökkenhet a jelenleg magas nettó finanszírozási képesség: idén 5,5, m g 2015-ben 5,2 százalékos GDP-arányos külső egyensúlyi poziciót várunk.

Adatbázisunk lezárását követően, március 25- n az MNB Monetáris Tanácsa újabb, 10 bázispontos kamats kkent sr l döntött,  gy az irányadó ráta mértéke 2,6 százalékra süllyedt.

Makrogazdasági mutatók és előrejelzések

Megnevezés	2013		2014		2014		2014	
	Tény	GKI Gazdaságkutató Zrt.	Kopint-Tárki Zrt.	MNB	Pénzügykutató Zrt.	Százdvég Gazdaságkutató Zrt.		
GDP (előző év = 100)	1,1	1,5	2,2	2,1	2,2	2,5		
GDP belföldi felhasználása (előző év = 100)	0,8	2,0	2,3	2,3	2,3	n. a.		
Háztartások végső fogyasztása (előző év = 100)	-0,1	1,5	1,4	1,0	1,5	2,2		
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év = 100)	5,9	4,0	6,0	7,3	6,0	5,8		
Export (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	5,3	6,0	6,3	5,8	5,2	5,7		
Import (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	5,3	7,0	6,7	6,2	6,5	6,1		
Fogyasztóiár-index éves átlaga (előző év = 100)	1,7	1,0	0,9	0,7	0,8	0,7		
Fogyasztóiár-index az év végén (előző év december = 100)	0,4	2,7	2,5	1,3 (Q4)	2,5	1,0 (Q4)		
Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP százalékában)	+3,0	+2,0	+2,3	+3,0	+2,7	+2,7		
Folyó fizetési és a tőke mérleg együttes egyenlege (a GDP százalékában)	+6,5,	+6,4	+5,6	+6,3	+6,0	+5,5		
Külföldi kereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	+7,0	+6,8	+6,8	n. a.	+6,8	+6,8		
Közvetlen működőtőke-befektetés Magyarországon (átfolyó tőkétől és eszközportfólió-átrendezéstől megtisztított adatok) (milliárd euró)	1,8	1,5	2,2	n. a.	2,2	n. a.		

Megnevezés	2013 Tény	GKI Gazdaságkutató Zrt.		Kopint-Tárki Zrt.	MNB	Pénzügykutató Zrt.		Századvég Gazdaságkutató Zrt.	
		2014	2014			2014	2014	2014	2014
Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA-95 szerint)	-2,3	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9
Rövid távú kamatok (3 hó)	2,9	n. a.	n. a.	2,9	n. a.	n. a.	2,8	n. a.	n. a.
Hosszú távú kamatok (10 év), időszak vége	5,6	n. a.	n. a.	5,8	n. a.	n. a.	5,9	n. a.	n. a.
MNB jegybanksi alapkamat az év végén	3,0	3,0	3,0	2,5	n. a.	n. a.	2,5	2,80	2,80
A forint/euró árfolyama (éves átlag)	296,9	305-310	310	310	n. a.	n. a.	313	308	308
Bruttó átlagkereset változása ¹ (%)	3,4	3,5	3,2	3,2	3,8	3,8	3,8	2,9	2,9
Reálkereset változása ² (%)	3,1	2,3	2,3	2,3	3,1 ⁵	3,1 ⁵	3,0	2,2 ⁵	2,2 ⁵
Foglalkoztatási arány (15-74 éves korosztály) (%) éves átlag ³	51,6	52,8	53,2	53,2	52,7	52,7	52,5	52,7	52,7
Alkalmazottak számának változása (%), éves átlag ^{1,4}	1,9	1,0	3,8	3,8	n. a.	n. a.	1,5	n. a.	n. a.
Munkanélküliség rátája, éves átlag ⁴	10,2	9,2	9,0	9,0	9,1	9,1	9,1	9,3	9,3

Megjegyzések a táblázat adataihoz:

¹ Teljes nemzetgazdaságra vonatkozó adat.

² Nettó reálkereset.

³ A KSH Munkaerő-felmérés szerint.

⁴ A KSH Intézményi munkaügyi statisztika adatai szerint.

⁵ Bruttó reálkereset.

Makroprudenciális paradigmaváltás a bankszabályozásban Magyarországon

MÉRŐ KATALIN – PIROSKA DÓRA

*A makroprudenciális paradigmaváltás keretében – amelynek fókuszában a rendszerkockázatok állnak – a pénzügyi stabilitás megőrzésének érdekében a válságban érintett kormányok a korábbinál több és szigorúbb szabálynak való megfelelést várnak el a bankoktól, ami drágítja a banktevékenységet. Ezzel egyidejűleg az állam hatalma is számottevően erősödik a bankokkal szemben. A cikk a nemzetközi szabályozásban kibontakozó makroprudenciális paradigmaváltás magyarországi megvalósulásának sajátosságait elemzi a 2008 és 2013 közötti időszak bankszabályozásának és a bankfelügyelés intézményi változásainak tükrében. Fő megállapításai, hogy 1. a magyarországi paradigmaváltásban jelentős szerepe volt a 2008-ban kötött IMF-megállapodásnak, 2. a magyar állam szerepét a piaccal szemben erősítette a fordulat, 3. a bankok ellenérdekeltségének fő oka a paradigmának az az inherens tulajdonsága, hogy drágábbá teszi a bankok tevékenységét. Arra az elméleti kérdésre, hogy stabilabb lett-e a bankrendszer, az elemzés alapján nem adható egyértelmű válasz.**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: G 280, G 010, F 590.

Bevezetés

A *Hitelintézeti Szemlében* 2013 augusztusában megjelent cikkünkben (Mérő–Piroska, 2013) a 2007–2008-as pénzügyi válság hatására bekövetkezett paradigma-

* A szerzők köszönetet kívánnak mondani Király Júliának, Laki Mihálynak, Marsi Erikának és Móra Máriának, valamint minden interjúalánynak a cikk elkészítésében nyújtott segítségükért és értékes észrevételeikért. Az esetleges hibákért természetesen a szerzők vállalnak minden felelősséget.

Mérő Katalin, az International Business School docense. E-mail cím: kmero@ibs-b.hu
Piroska Dóra, az International Business School docense. E-mail cím: dpiroska@ibs-b.hu

váltást azonosítottunk a nemzetközi bankszabályozásban. *Andrew Baker* elemzésére (*Baker, 2013*) építve amellet érveltünk, hogy a válság hatására markáns változás történt a bankpiac hatékonyságának megítélésében. A hatékonyságba vetett hitt megingott, a folyamatok értelmezésére pedig egy új makroprudenciális szemlélet nyert teret. A *Baker* által azonosított fordulat szerint a banki tevékenység nemcsak mikro- (egyedi banki) szinten jelent kockázatot, hanem makroszinten (a bankpiac összes szereplőjére) nézve is. Az új értelmezés szerint a makroszintű kockázatok kezeléséhez, vagyis a pénzpiac stabilitásának megteremtéséhez és fenntartásához aktívan szabályozó és felügyelő államra van szükség.

Baker kizárólag ideákra vonatkozó meglátását korábbi cikkünkben azzal egészítettük ki, hogy bemutattunk számos olyan szabályozói és felügyelői eszközt, amelyek a válság után az új makroprudenciális szemlélet jegyében születtek. Vagyis amellet érveltünk, hogy nem csupán az ideákban, elgondolásokban történt változás, hanem a szabályozói és felügyelői eszköztárban is. *Bakert* követve, *Peter Hall* paradigmaváltásokról szóló elemzésére (*Hall, 1993*) támaszkodva azt állítottuk, hogy a bankszabályozás mindhárom szintjén (szabálykalibrálás, új szabályalkotás, szemléletváltás) változás állt be, vagyis paradigmaváltás zajlott le 2008 óta.

A jelenlegi válság hatására kibontakozó szabályozási hullám nem tekinthető példa nélküli jelenségnek, hiszen minden nagyobb pénzügyi válság hozott szabályozási változásokat. Ezek között voltak olyanok, amelyek a teljes bankipar fejlődésére nagyon komoly hatással voltak. Ide sorolható például az 1929–1933-as nagy gazdasági válságot követő Glass–Steagal-törvény, vagy az 1970-es évek bankválságait követően a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság felállítása. Mások csak egy-egy probléma megoldására fókuszáltak, mint például a konszolidált felügyelésre vonatkozó szabályok elfogadása a BCCI 1995-ös csődje után, vagy a piaci kockázatok tőkekövetelményének bevezetése az 1990-es években az első banki saját számlás spekulatív kereskedésből eredő banksődöket követően. Ahogy azonban azt korábbi cikkünkben állítjuk, a jelenlegi válság hatására kialakuló szabályozásváltozások alapvetően különböznek a korábbiaktól, amennyiben nemcsak a szabályokat magukat módosítják, hanem paradigmaváltást is eredményeznek: a korábban alapvetően mikroprudenciális szemléletű szabályozást a makroprudenciális szabályozás paradigmája váltja fel. Az új szemléletben a korábbi mikroprudenciális szemléletű szabályok megmaradnak ugyan, azok mértékét azonban már az új szemléletnek megfelelően határozzák meg (ami döntően magasabb szabályozási elvárásokban testesül meg), illetve számos új, kifejezetten az új szemléletet tükröző szabályt is bevezetnek.

A makroprudenciális szabályozási paradigmának két lényeges tulajdonságát rögzítettük. Az első jellegzetessége, hogy mivel nemcsak egyedi, hanem rendszer szinten jelentkező kockázatok elkerülésére is bevezet szabályokat, az új mutatók és ráták általában nagyobb költséget jelentenek a bankoknak, mint a korábban csak az egyedi szintre kalibrált mutatók. Másik jellegzetessége abból fakad, hogy a válság előtt jellemző, a bankpiac hatékonyságába vetett hit a válsággal megingott. A bankokat ezért az új szemlélet szerint az állami intézményeknek a korábnál közelebről kell ellenőrizniük. E célból az új paradigma szellemében a kormányzatok a felügyeleti és szabályozó hatóságok hatalmát erősítik a bankpiaci szereplőkkel szemben.

A nemzetközi szinten azonosított folyamatok áttekintése után egy sor kérdés merül fel a magyar bankpiaci változásokkal kapcsolatban. Valóban megfigyelhető-e 2008 óta a magyar bankszabályozás és bankfelügyelés területén is a makroprudenciális paradigmaváltás? A magyar bankszabályozás mely eszközei tekinthetők makroszabályozási eszköznek és miért? Miért történt változás hazánkban? Mennyiben erősítette az állami intézményeket az új szabályozási rendszer a bankokkal szemben? Milyen reakciót váltott ki a szabályozási változás a bankokból? És végül stabilabbá válik-e a banktevékenység, vagy új kockázatokat rejt-e a makroprudenciális fordulat?

Cikkünkben ezekre a kérdésekre keressük a választ. Figyelmünk középpontjában a makroprudenciális szemlélet jegyében született, hazai szereplők által kezdeményezett szabályozási és intézményi változások állnak. Ezért nem vizsgálunk minden magyarországi, a makroprudenciális fordulattal kapcsolatba hozható változást. Nem vizsgáljuk az Európai Unióban született makroprudenciális szabályok magyarországi implementációját, nem tekintjük át azokat a szabályokat sem, amelyek egyszerre szolgálnak makroprudenciális, gazdaságélénkítő vagy monetáris politikai célt, például nem tárgyaljuk a bankadót. Végül nem vizsgáljuk azokat a makroprudenciális intézkedéseket sem, amelyek a szabályalkotás mikroszociológiai szintjén születtek, például figyelmeztetéseket, a bankok vezetői információs és adat-szolgáltatási rendszerének változásait stb.

Kutatásunk során az állami szféra és a magánszféra képviselőivel készítettünk kevert típusú anonim interjúkat. Így megszólaltattunk jelenlegi és korábbi munkatársakat a Bankszövetségtől, a Magyar Nemzeti Banktól, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletétől, a Pénzügyminisztériumtól, illetve külföldi és magyar bankoktól. Az interjúk többsége 2013 őszén készült. Interjúalanyainkat a bankpiaci szabályozási és intézményi változásokról kérdeztük időrendi sorrendben, de interjúalanyonként eltérő hangsúlyokkal.

A cikk következő része a pénzügyi válság magyarországi hatásaira vonatkozó elemzéseket tekinti át. Majd a makroprudenciális paradigmaváltás főbb jellemzőit és magyarországi konkrét megjelenési formáit azonosítjuk be. Ezután a makroprudenciális szemléletváltás keretében hozott hazai szabályozási és intézményi változásokat elemezzük. Ennek során külön foglalkozunk az IMF-megállapodás hatásával, külön elemezzük az állam megnövekedett szerepét, és vizsgáljuk a bankszektor reakcióját a változásokra. Az utolsó részben vonjuk le az elemzés következtetéseit, és fogalmazzuk meg azokat a kérdéseinket és kételyeinket a bankrendszer jövőbeni stabilitásával kapcsolatban, amelyek a makroprudenciális paradigmaváltás magyarországi tapasztalatainak elemzéséből következnek.

A 2007-es válság és Magyarország: a magyar elemzések áttekintése

A 2007-es pénzügyi válság hazai következményeit elemző magyar kutatók fontos megállapításokat tettek a válság hazai terjedésének, okainak és hatásainak feltárásában. Érdeemes kiemelni, hogy a magyar piaci szereplők, a Magyar Nemzeti Bank vagy a PSZÁF elemzői a válság kitörésekor nem számítottak arra, hogy a válságnak komolyabb hatása lesz a magyar bankpiacra. Ennek oka az volt, hogy egyrészt a magyar makromutatók nem voltak különösen rosszabbak a korábbi években tapasztaltaknál, sőt enyhe javulást mutattak, másrészt a hazai jelzáloghitel-állomány növekedése sok országgal ellentétben nem járt együtt ingatlanár-emelkedéssel, vagyis nem alakult ki ingatlanár-buborék (*Király–Nagy–Szabó*, 2008, 609. o.). Továbbá a Magyarországon aktív bankoknak nem volt saját kockázatot jelentő külföldi jelzálog-fedezetű vagy strukturált értékpapírjuk. A magyarországi bankok a válságot megelőző években jelentős hitelexpanzióba fogtak. A hitelek növekedését nem a belföldi megtakarítások, hanem elsősorban a külföldi (dominánsan anyabanki) források finanszírozták, aminek következtében a bankszektor hitel/betét mutatója, és ennek megfelelően pénzpiaci kitétsége számottevően megnőtt. Az új hitelek jelentős része svájci frank alapú hitel volt, amelyeket a bankok a nagyobb jövedelmezőség miatt rövid lejáratú nemzetközi pénzpiaci FX-swapokkal finanszírozták. Ezzel egy időben a hitelfelvételi sztenderdek lazultak.¹

¹ A válságot megelőzően a hazai bankok jövedelmezősége javult. A magyar bankrendszer profitabilitása 50, de sok esetben 100 százalékkal haladta meg az anyabankok országának teljesítményét (*Banai–Király–Nagy*, 2010, 114. o.).

Király és társai 2008-as elemzése szerint a hazai piac szereplői nem számítottak arra, hogy a válság hatására hirtelen megugrik Magyarország kockázati prémie. Ennek hatására a forint árfolyama átmenetileg leértékelődött és emelkedtek a hazai hozamok. Ezzel egy időben likviditási problémák és szélsőséges ármegmozgások voltak a magyar állampapírpiacon is (*Király–Nagy–Szabó*, 2008). A nemzetközi pénzpiacok likviditásának elapadása miatt a magyarországi bankok anyabankjai is csak drágábban jutottak likviditáshoz, így ez is hozzájárult ahhoz, hogy növekedett a hitelfinanszírozás költsége. *Király–Nagy–Szabó* [2008] szerint tehát hozzánk, Európa periferiájára két fertőző csatornán keresztül érkezett meg a válság: a kockázati felárak megugrásán és a likviditás csökkenésén keresztül. Vagyis annak ellenére ért el bennünket a válság, hogy a centrum országaival ellentétben strukturált értékpapírosítás nem volt jellemző a magyar bankokra.

Neményi [2009] elemzésében egyet ért *Királyal* abban, hogy Magyarországot a válság sokkal súlyosabban érintette, mint azt várni lehetett (*Neményi*, 2009, 401. o.). A költségvetési és monetáris politikák mozgásterét elemző cikkében arra hívta fel a figyelmet, hogy a válság Magyarországot súlyos belpolitikai válság kellős közepén érte. Vagyis *Királyt* kiegészítve amellet érvel, hogy a magyar kockázati felár növekedése nemcsak a nemzetközi pénzpiaci viszonyok megváltozása, hanem a megnövekedett országkockázat miatt is következett be. A feszült belpolitikai helyzet 2009 márciusában kormányváltáshoz vezetett. *Neményi* [2009] rámutat arra is, hogy a válság hatására a német és általában európai visszaeső kereslet miatt a magyar realgazdaság is egyre növekvő problémával nézett szembe 2008-tól kezdve. A magas eladósodottság és a romló GDP-adatok nagyban szűkítették az új kormány válságkezelési eszközeit: a fiskális élénkítés ki volt zárva. A pénzpiac állapota ugyanakkor rohamosan romlott: az anyabanki források kétségessé váltak és 2009 elején felerősödött a likviditáskivonás, a biztonságba menekülés. Az állampapírpiacon pedig a Lehman Brothers bukását követően drámaian visszaesett a kereslet a magyar állampapírok iránt. *Neményi* [2009] egy sor további külső indokot említ a válság eszkalálódásaként: spekulációs támadások az OTP ellen, leértékelődési várakozások. Mindezen okok együtt vezettek oda, hogy 2008 végén a magyar kormány az IMF-hez, az Európai Unióhoz és a Világbankhoz fordult segítségért és megállapodott mintegy 20 milliárd euró nagyságú hitelkeretben (MNB, 2009, 19. o.).

A három megállapodás közül az IMF-fel kötöttnek volt a legnagyobb szerepe a válságkezelésben. E megállapodás keretében az IMF a magyar kormány számára 10,5 milliárd SDR (12,5 milliárd euró) hitelkeretet biztosított. Ennek a megállapodásnak a keretében a fent meghatározott hitelkeretből a magyar kormány a 2008. évi

CIV. törvény (a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának erősítéséről) alapján, a bankok stabilitásának biztosítására mintegy 2 milliárd eurót (600 milliárd forintot) különített el (IMF-megállapodás, 2008, 1. o.). Érvelésünk szempontjából még fontosabb, hogy az IMF-megállapodás keretében egy sor makroprudenciális lépésre kötelezi el magát a magyar kormány (IMF-megállapodás, 2008). Mint azt megmutatjuk, a legjelentősebb hazai szabályozásváltozásokat ez az IMF-megállapodás készítette elő.

2009-ben egy másik, a magyar bankrendszer stabilitása szempontjából nagyon jelentős megállapodás történt. Az ún. bécsi kezdeményezés² körülményeit *Várhegyi Éva* írta le először részletesen (*Várhegyi*, 2012). A megállapodást kilenc bankcsoport³ és a nemzetközi pénzügyi intézmények (IMF, Európai Bizottság, EBRD, Európai Beruházási Bank, Világbank) kötötték, célja pedig az volt, hogy garantálja a bankok stabilitását és likviditását a kelet-közép-európai régióban. A megállapodásra azért volt szükség, mert Nyugat-Európában a kormányzatok és az EKB likviditásbővítő intézkedései hatására az euróövezeti bankok ellenérdekelte váltak abban, hogy forrással lássák el euróövezeten kívüli bankjaikat. A megállapodás keretében a bankok ígéretet tettek arra, hogy legalább a 2008. szeptember végi szinten tartják pénzügyi eszközeiket (net exposure) és feltőkésítik bankjaikat azokban az országokban, amelyek megállapodást kötnek az IMF–EU párossal közös válságkezelési tervekről és válságkezelésről (EBRD, 2012). A bécsi kezdeményezésben vállaltak az IMF-hitelmegállapodások lejáratával (Magyarországon már 2010 őszén) hatályukat veszítették (*Várhegyi*, 2012, 219. o.).

A válság után több szerző is vizsgálta a magyar bankrendszert. Ezek az elemzések a szektort általában a versenyképesség szempontjából elemezték, kevesebb figyelmet fordítottak a szabályozói lépésekre (*Várhegyi*, 2010; *Banai–Király–Nagy*, 2010). *Várhegyi* [2010] a magyar állam válságkezelő intézkedéseinek három csoportját különböztette meg: 1. szabályozási változásokat, amelyek versenysemlegesek, 2. mentőcsomagokat, amelyek szándékukat tekintve szintén versenysemlegesek és 3. speciális intézkedések, például tőkejuttatások, eszköz kivásárlások vagy garanciák, amelyek egyértelműen versenytorzító hatásúak. Az állami szabályozás elemzésekor *Várhegyi* egy a Verseny és Szabályozás kiadványsorozatban 2012-ben megjelent cikkében jelzi a különbséget a centrumországok válságkezelési stratégiája – ami első lépésben állami tőkejuttatást jelentett – és a periféria országaiban

² Európai bankkoordinációs kezdeményezés (*European Bank Coordination Initiative*).

³ Az osztrák Erste és Raiffeisen, az olasz Intesa Sanpaolo és UniCredit, a német Bayerische Landesbank, a belga KBC, a francia Société Générale, a svéd Swedbank és a görög EFG Eurobank.

megfigyelhető – ahol állami tőkejuttatás nem történt – szabályozási lépések között. *Várhegyi* két olyan okot említ, amely miatt nem történt jelentős tőkejuttatás Magyarországon. Egyrészt a magyar bankok nem szenvedtek akkora veszteséget, mint a nyugat-európai bankok, mivel nem volt jelentős strukturált értékpapír-portfóliójuk. Másrészt a magyar bankok többsége nyugat-európai anyabankok tulajdonában van, akik felelősséget vállaltak a tőke pótlásában, igaz, ehhez igénybe vehették saját államuktól kapott tőkejuttatásukat is (*Várhegyi*, 2012, 217. o.). *Várhegyi* ezért úgy látja, hogy Magyarországon a válság kezelésében elsősorban a jegybank vett részt monetáris politikai intézkedéseivel. A nyugat-európai szabályozási környezet hatásaként *Várhegyi* arra mutat rá, hogy a Bázeli III. csomag megnövelt tőkekövetelményének hatására a Magyarországon aktív bankok nem tudnak leánybankjaiknál tőkét emelni, sőt a kilépést is fontolgathatják (*Várhegyi*, 2012, 221. o.).

A 2010-es kormányváltást követő válságkezelő lépések elemzésénél *Várhegyi* [2012] és *Mérő* [2014] is kiemelik, hogy jelentős változás történt a bankpolitikában. Mind a két szerző hangsúlyozza, hogy az Orbán-kormány bankpolitikája egyértelműen az államhatalmat erősíti a piaci résztvevőkkel szemben. Mind két szerző azt is jelzi, hogy a kormányváltással egy időben jelentkeznek a magyar szabályozásban a válságra adott válaszként született új nemzetközi szabályozási megoldások. *Várhegyi* a lakossági devizahitel-állomány sajátos kezelését (a költségek zömét a bankokra hárító megoldás) és a bankadó (fiskális célú) hatását vizsgálja a bankpiaci versenyre. Elemzésében arra jut, hogy a hazai szabályozási lépések felerősítik az egyébként is szigorodó nemzetközi előírások banki tevékenységet mérséklő hatását. A banki jövedelempozíciókat rontó, esetenként a jobbiztonságot aláásó kormányzati intézkedések pedig *Várhegyi* elemzése szerint a magyar bankszektor forrásbevonó képességét is rontják (*Várhegyi*, 2012, 235. o.). *Mérő* is hasonló következtetésre jut elemzésében: 2010 óta Magyarországon az állam bankszabályozói és -felügyelői szerepének növekedése messze túlmutat azon az eleve igen nagy mértékű szinten, amelyet a válság utáni szabályozási ciklus erősödése, illetve a makroprudenciális szemléletváltás indokol. Emellett *Mérő* szerint megjelenik az állam szerepének a kormányzati értékvalasztáson alapuló növekedése is. Ide sorolja a nemzetközi összehasonlításban kiugróan magas és kifejezetten versenytorzító hatású bankadót, valamint a banki tranzakciókat sújtó tranzakciós illetéket is (*Mérő*, 2014). Vagyis mindkét szerző egyetért abban, hogy az Orbán-kormány bankpolitikájának elemei egy irányba (az állam szerepének növelése) mutatnak, és egy időben jelennek meg Magyarországon az általunk makroprudenciális paradigmaváltásként azonosított folyamattal, azonban néhány kritikus elem, például bankadó vagy tranzakciós adó

nem az új paradigma jegyében született, hanem az Orbán-kormány etatista értékvalasztásának eredményei. Mint elemzésünkben látni fogjuk, emiatt 2010 után nagyon megnehezül a makroprudenciális szemlélet magyarországi térnyerésének elemzése: analitikusan egyre nehezebb szétválasztani, mely intézkedések tekinthetők makroprudenciális szabályozási lépésnek, melyek orbáni etatistának és melyek mind a kettőnek.

Az előzőekben áttekintettük a magyar elemzők által írt a nemzetközi pénzügyi válság magyar bankrendszerre gyakorolt hatását értékelő legfontosabb tanulmányokat. Célunk, hogy ezeket az elemzéseket kiegészítsük a bankszabályozásban bekövetkezett változások bemutatásával és elemzésével.

A makroprudenciális paradigma főbb jellemzői, magyarországi megjelenése

Mint bevezetőnkben említettük, a válság után a nyugat-európai és amerikai kormányok olyan szabályozási megoldásokat kerestek, amelyek biztosítják, hogy a rendszerszinten keletkező kockázatok a jövőben kisebb eséllyel okozhatnak csak bankválságot, és ezáltal csökkentik annak esélyét, hogy a pénzügyi intézeteket az adófizetők pénzéből kelljen megmenteni. Ezt a két célt biztosítja a makroprudenciális szemlélet. A makroprudenciális és a korábbi mikroprudenciális szemlélet összehasonlítását az *1. táblázat* tartalmazza.

Mint az az *1. táblázatból* kitűnik, a makroprudenciális és a mikroprudenciális szemlélet között a legfontosabb különbséget a szabályozás célja és a szabályozó eszközök kalibrálásának módja jelenti, nem pedig az, hogy a szabályozás milyen eszközöket alkalmaz. Egy konkrét szabályozó eszköz céljától és mértékétől függően lehet akár makro-, akár pedig mikroprudenciális szemléletű is. Például ha a bankok számára előírt piaci kockázati tőkekövetelmény a bank kockázati étvágának és legjobb kockázatkezelési gyakorlatának megfelelően van kalibrálva, akkor az mikroprudenciális szemléletű. Ezzel szemben, ha annak számítása során figyelembe kell venni a számottevő piaci visszaeséseket kalkuláló makrogazdasági stressztesztek eredményét is, akkor már a makroprudenciális szabályozó eszközök közé sorolható, amelynek célja nem az egyes intézmények, hanem a rendszer egészének védelme. Ennek megfelelően a következőkben mindig annak megfelelően sorolunk egy-egy szabályozási eszközt a makro- vagy mikroprudenciális eszközök közé, hogy annak előírásával a szabályozó milyen célt akar elérni, milyen szemléletben történt annak kalibrálása.

A makro- és mikroprudenciális szemlélet összehasonlítása

	Makroprudenciális	Mikroprudenciális
Közbenső cél	A pénzügyi rendszer egészét érintő problémák csökkentése	Az egyes intézményeket érintő problémák csökkentése
Végső cél	A gazdaság teljesítményében (GDP) mutatkozó veszteségek elkerülése	A fogyasztó (befektető/betétes) védelme
A kockázat jellege	(Részben) endogén	Exogén
Intézmények közötti korrelációk, illetve több intézmény azonos kockázatoknak való kitettsége	Fontos	Lényegtelen
A prudenciális kontrollok kalibrálása	A rendszer egészére fókuszáló, fentről lefelé irányuló megközelítésű	Egyedi kockázatokra fókuszáló, alulról felfelé irányuló megközelítésű

Forrás: Borio [2003], 2. o.

A válság hatására bekövetkező makroprudenciális szemléletváltás Magyarországon két forrásból is táplálkozott/táplálkozik. Egyrészt Magyarország az Európai Unió tagjaként implementálja azokat a makroprudenciális szabályokat, amelyeket az unió alkot. Másrészt, ezen túlmenően a magyar szabályozó- és felügyelő-hatóságok válságkezelési és pénzügyi stabilitást támogató gyakorlatában is egyre erősebben jelenik meg a makroprudenciális szemlélet.

A 2. táblázatban a magyarországi bankszabályozásnak a válság hatására bekövetkezett változásait tekintjük át. A táblázatban azokat a szabályozási lépéseket szerepeltetjük, amelyek kielégítik az 1. táblázatban felsorolt, a makroprudenciális szemléletű szabályozással szemben támasztott követelményeket. A 2. táblázat nem tartalmazza azokat a szabályokat, amelyek bár kétségtelenül makroprudenciálisak, de nem a magyar hatóságoknak a válságra adott speciális válaszait tartalmazzák, hanem az Európai Unió szabályainak Magyarországra nézve is kötelező implementálását jelentik. Ezek egy része az elmúlt években már a hazai szabályozás szerves részévé vált,⁴ más részüket csak 2014-től, esetenként folyamatosan bevezetve kell alkalmazni. Az 1. táblázattal összhangban ugyancsak nem szerepeltetjük a fogyasztó-

⁴ Ilyen például a piaci kockázatok tőkekövetelményének stressz VaR-al való kiegészítése, vagy a banki menedzserek javadalmazásának olyan szabályozása, amely a hosszú távú ösztönzők kötelező alkalmazását írja elő.

tóvédelmi szabályokat (például banki Magatartási Kódex, majd ennek jogszabályi kodifikációja, vagy a devizaadósok megmentésére vonatkozó különböző szabályozási csomagok), valamint a fiskális jellegű szabályokat (bankadó, tranzakciós illeték) sem. Ezen túlmenően a *3. táblázatban* azokat az intézményi változásokat szerepeltetjük, amelyek a szabályozás és felügyelés intézményi keretét érintik, és jellegüknél fogva támogat(hat)ják a makroprudenciális szemlélet térnyerését.

2. táblázat

A pénzügyi válság hatására hozott makroprudenciális szabályok

Dátum	Szabályozás
1. 2008. november 7.	Az ingatlanalapok és az ingatlanalapok befektetési jegyeinek forgalmazásának felfüggesztése maximum 10 napra. Mivel a tevékenység általános betiltására a PSZÁF-nak nem volt jogköre, ezt az érintett intézményekre vonatkozó egyedi határozatok formájában tette meg.
2. 2008. december	2008. évi CIV. törvény A pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának erősítéséről. Az IMF-finanszírozáshoz kapcsolódó törvény. 600 milliárd forintot különítettek el a bankok helyzetének esetleges megerősítésére, ami történhet garanciavállalás, a hitelintézet kérelmére történő tőkejuttatás, illetve egyoldalú állami döntésen alapuló tőkejuttatás formájában.
3. 361/2009 (XII. 30.) kormányrendelet	Maximális hitelfedezeti arányok (loan-to-value; LTV) előírása háztartási jelzálog- és gépjármű-finanszírozó hitelekre. A limiteket forintban, euróban, illetve egyéb devizákban határozták meg. Maximális futamidő előírása a gépjármű-finanszírozásra (hatályos március 1-jétől). Az ügyfelek hiteltörlesztési képességére vonatkozó limitek (payment-to-income; PTI) előírása forintban, euróban és egyéb devizákban (hatályos június 11-től).
4. 2010. augusztus	2010. évi XC. törvény a devizaalapú jelzáloghitelezés betiltásáról (a jelzálog bejegyzésének tilalma). A tilalmat 2011 júliusában számottevően enyhítették, ekkortól, ha a hitelfelvevő jövedelme devizában keletkezik és meghaladja a minimálbér tizenötszörösét, akkor a deviza-jelzáloghitel bejegyezhető.
5. 2011. szeptember	KHR-ről (Központi Hitelinformációs Rendszerről) szóló 2011. évi CXXII. törvény, amely a lakossági ügyfelek vonatkozásában is bevezeti a teljes körű (pozitív) adóslistát.
6. 2012. január	366/2011 (XII. 30.) kormányrendelet. Két likviditási mutató (betétfedezeti és mérlegfedezeti) közül az egyiket, valamint a devizafinanszírozási megfelelési mutatót is teljesíteni kell. Előbbit január 16-ától, utóbbit július 1-jétől.

A pénzügyi szabályozás és felügyelés intézményi rendszerének változásai a válság hatására

Dátum	Intézményi változás
1. 2009. január	A PSZÁF-törvény módosítása, többletjogkörök biztosítása a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása veszélyeztetésének észlelése eseteire (rendkívüli adatszolgáltatás, ellenőrzés meghosszabbításának lehetősége).
2. 2010. január 1.	A 2009. évi CXLVIII. törvény a PSZÁF-törvény módosításáról létrehozta a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot, amelynek tagjai: a pénzügyminiszter, az MNB elnöke és a PSZÁF elnöke. Ugyanez a törvény a jegybanktörvény módosításával lehetővé teszi, hogy az MNB elnöke a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása érdekében jogszabály megalkotását kezdeményezze, amelyre a kormánynak 15 munkanapon belül reagálnia kell vagy a jogszabály megalkotására irányuló lépésekkel, vagy annak elmaradásának megindokolásával.
3. 2010. december	A 2010. évi CLVIII. törvény a PSZÁF-törvény módosításáról rendeletalkotási jogot ad a PSZÁF-nak bizonyos kérdésekben. A pénzügyi közvetítőrendszer biztonságos működése érdekében a PSZÁF maximum 90 napra betilthat tevékenységeket, termékek forgalmazását, illetve feltételekhez kötheti azokat.
4. 2011. december	A jegybanktörvény módosításával az MNB számos területen makroprudenciális szabályozási és beavatkozási jogköröket kap (például rendeletalkotási jog a rendszerszintű likviditási kockázatok felépülésének, illetve a túlzott hitelkiáramlás megakadályozására irányuló eszközök kialakítására).
5. 2013. október 1.	A PSZÁF beolvasztása az MNB-be.

A felsorolt szabályozási és intézményi változások sokasága azt mutatja, hogy a 2008-as válság óta a magyar hatóságok valóban aktívan alkalmazták a nemzetközi trendekben azonosított makroprudenciális szemléletet. Következő elemzésünk célja annak feltárása, hogy vajon a felsorolt intézkedések csak egyedi jelentőségűek-e, vagy összeállnak-e egy egységes paradigma részeként.

A makroprudenciális szabályozási lépések elemzése

Az IMF-megállapodás hatásai

2008. november 4-én a magyar kormány az IMF-hez fordult azzal a céllal, hogy pénzügyi támogatást kérjen a Magyar Nemzeti Bankkal közösen kidolgozott átfogó pénzügyi stratégia finanszírozásához, amely egyben a nemzetközi közösség bizalmát is kifejezné és megerősítené. 2008-ban az IMF hitelnyújtási politikája alapvetően különbözött az 1990-es években megszokottól. Korábban az IMF-hez forduló kormányoknak arra kellett ígéretet tenniük, hogy az IMF szakértői által kidolgozott gazdaságpolitikai intézkedéseket maradéktalanul végrehajtják az IMF által folyósított hitel feltételeként (conditionality). A 2000-es évektől kezdve, a sok kritika hatására, az IMF radikálisan változtatott ezen stratégiáján és egyre inkább a hitelt kérelmező kormányoktól várja el, hogy saját gazdaságpolitikai programot dolgozzanak ki és ezáltal biztosítsák a hitel visszafizetésének feltételeit (*Barnett–Finnemore, 2004*). Vagyis 2008-ban a magyar kormány már egy olyan IMF-hez fordult, amely elvárta, hogy a kormány saját maga javasoljon fiskális és monetáris politikai és a pénzügyi szektorral kapcsolatos változtatásokat.

2008 novemberében a magyar pénzügyminiszter és a Nemzeti Bank elnöke egy szándéknyilatkozatot juttatott el az IMF elnökének (*Dominique Strauss-Khannak*), amelyben 19 pontban számba veszik, hogy milyen monetáris politikai, fiskális politikai és bankszabályozási lépéseket tartanak fontosnak megtenni (IMF-megállapodás, 2008). Ha áttekintjük ezt a szándéknyilatkozatot, azt látjuk, hogy a bemutatott 2. és 3. táblázat meglepően sok intézkedésének szándéka 2008-ban fogalmazódott meg. Mint említettük, a magyar makroprudenciális szabályozási és intézményi változások listáit úgy állítottuk össze, hogy vettük a *Borio [2003]* által kidolgozott szempontrendszert, és az annak megfelelő változásokat kiemeltük. Tehát listánkat a makroprudenciális paradigma fő jellemzői szerint és nem az IMF-megállapodásban foglaltak alapján állítottuk össze. A hasonlóság azért lehetséges, mert a magyarországi makroprudenciális szabályozói fordulatban kiemelt jelentősége volt az IMF-megállapodásnak. Ezt a megállapításunkat igazoljuk a következőkben.

A magyar kormány első bankválságkezelő csomagja – amely a bankrendszerre makroprudenciális szempontból tekint – 2008 decemberében lépett életbe. Ezt a csomagot az IMF-megállapodás is támogatta. A szándéknyilatkozat 15. pontja szerint „Az IMF szakértőivel egyeztetve kidolgoztunk egy átfogó támogatási intézkedéscsomagot, amely az összes arra jogosult hazai bank rendelkezésére áll hitelképességük

megszilárdítása és a magyar gazdaságban betöltött kulcsszerepük fenntartása iránti elkötelezettségük megerősítése céljából” (IMF-megállapodás, 2008, 5. o.). A megállapodás teljesítéseként lépett életbe a 2. táblázatban kettessel jelölt, 2008. évi CIV. törvény. Ezek szerint az IMF-hitelkeretből 600 milliárd forintot különítettek el a bankok helyzetének esetleges megerősítésére, ami történhetett garanciavállalás, a hitelintézet kérelmére történő tőkejuttatás, illetve egyoldalú állami döntésem alapultó tőkejuttatás formájában. A hitelkeretből az EU versenyjogi előírásai miatt bármely magyarországi bank részesülhetett volna, de gyakorlatban a magyar állami és domináns külföldi tulajdonossal nem rendelkező bankok megsegítésére adott lehetőséget.

Ebből a keretből 2008 után az FHB, az MFB és az OTP részesült támogatásban (részletesen lásd: *Várhegyi*, 2012, 217–218. o.). Az OTP-nek adott állami garanciavállalás makroprudenciális jellegét az adja, hogy az OTP-t – portfóliómérete miatt – hazai szempontból rendszerkockázatilag fontos (domestically systemically important) banknak tekinthetjük. Az FHB-nak juttatott állami tőke pedig azért tekinthető makroprudenciális szemléletűnek, mert az FHB nem mérete, hanem saját szűkebb értelemben vett működési területén – a jelzáloglevél kibocsátásában – a legfontosabb bank, így szintén hazai szempontból rendszerkockázatilag fontos banknak számít. A teljes intézkedéscsomag egy további ok miatt is makroprudenciálisnak tekinthető: meghozatalakor a kormány az egész makrogazdaság stabilitását tartotta szem előtt, tehát célja a gazdaság stabilitásának megteremtése és nem egyes bankok megsegítése volt. Ezt igazolja az is, hogy 2009-ben az államháztartási törvény módosításával a kormány azzal a feltétellel folyósított hitelt külföldi tulajdonossal nem rendelkező hazai bankoknak (az OTP 1,4 milliárd euró, az FHB 400 millió euró hitelt kapott), hogy a bankok a pénzügyi válság hatásait ellensúlyozandó, bővítik lakossági és vállalati hitelállományukat. Vagyis ismét a cél a hitelezés leállása miatti makrogazdasági veszteségek elkerülése és nem az egyes bankok megsegítése volt.

Az IMF-megállapodás 14. pontjában a kormány ígéretet tett arra, hogy megerősíti „a PSZÁF és az MNB képességét a bankok fizetőképességi és likviditási problémáinak időben történő észlelésére és orvoslására” (IMF-megállapodás, 2008, 5. o.). Vagyis a két intézmény rendszerszintű kockázatkezelési lehetőségeit bővíti a magyar kormány. Ennek hatására történt először 2009-ben a PSZÁF-törvény módosítása, amely többletjogköröket biztosított a pénzügyi közvetítő rendszer stabilitásának, veszélyeztetésének észlelése esetére (rendkívüli adatszolgáltatás, az ellenőrzés meghosszabbításának lehetősége). Majd 2010. január 1-jén életbe lépett a 2009. évi CXLVIII. törvény a PSZÁF-törvény módosításáról, amely létrehozta a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot mint pénzügyi koordinációs szervezetet. Ugyanez a törvény

a jegybanktörvény módosításával lehetővé tette, hogy az MNB elnöke a pénzügyi közvetítő rendszer stabilitása érdekében jogszabály megalkotását kezdeményezze. Ezt az IMF-nek tett ígéretet teljesíti a 2010. decemberi PSZÁF-törvény módosítása is, amely rendeletalkotási jogot ad a PSZÁF-nak, valamint a 2011-es jegybanktörvény-módosítás is, amelynek keretében az MNB makroprudenciális szabályozási és beavatkozási jogköröket kapott. Végül az MNB és a PSZÁF összevonását is ide sorolhatjuk, bár mint említettük, 2010 után a magyar kormányt az állam intézményeinek megerősítésében nem elsősorban az IMF-nek tett ígéret vagy a makroprudenciális szemlélet térnyerése motiválta.

Az IMF-megállapodás 16. pontja szerint a kormány kötelezi magát „az új jelzáloghitelek esetében maximális kötelező hitelfedezeti mutató” bevezetésére (IMF-megállapodás, 2008). Ezt a mutatót a 2009 decemberében elfogadott kormányrendelet [361/2009. (XII. 30.)] tartalmazta, hatályba azonban csak március 1-jétől lépett. Ekkor vezették be a maximális hitelfedezeti arányokat (loan-to-value; LTV) háztartási jelzálog- és gépjármű-finanszírozó hitelekre. A limiteket forintban, euróban, illetve egyéb devizákban határozták meg. Ugyanez a kormányrendelet állapított meg az ügyfelek hiteltörlesztési képességére vonatkozó limiteket (payment-to-income; PTI) forintban, euróban és egyéb devizákban, amelyek 2009. június 11-én léptek hatályba. Mind a két mutatót makroprudenciális indokok miatt vezették be. Szintén az IMF-megállapodás 16. pontja tartalmazta a lakossági hitelezés pozitív adóslistájának a bevezetésére tett ígéretet, amelynek szabályozói elfogadására végül is 2011 szeptemberében került sor, majd – a működtetéshez szükséges induló adatállomány rögzítését, az ún. ösfeltöltést követően – 2012 áprilisában kezdték el használni a bankok. A pozitív adóslista bevezetése a 2000-es évek elejétől fogva napirenden volt Magyarországon. Létrehozása elsősorban az adatvédelmi ombudsman erős ellenállása miatt nem tudott megvalósulni, miközben sok hazai bank és az MNB már a 2000-es évek elejétől, a PSZÁF pedig 2004 nyarától folyamatosan lobbizott a megvalósításért. A kormányzat, ezen belül a Pénzügyminisztérium mint szabályozó hatóság azonban elég erősnek találta a pozitív adóslistával kapcsolatos adatvédelmi aggályokat. Az IMF-megállapodásba is az MNB kezdeményezésére került be a pozitív adóslista, azonban a kormányzati elképzelés ezzel kapcsolatban annyira más volt (például az adatvédelem-, a jogvédelem-, a demokráciafelfogás kapcsán), hogy ez lett a megállapodás azon kevés pontjainak egyike, amely nem valósult meg 2010-ig. A kormányváltás után felálló kormány már az IMF-megállapodás felrúgását követően vezette be a pozitív adóslista működtetésére vonatkozó szabályozást. Egyik interjúalanyunk szerint ennek nem a rendszerszintű kockázatok jobb kezelése volt

a fő motivációja (bár kétségkívül erősíti azt), hanem az, hogy a végtörlesztés bevezetését követően a kormány szeretett volna valamilyen gesztust tenni a bankoknak, hogy kisebb legyen az ellenkezés.

Érdemes megjegyezni, hogy az IMF-megállapodás 13. pontja nem abban a formában valósult meg, mint ahogy azt a megállapodás tartalmazta. Ez a pont a kormány által javasolt három lépésből álló adósságrendezési stratégia volt. Pénzügyminisztériumi forrásunk szerint a Bajnai-kormány végül is azért nem léptette életbe a teljesen kidolgozott jogszabályt, mert nem volt rá szükség a folyamatosan értékelt banki adatok alapján. Az Orbán-kormány pedig, mint ismeretes, más stratégiát választott a bedőlt hitelek rendezésére.

Végezetül ki kell hangsúlyoznunk, hogy az IMF-megállapodás 2008-ban született, közvetlenül a válság magyarországi begyűrűzése után. A megállapodás nagyon sok új szabályozási és intézményi változást fogalmazott meg. Ez csak úgy lehetséges, ha ezek a szabályozási változások ötletként, javaslatként már korábban is felmerültek. Tehát az IMF-megállapodásban megfogalmazott makroprudenciális változások – bár korábban is léteztek – csak a válság hatására megjelenő szemléletváltás keretében váltak egyértelműen kívánatossá.⁵ Vagyis Magyarországon elsősorban a válság a makroprudenciális szabályok életbe lépésének oka, az IMF-megállapodás csak egységes programmá rendezi őket, és megerősíti a bevezetésükre irányuló állami akaratot.

Az állam térnyerése – magyar sajátosságok

Egyik legfontosabb észrevételünk a makroprudenciális paradigma térnyerésével kapcsolatban az volt, hogy az állam vs. piac kapcsolatrendszerben előnybe hozza az államot, mivel növeli befolyását a piaci folyamatokra. Magyarországon a válságot megelőzően alapvetően a nemzetközi legjobb gyakorlatnak megfelelő volt a hazai szabályozás, de néhány fontos esetben megengedőbb volt annál. Mint korábban láttuk, a lakosságra vonatkozóan nem volt pozitív adólista, nem voltak jövedelemfedezeti előírások, nem voltak kötelező érvényű likviditási előírások, csak a jelzálogbankokra vonatkoztak hitelfedezeti korlátok, és viszonylag szűkre szabott volt a bankfelügyeletet ellátó hatóság beavatkozási lehetősége.

⁵ Megjegyezendő, hogy az IMF-megállapodás felülvizsgálatai során a kormány egyéb makroprudenciálisnak tekinthető intézkedésekre tesz ígéretet. Ezeket viszont itt nem elemezzük, hiszen célunk a 2008-as fordulat dokumentálása.

A válságot követően Magyarországon a nemzetközi makroprudenciális paradigmaváltás hatására fordulat következett be a bankszabályozásban. Ez több dolgot is jelentett. Egyrészt a hazai szabályozás kötelezően leképezte a nemzetközi szabályozási fordulatot, vagyis itthon is bevezették (illetve folyamatosan bevezetik) azokat a szabályokat, amelyeket a válságot követő szabályozási hullám részeként a nemzetközi szabályozóhatóságok, illetve az Európai Unió előírt a bankok számára. Ennek az általunk nem elemzett szabályozási hullámnak is van jó néhány államot erősítő hatása. Másrészt az általunk elemzett lokális makroprudenciális szemléleti fordulat keretében a korábban hiányzó szabályozói elemeket vezettek be, esetenként szigorúbban, mint a válságot megelőző nemzetközi legjobb gyakorlat, hiszen az új szemléletnek megfelelően már nem az egyedi banki kockázatosságra, hanem a bankrendszer stabilitásának követelményére tekintettel alakították és kalibrálták azokat.

Három dolgot érdemes megjegyezni az állam hatalmát növelő intézkedéssorozatokkal kapcsolatban. Egyrészt azt, hogy sok közülük már a válság előtt is felmerült mint kívánatos változás, de vagy nem volt égetően szükséges, vagy nem volt meg a kellő politikai erő a megvalósításukhoz.

Másrészt a válságot megelőzően Magyarországon az a bankfelügyeleti modell működött, amelyben a bankok felügyeletéért két állami intézmény is felelős: a PSZÁF elsősorban a mikroprudenciális kockázatokért felelt, míg az MNB a rendszerszintű kockázatok felügyeletéért volt felelős. A makroprudenciális szemlélet jegyében a hatalom fokozatosan hol a PSZÁF, hol az MNB jogkörét erősítette, ez a folyamat szükségszerűen konfliktusokat generált. A nemzeti bankok bankfelügyeleti szerepével foglalkozó viták központi kérdése az, hogy vajon ha a jegybank egyben a bankfelügyeleti hatóság is, akkor az ebből fakadó előnyök vagy hátrányok erősebbek-e. Előny, hogy a felügyeleti funkciókkal a jegybankok gyorsabban és több információval rendelkezhetnek a pénzügyi stabilitási kérdésekkel kapcsolatban is, ami különösen a pénzügyi stabilitásért viselt általános jegybanki felelősség, a monetáris politika hitelcsatornájának működése, valamint a jegybank végső hitelezői funkciójának gyakorlása szempontjából fontos. Hátrány, hogy a monetáris politika és a bankfelügyelés közötti alapvető érdekkonfliktus így nem tud artikulálódni. Az érdekkonfliktus lényege, hogy például gazdasági visszaesés időszakában a monetáris politika szempontjából szigorúbb, míg a pénzügyi stabilitás szempontjából lazább pénzpolitikára lenne szükség. Az elkülönült érdekek közötti kiegyensúlyozott mérlegelés jobban működik, ha a konfliktus kezelése elkülönült intézményeken keresztül történik, amelyek egymással szemben féket és ellensúlyt jelentenek. Nem véletlen, hogy az Európai Unióban az eurózóna létrejötte után került sor számos

országban a felügyeleti funkciók jegybankba való integrálására, amikortól a monetáris politika és a pénzügyi stabilitási politika közötti érdekkonfliktus megszűnt, hiszen megszűnt a nemzeti monetáris politika. Az elkülönült felügyeleti rendszer tehát a bankszabályozás szempontjából az intézményi megosztáson keresztül fékeket és ellensúlyokat épít a rendszerbe. Ennek a modellnek a leváltása és az összevont bankfelügyeleti intézményi modell kialakítása határozottan a felügyeletet és így az államot a piaccal szemben erősítő lépés volt, ami ezzel együtt a korábbi modellben létező konfliktusok, vagyis a fékek és ellensúlyok kiiktatását is jelentette.

Végül fontos kihangsúlyozni, hogy a 2010-es kormányváltás óta az állam megnövekedett bankszabályozói és -felügyelői szerepének növekedése messze túlmutat azon, amit a makroprudenciális szemléletváltás indokol.

A válságra adott egyik első makroprudenciális szellemű választ a 2008-ban elfogadott stabilitási törvény adta, mindhárom lehetséges állami szerepvállalás (garancia nyújtása banki kezdeményezésre, banki kezdeményezésű tőkeemelés, illetve egyoldalú állami kezdeményezésre megvalósuló tőkeemelés) az állami befolyás növekedését eredményezte. Nyilvánvaló, hogy ezek közül a tőkeemelés adta a legerősebb jogosítványokat az állam kezébe.

Az állami szervek bővülő jogosítványait mutatja a 2009 januárjában elfogadott PSZÁF-törvény módosítása, amely többletjogköröket biztosított a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának veszélyeztetésének észlelése esetére. Az új állami intézmény létrehozása is az államot erősítette, amikor egy évvel később, 2010. január 1-jén életbe lépett az újabb PSZÁF-törvény módosítása (2009. évi CXLVIII. törvény), amely létrehozta a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot, amelynek tagjai: a pénzügyminiszter, az MNB elnöke és a PSZÁF elnöke. A Pénzügyi Stabilitási Tanács feladata a makroprudenciális kérdésekben való információcsere és koordináció volt. Ugyanez a törvény a jegybanktörvény módosításával lehetővé tette, hogy az MNB elnöke a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása érdekében jogszabály megalkotását kezdeményezze, amire a kormánynak 15 munkanapon belül reagálnia kell vagy a jogszabály megalkotására irányuló lépésekkel, vagy annak elmaradásának megindokolásával. A cél az volt, hogy az állami szervek bővülő jogosítványain és az új állami szervezeten keresztül az állam ne csak az egyedi banki szinten jelentkező kockázatokat, hanem a rendszerszinten jelentkezőket is kezelni tudja. Az eredmény nagyobb állami hatalom a pénzintézetekkel szemben. 2010 végén újabb, a PSZÁF jogkörét bővítő törvényt fogad el a parlament: a 2010. évi CLVIII. törvény, vagyis a PSZÁF-törvény újabb módosítását. Ennek keretében a PSZÁF egyrészt rendeletalkotási jogot kapott bizonyos kérdésekben, másrészt megkapta az egyes tevé-

kenységek, illetve termékek időszakos felfüggesztésének jogosítványát is. Ez utóbbi összhangban volt az EU pénzügyi felügyeleti hatóságainak hasonló jogosítványával. Ugyanakkor erősen vitatható (az MNB vitatta is), hogy ennek a jogosítványnak az alapvetően mikroprudenciális felhatalmazású PSZÁF-nál, vagy a makroprudenciális jogosítványok letéteményesénél, a Nemzeti Banknál volt-e a megfelelő helye. A kérdés csak a PSZÁF-nak az MNB-be való beolvasztásával rendeződött megfelelően, de előtte még 2011 decemberében a jegybanktörvény módosításával az MNB makroprudenciális szabályozási és beavatkozási jogköröket kapott. Végül az állami hatalom koncentrációjának folyamatába illeszthető a PSZÁF beolvasztása az MNB-be, amelyre 2013 októberében került sor.

A megnövekedett magyar állami szerepvállalást szembeállíthatjuk a nyugat-európai folyamatokkal. Nyugat-Európában a pénzügyi válság eszkalálódásának elkerülése miatt a kormányok kénytelenek voltak jelentős állami segítséget adni a bankoknak. A tőkejuttatást ugyanakkor politikailag csak úgy lehetett legitimálni, ha ezzel egy időben az állami szabályozó hatóságok megerősítésén keresztül garantálják az adófizetőknek, hogy pénzükre a jövőben kisebb valószínűséggel lesz szükség. Néhány elemző szerint a makroprudenciális paradigma térnyerését (melynek lényege egyrészt a rendszerszinten keletkező kockázatok kezelése az egyedi szintnél magasabb kockázatra kalibrált mikroprudenciális eszközzel, másrészt az állami intézmények megerősített ellenőrzési, felügyelési és szabályozási képessége) a korábban a bankoknak juttatott állami tőke magyarázza (*Baker, 2013*). Magyarországon viszont a válság hatására tőkejuttatásra gyakorlatilag nem volt szükség.⁶ Tehát Magyarországon a makroprudenciális paradigma térnyerését más okokkal kell magyaráznunk. A magyarországi szabályozói hatóságok működésében észlelhető paradigmaváltást leginkább a nyugat-európai szabályozási trend követéseként értelmezhetjük. Mint láttuk, ebbe a trendbe illeszthetők, de belföldi forrású szabályozási lépésként interpretálhatjuk az IMF-megállapodásban felsorolt szabályozási lépéseket. Belföldi motivációjú az Orbán-kormány értékválasztáson alapuló pénzügyi politikája is, amely az állam megerősített szerepét célozza. Fontos azonban még egyszer kiemelni – ahogy az irodalomáttekintésben is láttuk –, hogy az Orbán-kormány lépései csak egy irányba mutatnak a makroprudenciális szemlélettel, kimutathatóan azonban nem a szemléletváltástól motiváltak.

⁶ A stabilitási törvény alapján egyedül az FHB esetében került sor az adófizetők szempontjából elhanyagolható mértékű tőkejuttatásra.

A bankok reagálása a makroprudenciális szabályokra

Ha a bankok oldaláról nézzük a 2. táblázatban szereplő szabályokat, akkor azok – a stabilitási törvény kivételével – az általuk elérendő végső és közbenső cél szempontjából akár mikroprudenciális szabályok is lehetnének, hiszen az egyes intézményeket érintő problémák felmerülésének valószínűségét és/vagy hatását is csökkentik, és ezáltal védik a bank betétesét. Mikroprudenciális szemléletben azonban a makroprudenciális célt szolgáló prudenciális kontrollok kalibrálása indokolatlanul túlzónak tűnhet, hiszen egy-egy bank stabilitása szempontjából – ha eltekintünk a kockázatok endogén jellegétől és az intézmények közötti korrelációktól – jóval kevésbé korlátozó szabályok (magasabb LTV-arány, alacsonyabb PTI, lazább likviditási szabályok stb.) is elegendőek lennének az adott intézmény védelmére. A makroprudenciális szabályoknak való megfelelés drágítja a banktevékenységet, hiszen több tőkét, magasabb likviditást, kisebb hitelezési aktivitást eredményeznek.

Az említetteknek megfelelően a bankok ellentmondásos érdekeltségűek a makroprudenciális szabályozással kapcsolatban. A stabil pénzügyi rendszer a jövedelmező banki tevékenységhez is elengedhetetlen, ugyanakkor a makroprudenciális szabályok rövid távon indokolatlannak, túl drágának látszanak, az általuk képviselt céllal való kapcsolatuk pedig nem feltétlenül egyértelmű. Egy fiktív példával szemléltetjük az ellentmondásos érdekeltséget. Képzeljük el, hogy a magyar hatóságok 2002 után, amikor a devizahitelezés gyors növekedésnek indult, a 2010-ben bevezetethez hasonló konstrukciójú LTV- és PTI-szabályozást léptettek volna életbe. Nem kell hozzá élnünk fantáziával, hogy arra a következtetésre jussunk, a bankok erősen ellenezték volna ezt a javaslatot. Mikroprudenciális szemléletben ugyanis olyankor, amikor a devizapiacok likvidek, a forint árfolyama pedig trendszerűen erősödik, de legalábbis stabil, semmi értelme sem látszik annak, hogy devizanemenként nagyságrendekkel eltérő prudenciális kontrollokat alakítsanak ki. A deviza- és a forintforrások magas kamatkülönbsége pedig a hitelt nyújtók számára azt az illúziót keltette, hogy a devizahitelezés révén elérhető áron nagy volumenben és alacsony kockázati szinten lehet hitelezni, ami a lakosság jólétére és a gazdaság növekedésére is jótékony hatással van. Korlátozó szabályok megalkotásához makroprudenciális szemléletre lett volna szükség, amely a rendszerszintű problémákra fókuszál, fentről lefelé irányuló megközelítésű, ezért számol azzal, hogy egy esetleges kirívóan nagymértékű árfolyamsokk esetén a kockázatok endogénné válnak, és az intézmények közötti korrelációk, illetve több intézmény azonos kockázatoknak való kitettsége miatt a pénzügyi rendszer komoly problémákkal kerülhet szembe. A megvalósult hitelexpanzió még

mikroprudenciális szempontból (egy-egy bank szintjén) is túl nagy sebezhetőséget okozott, főleg a fogyasztó- és – az értékpapírosítás esetében – a befektetővédelmi szempontok elhanyagolása miatt.

A fenti példa arra is rávilágít, hogy a bankok inherens módon mikroprudenciális szempontból kezelik kockázataikat. Ebből következően a bázeli konszenzus keretében kialakult és a Bázeli II. szabályrendszerben megvalósult, a bankok legjobb kockázatkezelési gyakorlatára építő, kockázatalapú szabályozási rendszer eleve csak mikroprudenciális szemléletű lehetett. Nem véletlen, hogy a szabályozást már bevezetése előtt is sok kritika érte prociklikus jellege miatt, vagyis éppen azért, mert nem a rendszerkockázatokra fókuszáló makroprudenciális szemléletű (Danielsson et al., 2001).

A makroprudenciális szemléletű kockázatkezelés, illetve az ezen alapuló szabályozás tehát a bankok felé csak külső követelményként, az állam szabályozó szerepének erősödéseként jelenhet meg, ami a bankoknak a hatékony kockázatkezelésükből következő követelményeken felüli, azon túlmutató, és így normális piaci körülmények között túlzónak látszó követelményeket jelent. A makroprudenciális szemléletű szabályozás bevezetésére ezért is csak egy mély válságot követően kerülhet sor, hiszen az elszenvedett veszteségek, az adófizetőkre hárított terhek legitimálják a bankokkal szemben támasztott többletkövetelményeket, még ha azok adekvátsága, a pénzügyi rendszer stabilitását eredményező hatása nem is bizonyított.

A következőkben sorra vesszük a 2. táblázatban szereplő intézkedéseket és a bankok szempontjából elemezzük azokat.

2008-ban az ingatlanalapok egyedi határozatokkal való felfüggesztése a PSZÁF részéről egyértelműen makroprudenciális célt szolgált, hiszen attól tartottak, hogy ha az ügyfelek tömegesen kezdik visszaváltani a nyílt végű ingatlanalapokban levő befektetési jegyeiket, akkor az alapkezelők kényszerértékesíteni kezdik az alapok ingatlanportfólióját, ami az ingatlanpiac gyors összeomlásához vezethet. A PSZÁF arra kötelezte az alapkezelőket, hogy a felfüggesztés ideje alatt dolgozzák át alapkezelési szabályzatukat úgy, hogy abban a törvény által lehetővé tett $t + 90$ nap szerepeljen a jegyek visszafizetésére az általánosan alkalmazott $t + 3$ nap helyett. A bankok ellentmondásosan viszonyultak ehhez a lépéshez. Azok a bankok, amelyek ingatlanalapjai a Lehmann csődje utáni tömeges visszaváltások miatt nagy nettó eszközérték-csökkenést szenvedtek el, és portfóliójukban viszonylag alacsony volt a likvid eszközök és magas az ingatlanok aránya, támogatták az intézkedést, hiszen a kifizetések felfüggesztésével mentesültek a tömeges kényszerértékesítés kötelezettségétől. Ezzel ellentétben az Erste-csoport például, akihez a legnagyobb

ingatlanalap tartozott, feleslegesnek tartotta az intézkedést, amit azzal is kifejezésre juttatott, hogy közleményt adott ki arról, hogy az általa kezelt alapok vonatkozásában a PSZÁF intézkedése indokolatlan és szükségtelen.

Már a stabilitási törvény előkészítő szakaszában az egyik legvitatottabb kérdés az volt, hogy az állam mikor legyen jogosult arra, hogy hivatalból, egyoldalúan kezdeményezze a bank tőkéjének megemelését. A kérdés különösen éles volt az OTP Bank esetében, hiszen az OTP Magyarország legnagyobb, tőkeerős stratégiai tulajdonossal nem rendelkező, rendszerkockázatot hordozó bankja. Ugyanakkor a külföldi banki tulajdonosok is szerették volna, ha a magyar állam nem kap olyan lehetőséget, amely segítségével elvileg megnő a beavatkozás lehetősége. A hivatalból való tőkeemelés kapcsán az állam és a bank érdeke és így a jogszabályalkotást megelőző vitában való álláspontja is nyilvánvalóan ellentétes volt: az állam a pénzügyi stabilitás biztonsága érdekében a minél könnyebben, míg a bank a függetlensége megőrzésének érdekében a minél nehezebben megvalósítható egyoldalú állami kezdeményezésű tőkeemelésben volt érdekelt. Az elfogadott jogszabály az OTP és a bankszektor erős alkupozícióját tükrözi, hiszen az egyoldalú tőkeemeléshez meghatározott, nagyon szigorú feltételek csak egy bekövetkezett erős csődhelyzet feltételei közepette engedték meg az állam tőkeemelését, nem pedig egy csődközeli állapotban az esetleges csőd megelőzése érdekében. Banki körökből származó interjúalanyunk így emlékezett vissza:

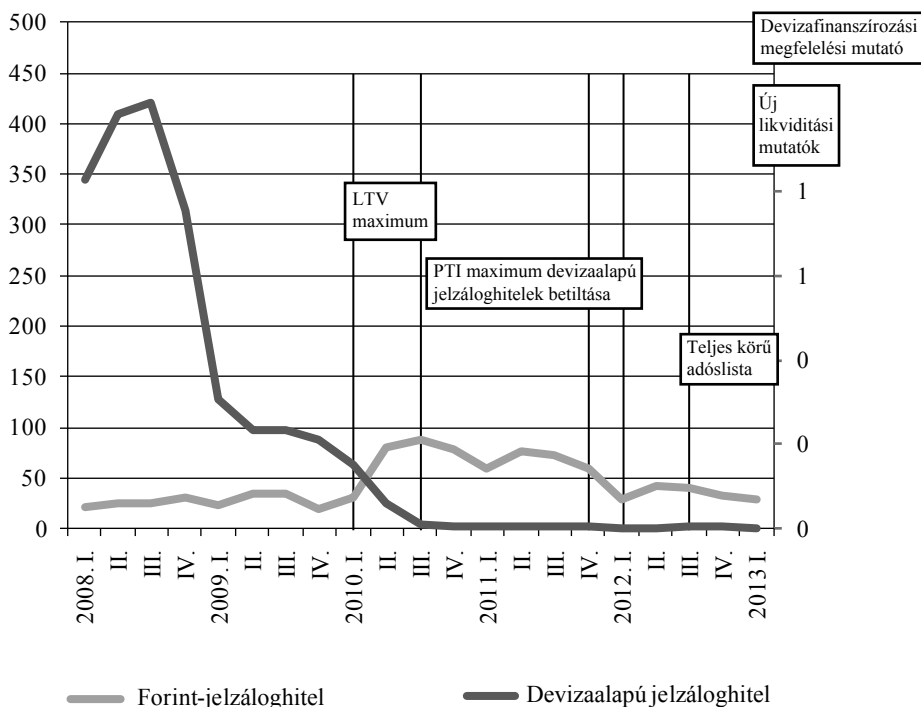
„Bankok úgy fogták fel, mint kvázi az ő erőszakos államosításukra való törekvést és gyakorlatilag ezt messzemenően elutasították. Főként azért, mert nem ugyanaz volt a helyzet, mint a nyugati tagállamok esetében... nem volt szó arról, hogy az államnak kellett volna megmentenie bármelyik bankot, hiszen a csődhelyzet akkor még nem keletkezett... Tudtuk azt, hogy Magyarország milyen kényes helyzetben van, és az volt az egész szakmán belül a narratíva, hogy a bankszektor ezt az egész válságot könnyen meg fogja úszni, hiszen úgy gondoltuk, hogy a mérgezett eszközök a válság fő okai.”

A maximális LTV- és PTI-előírások bevezetésére 2010. március 1-jétől, illetve 2010. június 11-től került sor, amikor a válság hatására a lakossági devizahitelezés már teljesen, a forinthitelezés majdnem teljesen leállt. Így nem meglepő, hogy az *1. ábra* szerint nemcsak az LTV- és PTI-limitek, hanem a többi, a banki működést korlátozó szabály bevezetése sem eredményezte a hitelezés visszaesését, hiszen mindegyik abban az időben született, amikor a banktevékenység ezek nélkül is mi-

nimális volt. Ennek megfelelően a bankok ezeknek az intézkedéseknek a bevezetését feleslegesnek, az eseményeket követőnek, nem pedig a kockázatokat megelőzőnek tartották. Ennek ellenére a jogszabályalkotást megelőző vitákban a bankok szeretnék volna potenciális mozgásszabadságukat megőrizni, így a lazább limitek kodifikálása mellett lobbiztak.

1. ábra

Új hitelek bruttó kibocsátása (milliárd forint) és a makroprudenciális intézkedések



Forrás: MNB.

Az LTV korlátozására vonatkozó számszerű javaslatokat az MNB dolgozta ki (MNB, 2009). Az eredeti javaslat 70 százalékos maximális LTV-t irányzott elő, amit a bankok kifejezetten alacsonynak tartottak, különös tekintettel az ingatlanok értékének csökkenésére és arra, hogy a viszonylag alacsonyan meghúzott LTV-plafonok

a későbbiekben a hitelezés megindulásának gátját jelenthetik, és a 80 százalékos, számos országban alkalmazott LTV-maximum mellett érveltek. A szabályozás végül 75 százalékos LTV-plafont állapított meg, ami abból a szempontból is kompromisszumosnak tekinthető, hogy nemcsak az LTV mértékét állapította meg a bankok és az MNB javaslata között félúton, hanem a 70–75 százalék közötti LTV-sávban számottevően csökkentette a bankok tőkeköltségét is.⁷

Ugyancsak kompromisszumosan valósult meg a PTI-limitek bevezetése is. Itt az MNB eredeti javaslata a háztartások jövedelmi szintjének függvényében 30, 40, illetve 50 százalékos törlesztés/jövedelem arány volt. A bankok ezt egyrészt a magyarországi fekete-, és szürkegazdaság magas aránya miatt elleneztek, másrészt azért, mert voltak olyan hiteltermékek (jellemzően a kártyahitelek), ahol a szokásos hitelkeretek egy-két havi jövedelemnek megfelelőek voltak. Ezek visszavétele pedig a bankoknak és a termék igénybe vevőinek is komoly problémát jelentett volna. Így a kompromisszumos szabály az lett, hogy a jogszabály nem ír elő kötelező maximumot, csak azt, hogy minden banknak rendelkeznie kell saját maga által meghatározott PTI-limittel a forint hiteltermékek vonatkozásában.

A devizahitelekre vonatkozó alacsonyabb limit, valamint az euróban és az egyéb devizákban meghatározott limitek eltérése a devizaforrások korlátosságának nyilvánvalóvá válása után sem az LTV, sem a PTI vonatkozásában nem ütközött a bankok erős ellenállásába. A devizahitelezés 2010. augusztusi de facto⁸ betiltása pedig már akkor következett be, amikor a bankok már amúgy is csak jelentéktelen mértékben nyújtottak devizahitelt. Maga a betiltás nyilvánvalóan könnyű szabályozásmódosítással eltörölhető, ha a piaci helyzet úgy kívánja.⁹ A devizahitelezésre vonatkozó, a forint hitelezésnél alacsonyabb LTV- és PTI-arányok a deviza-jelzáloghitelezés tilalmának feloldása után lesznek újra effektívek. Ezt a szabályozási lépést így kommentálta banki interjúalanyunk:

⁷ Míg korábban a Bazel II. sztenderd módszerénél a lakossági jelzáloghitelek vonatkozásában akkor lehetett a 35 százalékos kedvezményes kockázati súlyt alkalmazni, ha az LTV nem haladta meg a 70 százalékot, a 75 százalékos limit bevezetésével egyidejűleg a kedvezményes kockázati súlyozásra vonatkozó LTV-limitet is felemelték 75 százalékra.

⁸ A szabályozás nem magát a devizahitelezést, hanem a devizahitelekre vonatkozó jelzálogbejegyzés tilalmát írta elő.

⁹ A bejegyzési tilalomra vonatkozó szabályozás azóta – az EU-szabályoknak való megfelelés biztosítása és az EU ez irányú fellépése miatt – számottevően enyhébbé vált. Bejegyezhető a 110/2011. kormányrendelet szerint a devizahitel miatti jelzálogjog, ha a hitelfelvevő jövedelme devizában keletkezik és meghaladja a minimálbér tizenötszörösét.

„A szabályozás egy idő utáni dolog volt. Olyan pillanatban jött ez a szabály, amikor a hitelezés ténylegesen már leállt, azzal próbáltunk érvelni, hogy egy olyan időben akarja az állam tovább szűkíteni a bankok mozgásterét, amikor amúgy is nehezen megy a hitelezés. Különösen a törlesztőrészlet/jövedelem előírások ellen tiltakoztunk. Amikor Magyarországon a kimutatható jövedelem nagyon alacsony volt és a banki gyakorlat nem felelt meg ezeknek a sztendereknek. Itt az állam cinkostárs volt, mert ha bármelyik kormány tudatosan fehériteni akarta volna a gazdaságot, amikor a hitelezési boom volt, akkor nyugodtan tehetett volna egy olyan előírást a bankoknak, hogy csak igazolt jövedelmek alapján hitelezhetnek.

A mi álláspontunk a meglévő gyakorlat igazolása volt.”

Kakuktkojás a makroprudenciális szabályok sorában a pozitív adólista, amennyiben – ahogy azt az IMF szerepéről szóló részben láttuk – ez olyan intézkedés, amelyet a bankok maguk is támogattak. Ennek oka, hogy a pozitív adólista nemcsak makroszinten teszi biztonságosabbá a hitelezést, hanem a bankok kockázatkezelésének minőségét is javítja.

Likviditási szabályozás bevezetésére csak 2012-ben került sor. A pénzpiacok kiszáradása mellett a likviditási szabályozás szigorítása, a kötelező mutatók előírása tovább növelheti a likviditási feszültségeket. Ennek megfelelően a mutatóknak a likviditási válság lecsengése utáni bevezetése jól időzítettnek tekinthető. Ráadásul előírásuk módját¹⁰ és kalibrálásukat úgy alakították ki, hogy a pillanatnyi megfelelés ne okozzon komoly gondot, alkalmazkodási kényszert a bankoknak, hanem a jövőbe mutatóan hasson a likviditási feszültségek kialakulása ellen. Ennek megfelelően a mutatók bevezetése ellen a bankok nem lobbiztak erőteljesen. Interjúalanyunk így foglalta össze az állam szabályozó intézményeinek megerősödését:

„Szerintem nagyon szerencsétlen volt az, hogy van egy politikai támadás, plusz egy gazdasági kivézetése a bankoknak és ehhez képest a szabályozó hatóságok – lehet, hogy a lehető legnagyobb jó szándékkal – tulajdonképpen ráülnek erre a hullámra, és igazán érzéketlenek arra, hogy egy kivézetett bankrendszerre hoznak újabb és újabb szabályokat.”

¹⁰ A betétfedezeti és a mérlegfedezeti mutató közül csak az egyiknek való megfelelést várták el a bankoktól.

A makroprudenciális szemléletváltás néhány következménye – új ösztönzési problémák és kockázatok

2014-ből visszatekintve a pénzügyi válság után jelentős fordulat következett be a bankszabályozás szemléletében Magyarországon is. A makroprudenciális szemlélet jegyében született szabályok és intézményi változások egyrészt a banki működés kockázatának egy új értelmezésére épültek, amely rendszerszinten jelentkező kockázatokra is fókuszált, és ezért több szabályt, illetve számos meglévő szabály esetében magasabbra kalibrált puffereket írt elő. Másrészt az új szabályok és intézmények megváltoztatták az állam és a bankpiaci szereplők viszonyát, az állam megerősödött, megnőtt a banki folyamatokat befolyásoló képessége. Magyar sajátosság, hogy a 2010-ben bekövetkezett kormányváltástól kezdve az állam szerepe nem csupán a nemzetközileg is jelenlévő makroprudenciális szemlélet miatt, hanem a hatalmon lévő magyar kormány sajátos értékválasztása miatt is erősödött.

Felmerül a kérdés, hogy vajon a drágább és nagyobb állami befolyást kialakító szabályozási paradigma valóban csökkenti-e a bankpiac kockázatosságát? Válásunkban nem a magyar változásokat, hanem – a korábbiakban a magyar példákon is bemutatott – a makroprudenciális szemlélet jellegéből fakadó kockázatokat vizsgáljuk. Véleményünk szerint a szabályozásban bekövetkező makroprudenciális szemléletváltás bár kezel egy sor korábban jelentkező kockázatot, új ösztönzési problémákat és kockázatokat is keletkeztet. Ezeket természetesen még nem tapasztalhattuk meg, hiszen a szemléletváltás következtében átalakuló új szabályozási rendszer még csak most kezdett, illetve a közeljövőben kezd el működni. A következőkben elemzett kockázatok és ösztönzési problémák viszont a korábban leírtakból logikusan következnek, és várhatóan a jövőben a magyarországi bankpiac fejlődése szempontjából is fontosak lesznek.

Az általunk azonosított legfontosabb ösztönzési probléma, hogy megnő a bankok arra való ösztönözöttsége, hogy tevékenységüket kimenekítsék a szabályozás hatóköre alól. A makroprudenciális szabályozás fókuszában a bankok, illetve a konszolidált bankcsoportok állnak. Mivel a makroprudenciális szemléletben kalibrált kockázati költségek számottevően nagyobbak, mint a korábbi mikroprudenciális szemléletűek, megnő a piaci szereplők érdekeltsége arra vonatkozóan, hogy a lehető legtöbb tevékenységet próbáljanak a szabályozás hatókörén kívül bonyolítani. Ennek két útját a nem banki pénzügyi közvetítők tevékenységének fokozott felfuttatása, illetve az egyéb, szabályozási arbitrázsra irányuló innovációk jelentik.

A nem banki pénzügyi közvetítők szerepe már a jelenlegi válság előtt is megnőtt, amit jól példáz a hitelezés felfutását, a hatalmas tőkeáttételek kialakulását lehetővé tevő árnyék bankrendszer felépülése. A makroprudenciális szabályozás be tudja zárni azokat a csatornákat, amelyek a nem banki pénzügyi közvetítők korábbi felfutását eredményezték, de tovább erősíti a bankok ösztönzőttségét arra, hogy olyan innovációkat dolgozzanak ki, amelyekkel a pénzügyi közvetítést a makroprudenciális szabályozás hatókörén kívül eső szervezetbe tudják vinni.

Ugyancsak mindennapos volt már a válság előtt is az a fajta szabályozói arbitrázs, amely az olcsóbb tőke költség irányába változtatta meg a bankok termékstruktúráját, például az értékpapírosítás és másodlagos értékpapírosítás felfuttatásával, vagy a kereskedési könyvi kockázatvállalás preferálásával. Ezek a szabályozási arbitrázs-lehetőségek ugyan becsukódtak, de az újabb – még ismeretlen – formák kialakítására való ösztönzőttséget a korábbiaknál drágább szabályozás jelentősen megnövelte, hiszen mint az az előzőekből már kiderült, a makroprudenciális szemléletű szabályozás jobban drágítja a banktevékenységet, mint ahogyan azt a mikroprudenciális szemléletű szabályozás tette.

A szabályozási arbitrázsra való fokozott ösztönzés következménye pedig az is lehet, hogy megnő a bankoknak a szabályozó által nem azonosított, korábban ismeretlen kockázatoknak való kitettsége. A szabályozói arbitrázsra irányuló pénzügyi innovációk sajátossága, hogy azok kialakulásának, elterjedésének és tömegessé válásának időszakában még nem ismertek azok a kockázatok, amelyeket az adott innováció keletkeztet. A bankok az innovációval olyan terméket fejlesztenek ki, amely valamely korábbi szabályozott termék piaci alternatíváját jelenti, de mivel még sem a piac, sem a szabályozók nem ismerik a termék pontos működési mechanizmusát és kockázatait, az új termék olcsóbb szabályozási költséggel állítható elő. Ha aztán az innovatív termék alkalmazása tömegessé válik, akkor olyan új kockázatok keletkeztet, amelyek természete ismeretlen, és ennek megfelelően a kezelésükre való felkészületlenség miatt akár a pénzügyi rendszer stabilitását is alááshatja.

Továbbá, mivel a makroprudenciális szemlélet elterjedése nemcsak egyes országokban, hanem sok országban egyszerre jelent változást, a szabályozói arbitrázs nemzetközi dimenziója is megjelenik. *Csajbók és Király* [2011] cikkükben arra hívják fel a figyelmet, hogy ha az államok nem harmonizálják makroprudenciális lépéseiket, a tőke nagy mobilitása miatt megnő az egyes országok eltérő szabályozási rendszerét kihasználó arbitrázs lehetősége. Vagyis ha például csak egyes országokban alkalmazzák pénzpiacuk stabilitásának érdekében a magasabbra kalibrált tőke- és likviditási mutatókat, akkor a tőke egyszerűen átirányulhat másik hason-

ló befektetési lehetőségeket kínáló országba. A tőke magas mobilitása miatt a nem koordináló országok könnyen – a makroprudenciális megfontolásokkal ellentétesen – szabályozási versenyben találhatják magukat, ahol a nem harmonizált, enyhébb szabályozás versenyelőnyt jelent azoknak a bankoknak, amelyekre lazább makroprudenciális szabályozási mértékek vonatkoznak. Mivel a szabályozási versenyben kénytelen lenne a makroprudenciális szabályokat már elfogadó ország is részt venni, paradox módon koordináció hiányában maguk a makroprudenciális szabályok indukálnának rendszerszintű kockázatokat, nemcsak otthon, hanem más országokban is.

Cikkünkben nem elemeztük, csak utaltunk arra, hogy makroprudenciális szemléletben született több nemzetközi szabályozási változás, amelyek közül a legfontosabb a Bázeli III.-csomagként ismertté vált, 2009-ben publikált BCBS-egyezmény számos rendelkezése, amely európai uniós irányelv (az ún. CRD IV.) és egy rendelet (az ún. CRR) formájában is megjelent. Az Európai Unió legfontosabb bankpiaci reformjának, az Európai Bankunióé is ennek a kockázatnak az elkerülése miatt kell nemcsak az egységes bankfelügyeletre, hanem az egységes szabályrendszerre és az egységes válságkezelési módszertanra is kiterjednie. Ezen szabályok egyidejű életbe léptetése csökkentheti a *Csajbók* és *Király* által azonosított kockázatot.

A makroprudenciális szabályozás következő határokön átnyúló és kockázatokat gerjesztő hatása szintén a tőke mobilitásához köthető. Mivel a makroprudenciális rendelkezések magasabb tőke- és likviditási követelményeket írnak elő, előfordulhat (és mint láttuk 2008-ban a bécsi kezdeményezés előtt elő is fordult), hogy nemzetközi bankcsoportok arra kényszerülhetnek, hogy az anyaországban megnövelt tőke- vagy likviditási követelmény teljesítésének érdekében leánybankjaiktól vonjanak el tőkét vagy likviditást. Vagyis az anyaországban meghozott makroprudenciális szabályok hatására rendszerszintű kockázat keletkezhet olyan kis nyitott gazdaságokban, amelyekben jelentős a nemzetközi bankok szerepe. A Magyarországot is érintő bécsi kezdeményezésnek 2008-ban éppen azért kellett létrejönnie az IMF–EU–EBRD támogatásával, mert pontosan ezt a kockázatot kellett kezelni.

Ennek a kockázatnak ugyanakkor létezett egy másik makroprudenciális szemléletű kezelése is, amelyet például Szlovákia alkalmazott: 2008-ban először a likviditási rátát emelte meg a Szlovákiában működő, de jórészt nyugat-európai anyával rendelkező bankoknál azzal a céllal, hogy azok ne tudják a magas szlovák likviditást könnyen kivinni az országból. A tőke kivonás megakadályozása céljából pedig 2012-ben egy központi banki ajánlást adtak ki, amelyet a bankok kötelező érvényűként teljesítettek, ez pedig a banki osztalék kifizetését korlátozta. Érdeemes megjegyezni, hogy a két lépés nem egyes szlovák bankok szabályozására irányult, célja a rendszer

stabilitásának megőrzése volt, ezért tekinthetjük makroprudenciális szemléletűnek. Ugyanakkor ezt a két makroprudenciális lépést protekcionista lépésként is értelmezhetjük, hiszen célja a hazai bankszektor stabilitásának védelme volt a nemzetközi hatásokkal szemben.

Következtetések

Cikkünkben a bankszabályozásban bekövetkezett makroprudenciális szemléletváltás magyarországi megjelenését, sajátosságait és következményeit elemeztük. Megállapítottuk, hogy az a paradigmaváltás, amely a pénzügyi válság hatására a nemzetközi bankszabályozásban kialakult, a magyarországi szabályozásban is bekövetkezett. Magyar sajátosság, hogy a szabályozási szemléletváltást nem a bankkonszolidálásra fordított költségvetési pénzek váltották ki, hanem a hazai váltás a válságra adott a nemzetközi trendeket követő lokális válasz volt. Ezt a váltást először az IMF-hitelmegállapodás rendezte programmá.

Azzal, hogy a szabályozás nemcsak az egyedi banki szintű kockázatokra, hanem a bankrendszer egészének szintjén felépülőkre is fókuszál, Magyarországon is kimutatható a makroprudenciális szabályozás két fontos sajátossága. Egyrészt a bankoknak drágább lett a szabályoknak való megfelelés, hiszen a rendszerszinten definiált szabályok számosabbak és szigorúbban kalibráltak, mint a mikroprudenciális szabályok, másrészt Magyarországon is kimutatható az állam szerepének erősödése a bankszabályozás és -felügyelés tekintetében. Ennek megfelelően a bankok az általunk bemutatott makroprudenciális szabályozói lépéseket és intézményi változásokat jellemzően túlzónak tartják, olyannak, amely egy majdani fellendülés időszakában a bankok fejlődésének gátja lehet.

Ezen túlmenően a magyar bankszektor is azok közé a tipikus kelet-közép-európai bankrendszerek közé tartozik, ahol a bankok tulajdonosainak anyaországi makroprudenciális szabályozása a helyi bankrendszer makroprudenciális stabilitása ellen hathat. Ennek a kockázatnak a kezelésére jött létre a bécsi kezdeményezés, illetve általában az egyenszilárdságú makroprudenciális szabályozás igénye jelenik meg a Bazel III. szabályozáscsomag számos elemében és az Európai Bankunió konstrukciójában is.

Nem szabad azonban figyelmen kívül hagyni, hogy a makroprudenciális szabályozás új ösztönzési problémákat és kockázatokat is keletkeztesz. A bankszabályozásban kimutatható makroprudenciális szemléletváltás alkalmas arra, hogy kezelje azo-

kat a bankrendszer szintű kockázatokat, amelyek kulcsszerepet játszottak a jelenlegi pénzügyi válság kirobbanásában. Azzal, hogy a kockázatok ellen szükséges védelmi vonalakat a pénzügyi rendszer egésze szintjén értelmezi és kalibrálja, stabilabbá teszi a pénzügyi rendszert. Ha a most bevezetett, illetve a közeljövőben bevezetendő makroprudenciális szabályok már léteztek volna a jelenlegi válságot megelőzően, akkor a válság valószínűleg nem vagy kevésbé erős lefolyással következett volna be. Azonban azáltal, hogy a makroprudenciális szemléletű szabályozás a bankok szempontjából irracionálisan drága, megnöveli a bankok szabályozási arbitrázsra való ösztönözöttségét, ami a bankok és a szabályozók számára is új, ismeretlen kockázatokat keletkeztet. Az új, ismeretlen kockázatok pedig akár a pénzügyi rendszer stabilitását is alááshatják. Így azt az alapvető kérdést, hogy a makroprudenciális szemléletváltás vajon stabilabbá teszi-e a pénzügyi rendszert, jelenlegi ismereteink alapján nem tudjuk megválaszolni.

Irodalomjegyzék

- Baker, A.* [2013]: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift. *New Political Economy*, 18 (1), 112–139. o.
- Banai Á. – Király J. – Nagy M.* [2010]: Az aranykor vége Magyarországon. „Külföldi” és „lokális” bankok – válság előtt és válság után. *Közgazdasági Szemle*, 57. évf., 2. sz., 105–131. o.
- Barnett, M. – Finnemore, M.* [2004]: Rules for the World: International Organization in Global Politics. Cornell University Press, Ithaca, NY
- Borio, C.* [2003]: Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? BIS Working Papers, No. 128., február, Bâsel.
- Csajbók, Attila – Király, Júlia* [2011]: Cross-Border Coordination of Macroprudential Policies. In: *Stijn Claessens – Douglas D. Evanoff – George G. Kaufman – Laura E. Kodres* (szerk.) [2011]: Macroprudential Regulatory Policies, The New Road to Financial Stability. World Scientific Studies in International Economics, Volume 17., World Scientific Publishing, London
- Danielsson, J.* et al. [2001]: An Academic Response to Basel II. LSE Financial Markets Group an ESRC Research Centre Special Paper Series, május, London.
- EBRD [2012]: Vienna Initiative – moving to a next phase. Letölthető: <http://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/viennainitiative.pdf> Letöltve: 2014. 03. 03.
- Hall, P.* [1993]: Policy Paradigms, Social Learning and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain. *Comparative Politics*, 25 (3), 275–296 o.
- IMF-megállapodás [2008]: Szándék és Technikai Együttműködési Megállapodás (2008 november 4). Letölthető: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/A_jegybank/eu/A_jegybank/eu_imf/mnbhu_hitelmegallapodas/szandeknyilatkozat.pdf Letöltve: 2014. 03. 03.
- Király Júlia* [2008]: Likviditás válságban (Lehman előtt – Lehman után). *Hitelintézési Szemle*, 7. évf., 6. sz., 598–611. o. Letölthető: http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/HSZ6_kiraly_julia_598_611.pdf Letöltve: 2014. 03. 03.
- Király Júlia* [2011]: „20 év múlva. Képzletbeli előadás 2030 áprilisában”. In: A jelen a jövő múltja. Járatlan utak – járt úttalanságok (szerk: *Muraközy László*). Akadémiai Kiadó, Budapest, 295–332. o.

- Király J. – Nagy M. – Szabó E. V.* [2008]: Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzálogpiaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, 45. évf., 7–8. sz., 573–621. o.
- Mérő Katalin* [2014]: Az állam szerepváltozásai a bankszabályozásban. Válasz a *Külgazdaság* körkérdésére, *Külgazdaság*, LVIII. évf., 1–2. sz., 46–53. o.
- Mérő K. – Piroška D.* [2013]: A makroprudenciális bankszabályozás és -felügyelés keretrendszerének kialakulása. *Hitelintézeti Szemle*, XII. évf., 4. sz., 306–325. o.
- MNB [2009]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, április. Letölthető: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_stabil/mnbhu_stab_jel_20090406/stabjel_2009_aprilis_hu.pdf Letöltve: 2014.03.03
- Neményi J.* [2009]: A monetáris politika szerepe Magyarországon a pénzügyi válság kezelésében. *Közgazdasági Szemle*, LVI. évf., 5. sz., 393–421. o.
- Várhegyi É.* [2010]: A válság hatása a magyarországi bankversenyre. *Közgazdasági Szemle*, LVII. évf., 10. sz., 825–846. o.
- Várhegyi Éva* [2012]: A magyar bankszektor szabályozása és versenyhelyzete a válságban. In: Verseny és szabályozás 2011 (szerk.: *Valentinyi Pál, Kiss Ferenc László és Nagy Csongor István*). MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 2012.

Az Aid for Trade szerepe az ECOWAS belső kereskedelmének ösztönzésében

UDVARI BEÁTA – KIS KATALIN

*Az Aid for Trade (Segély a kereskedelemért, AfT) program 2005 óta van jelen a nemzetközi fejlesztési együttműködés palettáján. Célja a fejlődő országok nemzetközi kereskedelemben való részvételének fejlesztése, pozíciójuk javítása a kínálatoldali kapacitás fejlesztésén keresztül. Azóta számtalan elemzés született, amelyek többnyire pozitív hatást tulajdonítanak e támogatási formának, azonban azt – ismereteink szerint – nem vizsgálták, hogy ezek a támogatások egy-egy integráción belül a kereskedelmet fellendíthetik-e. Így jelen cikk célja annak elemzése, hogy az Aid for Trade hozzájárult-e – ha igen, milyen mértékben – az ECOWAS (Nyugat-afrikai Államok Gazdasági Közössége) afrikai integráció belső kereskedelmének növekedéséhez. Az elemzés alapjául a gravitációs modell szolgál. Az eredmények szerint az Aid for Trade támogatás negatívan hat az integráción belüli exportra, azaz a támogatásnak kereskedelemeltérítő hatása lehet egy-egy integráción belül.**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F13, F15, F35.

Bevezetés

Napjainkban a fejlődő országok világgazdasági integrációja számos nemzetközi szervezet napirendi pontja között megtalálható, az Európai Unió – az Európai Fej-

* A publikációt megalapozó kutatás a TÁMOP 4.2.4.A/2-11-1-2012-0001 azonosító számú „Nemzeti Kiválóság Program – Hazai hallgatói, illetve kutatói személyi támogatást biztosító rendszer kidolgozása és működtetése konvergencia program” című kiemelt projekt keretében zajlott. A projekt az Európai Unió támogatásával, az Európai Szociális Alap társfinanszírozásával valósul meg.

Udvari Beáta PhD, egyetemi adjunktus, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete. E-mail: udvari.beata@eco.u-szeged.hu

Kis Katalin, Pénzügy mesterszakos hallgató, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar. E-mail: katakis0408@gmail.com

lesztési Konszenzusban, valamint az afrikai, karibi és csendes-óceáni országokkal megkötött Cotonou-i Partnerségi Egyezményben is lefektetett – nemzetközi fejlesztési együttműködésének is egyik céljaként jelenik meg. Ennek háttérében az is áll, hogy a nemzetközi kereskedelem gazdasági fejlődésben betöltött szerepe felértékelődött, bár nincs egyértelmű empirikus bizonyíték jótékony hatásáról. Ezek eredményeként a fejlődő országok gazdasági integrálódását is igyekeznek minél jobban támogatni. Az 1990-es évek óta jelentősen megnőtt azon kezdeményezések száma, amelyek végső soron integrációhoz vezethetnek: 2010-re már 300 fölötti a preferenciális kereskedelmi egyezmények száma, és egyre jelentősebbek a fejlődő országok között kialakuló integrációk is, beleértve az afrikai kontinensen is gyarapodó gazdasági együttműködéseket is. Ezen integrációk elsődleges célja a partnerországok közötti kereskedelem bővítése, így az integráció sikerességének egyik mutatója a belső kereskedelem alakulása.

Az integrációk mellett a 2005 végén újtárra indított Aid for Trade (AfT) programnak is a fejlődő országok kereskedelmének bővítése a célja, amelyhez a donorkonkrét területek fejlesztését célzó pénzügyi támogatást biztosítanak. Ebből adódóan – legalább – két párhuzamos folyamat zajlik a fejlődő országok kereskedelmének fellendítése érdekében (integrációk, AfT), így nem megkerülhető annak vizsgálata, hogy a két folyamat hogyan hat egymásra. Kutatásunk során nem találoztunk olyan elemzéssel, amely azt vizsgálná, hogy az Aid for Trade kedvezően hat-e a fejlődő országok integrációjának belső kereskedelmére, azaz elősegíti-e az országok közötti kereskedelmi kapcsolatok fejlődését. *Így jelen cikk arra a kérdésre keresi a választ, hogy a Nyugat-afrikai Államok Gazdasági Közössége (ECOWAS) tagországai által kapott Aid for Trade támogatás befolyásolja-e, és ha igen, milyen mértékben az integráción belüli kereskedelem növekedését.* Választásunk azért esett erre az integrációra, mert egyrészt az ECOWAS 15 tagjából 11 tartozik a legkevésbé fejlett országok csoportjába, amely az AfT elsődleges célcsoportja. Másrészt az integráció tagjainak nagy része az afrikai kontinens azon országai közé tartozik, amelyek kiemelkedő nagyságú AfT-támogatásban részesültek.

A cikk első részében az afrikai integrációkba nyerhetünk betekintést, kitérve az ECOWAS eddigi eredményeire és problémáira. A második részben pontosítjuk az Aid for Trade támogatások háttérét és ismertetjük az afrikai térségre jellemző AfT-trendeket, kiemelve, hogy milyen megoldást jelenthet az ECOWAS problémáira. Ezután összefoglaljuk a program lehetséges gazdasági hatásaival foglalkozó elemzések megállapításait, amelyekkel empirikus vizsgálatunkat alapozzuk meg. A tanulmány

záró része az AfT lehetséges gazdasági hatásainak számszerűsítésével foglalkozik. A cikk a konklúziók levonásával zárul.

A Nyugat-afrikai Államok Gazdasági Közössége

Az afrikai integrációk sajátosságainak áttekintése előtt szükséges tisztázni azt, hogy hogyan értelmezzük a regionális integrációkat. A Kereskedelmi Világszervezet (WTO) 2011-es Világkereskedelmi jelentése – címe szerint – a preferenciális kereskedelmi egyezményekről (*preferential trade agreements, PTA*) szól, és ezeket a piaci integráció foka szerint különíti el szabadkereskedelmi övezetekre, vámuniókra (WTO, 2011). *Bilal* [2001] és a Világbank [2001] tanulmánya alapján a kereskedelmi tömbök (*trade bloc*) is preferenciális kereskedelmi egyezmények, kiegészítve azzal, hogy ha egy ilyen kereskedelmi tömb tagjai szomszédos országokból vagy azonos földrajzi régióhoz tartozó országokból kerül ki, akkor regionális kereskedelmi/integrációs egyezményről (*regional trade/integration agreement, RTA/RIA*) beszélhetünk. A kereskedelempolitika alapján pedig három nagyobb csoportba lehet sorolni a kereskedelmi tömböket (azaz a PTA-kat): szabadkereskedelmi övezet, vámunió és közös piac, viszont a kereskedelmi tömbök – kereskedelmi és jóléti – hatásait elsősorban szabadkereskedelmi övezeteken és vámuniókon keresztül elemzik. Ezek alapján – valamint *Artner* [2009] tanulmányát is követve – regionális integrációk alatt értjük a preferenciális kereskedelmi egyezményeket is, mivel ezek az integrálódási folyamat kezdeti lépcsőfokainak tekinthetők, és mélyülésükkel érhetők el a vámunió, a közös piac, a monetáris unió szintje.

A regionális integrációk – kereskedelmi tömbök – szerveződése már az 1930-as évektől elkezdődött (*Bilal*, 2001), azonban az 1950-es évektől indult el egyre nagyobb volumenben, viszont ezen integrációk nagy része nem élte túl a nagy gazdasági (1970-es évek gazdasági válságai) és politikai (rendszer váltás, KGST felbomlása) változásokat. Így elsősorban az integrációk második hulláma során, az 1990-es években jöttek létre életképesebb integrációk. Ekkor alapították például a Dél-amerikai Közös Piacot (MERCOSUR) és a Kelet- és Dél-afrikai Közös Piacot (COMESA) is, vagy kötötték meg az Észak-amerikai Szabadkereskedelmi Egyezményt (NAFTA). A sikeres integrációk közé sorolható az Európai Unió és az Európai Szabadkereskedelmi Társulás (EFTA) is. Persze a 21. században is alakultak regionális szerveződések, de ezek többsége már korábban létezett, viszont működésképtelenségük miatt újrászervezték őket (*Artner*, 2009, *Erdősi*, 2012a, *Kutasi*, 2011).

A kereskedelmi megállapodások és integrációk egyik fontos célja az egymásnak biztosított kedvezményekkel a tagok közötti kereskedelem ösztönzése. Ugyanakkor a kedvező kereskedelemteremtő hatás (például olcsóbb import az integráción belülről) mellett negatív hatás is felmerülhet (ún. kereskedelemeltérítés), ami a harmadik féltől érkező kedvezőbb import csökkenésében nyilvánul meg (*Palánkai, 1999, WTO, 2011*). Így az országok gazdasági szerkezete is nagyban befolyásolhatja, hogy milyen feltételekben állapodjanak meg a tagok, hiszen míg a szabadkereskedelmi övezet inkább a komplementer termelési struktúrát feltételezi, addig a vámunió már az országok kompetitív gazdasági ágazataiban jelenthet versenylőnyt (*Palánkai, 2011*).

A Kereskedelmi Világszervezet a 21. század elején már több mint 300 PTA-t tartott számon. Ezek az integrációk főként régió belüli, kétoldalú megállapodások, amelyek az áruk (kisebb részben a szolgáltatások) kereskedelmére fogalmazznak meg engedményeket, és később e kooperációk erősítésével hozhatók létre mélyebb integrációk (*Hosny, 2013, WTO, 2011*). Az integrációk számának jelentős mértékű emelkedése elsősorban a fejlődő-fejlődő országok közötti integrációk rohamos növekedésének köszönhető. Ezt a fejlődő országoknak nemcsak a világkereskedelemben való fokozatos integrálódása igazolja, hanem az integrációkon belüli kereskedelem ösztönzése is, ami egyfajta elmozdulást jelent a fejlett országok által egyoldalúan biztosított kedvezményektől. E folyamatból az afrikai országok sem maradtak ki, azonban olyan sajátosságokkal rendelkeznek, amelyek jelentősen befolyásolják egy-egy integráció sikerességét.

Az afrikai integrációk sajátosságai

Az országok közötti együttműködések afrikai viszonylatban is két csoportba sorolhatók. Lehetnek a teljes kontinensre kiterjedő összafrikai szerveződések, vagy országok bizonyos körét érintő regionális integrációk. Afrikában először a teljes kontinensre kiterjedő szerveződések alakultak, hiszen már az 1900. évi Pánafrikai Kongresszuson jelentek meg kezdeményezések, de a gyarmati rendszer felbomlásáig a gyarmattartó országok érdekei maradtak előtérben.¹ Az 1960-as és az 1970-es években az afrikai országok függetlenné válása utána az integrációk száma folyamatosan nőtt (*Erdősi, 2012a*). A teljes kontinensre kiterjedő szövetségek közül ki kell emelnünk a 2002-ben létrehozott Afrikai Uniót (AU) mint nemzetközi szervezetet, amely az Afrikai Egységsszervezet (ONU – alapítva 1963-ban) utódjaként jött létre.

¹ Kivételként talán csak az ENSZ által 1958-ban létrehozott Afrikai Gazdasági Bizottság (UNECA) lehet említeni. Hatásköre kiterjed a gazdasági és közösségi szolgáltatások fejlesztésének valamennyi ágazatára (*Erdősi, 2012a*).

Az AU céljai között szerepel az országok közötti integráció mélyítése, a demokratikus elvek védelme, a jó kormányzás, továbbá az oktatás és az egészségügy fejlesztésére fordított fokozott figyelem (AU, 2014b). Az Afrikai Unió Új partnerség Afrika fejlesztéséért (NEPAD) néven 2001-ben hozott létre egy programot, amelynek fő célja a szegénység felszámolása a fejlett országokból érkező segélyek segítségével, a fenntartható növekedés és Afrika integrációja a világgazdaságba, az Afrikába érkező külföldi befektetések növelése. Továbbá 1991-ben megalapították az Afrikai Gazdasági Közösséget (AEC), mely egy egész Afrikára kiterjedő gazdasági integráció kialakítását és 2028-ra egységes fizetőeszköz bevezetését tűzte ki célul (8 regionális integrációra támaszkodva), ami a jelenlegi tényeket és tendenciákat nézve nem tűnik megvalósíthatónak (Erdősi, 2012a).

Az integrációs folyamatban elért szintjük szerint az afrikai regionális integrációk szervezeti formái hozzávetőlegesen követik a főként fejlett országok viszonyaira kidolgozottakat, ugyanakkor a csoportosulások nevéből nem mindig jelenthetjük ki biztosan, hogy az integráció melyik szintjén helyezkednek el. Továbbá többségük gyakorlatilag csak papíron létezik, és nagy részük még a kitűzött szabadkereskedelmi övezet célját sem volt képes eddig megvalósítani. Az egyértelműen kijelenthető, hogy az afrikai integrációk közül a CEMAC (Közép-afrikai Gazdasági és Monetáris Közösség) és WAEMU² (Nyugat-afrikai Gazdasági és Monetáris Unió) monetáris unióként, illetve a SACU (Dél-afrikai Vámunió) vámunióként működik. Természetesen az integráció legmagasabb szintjét, a politikai uniót még egyik csoportosulás sem tudta megközelíteni (Szent-Iványi, 2010).

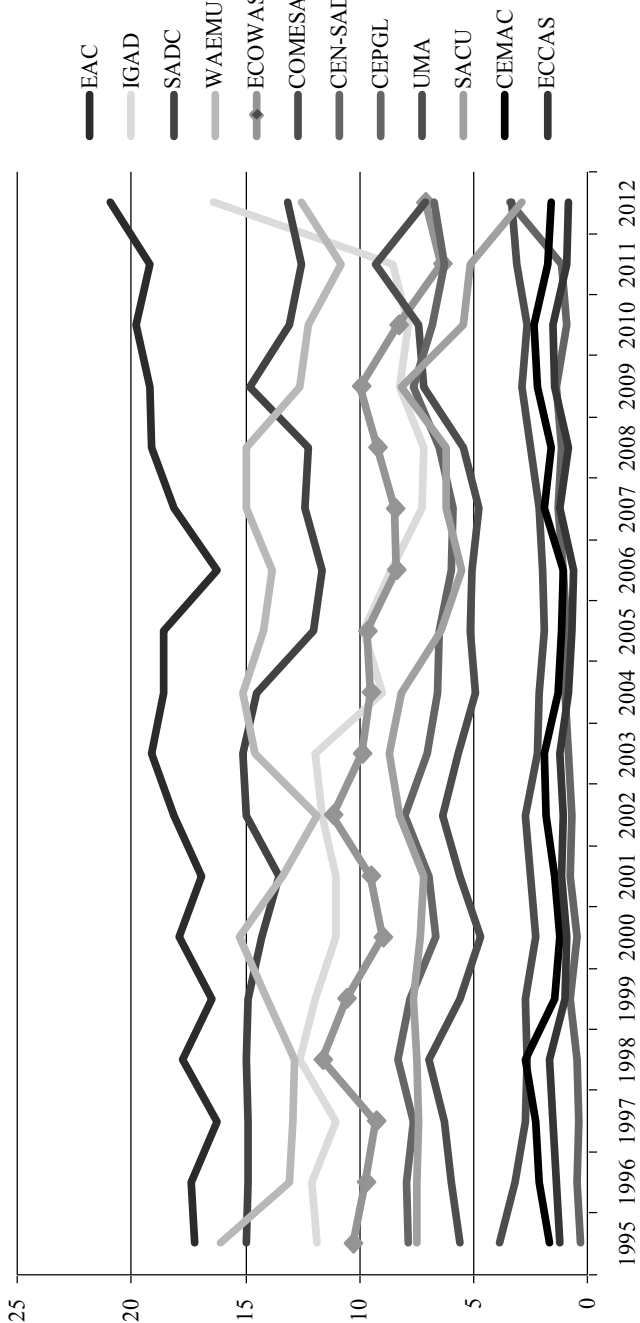
Az afrikai gazdasági integrációkat illetően eddig viszonylag kevés sikerről lehet beszámolni, hiszen a jól csengő célok mellől sokszor hiányzik a tényleges megvalósítás. Az országok közötti együttműködések sikertelensége számos okra vezethető vissza (Erdősi, 2012c, Longo–Sekkat, 2004, Szent-Iványi, 2010, Tarrósy, 2010, Tétényi, 2010): a *politikai akarat hiánya* mellett olyan tényezőket szoktak a leggyakrabban emlegetni, mint az *integrációk közötti többszörös átfedtség*, a nem elégséges *humán és pénzügyi források*, a hibás gazdaságpolitikai lépések, az országok közötti fejlettségbeli különbségek. Talán ezeknek is tudható be az, hogy egy-egy integráción belül az intraregionális kereskedelem – annak ellenére, hogy ez kiemelt célja az integrációknak – többnyire alacsony szinten áll (lásd az 1. ábrát).

² Mindkét integráció – akkor még egyesülve – francia gyarmati uralom alatt volt, és már 1945-ben bevezették a CFA-frankot közös fizetőeszközként. Majd az 1960-as években kettévált a tömb, amit az országok gazdasági fejlettségbeli különbsége indukált. Másrészről mindkét CFA-frank zónára ugyanazok a szabályok vonatkoznak (euróhoz való rögzítés, konvergenciakritériumok) (Kutasi, 2011).

I. ábra

Intraregionális kereskedelem az afrikai integrációkban, 1995–2012

(A teljes kereskedelem százalékában)



Jelmagyarázat: CEMAC – Közép-afrikai Gazdasági és Monetáris Közösség; CEN-SAD – Száhel-Szaharai Államok Közössége; CEPGL – Nagy Tavak Országainak Gazdasági Közössége; COMESA – Kelet- és Dél-afrikai Közös Piac; EAC – Kelet-afrikai Közösség; ECCAS – Közép-afrikai Országok Gazdasági Közössége; ECOWAS – Nyugat-afrikai Államok Gazdasági Közössége; IGAD – Kormányközi Aszálly és Fejlesztési Bizottság; SACU – Dél-afrikai Vámuunió; SADC – Dél-afrikai Fejlesztési Közösség; UMA – Arab Maghreb Unió; WAEMU – Nyugat-afrikai Gazdasági és Monetáris Unió.

Forrás: UnctadStat [2014] alapján saját szerkesztés.

A teljes külkereskedelmi forgalomnak az Afrikán belüli részaránya Közép-Afrikában egész jelentéktelen, kb. 1,1 százalék (például: CEMAC, ECCAS), míg Nyugat-Afrikában 11-12 százalék, a Kelet-Afrikai Közösségben (EAC) pedig a 20 százalékot is elérte. A tanulmány középpontjában lévő csoportosulás, az ECOWAS a középmezőnyben helyezkedik el a maga 10 százalék körüli arányával. *Az alacsony integráción belüli kereskedelemhez persze a közlekedési infrastruktúra hiánya, a torz ipari struktúra, a gyakori helyi polgárháborúk, katonai konfliktusok is hozzájárulhatnak.* Összességében a külkereskedelem főként a régió (kontinensen) kívülről irányul, úgymint Észak-Amerika, Európa, a kontinensen belüli kereskedelem átlagosan a teljes kereskedelem mindössze 10 százalékát teszi ki.

Az említett problémákból látható, hogy az afrikai integrációk működőképességének sokszor már az alapjai is hiányoznak, amelyek megoldására már nemzeti szinten is törekedniük kellene az országoknak. Ugyanakkor ehhez nem rendelkeznek elegendő forrással, így Afrika fejlődése erősen függ a kontinensen kívülről érkező pénzügyi forrásoktól (*Erdősi, 2012b*). A támogatók között pedig olyan nagy donorok, mint az Európai Unió és az Amerikai Egyesült Államok is megtalálhatók: az EU a Cotonou-i Partnerségi Egyezményben (EC, 2000), az USA pedig az afrikai növekedést célzó – fejlesztési – törvényében (ITA, 2000) rögzítette az afrikai integrálódási folyamat támogatását. A pénzügyi források egyike lehet az Aid for Trade programon keresztül érkező támogatás, amely a fentiek ismeretében akár az intraregionális kereskedelem bővülését is eredményezheti. A következőkben vizsgálatunkat az ECOWAS-integrációra szűkítjük le.

Az ECOWAS eddigi eredményei

A Nyugat-afrikai Államok Gazdasági Közösségét 1975-ben Lagosban alapította Benin, Burkina Faso, Elefántcsontpart, Gambia, Ghána, Guinea, Bissau-Guinea, Libéria, Mali, Mauritánia, Niger, Nigéria, Szenegál, Sierra Leone és Togo, továbbá a Zöld-foki szigetek 1977-ben csatlakozott a társuláshoz (AU, 2014a). Mauritánia kilépésével az integrációnak jelenleg 15 tagja van. Az integráció céljai között fontos szerepet töltenek be a kereskedelem ösztönzésére irányuló törekvések (*Nwauche, 2011*):

- a tagországok közötti vámok, kvóták és adminisztratív korlátozások megszüntetése;
- közös vámtarifák és közös kereskedelempolitika a harmadik országokkal szemben (azaz vámunió létrehozása);

- a közös piac irányába mutatóan a személyek és tőke szabad áramlásának megvalósítása;
- a tagországok gazdaság- és iparpolitikájának harmonizálása; valamint
- gazdasági és monetáris unió létrehozása.³

Az ECOWAS-tagországok közötti fejlettségbeli különbségek indukálták, hogy egyes országok kiemelkedtek és „vezérállammá” váltak (Nigéria és Elefántcsontpart), ez – részben – a kereskedelemben is megmutatkozik. A vezérszerep kialakulására erős hatást gyakorolt a gyarmati múlt is, ugyanis Nigéria az anglofón, Elefántcsontpart pedig a frankofón tömb kiemelkedő országa még ma is. Ugyanakkor Nigéria szerepe erősebbnek mondható, hiszen a szervezet székhelye Nigéria fővárosában található, valamint az ország Fekete-Afrika legnagyobb olajkitermelője és a térség legnagyobb munkaerőpiaca is egyben (Erdősi, 2012c). A fejlettségbeli különbséget jól mutatja az egy főre jutó GDP értékeiben tapasztalható különbség is: 2012-ben öt országban (Zöld-foki szigetek, Elefántcsontpart, Nigéria, Ghána és Szenegál) haladta meg az 1000 dollárt, míg a leggyengébben teljesítő Libériában ennek csak töredéke az egy főre eső jövedelem (lásd az 1. táblázatot).

1. táblázat

Az ECOWAS-országok 1 főre jutó GDP-je, 1990, 2000, 2012

(USD)

Ország	1990	Ország	2000	Ország	2012
Elefántcsontpart	950,08	Zöld-foki szigetek	1233,26	Zöld-foki szigetek	3748,10
Zöld-foki szigetek	884,78	Elefántcsontpart	644,18	Nigéria	1660,54
Szenegál	856,82	Gambia	603,60	Ghána	1540,76
Gambia	732,09	Szenegál	492,29	Elefántcsontpart	1165,08
Ghána	674,81	Ghána	416,65	Szenegál	1076,95
Bissau-Guinea	598,10	Guinea	382,56	Benin	789,68

³ Az integráción belüli teljes valutaunió létrehozása számos kérdést és problémát vet fel, ugyanis az integráción belül már létezik egy valutaunió WAEMU (Nyugat-afrikai Gazdasági és Monetáris Unió) néven. A cikknek közvetlenül nem tárgya a valutaunió bevezetéséhez kapcsoló problémák tárgyalása, ennek előnyeiről, hátrányairól, illetve megvalósíthatóságáról lásd Masson–Patillo [2001] művét.

Az Aid for Trade szerepe az ECOWAS belső kereskedelmének ösztönzésében

Ország	1990	Ország	2000	Ország	2012
Guinea	507,07	Nigéria	375,02	Gambia	660,37
Togo	487,47	Benin	361,95	Sierra Leone	643,30
Benin	386,52	Bissau-Guinea	299,24	Mali	611,75
Nigéria	359,05	Togo	269,98	Burkina Faso	590,57
Niger	338,70	Mali	235,09	Guinea	583,91
Burkina Faso	336,05	Burkina Faso	214,14	Togo	580,23
Mali	289,37	Sierra Leone	205,64	Bissau-Guinea	524,71
Libéria	229,01	Libéria	185,38	Niger	389,60
Sierra Leone	218,62	Niger	158,12	Libéria	304,71

Forrás: UnctadStat [2014] alapján saját szerkesztés.

Az integráción belüli kereskedelemben is megmutatkozik a fejlettebb országok kiemelt pozíciója: a legfőbb integráción belüli exportpartner Ghána, míg a legtöbb tagország ECOWAS-on belüli importjának legnagyobb hányada Elefántcsontpartról származott 2012-ben (lásd a 2. táblázatot). Ha megvizsgáljuk, hogy a teljes kereskedelem (export és import) hány százaléka származik a társuláson belülről, akkor látható, hogy a tagországok kereskedelmük jelentősebb részét a világ egyéb országaival bonyolítják. Ezen felül az intraregionális kereskedelemben is aránytalanságokat láthatunk. Az exportot tekintve Togo, Szenegál, Benin, Niger és Elefántcsontpart, míg az import esetében Sierra Leone, Mali, Burkina Faso, Elefántcsontpart és Niger járulnak hozzá legjobban a belső kereskedelemhez, míg a Zöld-foki szigetek, Libéria vagy a „vezérállamnak” számító Nigéria alig járul hozzá a csoportosulás kereskedelméhez, vagyis főként harmadik országokkal kereskednek.

Az ECOWAS-országok integráción belüli kereskedelme, 2012

	Integráción belüli export (a teljes kereskedelem százalékában)	Integráción belüli import (a teljes kereskedelem százalékában)	Legfőbb exportpartner	Legfőbb importpartner
Benin	32,55	6,95	Nigéria	Elefántcsontpart
Burkina Faso	9,54	34,71	Ghána	Elefántcsontpart
Zöld-foki szigetek	1,04	1,42	Ghána	Szenegál
Elefántcsontpart	25,40	29,26	Nigéria	Nigéria
Gambia	21,72	13,57	Szenegál	Szenegál
Ghána	6,80	11,45	Nigéria	Nigéria
Guinea	1,24	6,57	Mali	Elefántcsontpart
Bissau-Guinea	0,77	23,19	Mali	Szenegál
Libéria	0,44	0,11	Ghána	Szenegál
Mali	12,58	37,00	Elefántcsontpart	Szenegál
Niger	31,75	28,22	Nigéria	Nigéria
Nigéria	4,49	1,93	Ghána	Elefántcsontpart
Szenegál	37,93	13,36	Guinea	Elefántcsontpart
Sierra Leone	1,30	39,17	Togo	Elefántcsontpart
Togo	40,40	5,66	Ghána	Ghána

Megjegyzés: Vastag betűvel a belső kereskedelemhez leginkább hozzájáruló tagokat, valamint a legfőbb import- és export partnereket jelöltük.

Forrás: UnctadStat [2014] alapján saját szerkesztés.

Így mindenképpen érdemes vizsgálni, hogy milyen tényezők hathatnak az ECOWAS-országok belső kereskedelmének alakulására, és hogyan lehetne élénkíteni az integráción belüli kereskedelmet. *Golub* és *Mbaye* [2009] például – a közös határ ellenére – a Gambia és Szenegál közötti alacsony kereskedelmet (és a nagyobb arányú csempészetet) történelmi okokra vezeti vissza. Mellettük számos szerző ökonometriai modellek segítségével is elemezte az afrikai regionális integrációkban részt vevő országok kereskedelmét. *Coulibaly* [2007] összesen hét afrikai, ázsiai és latin-

amerikai integráció kereskedelemre gyakorolt hatását vizsgálta 1960 és 1999 között. Újításként azt vette figyelembe, hogy az országok, hány éve tagjai az adott integrációnak. E faktor mindegyik integráció esetén – köztük az ECOWAS és SADC – pozitív hatást gyakorolt az intraregionális kereskedelemre, továbbá az ECOWAS esetében ugyanúgy pozitív hatás volt kimutatható a harmadik országokból érkező importtal, elkerülve ezzel a kereskedelemeltérítést. Hasonló eredményre jutott az *Afesorgbor* és *Bergeijk* [2011] szerzőpáros is, viszont ők kibővítették a vizsgálatot az EU-val kötött kereskedelmi szerződésekre is, melyek hatását csekélyebbnek találták, mint az integráció létét, továbbá az afrikai integrációk közötti többszörös átfedtség az ECOWAS estében nem jelentett hátráltató tényezőt, míg az SADC-tagok közötti kereskedelemben igen.

Az integrációk sikertelenségének okaira adott lehetséges megoldási javaslatok – úgymint az FDI, a hivatalos fejlesztési támogatások (ODA), a hazautalások – szerepét már az ECOWAS-tagországokban is elemezték.⁴ *Adom* [2012] az ODA hatását vizsgálta az ECOWAS országainak körében. Eredményei szerint e támogatások inkább akadályozták az egy főre jutó kibocsátás növekedését, és fokozatosan függővé tették az országokat a külföldi donoroktól, ezzel csekély mértékben sem ösztönözve a kereskedelmi infrastruktúra kiépítését. Másrészt az integráción belüli kereskedelem kedvezően hatott a kibocsátás alakulására, így a szerző által megfogalmazott ajánlások – amelyek a belső kereskedelem ösztönzésében fontosak – között említhető a határon átvivő infrastruktúrafejlesztés (köztük a telekommunikáció fejlesztése), a hatékonyabb bürokrácia kiépítése, csökkentve ezzel a szállítási költségeket és gyorsítva az áruforgalmat, továbbá kiemelten kell kezelni az ipari szektor fejlesztését és diverzifikálását. Mindezek az Aid for Trade céljai, eszközei között is megtalálhatók, így fontos kitérni arra, hogy az Aid for Trade-támogatások hogyan befolyásolhatják az ECOWAS belső kereskedelmét.

Az Aid for Trade program

Az Aid for Trade program a Kereskedelmi Világszervezet keretén belül elfogadott program, viszont ez csak a 2005 végén megrendezett Hongkongi Miniszteri Konferencia zárodokumentumában szerepel. 2006 közepére határozták meg a program konkrét céljait és azokat a területeket, amelyeket a támogatással fejleszteni kívánnak (*Gamberoni* és *Newfarmer*, 2009). A kezdeményezés három célja (WTO,

⁴ A cikkben nincs mód az FDI és a hazautalások ECOWAS-ra gyakorolt hatásának elemzésére, erről lásd például *Eregha* [2012] tanulmányát.

2006): 1. a fejlődő, de különösen a legkevésbé fejlett országok exportnövekedésének elérése; továbbá 2. ezen országok bekapcsolása a multilaterális kereskedelmi rendszerbe; ezáltal 3. ők is élvezhessék a liberalizáció előnyeit. A célok megvalósulása érdekében hat területet támogat az AfT-program (WTO, 2006):

- a kereskedelempolitikát és a szabályozást (vitás ügyekben való hatékony részvétel);
- a kereskedelemfejlesztést (beruházásösztönzés, üzleti szolgáltatások, e-kereskedelem);
- a kereskedelmi infrastruktúrát (fizikai infrastruktúra – úthálózat, kikötők, energiahálózat, telekommunikáció – fejlesztése);
- a termelési kapacitás kiépítését (gazdasági szektorok megerősítése, üzleti környezet, banki szolgáltatások);
- a kereskedelemmel összefüggő alkalmazkodási támogatást (költségvetési támogatás a liberalizáció költségeinek fedezésére);
- egyéb kereskedelemmel kapcsolatos igényeket.⁵

E területek elsődleges célja a *kínálatoldali kapacitás fejlesztése* (Hallaert és Munro, 2009), ami összességében az üzleti környezet fejlődéséhez vezethet. A minőségi üzleti környezet pedig – ahogyan Freund és Bolaky [2008], valamint Dreger és Herzer [2011] elemzése is rámutatnak – a nemzetközi kereskedelemben való részvétel pozitív hatásainak megjelenése érdekében fontos tényező. Nem mehetünk el azonban a program egy lényeges kritikája mellett. Ugyan az AfT elsődleges célja az, hogy a fejlődő országokon belül is a legkevésbé fejlett országok részesüljenek kiemelt támogatásban, már többen utaltak rá (például Udvari, 2011; Uhrin és Schusztér, 2013), hogy ez nem mindig van így. Például Kínában – mint a világ egyik legnagyobb exportőre – az Európai Unió több AfT-projektet valósított meg, mint egész Fekete-Afrikában (Udvari, 2013). Azzal, hogy a 48 legkevésbé fejlett országból 34 Afrikában található (UN OHRLLS, 2014), mindenképpen érdemes megnézni azt, hogy az afrikai országok mekkora AfT-támogatásban részesülnek világviszonylatban, valamint azt, hogy az AfT esetében látható-e koncentráció a kontinensen belül.

⁵ Ezeket a területeket lásd részletesen Udvari [2013]; Uhrin és Schusztér [2013] vagy WTO [2006].

Az AfT-támogatások alakulása Afrikában

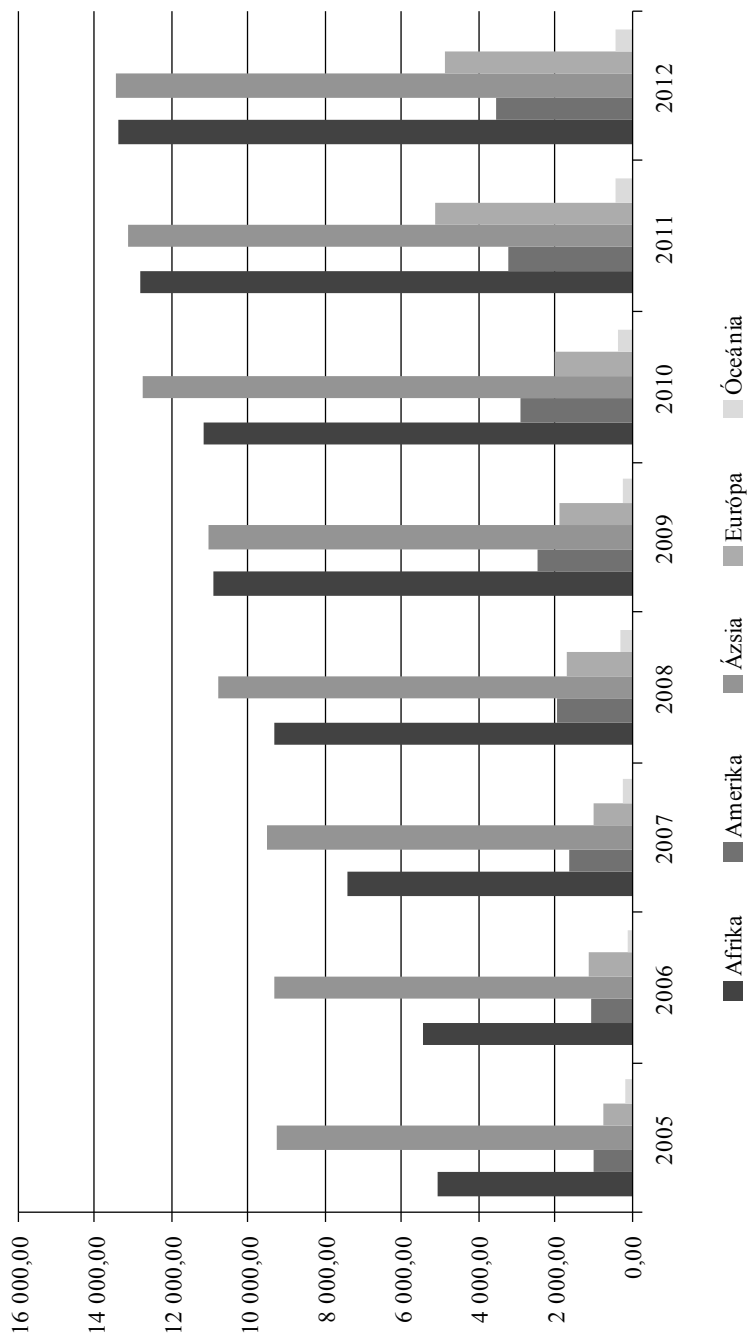
Az AfT-támogatásokkal kapcsolatos tendenciák elemzését a 2005-ös évvel kezdődően magának a programnak a megjelenésével kezdjük, és az elérhető legfrissebb évig, 2012-ig vizsgáljuk. Csak azokat az országokat vettük figyelembe, amelyekre a teljes adatsor elérhető: az OECD adatbázisában 144 olyan ország található, amelyre 2005–2012 időszakában a teljes időtávra elérhető az AfT nagysága.

A 2. *ábra* nagyon jól mutatja azt a visszás helyzetet, hogy a program indulásakor az ázsiai térség lényegesen magasabb (több mint másfélszeres nagyságú) Aid for Trade-támogatásban részesült, mint Afrika. Ugyanakkor az is észrevehető, hogy Afrika lassan utoléri az ázsiai térséget, 2012-ben már csak minimális különbség volt a két térség között. Az is kitűnik, hogy Afrika és Ázsia messze a legmagasabb ilyen jellegű támogatásban részesülő térség – mind az óceániai kis szigetek, mind a latin-amerikai fejlődő országok lényegesen kevesebb AfT-támogatásban részesülnek. 2012-ben Ázsia és Afrika országai kapták a teljes AfT-támogatás 82 százalékát. Ismerve azt, hogy Afrikában található a legkevésbé fejlett országok többsége, egyértelmű válik az is, hogy az AfT-támogatások elsősorban az alsó közepes jövedelmű országokba áramlanak, semmint az alacsony jövedelmű, valamint legkevésbé fejlett országokba, annak ellenére, hogy az AfT céljai között külön kiemelték a legkevésbé fejlett országokat célcsoportként. Ázsia kezdeti kiemelkedése annak is köszönhető, hogy a teljes hivatalos fejlesztési támogatásainak 35,5 százaléka tekinthető AfT-támogatásnak, míg ugyanez Afrikában mindössze 27,7 százalék volt. 2012-re ez az arány a két térség között kiegyenlítődőtt, és a teljes ODA 34-35 százaléka volt AfT-támogatás. Amerika régióként Ázsiához és Afrikához hasonló aránnyal rendelkezik, azonban 2012-ben az AfT jellegű támogatás Európa országaiban közel 60 százalék, míg Óceánia országaiban mindössze 22 százalék volt.

2. ábra

Az Aid for Trade-kifizetések alakulása térségenként, 2005–2012

(Folyó áron, millió USD)



Forrás: OECD-CRS [2014] alapján saját szerkesztés.

Az AfT-támogatások koncentráltóságának elemzése érdekében megvizsgáltuk, hogy három évben (2007, 2010, 2012) mely 20 ország kapta a legtöbb támogatást (lásd a 3. táblázatot). Jelentős koncentráció állapítható meg, ugyanis a 144 országot tartalmazó mintában a TOP 20 az összes támogatás több mint 60 százalékát megkapta 2007-ben és 2012-ben, de 2010-ben is közel volt a 60 százalékhoz. Sőt, a támogatások több mint 40 százaléka a TOP 10 országaiba irányult. Kiemelt figyelmet érdemel az is, hogy a 20 legtöbb támogatást kapó ország között e kiemelt három évben nem történt jelentős változás: 12 ország mindhárom évben a TOP 20 országai között szerepel. További érdekes eset az, hogy Kína mindhárom évben szerepel ezen listán (bár romló pozícióval), annak ellenére, hogy már évek óta a legnagyobb exportőrök között tartjuk számon.⁶

Ugyanakkor, ha a teljes ODA arányában vizsgáljuk az Aid for Trade támogatások nagyságát, akkor teljesen eltérő sorrendet kapunk. Ez köszönhető annak, hogy egyes országok egyrészt relatíve alacsony ODA-ban részesülnek, másrészt pedig annak, hogy a kapott ODA nagy része inkább AfT-támogatásnak minősül. Néhány országban (Szent Helena, Tokelau, Törökország) 2012-ben az AfT részaránya a teljes ODA-n belül meghaladta a 80 százalékot. Az AfT ODA-n belüli növekvő szerepét támasztja alá, hogy míg 2007-ben az ezen arány alapján sorba állított országok TOP 20-as listájába még 42 százalékkal is be lehetett kerülni, addig 2012-re ehhez már 53,5 százalékos értékre volt szükség.

Az országokat mélyebben elemezve kitűnik az, hogy nem a legszegényebb országok kapják a legtöbb támogatást: 2012-ben a 20 legmagasabb AfT-támogatást kapott ország közül 13 tartozik a közepes jövedelmű országok közé (8 az alsó közepes, 5 a felső közepes jövedelmi csoportba), míg mindösszesen 7 ország tartozik vagy az alacsony jövedelmű országok, vagy a legkevésbé fejlett országok közé. Sőt, a listán az első legkevésbé fejlett ország Afganisztán (5. hely), azonban ezen ország esetében el lehet gondolkozni azon, hogy vajon mennyiben lehetnek kereskedelmi célzatúak ezek a támogatások (Udvari, 2011). Összességében a 3. táblázatban szereplő adatok alapján elmondható, hogy nem a leginkább rászoruló országok kapják e támogatásokat (sem), és feltehetőleg sokkal jobban érvényesülnek a donorok stratégiai, politikai, gazdasági érdekei.

⁶ Kína azonban már az ún. feltörekvő donorok egyike (Paulo és Reisen, 2010, Smith et al., 2010), így amellett, hogy az adatok szerint részesül hivatalos fejlesztési támogatásban, maga is (újra) elkezdte segélyezési tevékenységét.

A TOP 20 AfT-támogatást fogadó ország, 2007, 2010, 2012

(Millió USD, folyó áron, kifizetések nagysága)

Ország	2007	Ország	2010	Ország	2012
Irak	1604,23	India	2298,31	Törökország	2867,84
Vietnam	1103,06	Afganisztán	1750,22	Vietnam	2839,21
India	1053,11	Vietnam	1716,14	India	1796,61
Afganisztán	889,54	Indonézia	1123,83	Egyiptom	1506,32
Kína	797,36	Egyiptom	889,51	Afganisztán	1503,95
Indonézia	646,35	Marokkó	738,00	Marokkó	1075,77
Fülöp-szigetek	604,09	Tanzánia	732,79	Banglades	925,30
Uganda	491,55	Törökország	720,33	Brazília	897,59
Marokkó	479,57	Etiópia	557,22	Tanzánia	819,45
Etiópia	478,17	Ghána	552,79	Kenya	789,30
Egyiptom	405,49	Kína	508,64	Szerbia	760,99
Pakisztán	385,62	Tunézia	492,82	Indonézia	739,44
Tanzánia	366,96	Banglades	466,61	Ghána	642,14
Nigéria	339,80	Irak	465,46	Pakisztán	636,26
Kenya	331,31	Nigéria	428,21	Etiópia	594,31
Banglades	330,49	Uganda	422,98	Tunézia	576,52
Madagaszkár	328,26	Kenya	390,13	Kína	542,23
Mozambik	325,77	Fülöp-szigetek	383,48	Kongói Dem. Közt.	506,74
Ghána	314,07	Jordánia	366,00	Srí Lanka	483,09
Mali	297,24	Srí Lanka	363,20	Mozambik	456,91
Világ összesen	18 385,44	Világ összesen	26 619,64	Világ összesen	32 995,55
TOP 10 aránya	44,31%	TOP 10 aránya	41,62%	TO P10 aránya	45,53%
TOP 20 aránya	62,94%	TOP 20 aránya	57,73%	TOP 20 aránya	63,52%

Forrás: OECD-CRS [2014], saját szerkesztés.

Az afrikai AfT-támogatások a következőképpen alakultak. 2012-ben Afrika összesen 11 675 millió USD AfT jellegű támogatásban részesült, ez a világ összes támogatásainak 40,6 százalékát jelenti (2007-ben ez az arány 36,5 százalék volt). Egyértelműen a közép- és nyugat-afrikai országok emelkednek ki a támogatottak sorából, és – relatív fejlettségükből fakadóan – az észak-afrikai térség a legkevésbé támogatott területek közé tartozik. Ugyanakkor a támogatások koncentrációja Afrikában nagyon magas: Afrikában a húsztöbb AfT-támogatásban részesülő ország kapja meg a teljes afrikai AfT-támogatás több mint 80 százalékát, míg a TOP 10 esetében 60 százalék körüli érték figyelhető meg. Azaz a 10 legtöbb AfT-támogatást fogadó ország részesül a teljes afrikai AfT-támogatás több mint feléből.⁷ Emellett külön érdekes az, hogy Afrikában 16 ország folyamatosan benne van a TOP 20-ban.

Afrikában az AfT aránya a teljes ODA-n belül nem olyan jelentős: ha e szerint rendezzük sorba az országokat, akkor öt-hat ország kivételével 50 százalék alatti részarányt lehet tapasztalni. Ugyanakkor ebben az esetben is elmondható az, hogy az ODA-n belüli AfT-arány fokozatosan emelkedik: 2007-ben még 30 százalék alatti érték elegendő volt a TOP 20-ba kerüléshez, ez 2012-re 33 százalékra emelkedett. Összességében 49 afrikai országban 40 százalék alatti az AfT ODA-n belüli aránya a 2012-es adatok alapján

Tehát napjainkban Afrika – Ázsia mellett – az AfT jellegű támogatások elsődleges célterülete, azonban jelentős koncentráció figyelhető meg a kontinensen. További jelentősége van annak, hogy az elemzésünk alapjául kiválasztott integráció – az ECOWAS – tagjaiból öt ország (Nigéria, Ghána, Burkina Faso, Szenegál, Mali) azon húsztöbb afrikai ország közé tartozik, amelyek 2012-ben a legtöbb AfT-támogatást kapták.

Az AfT lehetséges gazdasági hatásai

Ugyan az AfT pénzügyi támogatás, a lehetséges hatásaival foglalkozó szakirodalom végkövetkeztetései mégis sokkal egységesebbek, mint az általános (fejlesztési) segélyezés hatásait elemző kutatásoké. Fontos kiemelni, hogy a hivatalos dokumentumok alapján az Aid for Trade esetén nem lehet(ne) kötött segélyről beszélni, azaz a fogadó ország elviekben nem köteles a donor ország feltételeit követni és például a donorral kereskedni. Ugyanakkor az AfT-program gazdasági hatásait elemző

⁷ Ezen országok 2012-ben sorrendben: Egyiptom, Marokkó, Tanzánia, Kenya, Ghána, Etiópia, Tunézia, Kongói Demokratikus Köztársaság, Mozambik, Uganda, Nigéria, Mali, Burkina Faso, Szenegál, Malawi, Kamerun, Ruanda, Szudán, Mauritánia és Burundi.

tanulmányok többsége mégis ezt feltételezi. E tanulmányok ugyanis két csoportba oszthatók: vagy donortól függetlenül azt elemzik, hogy a fejlődő országok által kapott támogatások hogyan hatnak exportjuk volumenére (például *Cali és te Velde*, 2011; *Pettersson és Johansson*, 2011), vagy azt vizsgálják, hogy egy-egy donor által nyújtott AfT-támogatás hogyan hat az adott donor és a fogadó országok közötti kereskedelemre (például *Bearce et al.*, 2013; *Udvari*, 2013; *Uhrin és Schusztter*, 2013).

Cali és te Velde [2011] az exportváltozást 100 fejlődő ország bevonásával vizsgálták a 2002 és 2007 közötti időszakra vonatkozóan. Ökonometriai modelljük eredményei szerint a *gazdasági infrastruktúra fejlesztésére fordított AfT-összegek hozzájárulnak az export növekedéséhez*. Ehhez hasonló eredményre jutott *Pettersson és Johansson* [2013] is: szerintük is a *kereskedelmi infrastruktúra fejlesztésére érkező támogatásoknak van a legnagyobb hatása*, azonban az AfT-nek összességében nem tulajdonítanak olyan nagy jelentőséget. Velük ellentétben *Helble és szerzőtársai* [2009] már a *kereskedelempolitika* területére érkező támogatások hatásait is szignifikánsnak találták: elemzésük eredményei szerint a kereskedelempolitika területére érkező támogatások egyszázalékos növekedése (ami nagyjából 11,7 millió dollárnak felel meg) 818 millió dolláros kereskedelmi bővülést eredményez világszinten. *Bearce és szerzőtársai* [2013] az Amerikai Egyesült Államok AfT-tevékenységét elemezték az 1999–2008 közötti időszakban. Eredményeik szerint a teljes AfT egydolláros emelkedése két évvel később 65 dolláros exportbővülést eredményez a fogadó országban, viszont a *hatás a rászoruló (szegényebb, szárazfölddel elzárt) országokban nagyobb lehet*. *Vijil és Wagner* [2010] már az infrastruktúra oldaláról közelítették meg a kérdést. Eredményeik szerint a *kereskedelmi infrastruktúra fejlesztésére nyújtott támogatás 10 százalékos bővülése 1,22 százalékkal növeli a fogadó ország exportját*. Elemzésünk szempontjából fontos *Vijil* [2013] tanulmánya, hiszen azt elemezte, hogy az AfT hogyan egészítheti ki a gazdasági integrációt. Eredményei alapján állítható, hogy mind a dél-dél, mind az észak-dél országai közötti integrációban pozitív hatása van az AfT-nek a kereskedelem bővülésére. Viszont nem kaptunk választ arra, hogy ez az integráción belüli kereskedelmet hogyan érinti.

Az általános megközelítéseken túl található olyan elemzések is, amelyek egy-egy donor és recipiens szempontjából elemzik a folyamatokat. Ezek az elemzések talán megbízhatóbbak – olyan szempontból mindenképpen, hogy a nagyobb (jobban teljesítő) országok nem nyomják el a kevésbé jól teljesítő országok eredményeit (vagy éppen fordítva). Az ilyen jellegű tanulmányok közül kiemelendő például *Brazys* [2013] kutatása, aki kimutatta, hogy Németország, Japán, Norvégia és az USA által nyújtott AfT-támogatások eltérően hatnak az exportvolumen változására a négy

vizsgált fogadó országban (Indonézia, Fülöp-szigetek, Timor-Leste, Vietnam), és ez az eltérés a donortól és az általa alkalmazott megvalósítási módtól függ.

Empirikus elemzések (Udvari, 2013; Uhrin és Schusztér, 2013) alapján az is kijelenthető, hogy bár vannak hangzatos célkitűzések, mégis *a segélyek pénzügyi jellege, valamint a donorok különböző (politikai-gazdasági) érdeke sokszor nagyobb szerepet játszik az AfT-segélyek szétosztásában*. Például Irak és Afganisztán is a jelentős recipiensek között található, illetve az USA segélypolitikájában is megfigyelhető, hogy az AfT esetén sem a szükségyszerűség, sokkal inkább saját gazdasági-stratégiai érdeke motiválja az USA segélyeinek nagyságát. Ezek az érdekek pedig alááshatják az AfT (és úgy általában a segélyezés) hatékonyságát.⁸

Az előzőekben bemutatott kutatásokhoz képest *Huchot-Bourdon* és szerzőtársai [2009] teljesen más megközelítésben dolgoztak. A szerzők a kereskedelem, az FDI és a fejlődés közötti kapcsolatot vizsgálták, és elemzésükben *a fejlődő országok tipizálását* végezték el az AfT vonatkozásában, amellyel céljuk egyrészt az volt, hogy a fejlődő országok eltérő igényeire mutassanak rá, másrészt pedig az, hogy a fogadó országok prioritásait (szektorális igényeit) meghatározzák, ezzel is segítve a donorok döntését a segélyallokáció során. Témánk szempontjából fontos következtetésük, hogy *a kereskedelemmel kapcsolatos igények Nyugat- és Kelet-Afrikában* jelentősek, különösen az infrastruktúra fejlesztését illetően. Ezzel pedig megalapozódik az AfT jelentősége ebben a térségben, beleértve a Nyugat-afrikai Államok Gazdasági Közösségét (ECOWAS) is. Az itt bemutatott tanulmányokból is kitűnik az, hogy az AfT gazdasági hatásait nem elemezték olyan szempontból, hogy egy-egy integráción belüli kereskedelemre lehet-e hatással, annak ellenére, hogy azt több esetben határozottan kimutatták, hogy az export növekedésére pozitívan hat. Ezért mindenképpen érdemes ezt a kérdést is körüljárni.

Az Aid for Trade szerepe az ECOWAS belső kereskedelmében

Az elméleti áttekintés során nyilvánvalóvá vált, hogy az AfT jellegű támogatás Afrikában kiemelt jelentőségű, és célterületei alapján jelentős szerepet játszhat az afrikai országok kereskedelmének bővítésében. Áttekintve az afrikai integrációk sajátosságait, valamint az ECOWAS-integráció lehetőségeit, kitűnt, hogy az alacsony integráción belüli kereskedelem egyes okai (például infrastruktúra-fejlesztés) fel-

⁸ Akár Kína paradox helyzete is megemlíthető, amiről a tanulmány első részében már volt szó.

oldhatók lennének az AfT által megvalósított fejlesztéseknek köszönhetően. Ezek a tényezők megalapozzák empirikus vizsgálatunk relevanciáját. E részben a módszertani háttér ismertetése után részletezzük az AfT lehetséges hatásait az ECOWAS integráción belüli kereskedelmére vonatkozóan.

A gravitációs modell

Az Aid for Trade hatásainak elemzése az ún. gravitációs modell segítségével történik. E modell alkalmas egy adott ország potenciális külkereskedelmének becslésére (Gács, 2007), és lehetőséget biztosít annak megállapítására, hogy két ország/térség között a tényleges kereskedelem meghaladja vagy alulmúlja-e a modell alapján előre jelzett kereskedelmet (Carey et al., 2007). A becslött kereskedelem a potenciális kereskedelem (azaz a kereskedelmi akadályok nélkül megvalósuló kereskedelem) és a kereskedelmet csökkentő faktorok (azaz a kereskedelem előtt álló akadályok) összegeként értelmezhető (Wagner, 2003). Így a modell lehetővé teszi olyan tényezők számbavételét is, mint a szabadkereskedelmi övezethez tartozás, a közös gyarmati múlt, a közös nyelv, a piac nagysága vagy esetlegesen a szállítás költsége (Anderson, 2001; Gács, 2007).

A gravitációs modell alkalmazása a kereskedelem,⁹ valamint a segélyek gazdasági hatásainak¹⁰ elemzését illetően nemzetközi elemzésekben már széles körben elterjedt, és e tanulmányok tanulságait felhasználva építjük fel modellünket. Gyakori, hogy a segélyek volatilitásának kisimítása érdekében öt-hat éves átlagokkal számolnak (például Berthelemy et al., 2009; Hansen és Tarp, 2001), de ez az Aid for Trade-elemzésben a megfigyelt esetek számának jelentős csökkenéséhez vezetne a rövid időtáv miatt, így az éves adatok elemzése mellett döntöttünk. A regressziós modell építése során nem hagyhattuk figyelmen kívül az endogenitás problémáját, azaz amikor a függő és a független változó között ellentétes irányú kapcsolat is lehet (Gábor et al., 2012, Gács, 2007). Jelen empirikus vizsgálatban ez azt jelenti, hogy nem egyértelmű, hogy a segély növeli-e meg a kereskedelmi teljesítményt, vagy a jobb kereskedelmi teljesítmény (azaz a jobban teljesítő ország, fontosabb kereskedelmi partner) eredményez nagyobb összegű segélyt. E torzító hatás kezelésére a szakirodalomban többféle megoldási móddal lehet találkozni (például instrumentális változó, exogén változó, proxy mutatók bevonása). A segélyezéssel foglalkozó

⁹ Lásd például Africano és Magelhães [2005]; Vijil és Wagner [2010]; Aiello és Cardamone [2010] vagy Jakab et al. [2000] munkáit.

¹⁰ Például Berthelemy et al. [2009]; Wagner [2003], Cali és te Velde [2011].

irodalomban a leggyakoribb eszköz a késleltetett változókkal történő számítás (például *Younas*, 2008), ugyanakkor nincs egyetértés sem a késleltetés használatában, sem pedig a késleltetés mértékében (*Doucouliaagos* és *Paldam*, 2007). A segélyezés hatékonyságával foglalkozó szakirodalom többségében egy vagy két évvel késleltetett segélyezési adatokkal találkozunk,¹¹ azaz a segélyek hatásait annak érkezése után egy-két évvel lehet érezni (számszerűsíteni). Ennek alapján empirikus elemzésünkben egy évvel késleltetetten szerepelnek a független változók a függő változóhoz képest. Ennek gazdasági értelme, hogy a korábbi teljesítmény határozza meg az adott évi kereskedelmi teljesítményt, és az előző évben kapott Aid for Trade-támogatás hatásai a következő évi kereskedelemben jelennek meg.

Ezek alapján az ECOWAS országai által kapott Aid for Trade támogatások lehetséges gazdasági hatásainak elemzése során az (1) egyenlet alapján az alapmodell a következő formát ölti:

$$\begin{aligned} \ln IT = & \beta_0 + \beta_1 \ln(Y_i \times Y_j) + \beta_2 \ln(Yc_i \times Yc_j) + \beta_3 \ln Dist_{i,j} + \beta_4 \ln AfT + \\ & + \beta_5 WAEMU + \beta_6 T_{2004} + \beta_7 T_{2005} + \beta_8 T_{2006} + \beta_9 T_{2007} + \beta_{10} T_{2008} + \beta_{11} T_{2009} + \\ & + \beta_{12} T_{2010} + \beta_{13} T_{2011} + \beta_{14} T_{2012} + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

ahol:

- IT a teljes integráción belüli exportot jelöli;
- $Y_i \times Y_j$ az i és j fejlődő országa teljes GDP-jének szorzata (mint a piac nagysága);
- $Yc_i \times Yc_j$ az i és j fejlődő ország egy főre jutó GDP-jének szorzata (mint a jövedelem nagysága);
- $Dist_{i,j}$ az i ország és az öt kiemelkedő exportpartner (Benin, Elefántcsontpart, Niger, Szenegál, Togo) közötti távolságot mutatja (mint a szállítási költség proxy mutatója);
- $WAEMU$ dummy változó, ahol 1 jelöli, hogy az adott ország tagja az ECOWAS-on belüli gazdasági és monetáris uniónak, míg 0 ennek ellenkezőjét mutatja;
- $T_{2004}, T_{2005}, T_{2006}, T_{2007}, T_{2008}, T_{2009}, T_{2010}, T_{2011}, T_{2012}$ a 2004 és 2012 közötti éveket jelöli dummy változóval, ahol 1 jelöli, hogy az adott évről van szó, míg 0 ennek ellenkezője. A függvényszerű kapcsolat elkerülése érdekében a 2003-

¹¹ Lásd *Doucouliaagos* és *Paldam* [2007] összefoglaló tanulmányát a segélyezés irodalmáról.

as évet vettük bázisnak, így azt végig 0-val jelöltük (emiatt a regressziós modellből kimaradt);

- β_i a magyarázó változók együtthatói (koefficiensei);
- ε a hibtag.

Az (1) egyenletet egy helyen módosítva arra is igyekeztünk választ kapni, hogy a monetáris integrációban részt vevő országok részére nyújtott AfT-támogatásnak van-e kimutatható hatása a belső kereskedelem alakulására. Ennek érdekében vezet-tük be a $WAEMU * AfT$ változót a modellbe (2).

$$\begin{aligned} \ln IT = & \beta_0 + \beta_1 \ln(Y_i \times Y_j) + \beta_2 \ln(Yc_i \times Yc_j) + \beta_3 \ln Dist_{i,j} + \\ & + \beta_4 \ln(WAEMU * AfT) + \beta_5 WAEMU + \beta_6 T_{2004} + \beta_7 T_{2005} + \beta_8 T_{2006} + \\ & + \beta_9 T_{2007} + \beta_7 T_{2008} + \beta_8 T_{2009} + \beta_9 T_{2010} + \beta_{10} T_{2011} + \beta_{11} T_{2012} + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

Az elemzéshez felhasznált kereskedelmi és GDP-adatok az UNCTAD statisztikai adatbázisából (UNCTADstat) származnak és folyó áron szerepelnek. Ennek oka egyrészt az, hogy az Aid for Trade adatai esetében más évre korrigáltan érhető el a változatlan áras értékek; másrészt pedig az, hogy a modellben időtényezőt is szerepeltetünk. A vizsgált időintervallum a 2002–2012 közötti évek – a hosszabb időtáv vizsgálatát nem tette lehetővé az, hogy az Aid for Trade-statisztikák a korábbi évekre vonatkozóan nem álltak rendelkezésünkre. Az Aid for Trade értékeinek megállapításához az OECD Creditor Reporting System adatbázisát használtuk fel és az OECD ajánlásait követtük az Aid for Trade-támogatások kinyeréséhez (Turner, 2008, Udvari, 2013). Ennek megfelelően az Aid for Trade az alábbi szektorokba juttatott támogatások összegével egyezik meg: gazdasági infrastruktúra (szállítás és raktározás, kommunikáció, energiaellátás), termelőkapacitás kiépítése (bank- és pénzügyi szolgáltatás, üzleti és egyéb szolgáltatás, mezőgazdaság, erdészet, halászat, ipar, bányászat és ásványi források, turizmus), valamint kereskedelem-politika és szabályozás. Ugyan hivatalosan az Aid for Trade program 2005-től létezik, azonban ezekbe a szektorokba már 2005 előtt is érkezett támogatás, így követtük *Bearce* és szerzőtársai [2013] elemzési módszerét, és hosszabb időtávot vizsgáltunk. Ennek eredményeként nőtt a megfigyelési egységek száma, ami a regressziós modell alapján levonható következtetések megfelelő alátámasztását is jelenti. Az eredményül kapott együtthatók értelmezése előtt kiemelt figyelmet fordítottunk a regresz-

szíós modellekkel szemben támasztott követelmények teljesülésének ellenőrzésére is (autokorreláció, heteroszkedaszticitás, multikollinearitás), és amennyiben szükséges volt, a megfelelő korrekciókat elvégeztük. A cikk már a korrekciók elvégzése után kapott eredményeket tartalmazza.

Az AfT hatása az ECOWAS belső kereskedelmére

A statisztikai vizsgálattal arra a kérdésre kerestük a választ, hogy vajon az AfT-támogatás hatással van-e az ECOWAS integráción belüli kereskedelmére. Az elemzés során olyan évek adatait is felhasználtuk, amelyekben még nem jelent meg deklaráltan az AfT (2006 előtti évek), ezért érdemes összehasonlítani a két időszak átlagos tendenciáit: az AfT jellegű támogatások jelentősen megnövekedtek 2006 után, és a mintában szereplő 15 ország 2006 után évente átlagosan 150 millió dollár értékű AfT-támogatásban részesült, míg ez a program elindítása előtt kevesebb mint a fele volt. Az ECOWAS tagjai összességében az afrikai AfT-támogatások egyötödét kapják. A 4. táblázat tagonként tartalmazza az AfT-támogatások alakulását. Nigéria, Ghána, Burkina Faso és Mali emelkednek ki a kapott támogatások nagyságát illetően, viszont az AfT teljes ODA-n belüli részarányát tekintve még a Zöld-foki-szigetek és Gambia tartozik az élcsoporthoz.

4. táblázat

Az ECOWAS tagjai által kapott AfT (millió USD), valamint az AfT aránya a hivatalos fejlesztési támogatásokon belül (százalék), 2007, 2010, 2012

	2007		2010		2012	
	Teljes AfT	AfT/ODA	Teljes AfT	AfT/ODA	Teljes AfT	AfT/ODA
Benin	100,66	27,81	184,19	32,03	139,44	31,82
Bissau-Guinea	41,66	43,79	13,05	13,04	16,06	26,18
Burkina Faso	242,06	36,53	231,19	30,82	291,10	35,99
Elefántcsontpart	27,01	13,41	182,34	31,47	88,83	23,16
Gambia	15,32	20,27	33,63	37,56	51,14	47,31
Ghána	314,07	35,81	552,79	41,92	642,14	44,41
Guinea	39,45	20,60	62,21	28,33	71,85	29,50
Libéria	81,43	13,96	108,08	25,77	140,57	33,09

	2007		2010		2012	
	Teljes AfT	AfT/ODA	Teljes AfT	AfT/ODA	Teljes AfT	AfT/ODA
Mali	297,24	40,53	336,35	37,60	319,02	45,04
Niger	93,72	26,41	126,76	28,67	124,24	31,99
Nigéria	339,80	27,48	428,21	20,87	375,71	19,02
Sierra Leone	46,72	20,64	115,07	33,38	103,12	29,45
Szenegál	182,47	27,02	244,65	30,81	262,95	31,35
Togo	2,62	2,35	36,52	24,18	36,38	22,13
Zöld-foki-szigetek	44,10	32,12	158,02	60,42	74,76	42,19
Összesen	1868,31	–	2813,05	–	2737,31	–

Forrás: saját számítás az OECD-CRS [2014] adatai alapján.

Az előzőekben ismertetett (1) és (2) gravitációs modellek eredményeit az 5. táblázatban foglaltuk össze. Mindkét modell magyarázó ereje magas, ugyanis a vizsgálatba bevont változók 80 százalék felett magyarázzák az integráción belüli kereskedelem szóródását. Az indikátorok majdhogynem mindegyike szignifikáns hatású, ez alól a kivételt csak a 2. modellben szereplő, a WAEMU tagjainak juttatott AfT-támogatások jelentik. A két modell együtthatói értékei között minimális eltérés tapasztalható, így eredményeinket azon változók esetén, amelyek mindkét modellben szerepelnek, az 1. modell alapján értelmezzük. Összességében az látható, hogy a piac nagysága pozitívan befolyásolja a kereskedelmet (egyszázalékos növekedése közel 2 százalékkal növeli a belső kereskedelmet), míg a jövedelem nagysága inkább negatívan (a jövedelem egyszázalékos növekedése 0,6 százalékkal csökkenti a belső kereskedelmet). A gravitációs modell szakirodalmával teljesen egybehangzó a távolságra kapott együttható: a távolság egyszázalékos növekedése következtében a belső kereskedelem egy százalékkal csökken. Az évek tendenciáit figyelembe véve – minden változatlansága mellett – egyre kisebb lesz a régió belüli kereskedelem, ami a régió kívüli kereskedelem élénkülésének is köszönhető, valamint 2007 után a gazdasági válságnak is szerepe lehet ebben. Érdekes – bár talán nem meglepő – az, hogy az ECOWAS-integráción belüli kisebb csoport, a WAEMU tagjai pozitívan befolyásolják az integráción belüli kereskedelem alakulását. Értelemszerűen az ugyanazon monetáris unióban részt vevő országok között élénkebb a kereskedelem. Eredményeink szerint a monetáris uniós tagság majdhogynem megháromszorozza a felek közötti kereskedelmet.

Az Aid for Trade lehetséges hatása az ECOWAS integráción belüli kereskedelmére

Indikátor	1. modell		2. modell		3. modell	
	Együttható	Szignifikancia	Együttható	Szignifikancia	Együttható	Szignifikancia
GDP/fő szorzata	-0,613	0,026	-0,699	0,011	-0,643	0,030
GDP szorzata	1,984	0,000	1,959	0,000	1,996	0,000
2004	-0,447	0,021	-0,427	0,031	-0,450	0,027
2005	-0,561	0,039	-0,556	0,043	-0,567	0,042
2006	-0,923	0,004	-0,926	0,004	-0,932	0,004
2007	-1,178	0,001	-1,163	0,001	-1,188	0,001
2008	-1,341	0,001	-1,365	0,001	-1,347	0,001
2009	-1,800	0,000	-1,821	0,000	-1,801	0,000
2010	-1,567	0,001	-1,609	0,000		
2011	-1,610	0,000	-1,668	0,000		
2012	-2,050	0,000	-2,094	0,000		
WAEMU-tagság	2,599	0,000	2,978	0,000	2,502	0,000
Távolság	-1,163	0,009	-1,200	0,007	-0,914	0,054
Aid for Trade	-0,179	0,025			-0,181	0,035
AFT a WAEMU tagjainak			-0,130	0,234		
Konstans	-13,183	0,002	-11,918	0,003	-14,719	0,001
R ²	83,1		82,8		86,1	
Adj. R ²	81,2		80,9		84,3	

Megjegyzés: a sötét háttér a szignifikáns együtthatókat jelöli.

Forrás: Saját számítás.

Cikkünk szempontjából a legfontosabb kérdés, hogy vajon az Aid for Trade hatással van-e az integráción belül kereskedelmi forgalom növekedésére. E kérdésre negatív választ kell adnunk: az AfT-támogatás ugyan szignifikáns hatással van a belső kereskedelem alakulására, azonban a támogatás 1 százalékos növekedése 0,18 százalékkal *csökkenti* a belső export nagyságát (minden egyéb tényező változatlan-sága mellett). *A negatív hatás magyarázata az lehet, hogy az AfT mégiscsak némileg kötött segély formájában működik, és a kapott támogatás a fogadó országokra ró kötelezettséget a donorországok felé, ezzel pedig csökkentik a belső kereskedelmet, azaz az AfT-nek kereskedelemeltérítő hatásáról beszélhetünk.* Ugyanitt kell megemlitenünk azt is, hogy a WAEMU tagjainak juttatott AfT-támogatás nincs szignifi-káns hatással a belső export alakulására.

Az 5. táblázat tartalmaz egy 3. modellt is. A 3. modell esetén – figyelembe véve azt, hogy az ECOWAS belső kereskedelme 2009 után jelentősen visszaesett (lásd a cikk *1. ábráját*) – az éveket szűrtük, és a 2009-ig tartó idősorra újra lefuttattuk mo-dellünket. A táblázat adatai alapján ezen eredmények nem különböznek jelentősen a korábban látott eredménytől sem az együtthatók mértékében, sem pedig azok szig-nifikanciaszintjében. Ez alól egyetlen kivétel található: a távolság indikátora, bár ott is a szignifikancia értéke a 0,05-ös határ mellett mozog. Ezen eredményt is számba véve állítható az, hogy az Aid for Trade-alapú támogatások nem járulnak hozzá az ECOWAS tagországai közötti kereskedelem élénkítéséhez, sőt a negatív eredmény miatt inkább kereskedelemeltérítő hatásuk van.

Konklúzió

A cikk középpontjában annak vizsgálata állt, hogy az Aft-támogatások hozzá-járultak-e és ha igen, hogyan a belső kereskedelem élénkítéséhez a Nyugat-afrikai Államok Gazdasági Közösségében (ECOWAS). A regionális gazdasági integrációk létrehozásának elsődleges céljai között szinte mindig megtalálhatók a kereskedelem élénkítését célzó törekvések. A harmadik országokkal szembeni közös fellépés mel-lett kiemelt prioritás a tagországok közötti kereskedelmet gátló tényezők (vámok, importkorlátozások) lebontása, ezáltal növelve az integráció belső kereskedelmét. Ugyanakkor Afrikában – az integrációk több évtizedes múltja ellenére – az intrare-gionális kereskedelem nem növekszik. Ennek számos oka van: az integrációk közötti jelentős mértékű átfedettségen túl többek között az, hogy az afrikai országok nem rendelkeznek az integrációk megfelelő működéséhez szükséges megfelelő humán tőkével és anyagi forrással. Így Afrika erősen rászorul a kontinensen kívülről érkező

finanszírozási forrásokra. Ilyen források a beáramló külföldi működőtőke-befektetések, az állampolgárok hazautalásai és az Afrikában legnagyobb volument kitevő fejlesztési segélyek, köztük az Aid for Trade. A beáramló tőke lehetőséget adhat arra, hogy a tagországok az egymás közötti kereskedelmet élénkítsék, fejlesztve a kereskedelmi infrastruktúrát, kiépítve a termelési kapacitásokat, amelyek az Aid for Trade-támogatások céljai között is szerepelnek.

Az általunk felállított gravitációs modell szerint a piac nagysága pozitívan, míg a jövedelmi helyzet és a távolság negatívan hatott az integráción belüli bilaterális exportra. A kapott eredmények szerint az AfT-támogatások negatívan befolyásolták az integráción belüli kereskedelmet, ami arra utal, hogy az AfT nemhogy növelné a belső kereskedelmet, hanem kedvezőtlenül érinti, ami felveti e külső forrás nem hatékony voltát az intraregionális kereskedelem ösztönzésében. Az ECOWAS-on belül a WAEMU-tagság kedvezően befolyásolja az intraregionális kereskedelmet, viszont a WAEMU-tagok által kapott AfT-forrás már nem volt szignifikáns. Összességében tehát elmondható, hogy az AfT az ECOWAS-integrációban nem eredményezi az integráción belüli kereskedelem növekedését, sőt modellünk szerint negatívan hat annak alakulására, ami akár a donorfüggőség növekedését is eredményezheti (a kereskedelem terén).

Irodalomjegyzék

- Adom, A. D.* [2012]: Investigating the impacts of intra-regional trade and aid on per capita income in Africa: Case study of the ECOWAS. *Economics Research International*, Vol. 2012, 1–15. o.
- Afesorgbor, S. K. – Bergeijk, P. A. G.* [2011]: Multi-membership and the effectiveness of regional trade agreements in Western and Southern Africa, A comparative study of ECOWAS and SADC. Working paper, No. 520., Institute of Social Studies.
- Africano, A. P. – Magalhães, M.* [2005]: FDI and trade in Portugal: a gravity analysis. FEP Working Papers, 174., Faculdade de Economia de Porto.
- Aiello, F. – Cardamone, P.* [2010]: Analysing the impact of the EBA initiative using a gravity model. Working Paper, 10/7., University of Calabria.
- Anderson, J.* [2001]: Gravity with gravitas: A solution to the border buzzle. NBER Working Paper, 8079., National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Artner Annamária* [2009]: Új regionalizmus mint válságmenedzselő stratégia? *Tér és Társadalom*, XXIII. évf., 4. sz., 83–102. o.
- AU [2014a]: ECOWAS profile.
Letölthető: <http://www.africa-union.org/root/au/recs/ECOWASProfile.pdf> Letöltve: 2014. január 25.
- AU [2014b]: The objectives of the AU. Letölthető: <http://www.au.int/en/about/nutshell> Letöltve: 2014. január 22.
- Bearce, D. H. – Finkel, S. E. – Pérez-Linán, A. S. – Rodríguez-Zepeda, J. – Surzhko, L.* [2013]: Has the New Aid for Trade Agenda been Export Effective? Evidence on the Impact of US AFT Allocations 1999–2008. *International Studies Quarterly*, 57/1., 163–170. o.

- Berthelemy, J.-C. – Beuran, M. – Maurel, M.* [2009]: Aid and migration: substitutes or complements? *World Development*, 37/10., 1589–1599. o.
- Bilal, S.* [2001]: Trade blocs. In: *R. J. B. Jones* (ed.): *Routledge Encyclopedia of International Political Economy*. Routledge, London. Letölthető: [http://www.ecdpm.org/Web_ECDPM/Web/Content/Download.nsf/0/7063A1D7D8686243C12574980049FDAD/\\$FILE/Trade%20Bloc.pdf](http://www.ecdpm.org/Web_ECDPM/Web/Content/Download.nsf/0/7063A1D7D8686243C12574980049FDAD/$FILE/Trade%20Bloc.pdf) (Letöltve: 2014. április 8.)
- Brazys, S. R.* [2013]: Evidencing donor heterogeneity in Aid for Trade. *Review of International Political Economy*, 20/4., 947–978. o.
- Cali, M. – te Velde, D. W.* [2011]: Does Aid for Trade really improve trade performance? *World Development*, 39/5., 725–740. o.
- Carey, K. – Gupta, S. – Jacoby, U.* [2007]: Forging new trade links with Asia. Sub-Saharan Africa. International Monetary Fund, Washington, D. C.
- Coulbaly, S.* [2007]: Evaluating the trade effect of developing regional trade agreements: a semi-parametric approach. Working Paper, 2007/05., World Bank, Washington, USA.
- Doucouliaagos, H. – Paldam, M.* [2007]: The aid effectiveness literature: the sad results of 40 years of research. Economic Working Paper, 2005–15., University of Aarhus.
- Dreger, C. – Herzer, D.* [2011]: A further examination of the export-led growth hypothesis. Discussion Paper, 305., European University Viadrina Frankfurt.
- EC [2000]: Partnership agreement between the members of the African, Caribbean and Pacific Group of States of the one part, and the European Community and its Member States, of the other part, signed in Cotonou on 23 June 2000. *Official Journal*, L 317, Luxembourg, 3–287. o.
- Erdősi Ferenc* [2012a]: Az afrikai regionális integrációk szervezeti formái és céljai. *Területi statisztika*, 15 (52.). évf., 4. sz., 388–400. o.
- Erdősi Ferenc* [2012b]: A regionális integrációk és Afrika fejlődése. *Területi statisztika*, 15 (52.). évf., 5. sz., 492–513. o.
- Erdősi Ferenc* [2012c]: Szinergikeltés vagy látszatselekvés? Az afrikai regionális integrációk problémái. *Tér és Társadalom*, 26. évf., 2. sz., 57–72. o.
- Eregha, P. B.* [2012]: The dynamic linkages between foreign direct investment and domestic investment in ECOWAS countries: A panel cointegration Analysis. *African Development Review*, 24/3., 208–220. o.
- Freund, C. – Bolaky, B.* [2008]: Trade, regulations, and income. *Journal of Development Economics*, 87/2., 309–321. o.
- Gamberoni, E. – Newfarmer, R.* [2009]: Aid for Trade – matching potential demand and supply. The World Bank.
- Gábor Tamás – Kiss Gábor Dávid – Kovács Péter* [2012]: A monetáris sterilizáció hatékonysága és költségei Kínában. *Közgazdasági Szemle*, LIX. évf., 2. sz., 164–188. o.
- Gács János* [2007]: A gazdasági globalizáció számokban. A nyitottság alakulása az EU országokban – I. rész. *Közgazdasági Szemle*, 54. évf., 10. sz., 876–902. o.
- Golub, S. S. – Mbaye, A. A.* [2009]: National trade policies and smuggling in Africa: the case of the Gambia and Senegal. *World Development*, 37/3., 595–606. o.
- Hallaert, J. J. – Munro, L.* [2009]: Binding constraints to trade expansion: Aid for Trade objectives and diagnostic tools. OECD Trade Policy Working Paper, 94., OECD.
- Hansen, H. – Tarp, F.* [2001]: Aid and growth regressions. *Journal of Development Economics*, 64/2., 547–570. o.
- Helble, M. – Mann, C. – Wilson, J. S.* [2009]: Aid for Trade facilitation. Policy Research Working Paper, 5064., The World Bank.
- Hosny, A. S.* [2013]: Theories of economic integration: A survey of economic and political literature. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2/5., 133–155. o.
- Huchot-Bourdon, M. – Lipchütz, A. – Rousson, A.* [2009]: Aid for Trade in developing countries: complex linkages for real effectiveness. *African Development Review*, 21/2, 243–290. o.

- ITA [2000]: African Growth and Opportunity Act. Letölthető: <http://trade.gov/agoa/> Letöltve: 2014. április 15.
- Jakab M. Zoltán – Kovács Mihály András – Oszlay András [2000]: A külkereskedelmi integráció: becslések három kelet-közép-európai ország egyensúlyi külkereskedelmére. *Közgazdasági Szemle*, 47. évf., 9. sz., 719–740. o.
- Kutasi Gábor [2011]: A regionális integráció elterjedése a világgazdaságban. In: *Palánkai et al. (szerk.): A globális és regionális integráció gazdaságtana*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 41–48. o.
- Longo, R. – Sekkat, K. [2004]: Economic obstacles to expanding intra-african trade. *World Development*, 32/8., 1309–1321. o.
- Masson, P. – Patillo, C. [2001]: Monetary union in West Africa (ECOWAS). International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Nwauche, E. [2011]: Enforcing ECOWAS law in West African National Courts. *Journal of African Law*, 55/2., 181–202. o.
- OECD-CRS [2014]: Aid for Trade statistical queries. Letölthető: http://www.oecd.org/document/21/0,3343,en_2649_34665_43230357_1_1_1_1,00.html Letöltve: 2014. április 9.
- Palánkai Tibor [1999]: Az európai integráció gazdaságtana. Aula Kiadó, Budapest.
- Palánkai Tibor [2011]: A globális és regionális integráció genezise. In: *Palánkai et al. (szerk.): A globális és regionális integráció gazdaságtana*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 27–71. o.
- Paulo, S. – Reisen, H. [2010]: Eastern donors and western soft law: towards a DAC donor peer review of China and India? *Development Policy Review*, 28/5., 535–552. o.
- Pettersson, J. – Johansson, L. [2013]: Aid, Aid for Trade, and bilateral trade: an empirical study. *Journal of International Trade and Economic Development*, 22/6., 866–894. o.
- Smith, K. – Fordelone, T. Y. – Zimmermann, F. [2010]: Beyond the DAC. The welcome role of other providers of development co-operation. *DCD Issues Brief*, OECD Development Cooperation Directorate.
- Szent-Iványi Balázs [2010]: A Szaharától délre fekvő Afrika regionális fejlődése. In: *Blahó – Kutasi (szerk.): Erőközpontok és régiók*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 319–337. o.
- Tarrósy István [2010]: Fenntartható Afrika – Lehetséges? In: *Tarrósy (szerk.): Fenntartható Afrika*. Publikon Kiadó, Pécs, 13–30. o.
- Tétényi András [2010]: A Dél-afrikai Köztársaság: demokratizálódás és hanyatlás? In: *Blahó – Kutasi (szerk.): Erőközpontok és régiók*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 353–364. o.
- Turner, L. [2008]: Quantifying Aid for Trade: a case study of Tanzania. *Economic Paper Series*, 82., Commonwealth Secretariat, London.
- Udvari Beáta [2011]: Az Aid for Trade program és a legkevésbé fejlett országok: ki a fő kedvezményezett? *Külgazdaság*, 55. évf., 7–8. sz., 33–55. o.
- Udvari Beáta [2013]: Az Európai Unió nemzetközi fejlesztéspolitikája: a kereskedelempolitikai eszközök eredményessége. JATEPress, Szeged.
- Uhrin Ákos – Schusztar Tamás [2013]: Az USA Aid for Trade politikája. *Külgazdaság*, 57. évf., 11–12. sz., 48–82. o.
- UnctadStat [2014]: UnctadStat. Letölthető: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx> Letöltve: 2014. január 21.
- UN OHRLLS [2014]: About LDCs. Letölthető: <http://unohrlls.org/about-ldcs/> Letöltve: 2014. április 9.
- Vijil, M. [2013]: Aid for Trade effectiveness: complementarities with economic integration. Working Paper, P76., FERDI.
- Vijil, M. – Wagner, L. [2010]: Does Aid for Trade enhance export performance? Investigating on the infrastructure channel. *Virtual proceedings*, European Trade Study Group International Conference, 42 o. Letölthető: http://www.etsg.org/ETSG2010/papers/Vijil_Wagner.pdf Letöltve: 2014. március 11.
- Világbank [2001]: Trade blocs. World Bank, New York.

- Wagner, D.* [2003]: Aid and trade – an empirical study. *Journal of Japanese and International Economies*, 17/2., 153–173. o.
- WTO [2006]: Recommendations of the task force on Aid for Trade. WT/AFT/1, World Trade Organization, Geneva.
- WTO [2011]: The WTO and preferential trade agreements: From co-existence to coherence. World Trade Report 2011. World Trade Organization, Geneva.
- Younas, J.* [2008]: Motivation for bilateral aid allocation: altruism or trade benefits. *European Journal of Political Economy*, 24/3., 661–674. o.

ÚJ KÖNYVEK

Vállalkozók Európa peremén Laki Mihály – Szalai Júlia: Tíz évvel később – magyar nagyvállalkozók európai környezetben

Közgazdasági Szemle Alapítvány, Budapest, 2013

*„A demokrácia és a szabad vállalkozás kéz a kézben járnak,
de nem barátai egymásnak.”*

Joseph Heller: Képzeljétek el. Árkádia Könyvkiadó, 1990, 171. o.

*„I'd love to change the world
But I don't know what to do
So I'll leave it up to you.”*

Ten Years After

Magyarországon a demokrácia és a szabad vállalkozás valamikor 1989-ben vagy 1990-ben fogták meg egymás kezét, és kezdték meg nem mindig baráti közös sétájuakat. Sokan várták azt, hogy a szabad vállalkozás lehetősége politikai demokráciával párosulva nagy energiákat szabadít fel a társadalomban, ami többek között gyorsan javuló gazdasági teljesítményben mutatkozik majd meg. A kilencvenes évek elejének csalódást okozó transzformációs visszaesését még nagyrészt a lebomló tervgazdaság hatásának lehetett tulajdonítani. A változások kezdete óta eltelt két és fél évtized eredményeit látva azonban már egyértelműen a hazai piacgazdaság szereplőinek gyenge teljesítményéről kell beszélnünk. 1989-től 2012-ig a GDP átlagos növekedési üteme alig több mint 1 százalék volt, a háztartások tényleges fogyasztása átlagosan kevesebb mint fél százalékkal nőtt évente (a KSH adatai alapján). A belföldi magán-személyek részesedése a vállalati tulajdonból enyhén csökkenő trendet mutatott a kétezres években, 2011-ben alig több mint 13 százalék volt, amihez ugyan hozzá kell adni némi közvetett tulajdont, ezzel együtt is azt mutatják a számok, hogy a hazai vállalkozók összességében nem képesek jelentős tőkefelhalmozásra.

A szerény teljesítményt olyan időszakban regisztrálhatjuk, amikor Magyarországon különböző politikai oldalakhoz tartozó kormányok működtek, volt példa arra, hogy az egyik oldal két egymást követő ciklusban kormányozhatott, vagyis minden nagy politikai erőnek volt alkalma bizonyítani, beléptünk az Európai Unióba, hozzáférve a világ legnagyobb belső piacához, és ugyaninnen megkaptuk a gazdaságtörténet egyik legnagyobb külső finanszírozású fejlesztési programját, amelynek felhasználásával nemzetközi összehasonlításban nagyon magas arányban adunk állami támogatást a vállalkozásoknak. Valóban érdemes tüzetesen megvizsgálni, min múlik a hazai gazdaság teljesítménye liberalizált piaci környezetben.

Laki Mihály és *Szalai Júlia* külön-külön és közösen is a hazai piacgazdaság kezdeteitől kutatják a vállalkozások fejlődését, teljesítményét meghatározó tényezőket. Jelen könyvükben egy korábbi kutatás folytatásának eredményeiről számolnak be. 1999 és 2001 között 48 mélyinterjút készítettek magyar közép- és nagyvállalkozókkal, hogy jellemezzék a fejlődésüket meghatározó makro- és mikroszintű tényezőket. A tíz évvel későbbi követő kutatás során 33 „régii” interjúalannal tudtak újra beszélni, ami már önmagában is új dimenzióval gazdagította a vizsgálatot, de különösen sok elemzési lehetőséget teremtett az, hogy további 31 „új”, az előző felmérésben nem szereplő, hozzájuk képest később induló, jellemzően fiatalabb, de a kiválasztási feltételeknek megfelelő vállalkozót is megkérdeztek.

Egyrészt tehát megismerhetjük, hogy az elmúlt évtizedben milyen változásokat és hogyan éltek meg a rendszerváltás környékén indult vállalkozások, másrészt képet kapunk a két vállalkozói generáció közötti különbségekről.

A rendszerváltás környékén indult vállalkozók korlátozott sikerét részben az magyarázza, hogy az a gazdasági környezet, amelyben cégüket alapították és kezdeti sikereiket elérték nem volt stabil, fontos jellemzőiben idővel komoly változások következtek be. Bár a magyar gazdaság liberalizációja gyorsan lezajlott, a kilencvenes évek legelejére be is fejeződött, a piaci verseny még nem teljesedett ki. Paradox módon a hiánygazdaság felszámolásának egyik utóhatása a részleges hiány a gazdaság több területén, amit a gazdasági átalakulás időigénye és a kínálati oldal késleltetett reakciója magyaráz. A piaci verseny kiteljesedése, a potenciális versenytársak reagálása nem volt azonnali, és ebben a helyzetben a korán érkezők előnye később kockázati tényezővé vált. A hazai verseny erősödése és főleg a külföldi tulajdonú vállalkozások megjelenése, a korlátlan importverseny már más vezetői képességeket követelt (volna) meg a vállalkozások vezetőitől, és ezekkel sokan nem rendelkeztek. Cégeik egy része összezsugorodott vagy tönkrement. Hasonló folyamatot láthattunk a nyolcvanas–kilencvenes évek fordulóján, amikor a részleges liberalizálást ügyesen

kihasználó, akkor sikeres vállalkozások egy részét a közlő piac első komolyabb előszele elsöpörte. A *Laki Mihály és Szalai Júlia* mintájában szereplő „régiek” teljesítménye ennél sokkal jobb, de az ő esetükben is kulcskérdés, hogy milyen az alkalmazkodási és megújulási képességük.

Mérsékelt optimizmusra ad okot, hogy az „újak” generációja valamivel jobban teljesít az erősödő piaci versenyben. Döntő többségük növekedni szeretne, jóval kevesebb közöttük azok aránya, akik megelégszenek a stagnálással, talpon maradással (34. oldal), és bár vállalkozásaik még korábbi életszakaszban vannak, mint a „régieké”, az adatok ambiciózusabb tervekre utalnak. Az „újaknak” (az interjúk készítésének idejéig) nem kellett a jogi szabályozási rendszer, az alapvető intézmények logikájának lényegi átalakulását jelentő környezeti változásokat megélniük, így az ő esetükben a helytállás részben egy pragmatikus tanulási folyamat sikerén múlik.

A „régiek” csoportjának történetében tükröződik a magyar gazdaság egészének rendszerváltás utáni alakulása. A gazdasági átmenetet legkorábban indító volt tervgazdaságként Magyarország némi előnyre tett szert a többiekkel szemben, sok működő tőkét vonzott, és döntően piaci elvek alapján privatizálta a gazdaságot. A régió többi országának átalakulása és a liberalizált külkereskedelem hatására kibontakozó verseny azonban nem tisztelte a korai merész lépéseket, a bizonyítás kényszere állandóvá vált, így további alkalmazkodás hiányában a gazdaság relatív teljesítménye romlik.

A „régiek” erőfölényként élik meg a külföldi cégek versenyelőnyét (62. oldal), és a hatékonysági versenybe csak vonakodva lépnek be. Egy részük mintha idegenül érezné magát az erősödő, valóban nyílt versenyben, nem veti bele magát a piac mindennapi küzdelmeibe. Nehezebben veszik tudomásul, hogy olcsóbban kellene termelni és szolgáltatni, sőt a külföldi tulajdonban levő nagyvállalati vevők is költségcsökkentést várnak tőlük, így a megszerzett pozíciókért folyamatosan harcolni kell.

Milyen tényezők magyarázzák a nagy- és középvállalkozások sikerét vagy kudarcát? A cég ágazata vagy kapcsolata az állammal nem tűnik meghatározónak, és különösen figyelemre méltó, hogy az innovációs teljesítmény sem különbözik jelentősen az „újak” és a „régiek” esetében, valójában mindkét csoport visszafogott innováció terén. A könyv egyik fontos megállapítása, hogy a két csoport közötti különbséget az magyarázza a legjobban, mit és hogyan tanultak az iskolában és azon kívül, és milyen piaci környezetben szocializálódtak vállalkozásuk elindításakor.

A hazai vállalkozók teljesítményét (és bizonyára nemcsak a vizsgált nagyokét, hanem a kisebbekét is) egy évtizedes léptékű tanulási és alkalmazkodási folyamat határozza meg. A rendszerváltás után gyorsan megjelent és folyamatosan fejlődik

az a felsőoktatási tananyag, amely a diákokat a piaci környezetre készíti fel, és nem tartalmazza a tervgazdaság működtetéséhez szükséges feleslegessé vált ismereteket. A kilencvenes évek elején alapított vállalkozások, a Magyarországra települt cégekből kisugárzó menedzsmentkultúra sokszínű, néha ellentmondásos tapasztalatok megszerzését tették lehetővé a felnövekvő nemzedék számára, a piac működése hétköznapi tapasztalássá vált. Az interjúalanyok nagy része ráadásul nagyvállalkozói családban nőtt fel, ahol a vállalkozás ügyeinek megvitatása mindennapi téma lehetett. A tanulás gyorsasága, elmélyültsége részben azon múlik, hogy kapnak-e megerősítő tapasztalatokat, élményeket munkájuk során. Az elmúlt évtized nem kényeztette el a tanulni vágyókat, a gyakran és követhetetlenül változó jogszabályok, a bizonytalanság és a korrupció sokszor tette kétségessé, néha éppen bántóan egyértelművé, hogy min múlik a siker.

Amikor a tanulással szerzett készségeknek – mint sikertényezőknak – a jelentőségét próbáljuk felmérni, könnyen optikai csalódás áldozatai lehetünk. Az „újak” menedzsmenttudását sokkal kompetitívebb környezet teszi próbára, ezért az ő eredményeik sikeresebb vállalkozásirányítás mellett is viszonylag kisebbek, mint a „régiek” eredményei a liberalizált piaci környezetben lebomló tervgazdasági struktúrák idején. Ha azonban a szabályozási környezet működési logikája nem változik jelentősen, nem kell attól tartaniuk, hogy a megszerzett tudás és kapcsolatrendszer kárba vész.

A szerzők megvizsgálják azt a kérdést, valóra vált-e az a korábbi kutatásuk közreadása során megfogalmazott várakozásuk, hogy a sikeres vállalkozók mintát adhatnak a társadalom egy része számára, s ezzel fontos szerepet töltenek be az értékek és a normák alakításában. A tíz évvel későbbi beszélgetések összefoglalói azt a benyomást keltik, hogy a mintaadás legnagyobb akadálya a mintateremtés hiánya volt. Az alkalmazkodóképességüket próbára tevő környezetben a „régiek” közül sokan nem érezhették azt a belső stabilitást, amely a mintaadást meggyőzővé tehetné volna, és talán valóban nem is volt elég világos, hogy az új szabályrendszerben milyen értékek, tulajdonságok, erkölcsi normák vezethetnek a társadalom által is elismert, de legalábbis elfogadott sikerhez. Talán ezzel lehet összefüggésben az is, hogy egy évtized elteltével a szerzők azt tapasztalták, hogy csökkent a liberális eszmék támogatottsága a vállalkozók körében, hiszen ez lehet kognitív reakció saját sikerek elmaradására. Az a szabadság, amelyet saját lehetőségeik kiteljesedéseként éltek meg, bizonyára vonzóbb, mint az a szabadság, amely lehetővé tette a versenytársak megjelenését. Lehet, hogy az ezredfordulóig sikeres „régiek” szemléletét egyfajta

opportunistáknak liberalizmus hatotta át, és ha így volt, akkor ennek múltja kellett a helyzet változásával.

A sikeres nagy- és középvállalkozók mintaadó szerepét a mostani vizsgálat után eltűnni látják a szerzők (185. oldal), miközben eredményeik egy részének van ennél pozitívabb olvasata is. Egyrészt mintha az „újak” eltérő fejlődési útja, saját vagy családi vállalkozásuk tartós piaci jelenléte és sikerei révén nagyobb társadalmi elfogadottságot ígérne, tegyük hozzá, valószínűleg indokoltan. Másrészt talán a mintateremtés küzdelmes folyamatának a jele az identitáskeresés, ami többek között a nemzeti karakter értelmezésében mutatkozik meg. Nagyon fontos, de a könyvben bemutatott kutatás keretein belül nem megválaszolható kérdés, hogy a társadalom általában gyanakvó-e a sikeres vállalkozásokkal szemben, vagy különbséget tesz a valódi teljesítmények között. Az utóbbi esetben az „újak” és a megújuló „régiek” mintaadoi elítélésük kialakulása egyáltalán nem reménytelen, de az is lehet, hogy erre egy „legújabb” generációnak lesz igazán jó esélye.

A vállalkozók sokszor várnak védelmet az államtól, de az esetek egy részében az államnak saját magát kellene megvédenie őket. A téves, hibás, esetleg korrupcióval teli állam valóban nehezíti a vállalkozók sorsát. Az indokolatlanul szigorú élelmiszer-biztonsági előírások, vagy a kenőpénzek kezelésére alkalmas közbeszerzési rendszerrel okoz csalódást a vállalkozóknak, és valóban hozzájárulhat kudarcukhoz. Az ilyen esetekben azonban nem a piaci versennyel, hanem az állam diszfunkcionális működésével szemben keresik a védelmet a vállalkozók, miközben vannak olyan esetek is, amikor saját gyengébb teljesítményük kompenzálását nemzeti érdekek tekintve várnak állami beavatkozást.

Vizonylag keveset tudunk meg arról, hogy miként változott a menedzseri és a tulajdonosi szerep a vizsgált vállalkozásokban. A vállalkozások fejlődésének egyik lehetséges útja, hogy artikulálódik, esetleg el is válik egymástól a két szerep, az alapítók növekvő mértékben adják át az irányítást a tőlük elkülönülő menedzsmentnek, ami egyben a további terjeszkedés, növekedés, diverzifikálás lehetőségét is megteremtheti. A könyvben megismert interjúrészletek és tartalmi összefoglalók alapján úgy tűnik, ilyenfajta változás még a növekvő cégeknél is legfeljebb elvétve történt. A profilváltások megvalósítása ugyanabban a szerkezetben történik, mint a vállalkozás alapítása, az erős személyes kontroll mindvégig jelen van. A magyar gazdaságban a vállalatbirodalmakat irányító nagyvállalkozók nem a szerves fejlődés útját járók közül kerülnek ki.

A kutatási eredményekből felsejlik a periférián maradás egy lehetséges forgatókönyve. Az egységes belső piac versenyében a hazai nagy- és közepes vállalkozások

(és mások) jobb teljesítménye hosszú, többgenerációs tanulási és alkalmazkodási folyamat eredménye lehet. Ha azonban a társadalom és ezt látva a politikusok a gyors siker elmaradását döntően külső okoknak tulajdonítják és igyekeznek a belső szabályokkal, intézkedésekkel kompenzálni a kezdetben valóban fennálló versenyhátrányt, akkor újfajta alkalmazkodásra készítetik a vállalkozókat, esetleg együttműködnek velük a csak számukra kedvezőbb környezet kialakításában. Ekkor azonban megváltoztatják az alkalmazkodási folyamat tartalmát, a gazdasági, társadalmi környezetből érkező üzeneteket. A protekcionista környezet szükségessége önbeteljesítő jóslattá válik, az állam által erősen preferált vállalkozásokat csak nagy kockázatok árán lehet kiengedni a piac dzsungelébe. A versenyképességet hosszú távon érdemben befolyásoló tényezőkre hagyatkozni rövid távon nem tűnik jó döntésnek, mert sokat kell várni az eredményekre. Ha azonban a gyors siker illúzióját hajszolják a vállalkozók és a politikusok, akkor a felzárkózási remények beteljesületlenek maradnak.

Laki Mihály és Szalai Júlia könyve a magyar gazdaság versenyképességének egy fontos metszetét mutatja be. Vállalkozók és vállalkozások történeteinek keresztül ismerhetjük meg azokat az egyéni sorsfordulókat, amelyek összeadódva kiteszik a magyar gazdaság teljesítményének jelentős részét. Átérezhetjük a társadalmi tanulási folyamat komplexitását, nehézségeit, megérthetjük, miért időigényes. Olyan információkhoz juthatunk, amelyeket a statisztikai adatbázisok legalaposabb elemzése sem tárna fel és amelyek nélkül sokkal kevesebbet értenénk az elmúlt két és fél évtized folyamataiból.

A választott kutatási módszer lehetővé teszi, hogy ne csak a megkérdezett vállalkozásokra vonjanak le következtetéseket a szerzők, hanem óvatosan általánosítsák is a válaszokból kibontakozó képet. Következtetéseiket gyakran illusztrálják az interjúkból vett szó szerinti idézetekkel, ami túl azon, hogy élővé teszi a tudományos leírást, az olvasó számára is megnyitja a saját értékelés lehetőségét.

A szerzők a bevezetőben utalnak arra, hogy az elmúlt években fontos változások következtek be a vállalkozások társadalmi gazdasági környezetében, ami – figyelembe véve a könyv tanúsága szerint nagyon fontos szocializációs hatást – további fejlődésüket is bizonyára befolyásolja majd. Annak a kérdésnek megválaszolása, hogy hogyan, mennyire és milyen tartósan, már egy következő kutatás feladata lehet.

Kállay László

Abstracts of the Articles

Economic Analyses in Spring 2014

In springtime every year economic research institutes and other institutions publish their analysis about the performance of the previous year, as well as their forecasts. The press usually informs only about the most important economic data and about the analysis in a few words, the detailed studies prepared by the institutions do not reach those who are interested. This is the reason why since 2001 we have been publishing short summaries of the reports and prognoses made by research institutes. These analyses sum up the consequences of the economic policy, the tensions concerning the fiscal adjustments and structural reforms, the uncertain prospects of economic growth.

Macprudential Paradigm Shift in Hungarian Banking Regulation

KATALIN MÉRŐ – DÓRA PIROSKA

Within the framework of macroprudential paradigm shift – which focuses on systemic risks to maintain financial stability – governments that had to intervene during the financial crisis now require banks to comply with more and stricter rules which makes banking more expensive. The new paradigm also empowers state institutions vis-à-vis the banking industry. The article analyzes the Hungarian case of the international paradigm shift in banking regulation in relation to changes in regulation and the institutional framework of supervision between 2008 and 2013. Its main findings are as follows: (1) the 2008 agreement between the Hungarian government and the IMF played an important role in the paradigm shift, (2) regulations enacted in the framework of the new paradigm made the Hungarian state institutions more powerful vis-à-vis the banking sector, (3) banks in Hungary were critical of changes due to one of the new paradigm's inherent quality, namely that it makes banking more costly. Finally, solely on the basis of this analysis the theoretical question whether banking becomes more stable with the implementation of the macroprudential paradigm may not be answered definitely.

Role of Aid for Trade in enhancing the intra-trade of ECOWAS

BEÁTA UDVARI – KATALIN KIS

The Aid for Trade initiative has become one of the facilities of international development cooperation since 2005. Its objective is to improve the developing countries' participation in world trade through developing the supply-side capacity in these countries. Since its launch, several analysis were born proving the positive impacts of Aid for Trade, however, it is not investigated – as far as we know – whether the AfT assistance may increase the trade within an economic integration. Thus, current study analyses whether AfT has contributed to the increase of the ECOWAS intra-trade, if yes, in what extent. The research is based on gravity model. Our results show that the AfT has a negative impact on the intra-trade of ECOWAS, meaning that the AfT may have trade diversion effect in certain integrations.

Jogi melléklet

Külgazdaság, LVIII évf., 2014. március–április (19–38. o.)

A szerződés módosítása a körülmények megváltozása miatt az új Polgári Törvénykönyvben és a közös európai adásvételt létrehozó rendlettervezetben

DR. VINCZE GABRIELLA

Míg az Európai Unió új megoldásokkal kísérletezik, a szerződésjog jogi szabályainak egységesítése terén, addig Magyarországon is átfogó jogalkotás ment végbe az elmúlt években. A tanulmány a legújabb nemzeti és európai jogalkotás összefüggéseit, utóbbinak a magyar magánjogi kodifikációra gyakorolt hatásait kívánja vizsgálni egy konkrét jogintézményen, a körülmények megváltozása miatti szerződésmódosításon (clausula rebus sic stantibus) keresztül, tekintettel annak jogtörténeti fejlődésére, és a magyar, illetve európai előzményekre, modelltörvényekre.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: K1 – Basic Areas of Law, K120 – Contract Law.

Bevezetés

A magánjogi szabályozás új jelenségei és összefüggései a magyar és az európai jogrendszerben

Az 1959. évi IV. Polgári Törvénykönyvet 2014. március 15-én felváltó új kódex (továbbiakban: új Ptk.)¹ kétségtelenül az utóbbi idők legnagyobb jelentőségű jogalkotói munkája Magyarországon. Indoklása szerint a „szociális elemekkel átszőtt, alkot-

Dr. Vincze Gabriella, PhD-hallgató, Pázmány Péter Katolikus Egyetem Jog- és Államtudományi Kar, Nemzetközi Magánjogi Tanszék. E-mail: gabriellavincze041@gmail.com

¹ 2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről. Budapest, Magyar Közlöny Lap- és Könyvkiadó Kft., 2013.

mányosan védett piacgazdaság magánjogi feltételeit” kívánja megteremteni, monista rendszerben, a személyi-vagyon viszonyok olyan komplex, átfogó rendezésével, ahol nincs szükség különálló kereskedelmi kódexre. Ez egyúttal a szerződési szabályok magasabb szinten történő kialakítását is jelenti, ahol nem az „állampolgárok” hanem a „kereskedelmi forgalom” jogügyletei állnak a rendszer középpontjában.

Az új kötelmi szabályrendszer már magasabb követelményszintre lett méretezve, mivel a magánszemélyek mellett az üzleti világ professzionális szereplőinek mint jogalanyoknak a kapcsolatát is megfelelően rendeznie kell. Ebből kifolyólag az új Ptk. normáinak kiindulópontja a piaci forgalom és alanyai, azonban az uniós háttérjoganyag átültetésének kötelezettsége és az utóbbi évtizedek nemzetközi szabályozásában uralkodó irány miatt a gyengébb fél, a kiszolgáltatottabb alkupozícióban lévő fogyasztó részére több helyen speciális rendelkezéseket tartalmaz. Az 1959. évi Ptk.-nál nagyobb hangsúlyt helyez erre a kérdésre, bár az új Ptk. is annál a megoldásnál marad, amely szerint a fogyasztókat védő irányelvek magját² építi be rendszerébe, tudatosan kerülve a teljes uniós joganyag integrálását, amely az irányelvek változó és kazuisztikás jellege, eltérően értelmezhető terminológiája miatt gyakori módosítást vonna maga után. Az új Ptk. megalkotásánál a jogalkotók figyelemmel voltak tehát az egyre intenzívebb fogyasztóvédelmi irányelvalkotásra, valamint bőségesen merítettek a külföldi nemzeti modelleken kívül a nemzetközi jogalkotás eredményeiből is. Ezek közül az indoklás elsőnek említi az *Egyesült Nemzeteknek az áruk nemzetközi adásvételi szerződéseiről szóló egyezményét (1980)* (továbbiakban: Bécsi Vételi Egyezmény),³ majd az UNIDROIT Alapelveket (*Principles of International Commercial Contracts*, 2004, továbbiakban: PICC), az Európai Szerződési Jog Alapelveit (*The Principles of European Contract Law, 1999, 2000*, továbbiakban: PECL) és az utóbbiból kiindulva megalkotott, közös referenciakeret-tervezetet (*Draft Common Frame of Reference*, továbbiakban: DCFR).⁴

Bár az uniós jogalkotás közvetlenül befolyásolja a tagállami kodifikációt, az új Polgári Törvénykönyv jelentőségét illusztrálja, hogy képes a teljes magánjog szabályozására, míg előbbi a megnövekedett intenzitású jogegységesítési törekvések mellett is csupán a terület egy-egy szeletét fogja át. A felerősödő jogegységesítési folya-

² A Tanács 93/13/EGK irányelve (1993. április 5.) fogyasztókkal kötött szerződésekben alkalmazott tisztességtelen feltételekről, és Az Európai Parlament és a Tanács 1999/44/EK irányelve (1999. május 25.) a fogyasztási cikkek adásvételének és a kapcsolódó jótállásnak egyes vonatkozásairól, valamint a fogyasztók jogairól szóló 2011/83/EU irányelv 5., 18., 20., 22. cikke.

³ Magyarországon kihirdette az 1987. évi 20. tvr.

⁴ Új Ptk. rövid indoklás. <http://www.ujptk.hu/dok2012/tvkonyv/Rovid%20indoklas.pdf> [letöltve: 2013. 06. 10.]

matnak az egyik legújabb eredménye az Európai Bizottság rendelettervezete a közös európai adásvételi jogról (*Common European Sales Law*, továbbiakban: CESL).⁵

A rendeletjavaslat a határon átnyúló, fogyasztók és vállalkozók (B2C), valamint vállalkozók⁶ egymás közötti (B2B) adásvételi, illetve digitális tartalom- és kapcsolódó szolgáltatás nyújtására irányuló szerződéseire vonatkozó, a felek kifejezett megállapodásával hatályba lépő (*opt-in* jellegű) szabályrendszer lenne. Célja egy olyan önálló, egységes szerződési jogi szabályrendszer létrehozása, amely magában foglalja a közös európai adásvételi jogot, de egyúttal egy összehangolt, magas szintű fogyasztóvédelmi rendszert is kiépítene, amely révén többé nem lenne szükség a fogyasztóvédelmi jog kötelező rendelkezéseinek külön megállapítására a vállalkozások és fogyasztók közötti ügyletekben.⁷ Emellett ugyanakkor a javaslat az eddigi uniós jogalkotástól eltérő módon felkarolja a kis- és középvállalatokat is mint a vállalkozások közötti ügyletek gyengébb pozíciójú résztvevőit, a fogyasztók mellett az ő védelmük és belső piaci tevékenységük fokozása is a rendelettervezet célja.

A Bizottság által kifejlesztett és tárgyalásra bocsátott jogi eszköz szokatlan megoldásai közül a legfurcsább mégis az, hogy mindezt a *tagállamokon belüli második szerződési jogrendszerként* kívánja megvalósítani. Azaz, ha a felek választhatnak például a magyar Ptk. és a CESL alkalmazása között, ha utóbbi alkalmazása mellett döntenek, csakis annak a szabályai lesznek alkalmazandók a hatálya alá tartozó ügyekben, nem lesz helye egyéb nemzeti normáknak (így a Ptk.-nak sem). A javaslat indoklása siet leszögezni, hogy az effajta megállapodást nem szabad összekeverni a nemzetközi magánjog értelmében vett jogválasztással.

Ez a jogi forma úgynevezett „második rezsimként” szerepel az Európai Bizottság jelenlegi, 2011-es tervezetében. A korábbi hivatalos nyilatkozatokban többször utaltak úgy az opcionális eszközre, mint „28. rezsimre”,⁸ azaz a 27 tagállam joga mellett létező, önálló jogrendszerre. 2013 júliusától Horvátország csatlakozása miatt

⁵ Javaslat. Az Európai Parlament és Tanács rendelete a közös európai adásvételi jogról. COM (2011) 635 végleges (2011/0284 COD).

⁶ Csak azokban a B2B ügyletekben, ahol legalább a felek egyike kis- vagy középvállalkozó (kkv). Kkv: A javaslat értelmezésében olyan kereskedő, aki 250 főnél kevesebb személyt alkalmaz, valamint éves forgalma nem haladja meg az 50 millió eurót, vagy éves főösszege nem haladja meg a 43 millió eurót, vagy ha a kkv eurótól eltérő pénznemű vagy harmadik országban van, az adott állam pénznemében ennek megfelelő összeg. (Rendeleti rész, 1–5. cikk.)

⁷ CESL javaslat, indoklás.

⁸ Viviane Reding, a Bizottság alelnöke, aki energikus fellépéssel érvelt a CESL mellett, szintén így nevezte 2011. októberi nyilatkozatában egy brüsszeli csúcstalálkozón. Véleménye szerint a Bizottság már elérte a maximum harmonizációs lehetőségek határait, amit a belső piacon el lehetett, és ezzel a „28. rezsimmel” „tesztelik a vizeket”. <http://www.euractiv.com/consumers/commission-test-28th-regime-onli-news-508220>

ezt a rendszert már 29. rezsimnek kellene nevezni. A publikált tervezetben a Bizottság azonban „második nemzeti rezsimként” mutatja be a közös adásvételi jog rendszerét, mivel a két minősítésnek egészen más következménye van a szerződéses kötelezettségekre alkalmazandó jogot meghatározó Róma I. rendelettel való kapcsolat során.

Mindazonáltal a „második rezsim” megjelölés sem fedí majd teljesen pontosan a CESL hatályba lépésével kialakuló helyzetet. Összehasonlításként: ratifikálása után a Bécsi Vételi Egyezmény is a szerződő államok jogának részévé vált. Ennélfogva a legtöbb európai tagállam már *most legalább két jogrendszerrel rendelkezik a szerződésekkel és az adásvételi joggal kapcsolatban*. Ha tehát a CESL a mostani, Bizottság által javasolt formájában lép érvénybe – amely valószínű, hiszen az Európai Parlament legutolsó módosító javaslata⁹ nem érintette a tervezetnek ezt a jogi formáját –, a tagállamok többségében a jogrendszerek helyzete a következőképpen fog kinézni:

- a) egy vagy esetenként több belföldi kötelmi jogi rendszer (pl. Spanyolország),
- b) egy második nemzetközi eredetű, de mégis nemzeti jogrendszer a vállalkozók egymás közötti, határon átnyúló adásvételi ügyleteire (a Bécsi Vételi Egyezmény),
- c) egy harmadik, európai eredetű nemzeti jogrendszer a vállalkozók egymás közötti és a fogyasztói adásvételi szerződésekre (CESL).

A CESL rendelettervezet bár teljesen újfajta jogalkotási opciót jelenít meg és rögzíti az autonóm, a céljaival és alapelveivel összhangban való értelmezését is, mégis ugyanazokból a fentebb említett forrásokból építkezik, mint az új Ptk. Érdemes ezért megvizsgálni, hogy az újabb nemzeti és nemzetközi magánjogi eszköz mennyit vett át ezektől az elődöktől és hogyan alkalmazza őket az egyes rendelkezésekben. Hasznos lehet az ilyen vizsgálat abból a szempontból is, hogy megvilágítsa, mire is számítson az, aki a CESL rendelkezései alatt kíván majd adásvételi szerződést kötni.

A tanulmány egyetlen rendelkezés vizsgálatára koncentrál, mégpedig a *clausula rebus sic stantibus* elvére, azaz a körülmények megváltozása miatti bírósági szerződésmódosítás intézményére és annak megjelenésére az új Ptk.-ban, a CESL-ben és a közvetett, illetve közvetlen forrásaikként felhasznált nemzeti és nemzetközi jogi eszközökben.

⁹ European Parliament Report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a Common European Sales Law [COM(2011)0635 – C7-0329/2011 – 2011/0284(COD)] Committee on Legal Affairs A7-0301/2013 24.09.2013. <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201309/20130925ATT71873/20130925ATT71873EN.pdf> (letöltve: 2013. 10. 10.)

2. A körülmények megváltozásának intézménye

2.1. Alapelvi háttér: *pacta sunt servanda*

A körülmények megváltozása (*clausula rebus sic stantibus*) folytán megnyíló szerződésmódosítás szabályát úgy lehetne – valamennyi nemzeti törvénykönyv és uniós jogi eszköz alapján – összegezni, hogy egy a szerződés megkötése idején, az abban rögzített világos és egyértelmű feltétel vagy kötelezettség egy később előreláthatatlanul bekövetkező esemény folytán az egyik félre terhesebbé, méltánytalanabbá válik. A hatályos (241. §) és az új (6: 192. §) magyar kódexek ezt az esetet a kötelekre vonatkozó általános szabályok között, a szerződés módosításának kivételes, bírósági úton történő kivitelezése körében helyezi el. A magyar szabályozásban ez a szakasz kivételként viszonyul a felek egyezség alapján történő szerződésmódosításához, ennél fogva olyan esetekre vonatkozik, amikor szükségessé válik a *tartós* kötelelem módosítása, de ebben a felek nem tudnak megegyezni.

A körülmények megváltozása miatti szerződésmódosítás mint jogintézmény létét közvetlenül a *pacta sunt servanda* elve alapozza meg, annak áttöréseként értelmezhető. A szerződés kötőereje és az abból származó szigorú teljesítési kötelezettség már a középkortól jelen volt Európában, a kontinentális és a *common law* jogrendszerben is. Fő szabályként a szerződéses kötelezettség abszolút jellegét helyezte az előtérbe, amely szerint a félnek minden körülmények között teljesítenie kell vállalt kötelezettségét, és ha a megkötése után beálló események miatt lehetetlenné válik, a kötelezett szerződésszegést követ el, és kártérítéssel tartozik a másik félnek. Ezt a felfogást a korai angol *Paradine v. Jane* (1648) jogeset példázza, ahol az alperes bérlő számára a föld használatát az ott állomásozó ellenséges hadsereg lehetetlenítette el, és ezért nem tudott fizetni a bérleti díjat követelő felperesnek. A bíróság állásfoglalása szerint azonban, ha az alperes bizonyos körülmények miatt mentesülni kívánna a kötelezettség alól, akkor ezekről az eshetőségekről előre kell rendelkeznie a szerződésben, annak megkötésekor. Mivel lehetetlen előre rendelkezni a szerződésben minden esetlegesen bekövetkező eseményről, erre a kevéssé életszerű eljárásra az idő múlásával számos kivétel alakult ki a *lehetetlenülés* (*frustration*) jogintézményén keresztül.

Több európai jogi eszköz kifejezett rendelkezést tartalmaz a szerződés „szentségének” kimondására. A PICC 2010-es szöveg változata az 1.3. cikkében így rendelkezik:

„Az érvényesen megkötött szerződés kötelező a felekre. A szerződést csak az abban foglalt feltételekkel összhangban, vagy közös megegyezéssel, vagy az Alapelvekben előírtaknak megfelelően lehet módosítani, vagy megszüntetni.”

A CESL közvetlen forrásához, a megvalósíthatósági tanulmányhoz felhasznált Közös Referenciakeret Tervezet (DCFR) is rendelkezik 1: 103. cikkében a szerződések kötőerejéről.

Ennek ellenére a CESL nem tartalmaz konkrét, a szerződések kötőerejét kimondó rendelkezést, csupán megállapítja, hogy:

„A fél akkor is köteles kötelezettségeinek teljesítésére, ha a teljesítés számára terhesebbé vált akár a teljesítés költségeinek növekedése, akár pedig az ellenszolgáltatás értékének csökkenése folytán.”¹⁰

Az 1959. évi magyar Ptk. ennyi rendelkezést sem tartalmaz, mindössze a törvénykönyv elején, a bevezető rendelkezéseknél olvasható, hogy „[...] a kötelezettségek teljesítése során a felek a jóhiszeműség és tisztesség követelményének megfelelően, kölcsönösen együttműködve kötelesek eljárni”.¹¹ A *pacta sunt servanda* elve inkább a szerződés módosítását lehetővé tevő szabályok elhelyezéséből, kivételes jellegéből olvasható ki. Az új Ptk.-t elemző szakirodalom szerint a fő elv a szerződések kötőereje. A szerződést az ingyenes szerződések, különösen a Ptk.-ban reálszerződésből konszenzuál szerződéssé változtatott jogügyletek (szívességi kölcsön, szívességi letét) kivételével akkor is teljesíteni kell, ha azt a szerződéskötés utáni körülmények megnehezítik, különösen:

- ha a teljesítés költségei megnöttek,
- csökkent az ellenszolgáltatás értéke.

Az elnehezülés így kiemelt következményei egybevágnak a CESL fentebb idézett bekezdésével és a PICC által használt „terhesebbé válás” definíciójával. Utóbbi azonban kiegészíti mindezt azzal, hogy ez a szerződési egyensúly alapvető megbomlásával jár.¹²

2.2. A szerződési szabadság elve és kollíziós jogi összefüggései

Mint ahogy a szerződések teljesítése a fő kötelezettség, és ahhoz képest a bírósági szerződésmódosítás a kivétel, úgy a *pacta sunt servanda* elve a szerződési

¹⁰ CESL javaslat, I. melléklet, 89. cikk (1) bekezdés.

¹¹ 1959. évi IV. törvény 4.§ (1) bekezdés.

¹² UNIDROIT Nemzetközi Szerződések Kereskedelmi Alapelvei 2010 (PICC), 6.2.2. cikk.

szabadság elvén nyugszik. Ugyanis csak azzal szemben lehet teljesítést követelni és megfelelő követelményeket támasztani, aki szabadon határozza el, hogy szerződést köt és kötelezettséget vállal.

Határon átnyúló jogügyletek viszonylatában a szerződési szabadság elvének egy másik vetülete is megjelenik, ami tulajdonképpen a felek autonómiájának egy nemzetközi többletváltozataként értelmezhető, és ez a jogválasztás szabadsága. Bár a felek effajta önrendelkezésének nyomai megtalálhatóak már a Római Birodalom hanyatlása utáni időszakban is, első kifejezett említése *Pasquale Stanislao Mancini* (1817–1888) munkáiban történik róluk. E szerint a felek autonómiája csak olyan jogi rendelkezéseknek lehet alávetve, amelyek a közrendre, szuverenitásra és ingatlanra vonatkozó jogokat érintik. Míg az angol bíróságok már jóval korábban, 1796-ban lehetővé tették a feleknek, hogy szerződéses viszonyaikra megválasszák az alkalmazandó jogot, addig a kontinensen hosszabb ideig tartott, amíg ez elfogadottá vált. Bár jelentése és terjedelme változott az idők folyamán, fokozatosan a tagállami jogokban is alapvető szabállyá vált, amelyet a *szerződéses kötelezettségekre alkalmazandó jogról szóló 1980. évi egyezmény* (továbbiakban: Római Egyezmény) is átvett. Mára az *Európai Parlament és Tanács 593/2008/EK rendelete a szerződéses kötelezettségekre alkalmazandó jogról* (továbbiakban: Róma I. rendelet) nemcsak hogy lényeges változtatás nélkül tartotta fenn és tette az uniós jog részévé, de a kollíziós jogi szabályozás egyik sarokpontja lett. A Római Egyezmény népszerűsége a nemzetközi kereskedelemben nagyrészt a felek jogválasztási szabadsága széles elismerésének (3. cikk) köszönhető, így a rendelettel alakításkor nem is képezte vita tárgyát, hogy továbbra is szerepeljen-e. A jogalkotási folyamat során az Európai Bizottság szeretne volna még jobban alátámasztani a felek akaratának érvényesülését egy olyan rendelkezés beiktatásával, amely megengedte volna, hogy a jogválasztáskor ne csak állami jogrendszereket választhassanak szerződésükre a felek irányadó jogként, hanem nemzetközileg elismert vagy uniós eredetű, a szerződés anyagi jogra vonatkozó modellszabályokat, mint például a PICC, vagy egy leendő *opt-in* jogi eszközt. Bár ezt a bekezdést tagállami megegyezés hiányában nem sikerült a Róma I. rendelet részévé tenni, a rendelet nem zárja ki, hogy a felek olyan hivatkozást építsenek be szerződésükbe, amely nem állami joganyagra vagy nemzetközi egyezményre utal.¹³ A felek tehát szabadon választhatják meg a szerződésük egészére vagy annak csak egy részére irányadó jogrendszert. Ennek a választásnak nem kell feltétlenül kifeje-

¹³ Az Európai Parlament és Tanács 593/2008/EK rendelete (2008. június 17.) a szerződéses kötelezettségekről alkalmazandó jogról. (Róma I. rendelet), Preambulum, (13) bekezdés.

zettnek lennie, de kellő bizonyossággal megállapíthatónak kell lennie vagy magából a szerződésből, vagy az eset körülményeiből.

A leendő közös adásvételi rendelet, a CESL tekintetében a felek autonómiája és szerződési szabadsága – elviekben – még fokozottabban és hangsúlyosabban érvényesül. Elsősorban annak a kettős választási mechanizmusnak köszönhetően, amellyel a felek a szerződésükre irányadó jogrendszer kiválasztása után (kollíziós jogválasztás) egy a főszerződéstől különálló nyilatkozatban a CESL-ben körülményesen szabályozott feltételek szerint alárendelik szerződésüket a közös adásvételi jognak. Itt a felek, elsősorban a gyengébb fél, a fogyasztó akarata olyan hangsúlyos, a jogalkotói szándék szerint biztosított védelmet kap, hogy amennyiben nem teljesülnek az előírt tájékoztatási feltételek, nem lesz érvényes a döntés, és a CESL helyett a Róma I. rendelet szerint alkalmazandó jogrendszer lesz irányadó a szerződésre. Emellett az összesen három megnevesített alapelv közül a tervezet első helyen említi a szerződési szabadság elvét, amely szerint a felek szabadon köthetnek szerződést és szabadon határozhatják meg annak tartalmát a feltétlen alkalmazást igénylő szabályok keretei között, hozzátéve, hogy a felek a közös európai adásvételi jog bármely előírásának alkalmazását kizárhatják, azoktól eltérhetnek, módosíthatják joghatásait.¹⁴

A legújabb uniós jogalkotás is különös figyelmet fordít tehát a szerződési szabadság elvére, ugyanis kötelmi normákban való következetes véghezvitele elengedhetetlen feltételét képezi annak, hogy a törvény komolyan vehesse a szerződéses ígéretek betartatását. Ha ugyanis ez hiányzik, akkor a szerződő alanyokra sem lehet áthárítani a szerződéses vállalásaikkal kapcsolatos felelősséget.

Bár *Vékás Lajos* professzor megjegyzi, hogy az új Ptk. „[...] amúgy is csinján akar bánni az alapelvekkel”,¹⁵ ettől függetlenül a szerződési szabadság elve és annak három fő eleme (szerződéskötés szabadsága, partnerválasztás szabadsága, a szerződés tartalmi alakításának joga) ma is érvényesülő, klasszikus kötelmi jogi tételek.

*2.3. A magyar szabályozás fejlődése, a *clausula rebus sic standibus* alkalmazásának feltételei*

Az 1959. évi IV. törvény, összevetve az új kódex és a CESL rendelkezésével, feltűnően rövid bekezdést szentel a körülmények megváltozásának:

¹⁴ CESL I. rész bevezető rendelkezések, 1. cikk (1)–(2). bekezdés.

¹⁵ *Vékás Lajos* [2008]: PARERGA – Dolgozatok az új Polgári Törvénykönyv tervezetéhez. HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft., 280–287. o.

„241. § A bíróság módosíthatja a szerződést, ha a felek *tartós* jogviszonyában a szerződéskötést követően beállott körülmény folytán a szerződés valamelyik fél *lényeges jogos érdekét* sérti.”

A szerződésmódosításnak ezt a sajátos esetét eleinte gazdasági lehetetlenülésként vette tudomásul a bírósági gyakorlat a váratlan gazdasági változások szerződésekre gyakorolt hatásaként, majd az 1928-as magánjogi törvényjavaslat 1150. §-a lehetővé tette mind a szerződés bírósági módosítását és megszüntetését is.

Az 1959-es Ptk. ehhez képest úgy fejlesztette tovább a szabályt, hogy a módosítás feltételeként az alábbi három együttes feltételt határozta meg:

- a felek között *tartós jogviszony* álljon fenn,
- a szerződéskötés *után valamilyen változás* történjék,
- a változás következtében a szerződés teljesítése *valamelyik fél jogos érdekét sértse*.

A törvény megalkotásakor, bár nem zárták ki a rendelkezés alkalmazását a gazdálkodó szervezetek közötti szerződéses viszonyokban, nem használhatták általános jelleggel a részletes tervutasítások keretei között működő gazdaságirányítási rendszer alatt.

A magyar szabályozás egyedülálló abból a szempontból, hogy sem a PICC, sem a DCFR, de még a CESL sem nevezi meg feltételként, hogy a kérdéses jogügyletnek tartósnak kell lennie. Talán egyedül az olasz Ptk., a *Codice Civile* tartalmaz hasonló kívánalmat, amikor „[...] tartós, időszakos, vagy később teljesítendő szolgáltatást tartalmazó szerződés teljesítéséről...” ejt szót.¹⁶

Ahhoz, hogy mit takar a *tartós jogviszony* fogalma, az 1959. évi IV. törvényhez adott miniszteri indoklás nyújt segítséget: csak huzamos vagy ismétlődő szolgáltatásoknál lehetett kérni erre hivatkozva a bírósági módosítást, akkor semmiképpen sem, ha egy aktussal ment végbe a teljesítés. Mivel a gazdasági rendszer reformjánál, a vállalkozási és szállítási szerződéseknél ez a megkötés problémát okozott, a GKT 82/1973. sz. állásfoglalás indoklása alapján a norma alkalmazását kiterjesztették arra az esetre, ha a felek jogait és kötelezettségeit, magatartását hosszabb időre határozza meg a szerződés.¹⁷

Az új Ptk. megtartotta ezt a megközelítést, és csak akkor engedi meg a bíróság általi szerződésmódosítás lehetőségét, ha a tartós jogviszonyban, a szerződés kötését

¹⁶ Codice Civile, 1467. § Egyenlően kétoldalú szerződések.

¹⁷ *Eörsi Gyula–Gellért György* (szerk.) [1981]: A Polgári Törvénykönyv magyarázata. Második kötet. Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1167–1179. o.

követően előállott körülmény következtében a szerződés változatlan feltételek melletti teljesítése a fél lényeges jogi érdekét sértené.

A magyar bírói gyakorlatban kialakult, illetve a nemzetközi magánjogi eszközöknél tapasztalható szigorítási tendenciát követve, a javaslat *expressis verbis* további korlátokat állapít meg a bírói szerződésmódosítás alkalmazásához:

- a körülmények megváltozásának a lehetősége a szerződéskötés időpontjában *ne legyen előrelátható*,
- a körülmények megváltozását *nem a módosítást igénylő idézte elő*,
- a körülmények változása *nem tartozik a rendes üzleti kockázata körébe*.¹⁸

Különösen az utolsó feltétel kimondása látszott szükségesnek. Már az 1959. évi Ptk. vonatkozó rendelkezésénél is megállapítást nyert, hogy bizonyos korlátok között a feleknek számolniuk kell a változások kockázatával, és viselniük a következményeket. Az új kódex azonban, indoklása szerint is a professzionális gazdasági szereplők magasabb követelményrendszerére épül, így mindenki maga köteles felmérni a szerződéskötéssel együtt járó üzleti kockázatot, és annak bírói segédlettel való lecsökkentésére nincs lehetőség.

2.4. *A clausula rebus sic stantibus alkalmazásának további feltételei a CESL szövegében*

A CESL 89. cikk (3) bekezdése hasonló feltételeket támaszt a *clausula rebus sic stantibus* alkalmazásához:

- a) a körülmények a szerződés megkötését követően változtak meg,
- b) a körülmények megváltozására hivatkozó fél az adott időpontban *nem vette és elvárhatóan nem vehette* figyelembe a körülmények változásának *lehetőségét* vagy annak *mértékét*,
- c) a *károsult fél nem számíthatott* a körülmények változásának kockázatára és *ez ésszerűen nem is tételezhető fel* róla.

A körülmények megváltozásának mindenképpen a jogügylet megkötése *után* kell bekövetkeznie, ez a követelmény jelen van minden jogegységesítést célzó nemzetközi és belföldi jogi eszközben. Ez az időpont megkülönböztető jelentőséggel

¹⁸ 2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről, 6: 192. § (1) bekezdés.

bír, amely elkülöníti a körülmények megváltozását a tévedés szabályaitól. Érdekes módon az osztrák polgári törvénykönyv (*Bürgerliches Gesetzbuch*, továbbiakban: BGB) szerint, ha a szerződés lényeges alapját képező előfeltételekről derül ki utólag, hogy tévesek, az előálló helyzet a körülmények megváltozásával azonos megítélés alá esik.¹⁹

A CESL második, (3) bekezdés b) pontja szerinti előfeltétele egy elvárhatósági fogalmat tartalmaz, azaz a változásra hivatkozó fél *elvárhatóan ne lássa előre* a körülmények változásának *lehetőségét vagy mértékét*. Az „elvárható előreláthatóság” feltétele nem elégszik meg az adós belső, szubjektív nézőpontjával, és egy az adós helyzetében lévő, „ésszerűen gondolkodó”, átlagos ember képét teszi mércévé, aki az adóssal megegyező helyzetben előre látja és a megfelelő gondossággal, az adott helyzet kívánalmai szerint cselekedve megelőzi a nemkívánatos eseményeket.

Ugyanennél a bekezdésnél a CESL szövege tartalmaz egy olyan újítást, amely sem a PECL-ben, sem a PICC-ben nem található meg, ugyanis a DCFR-ből emelte át:

„[A bírói szerződésmódosítás csak akkor lehetséges, ha...] a kötelezett [...] nem látta és nem láthatta előre a körülmények megváltozásának lehetőségét vagy annak *mértékét*.”²⁰

Ugyanis könnyen megeshet, hogy egy előre látott és bekalkulált esemény váratlan intenzitása vagy súlyossága borítja föl a szerződés egyensúlyát, pl. az inflációs ráta hirtelen megugrása. Ez kihat a felek kockázatvállalására is, ugyanis ilyen esetben hiába tartalmaz a szerződés kifejezett rendelkezést egy bizonyos előre látott eseményre és a vele járó kockázatnak a másik félre való terhelésére: ha a változás mértéke olyan rendkívüli erősségű, amely a felek törvényes várározásán kívül esik, az adós is jogosult a 89. cikkben biztosított jogorvoslatok igénybevételére.

Bár a 89. cikk kifejezetten nem határozza meg, a körülmények kivételes változása folytán a teljesítés túlzottan terhessé válása magában foglalja mind a teljesítés költségeinek növekedését, mind pedig az ellenszolgáltatás értékének csökkenését. Valamennyi, a CESL-t megelőző, korábban említett nemzetközi és európai eredetű modelltörvény is ezt az irányvonalat követi, azonban a hivatalos kommentárok némileg eltérően közelítenek e követelmény jelentéstartalmához. Így például a PICC szerint a „nehézség” fogalma a szerződési egyensúly alapvető megváltozásán nyug-

¹⁹ BGB 313. § (2)–(3). bekezdés. Ilyenkor, ha a szerződés módosítása nem lehetséges, a károsult fél elállhat, tartós kötelelemnél pedig a felmondás joga illeti meg.

²⁰ DCFR III. – 1: 110. § (3) bekezdés b), CESL 89. cikk (3) bekezdés b).

szik.²¹ A PECL hivatalos kommentárja viszont hozzáteszi, hogy effajta „terhesebbé válás” abban az esetben fordulhat elő, amikor a megváltozott körülmények a szerződési egyensúly nagyobb felbomlásához vezetnek, vagyis a bekövetkező események teljes egészében felborítják a szerződést. A CESL már kifejezetten eltávolodik az előzményének tekintett DCFR-től, amely nem csupán a fél teljesítésének túlzottan terhessé válását követeli meg, hanem egyúttal az adós számára *nyilvánvalóan méltánytalanná* kell válnia az eredetileg kikötött kötelezettséghez képest.²² A DCFR hivatalos magyarázata – a PECL-hez hasonlóan – hozzáteszi, hogy a szerződés esetében ez annyit jelent, hogy az egész szerződési kapcsolat alapját úgy kell tekinteni, mint amelyet a váratlanul bekövetkező események teljes egészében fölforgattak.²³ A „túlzottan terhessé válás” egyenes következménye lehet a teljesítés költségei megemelkedésének, egy gyakorlati példával élve, abban az esetben, ha a Szezei-csatorna lezárása miatt a beszállító hajóknak meg kell kerülniük a Jóreménység fokát, és ezért a szállítási költségek előreláthatatlanul, nagymértékben megemelkednek. Összehasonlításképpen, sem a PECL, sem a PICC nem tartalmaz utalást méltányosságra vagy méltánytalanságra a bekövetkező nehezedessel vagy a szerződésben keletkező kiegyensúlyozatlansággal kapcsolatban. Az Európai Bizottság által felkért szakértői csoport teljesen elhagyta ezt a fordulatot, és úgy döntött, kizárólag a túlzottan terhessé válást iktatják be feltételként a körülmények megváltozásának alkalmazásához. A döntés pontos oka ismeretlen, de valószínűleg visszavezethető a „nyilvánvaló méltánytalanság” fogalom problematikus gyakorlati alkalmazására. Bár a méltányossági megfontolások a körülmények megváltozása miatti szerződésmódosítás intézményének alapvető természetét és hátterét képezik, amennyire lehetséges, a szubjektív tényezőknek bármely fél részére vagy ellenében történő önkényes értelmezését mindenképp kerülni kell. Az ilyen értelmezés a kérdéses szerződés szempontjából külső tényezők vizsgálatához vezethet, például a kötelezett gazdasági-piaci helyzete, kapcsolódó szerződései harmadik felekkel stb. Ez a megközelítés vitatott a gyakorlatban, mert komoly nehézségeket támaszt a jogintézmény következetes alkalmazása során a bírósági eljárás folyamatában (növeli az eljárás idejét és így a költségeket), ezen felül pedig esetleges értékkel bír, amely minden egyes ügynél csak bizonyos tényekre korlátozódik. Ennek megfelelően a teljesítés terhesebbé válásának értékelése objektív feltételeken kell, hogy alapuljon, nem pedig az egyik fél sajátos,

²¹ PICC. 6.2.2. cikk.

²² DCFR III. – 1: 110 (2) bekezdés. http://ec.europa.eu/justice/policies/civil/docs/dcfr_outline_edition_en.pdf

²³ DCFR Hivatalos kommentár 739. http://ec.europa.eu/justice/contract/files/european-private-law_en.pdf

egyéni helyzetén. Ettől függetlenül nem kerülhető el a körülmények esetről esetre történő vizsgálata, amelynek során a bíróságra hárul, hogy felmérje, a megváltozott körülmények szerint az eredeti feltételek szerinti teljesítés milyen mértékben okoz a kötelezettnek nehézséget.²⁴

Összességében az új magyar Ptk. alkalmazkodott a szigorúbb külföldi irányvonalhoz és a belföldi gyakorlathoz, így megszorította a szerződés bírósági módosításának lehetőségét. A kereskedelmi viszonyok biztonsága és szilárdsága mellett mindez azt is szolgálja, hogy a felek ténylegesen „szerződésük urai” legyenek, és korlátok nélkül érvényesülhessen a szerződési szabadság.

2.5. A körülmények megváltozásának intézménye a Bécsi Vételi Egyezmény megközelítésében

A modelltvörvényeken kívül szót kell ejteni a magyar jog részét képező Bécsi Vételi Egyezmény szerződésmódosítását érintő szabályairól.

A Bécsi Vételi Egyezmény szigorú felelősségi rendszert állít fel, amely szerint a nem teljesítő fél felelősséggel tartozik minden, az ellenőrzési körén belül felmerült eseményért, vétkességétől függetlenül. Ebben az esetben egyedül a 79. és 80. cikk enged mentesülést a szerződésszegő félnek, amely alapján a jogtudomány három előfeltétel teljesülését tartja szükségesnek. Ha a szerződésszegő fél bizonyítja, hogy:

- a teljesítés elmaradása rajta kívülálló oknak tulajdonítható,
- amely a szerződéskötés időpontjában ésszerűen előreláthatatlan volt,
- és (mind az akadály, mind következményei) olyan mértékben elkerülhetetlen, hogy elhárítása nem volt elvárható tőle.

A három feltétel bizonyításával azonban csak a kártérítési kötelezettség alól mentesül a fél, főszabály szerint a többi jogorvoslat (pl. elállási jog, árcsökkentés stb.) továbbra is elérhető marad a szerződésszerűen teljesítő fél számára. A körülmények megváltozása miatti szerződésmódosítás szempontjából erőteljesen uralkodik az a jogelméleti nézet, hogy mivel ez az intézmény nem került kimondottan rendezésre az egyezményben, ezért a Bécsi Vételi Egyezmény joghézagkitöltő rendszere – a 7. cikk (2) bekezdése alapján, vagy a konvenció alapjául szolgáló általános elvekkel, vagy ilyenek hiányában a nemzetközi magánjogi szabályok alapján alkalmazandó

²⁴ Momberg, Rodrigo [2013]: Change of circumstances under the Common European Sales Law. *Internationales Handelsrecht*, Vol. 13., No. 1., február 24.

jog rendelkezései – alapján kell megoldani. A helyzetet bonyolítja, hogy a jóhiszeműség elvének kivételével a Bécsi Vételi Egyezmény nem határozza meg közelebbről, melyek ezek az általános elvek. Néhány a szövegből kiolvasható és a nemzetközi kereskedelemben általánosan elterjedt alapelven túl (*favor contractus*, ésszerűség elve stb.) megfelelő kiegészítést és a bíróságok feladatának megkönnyítését jelentheti a PICC használata. Maga a PICC preambuluma is utal erre a funkcióra:

„Az Alapelveket fél lehet használni nemzetközi egységes jogot tartalmazó jogi eszközök értelmezésére vagy kiegészítésére.”²⁵

Mindazonáltal a váratlanul bekövetkező, kötelezettséget nehezítő körülményeket tekintve a PICC által megfogalmazott tétel, miszerint az alapelvek a nemzetközi szerződésekre vonatkozó általános szabályokat tartalmazzák, vitatható, különösen a *common law* és a kontinentális jogrendszerek között felmerülő különbségek miatt. A PICC rendelkezései között helyet kapó jogkövetkezmény, a szerződés bírósági módosítása például teljesen idegen a *common law* hagyomány számára. Az angol jogban használatos lehetetlenülés (*frustration*) intézménye a szerződést megghiúsító esemény bekövetkeztétől számítva automatikusan, a felek akaratától függetlenül szünteti meg a kötelmi viszonyt, amellyel mindkét fél mentesül minden további teljesítés alól. Lényeges különbség a kontinentális jogrendszerhez képest, hogy bármely fél felhívhatja, nem csupán az, akinek teljesítésére a váratlan esemény befolyással van. Következésképpen az angol jogrendszer nem használ az ilyen szerződéseket rendező korrekciós mechanizmusokat, így mindkét fél elesik az ügylettől várt előnyöktől és viseli az őt ért veszteségeket.

Ezzel szemben az Amerikai Egyesült Államok jogrendszere ismeri a kereskedelmi teljesíthetetlenség doktrínáját (*doctrine of commercial impracticability*), valamint a *Uniform Commercial Code* (továbbiakban:UCC) és a *II. Restatement of Contracts* számos enyhítő rendelkezést tartalmaz a szerződés teljes megsemmisülésének elkerülésére, amelyek mind a veszteségek méltányos megosztására, mind a szerződéses feltételek jövőbeni teljesítéséhez való hozzáigazítására is felhatalmazást biztosítanak a bíróságoknak, amelyek viszont a gyakorlatban nem szívesen élnek ezzel a lehetőséggel.²⁶

²⁵ UNIDROIT Nemzetközi Kereskedelmi Szerződések Alapelvei 2010. Preambulum. <http://www.unidroit.org/english/principles/contracts/principles2010/translations/blackletter2010-hungarian.pdf> (letöltve: 2013. 06. 04.)

²⁶ Az egyetlen jogeset, amelynél a bíróság egyértelműen a megváltozott körülmények miatt a jövőbeni teljesítéshez igazította a szerződési feltételeket, az *Aluminium Co. of America v. Essex Group, Inc.* volt. *Aluminium Co. of America v. Essex Group, Inc.*. 499 F. Supp. (W.D. Pa. 1980).

A Bécsi Vételi Egyezmény 79. cikke egyértelműen alkalmazható a *vis maior* folytán lehetlenné vált teljesítésre, azonban az korántsem egyértelmű, hogy ugyanígy vonatkozik ez a jelentősen *nehezebbé* váló teljesítésre is. A jogelmélet meglehetősen vegyes képet mutat. Az egyik, akadémikusok többsége által támogatott nézet alapján a 79. cikk kizárólag a teljesítés lehetetlenülésére vonatkozik, és kizárja azokat a zavart okozó tényezőket, amelyek nem hiúsítják meg teljes körűen az ügylet végbemenetelét, csupán megnehezítik. Mások, például *Ole Lando* szerint mindkét helyzet a 79. cikk körébe tartozik, végső soron pedig a jóhiszeműség elvének figyelembevételével kell értelmezni a kérdést, miszerint a bekövetkező eseménnyel érintett felet sem lehet ésszerűtlenül, rendkívüli nehézségek árán teljesítésre kényszeríteni.

A körülmények változása folytán való szerződésmódosítást érintően nem alakult ki bőséges joggyakorlat, de annyi megállapítható, hogy a bíróságok szigorúan mérlegelik a jelentkező akadályt, és csak akkor tartják a kimentésre alapot adó tényezőnek, ha már-már a lehetetlenüléssel határos következményekkel jár. Olyan esetben is visszautasították a fél kimentésre vonatkozó kérelmét, amikor a piaci árfolyam-ingadozás akár 100%-kal is meghaladta a szerződésben foglaltakat. Valamennyi esetben a visszautasítás indokaként azt jelölték meg, hogy nemzetközi tranzakciónál tudottan magasabb a piaci árfolyam-ingadozások mértéke, mint belföldi ügyleteknél, és ennek a nemzetközi kereskedelemben részt vevő feleknek tudatában kell lenniük.

A belgiumi Legfelsőbb Bíróság (*Hof van Cassatie*) egyik legújabb döntése mindazonáltal ettől eltérő irányvonalat követ. A *Scafom International BV v. Lorraine Tubes S.A.*²⁷ tényállása szerint a felek számos adásvételi szerződést kötöttek acélcsővek forgalmazására. Azonban a szerződés megkötése után az acél ára 70%-kal megnőtt, ezért az eladó francia vállalat módosítást kért az eredetileg meghatározott árhoz képest, amelyet a német vevő visszautasított, és ragaszkodott az eredeti feltételek szerinti teljesítéshez, végül pedig kártérítést követelt. Az eladó viszont az ár módosítását az előreláthatatlanul bekövetkező nagymértékű áremelkedésre alapozta. Az elsőfokú bíróság az eladó viszontkeresetét elutasította azzal az indokkal, hogy a Bécsi Vételi Egyezmény egyik rendelkezése sem tartalmaz szabályozást a teljesítés nehezebbé válására. A másodfokú bíróság ezzel szemben úgy határozott, hogy bár az árnak ezen az alapon történő módosítása nem ellenkezik az Egyezmény elveivel, de mivel a 79. cikk ezt a helyzetet nem, csak a lehetetlenülést rendezi kife-

²⁷ *Scafom International BV v. Lorraine Tubes S.A.S. Hof van Cassatie*, 19 June, 2009, N°C.07.0289.N [<http://cisgw3.law.pace.edu/cisg/wais/db/cases2/090619b1.html#ctoc>, letöltve: 2014. 02. 02.]

jezetten, a kollíziós szabályok alapján alkalmazandó jog szerint kell eldönteni ezt a vitát, amely ebben az esetben a francia jog.

A *Code Civil 1134. cikke* alapján, amely szerint a jóhiszeműség elve magában foglalja a szerződési feltételeknek váratlan események miatti újratárgyalását, a bíróság kijelentette, hogy a vevő azzal, hogy ezt elutasította, megsértette a jóhiszeműség elvét, és ezért kártérítési kötelezettséggel tartozik az eladó felé. A belga Legfelsőbb Bíróság eltérő alapokon, de megerősítette a másodfokú bíróság döntését. Úgy ítélte meg, hogy a szerződési egyensúlyt jelentősen megzavaró akadályok felérnek az Egyezmény 79. cikkében foglaltakkal, mindazonáltal a jelenlévő joghézagot a nemzetközi kereskedelmi jogi alapelvekkel kell kitölteni, amelyek szerint, különösen a PICC alapján, a megváltozott körülményekkel érintett félnek jogában áll a szerződés újratárgyalását kérni, ha a kötelmek egyensúlya nagymértékben felborul.

Összegezve, a bíróság szerint a 79. cikk akadály fogalma elég széles ahhoz, hogy ne csak az abszolút lehetetlenülés eseteit, de a kötelezettség nagymértékű elnehezdedését is magába foglalja, így a cikk *tartalmaz szabályozást a körülmények megváltozására, bár arra nem terjed ki, hogy pontosan hogyan kell rendezni az ilyen eseteket*. Ezért az Egyezmény 7. cikk (2) bekezdését kell alkalmazni, és az ebben foglalt általános elvek nem csak azok, amelyeket maga az Egyezmény tartalmaz (belső elvek), hanem amelyek a nemzetközi kereskedelmi jogból levezethetők (külső elvek). Ezzel összefüggésben a bíróság fő forrásként úgy vette figyelembe a PICC-et, mint az ilyen alapelvek újra megfogalmazását, amelyekből a bíróságok megfelelően tájékozódhatnak és alkalmazhatják őket az egyedi esetekre.

A döntés azért is bír kiemelkedő jelentőséggel, mert ez volt az első olyan eset a nemzetközi gyakorlatban, ahol az áremelkedést a körülmények megváltozásán alapuló kimentéshez elfogadta a bíróság.

2.6. A körülmények megváltozásának joghatásai

2.6.1. Az újratárgyalási kötelezettség

A CESL körülmények megváltozását szabályozó rendelkezéseiben van egy alapvető eltérés a magyar kódexektől, mégpedig az újratárgyalás kötelezettsége. Ebben a tárgykörben a rendelettervezet eltér a DCFR szövegétől, és inkább a PECL és a PICC nyomán halad. Amennyiben ugyanis a teljesítés a körülmények kivételes változása folytán túlzottan terhessé válik, a felek kötelesek tárgyalásokat kezdeni a

szerződés módosításáról vagy megszüntetéséről. A szöveg szerint nem kerülhet sor a szerződésmódosítás bíróságtól való igénylésére mindaddig, amíg a felek meg nem kísérelték maguk rendezni a jogviszonyukat, és kizárólag akkor lehet a bírósághoz fordulni, ha a tárgyalás sikertelenül zárul. A PECL a felek kötelezettségévé teszi a tárgyalások útján való megállapodást a szerződés módosításáról vagy megszüntetéséről, míg a PICC már kevésbé határozott, ott a hátrányt szenvedő felet *jogosítja* fel a szerződés újratárgyalására azzal, hogy indokolatlan késedelem nélkül, az alapjául szolgáló okok megjelölésével kell előterjeszteni.²⁸

Számos ország jogrendszere elismeri az újratárgyalás kötelezettségét mint előfeltételt, bár a gyakorlatban elég, ha a felek egyike *kezdeményezi* az újratárgyalást, nem szükséges, hogy a tárgyalás teljesen végbemenjen a sikertelen eredményig.

2.6.2. A szerződés bíróság általi módosítása és megszüntetése

Az újratárgyalás sikertelensége esetén fordulhatnak a felek a bírósághoz, azaz ha „ésszerű időn belül nem jutnak megállapodásra”. A bíróság bármelyik fél kérésére módosíthatja vagy megszüntetheti a szerződést. Ilyenkor a bíróságnak *nem a szerződéses egyensúly teljes helyreállítására kell törekednie, hanem hogy a megváltozott körülményekhez igazítva mérsékelje a hátrányt*.

A szerződés bíróság általi *módosítása* még napjainkban sem széles körűen elfogadott a nemzeti jogrendszerekben: bár a modern kontinentális jogi kodifikációk, mint a német vagy a holland kifejezetten alkalmazzák ezt a megoldást, az angol *common law* rendszer határozottan visszautasítja az elképzelést, hogy a bíróságok a megváltozott körülmények tekintetében szerződésmódosító hatalommal rendelkezzenek. Hasonló álláspontot képvisel a francia jog, ahol a tárgykörben született legfontosabb döntés, a *Canal de Craponne-ügy* óta a bíróságok következetesen elutasítják a szerződés módosítását az *imprévision*-nal (a körülmények előre nem látható megváltozásával) érintett helyzetekben.

Az új Ptk. egyértelműsíti, hogy a bíróság a szerződésen legfeljebb a módosításra irányuló igény bíróság előtti érvényesítésének időpontjától kezdődően legfeljebb olyan módon változtathat, hogy a körülmények megváltozása miatt egyik fél lényeges érdeke se sérüljön.

²⁸ PICC 6.2.3. cikk (1) bekezdés.

A CESL szerint a bíróság annak megfelelően módosíthatja a szerződést, amiben a felek ésszerűen megegyeztek volna szerződéskötéskor, ha figyelembe vették volna a körülmények megváltozását.²⁹

Az új Ptk. a szerződés bírósági *megszüntetéséről* külön cím³⁰ alatt rendelkezik azzal, hogy a felek megállapodásával, illetve az egyoldalú nyilatkozattal való megszüntetés rendelkezései vonatkoznak erre is.

A CESL ugyanott tartalmazza a megszüntetésre vonatkozó rendelkezést is azzal, hogy a bíróság a szerződés felmondására vonatkozó szabályok tekintetbe vételével, az általa meghatározott időpontban és feltételekkel szüntetheti meg a szerződést.

3. A *clausula rebus sic stantibus* szabálya és a „gyengébb fél”

A CESL körülmények megváltozására vonatkozó, az újratárgyalás kötelezettségét tartalmazó szabályrendszere nem biztos, hogy kedvez a fogyasztónak, sőt, még akár hátrányosabb helyzetbe is hozhatja. A fogyasztók és vállalkozók közötti jogügyletek (B2C) ugyanis a gyakorlatban nincsenek előzetes tárgyalásoknak kötelezően alávetve a megkötésük előtt, tekintve, hogy általában a kereskedő általános szerződési feltételeinek alkalmazásával történik. Az ilyen jogviszonyban a kereskedőre nézve beállott körülményváltozás szükségképpen azt jelenti, hogy csak rendkívüli nehézség árán képes eleget tenni a szerződésben megállapított, 91. cikk szerinti kötelezettségeinek (áru és tulajdonjog átruházása, gondoskodni, hogy megfeleljen a szerződésbe foglaltaknak stb.), azaz nagy a szerződésszegés esélye. Ha ilyenkor a fogyasztót a szerződés újratárgyalására vagy bíróság általi módosításra kényszerítik, megakadályozzák, hogy élhessen a 106. cikkben biztosított jogorvoslatokkal. Az eladó szerződésszegése esetén tehát hátrányosabb pozícióba kerül, mivel a körülmények megváltozásának eredményeként kénytelen elfogadni egy másik teljesítést a szerződésben foglalt eredeti helyett. Jelen formájában a CESL 89. cikke nem nyújt valószínűleg segítséget a fogyasztónak, sőt lehetséges, hogy kedvezőtlenebb helyzetbe hozza.

Ennek ellenére nem lenne tanácsos kizárni a körülmények megváltozását a rendeltetésszerűtől. Jobban teljesítené funkcióját, ha a jogalkotó lehetővé tenné, hogy a fogyasztó közvetlenül is fordulhasson a bírósághoz, vagy egyedül az ő választására bízna a norma alkalmazását.

²⁹ CESL javaslat, I. melléklet, IV. rész, 89. cikk (2) bekezdés a).

³⁰ 2013. évi V. törvény XIII. cím. A szerződés megszüntetése megállapodással és egyoldalú nyilatkozattal. 6: 214. §

A körülmények megváltozását rendező 89. cikk kapcsán hozzá kell tenni, hogy amennyiben a felek nem kívánják alkalmazni a jövőben, eltérő rendelkezés hiányában kizárhatják az alkalmazását, eltérhetnek tőle, sőt, módosíthatják joghatásait. Ezt a tervezet szövege a szerződési szabadság elve alatt teszi lehetővé.³¹

4. Konklúzió

A *clausula rebus sic stantibus* elve a szerződéses kötelezettség abszolút elvével egyidős. A két elv két egymásnak ellentmondó érdeket jelenít meg: a szerződés tartalmának állandóságát, ezen keresztül pedig a forgalmi viszonyok kiszámíthatóságát, és ezzel szemben a szerződések egyensúlyának, igazságosságának elvét. A századok során a jogrendszerek szabályozásai változóan kísérelték megtalálni a kettő közötti egyensúlyt.

Azonban még a XIX. századi Európa ítélkezési gyakorlatában is inkább a francia álláspont volt a mérvadó, amely a szerződés tartalmának „köbe vésett” voltát és a feleket kötelező erejét hirdette. Azóta megváltozott a helyzet, és a gyakorlat fejlődése, illetve a jogalkotói beavatkozás nyomán a körülmények előre nem látható megváltozása miatti szerződésmódosítás elfogadottá vált.

Az 2014. március 15-ig hatályos magyar Ptk., merítve a német-osztrák kodifikációs modellekből, már 1959-ben rendelkezései közé vette a jogintézményt, amelyet a belföldi ítélkezési gyakorlat és az Európai Unió jogalkotási tendenciáit és eszközeit figyelembe véve fejlesztett tovább az új Ptk. Összehasonlítva a Bizottság közös adásvételi jogról szóló rendelettervezetével, a norma szerkezetében és tartalmában is kisebb fogalmi eltérésekkel, de felfedezhetők hasonlóságok, leszámítva a CESL-ben előírt újratárgyalási kötelezettséget. A tervezet szövege még nem végleges, számos kritikát és módosító javaslatot kapott,³² amelyek eredménye csak a tárgyalások után lesz megismerhető. Az Európai Parlament által kidolgozott és megtárgyalt átdolgo-

³¹ CESL Javaslat I. melléklet 1. cikk (2) bekezdés.

³² Köztük az Anglia és Wales Jogi Társaságának véleményét is, amely szerint a *clausula rebus sic stantibus* elve egy „német filozófiai találmány”, amelyet elutasít a nemzetközi kereskedelmi gyakorlat és az olyan nagy kereskedelmi jogrendszerek, mint Franciaország. Ha a fél elvállalta a szerződés teljesítését, azzal együtt fogadta el a körülmények változásának kockázatát is, tehát nem mentesíthető kötelezettsége alól. Ennek megfelelően, a Társaság véleménye szerint törölni kell a CESL 89. cikkét. Law Society of England and Wales: Common European Sales Law – Response to UK Government Call for Evidence. 2012. május. http://international.lawsociety.org.uk/files/The%20Law%20Society_Response%20to%20CESL%20consultation_0512_Final.pdf (letöltve: 2013. 06. 03.)

zási javaslatok (2013. 09. 24.) egyelőre nem érintik a közös európai adásvételi tervezetnek a szerződés módosítására vonatkozó részét.

Irodalomjegyzék

1959. évi IV. törvény a Polgári Törvénykönyvről.
2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről. Budapest, Magyar Közlöny Lap- és Könyvkiadó Kft., 2013.
- A Közös Referenciakeret tervezete (Draft Common Frame of Reference, 2009) <https://www.law.kuleuven.be/web/mstorme/DCFRInterim.pdf>
- Az Európai Parlament és Tanács 593/2008/EK rendelete a szerződéses kötelezettségekre alkalmazandó jogról. In: *Raffai Katalin – Szabó Sarolta* [2013]: Nemzetközi Magánjog Jogszabály- és jogesetgyűjtemény. Pázmány Press, Budapest, 167–187. o.
- Az Európai Szerződési Jog Alapelvei (PECL) Páneurópa Jogász Unió Elektronikus Szakkönyvtára. <http://pju.hu/dokumentumok/hxHcNKT7Ekaq5t4JObGN8A.pdf> (letöltve: 2013. 06. 10.)
- Eörsi Gyula – Gellért György* (szerk.) [1981]: A Polgári Törvénykönyv magyarázata. Második kötet. Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1167–1179. o.
- European Parliament Report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a Common European Sales Law (COM(2011)0635 – C7-0329/2011 – 2011/0284(COD)) Committee on Legal Affairs A7-0301/2013 24.09.2013. <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201309/20130925ATT71873/20130925ATT71873EN.pdf> (letöltve: 2013. 10. 10.)
- Fogt, Morten M.* [2012]: Private International Law Issues by Opt-out and Opt-in Instruments of Harmonization: A Comparison between CISG and CESL. In: *Bonell, Michael Joachim – Holle, Marie Louise – Arnt, Peter* [2012]: Liber Amicorum Ole Lando. DJOF Publishing, Denmark, 117–149. o.
- Gárdos Péter* (szerk.) [2009]: Kézikönyv az új Polgári Törvénykönyvhöz. Budapest, Complex Kiadó.
- Graziano, Thomas Kadner – Bóka János* [2010]: Összehasonlító szerződési jog. Szerk.: *Badó Attila*. Budapest, Complex Kiadó, 399–450. o.
- Javaslat. Az Európai Parlament és Tanács rendelete a közös európai adásvételi jogról COM (2011), 635 végleges, 2011/0284 (COD).
- Kuipers, Jan-Jaap* [2012]: EU Law and Private International Law – The Interrelationship in Contractual Obligations. Leiden Boston, Martinus Nijhoff Publishers, 35–55. o.
- Law Society of England and Wales: Common European Sales Law – Response to UK Government Call for Evidence. 2012. május. http://international.lawsociety.org.uk/files/The%20Law%20Society_Response%20to%20CESL%20consultation_0512_Final.pdf (letöltve: 2013. 06. 03.)
- Momberg Uribe, Rodrigo* [2011]: Change of circumstances in international instruments of contract law. The approach of the CISG, PICC, PECL, and DCFR. <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/uribe.pdf> (letöltve: 2013. 12. 22.)
- Momberg Uribe, Rodrigo* [2013]: Change of circumstances under the Common European Sales Law. *Internationales Handelsrecht*, Vol. 13, No. 1., február 24., 1–12. o.
- Új Ptk. rövid indoklás. <http://www.ujptk.hu/dok2012/tvkonyv/Rovid%20indoklas.pdf> (letöltve: 2013. 06. 10.)
- UNIDROIT Nemzetközi Szerződések Kereskedelmi Alapelvei 2010 (PICC). <http://www.unidroit.org/english/principles/contracts/principles2010/translations/blackletter2010-hungarian.pdf> (letöltve: 2013. 06. 04.)
- Vékás Lajos* [2008]: PARERGA – Dolgozatok az új Polgári Törvénykönyv tervezetéhez. Budapest, HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft., 280–287. o.

Contractual modification – change of circumstances under the new hungarian Civil Code and the Proposal of the Common European Sales Law (CESL)

GABRIELLA VINCZE, DR.

As long as the European Union strives to find new ways in unification in the field of contract law, the hungarian legislation had proceeded too, in the last few years, and achieved a comprehensive legal work: the new hungarian Civil Code. This study analyses and tries revealing the connection between the newest legal instruments of the European Union and Hungary, as a Member State, through the regulation of modifying of contracts because of change of circumstances (*clausula rebus sic stantibus*). The foreground and antecedents of this legal institution are taken into account, as well as principles and rules of the substantive law of contract, recognised internationally or in the European Union. Nevertheless, the main line of the study is about the comparison between the Commission's Proposal of the Common European Sales Law, and the new hungarian Civil Code.

MEGRENDELŐLAP

Megrendelem a KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány 2014. évi KÜLGAZDASÁG c. folyóiratát példányban, ára: 10 800 Ft/év, 5 400 Ft/félév.

Megrendelő neve:

Megrendelő címe:

Megrendelő postafiókcíme:

Megrendelő e-mail címe:

Telefon:

Telefax:

Ügyintéző neve, telefonszáma:

Fizetési mód: Csekken: Átutalással:

(Számlaszámunk: 11100104-19659963-10000001)

Kérjük, hogy a 2014-es megrendelésüket az alábbi elérhetőségeken jelezzék számunkra.

Külgazdaság Szerkesztősége

1112 Budapest, Budaörsi út 45. • 1518 Budapest, Pf.: 71
web: www.kulgaszdasag.eu • e-mail: kulgaszdasag@kopint-tarki.hu
Tel.: 309-2695 • Fax: 309-2647