

BOD PÉTER ÁKOS

A magyar pénzpolitika nemzetközi meghatározottságáról

A magyar gazdaságpolitikát negyed évszázada kritikusan befolyásolja a nemzetközi finanszírozási helyzet, a pénzügyi piacokhoz és a nemzetközi pénzügyi intézetekhez fűződő viszony. A 2010-től folytatott magyar politika fontos vonatkozásokban eltér a nemzetközi szervezetek ajánlásaitól. Európában a recesszió alatt a gazdaságpolitikák sokfélesége mutatkozott meg: a korábbi doktrinális egyöntetűség helyébe a gazdasági felfogások pluralizálódása lépett, gyakoribbak az aktivista kormánypolitikák. A recessziós időszak után azonban nem állt vissza a status quo, hanem elnyúló konszolidációs szakasz következett, amelynek során a nemzetközi pénzügyi piacok már kritikussabbak a nem szabványos kormányzati megoldásokkal szemben. Az európai intézményrendszer pedig a közös szabályok által kikényszerített, pénzügyi fegyelem irányába mozdult el 2009 után. Mindezek következtében az ideiglenesen tágabbá váló magyar gazdaságpolitikai mozgástér ismét visszaszűkülhet az európai konszolidációs erőfeszítések miatt.

1. GLOBÁLIS FÜGGÉS ÉS LOKÁLIS VÁLASZ

Ebben az esszében a magyar költségvetési és monetáris politika mozgásterének külső meghatározóit tekintem át, megkísérelve a hazai gazdaságpolitika gyors mozgásainak az értelmezését. Maga a külső környezet radikális változásokon esett át: a pénzügyi krízis hatására 2008-tól az addig uralkodó gazdaságpolitikai, pénzügypolitikai felfogásban egy sor korábbi bizonyosság rendült meg. A korábitól nagyban eltért számos befolyásos ország kormányzati fellépése fejlett piacgazdaságokban is: hosszú idő óta először államosítottak pénzügyi intézetet, piacvédő intézkedéseket vezettek be, kétszámjegyű államháztartási hiányt produkáltak recessziós évben. Hazánkban szintén éles fordulatokat vett a gazdaságpolitika, előbb a nemzetközi intézményektől felvett hitel kondíciói miatt, majd a 2010-es politikai változások után. Pénzügyi életünket szokatlan intézkedések érintették, rövid időn belül nagymértékben megváltoztak a szabályozási és adózási viszonyok.

A gazdasági adatok és fejlemények áttekintésével könnyű bemutatni, hogy gazdaságpolitikai reakcióink az utóbbi időben sok vonatkozásban eltérnek a releváns vonatkozási keretül szolgáló országcsoportétól, azaz valóban érvényesül egyfajta „magyar út”. Másfelől azonban az is nyilvánvaló, hogy a magyar gazdaság a nemzetközi pénzügyi folyamatoknak, eseményeinek közvetlen és azonnali hatása alatt áll. Az alábbiak annak a kifejtésére irányulnak, hogy miként jött létre, valamint milyen következményekkel jár a sajátos magyar gazdasági helyzet és a magyar gazdaságpolitika más országokétól eltérő karaktere; az hogyan egyeztethető össze a nagyfokú gazdasági-pénzügyi nyitottság tényével.

2. A NEMZETI GAZDASÁGPOLITIKAI VÁLASZOK GAZDAGSÁGA

A makrogazdasági folyamatok gyors változásai idején az elemzők, a döntéshozók az új viszonyokra és a hirtelen változó körülményekre koncentrálnak, hajlamosak elfelejteni a múlttól, holott az új helyzetre adott, eltérő viselkedést gyakran éppen az adott gazdaságra vonatkozó *útvonal- (pálya-)függőség* magyarázza.¹ Amikor az akkori magyar kormány 2008 őszén az európai hatóságokhoz és a Nemzetközi Valutaalaphoz (IMF) fordult pénzügyi segítségért – elsőként az EU tagállamai közül –, ez a fordulat ugyan elég váratlanul következett be, mégsem mondhatni, hogy ne illeszkedett volna egy hosszabb folyamatba. Gazdaságunk már a politikai rendszerváltozás idején nyitottnak számított, majd gazdasági és pénzügyi nyitottsági mutatóink tovább nőttek a rákövetkező két évtizedben, amelynek során intézményesen végleg integrálódunk az immár globális gazdasági térbe. Azonban a volt tervgazdaságok között már az 1970-es évek közepétől megkülönböztette a magyar gazdaságot – és egyben determinálta a lehetséges gazdaságpolitikai opciókat is – az állam külső eladósodottságából fakadó, *pénzügyi kitétség*. Az üzleti hitelezőkkel szembeni eladósodottságnak lett a következménye, hogy a fizetéseképtelenség elkerülése érdekében az államszocialista rendszer akkori vezetői – minden politikai ellenérzésüket félretéve – már 1982-ben beléptették az országot az IMF-be, és újabb hitelek felvételével tartották fenn az állam külső finanszírozását.

A külső adósságnak mint gazdaságtörténeti előzménynek komoly magyarázó szerepe volt és maradt mindmáig a magyar pénzügyi politika alakulásában. Az tehát, hogy a nemzetközi fejlemények és változások szinte azonnal „begyűrűznek” mihozzánk, és hogy a pénzügyek terén Magyarországra alkalmazkodási kényszer hat, már jó ideje a bevett igazságok közé tartozik. Ebből az előéletből ugyanakkor nem következik, hogy a politikai rendszerváltozást követő, szűk két évtized múlva, 2008-ban ismét éppen a magyar állam legyen kénytelen nemzetközi szervezetekhez fordulni, és nem például Lengyelország, vagy a volt Csehszlovákia két utódállama. Sőt azt kell kimondanunk, hogy a magyar politikai osztály a többszöri államcsődveszély ellenére nem volt képes levonni az előzményekből azt a nyilvánvaló következtetést, hogy az állam túlzott eladósodását és az azzal járó, óriási kockázatokat és potenciális veszteséget el kell kerülni. Ilyen konszenzus nem alakult ki a közvéleményben sem, holott a két évtizeddel ezelőtti körülményekhez képest immár tényleges piaccgazdaság van nálunk, és családi, vállalati hitelügyletek révén millióknak mindennapos élménye a pénzügyi nyitottság.

Amennyire nehezen érthető és különös a magyar politikai elit és a közember megragadása egy rossz viselkedési mintában, annál érthetőbb, hogy az előzmények ismeretében a szakmai elemzők, hitelminősítők és egyéb professzionális megfigyelők Magyarországot mára besorolták a pénzügyileg kevésbé konzervatív, és ezért inflációra hajlamos, pénzügyileg sérülékeny országok közé. Ez a kategorizálás nyomon kísérhető a szuverén kockázati minősítésünkben, a CDS-felárakban, az eurózónába való, várható belépésünk időpontjának elemzői becslésében. Témánk miatt fontos annak a beismerése, hogy a valamikor „reformszocialista bezzegország”, majd a „tranzícióban élen járó tagjelölt” státuszából a 2000-es évek után először csak egyike lettünk a „feltörekvő”, illetve „konvergáló” gazda-

1 NELSON, R. & WINTER, S. [1982]

ságoknak, majd a krízis után azon kell igyekeznünk, hogy ne társítsák nevünket a súlyosan problematikus PIGS (PIIGS) országokéval.²

Ezzel azonban előrefutottunk: ami a nemzetgazdasági adatokat illeti, a pénzügyi és kereskedelmi nyitottság terén a miénkhez hasonló a helyzet a kelet-közép-európai térségben, amelyet a földrajzi közelség és a történelmi előélet alapján természetes összehasonlítási keretnek tekinthetünk: az *európai volt tervgazdaságok* („*tranzíciós országok*”) csoportjában. Mégsem követett minden ország azonos gazdaságpolitikai pályát az államszocialista rezsimek 1989/1990-es összeomlását követően. Valójában a mögöttünk álló két évtizedben a magyar átalakulásnak egy sor igencsak sajátos, másokétól eltérő fordulatát éltük meg. A térség gazdasági – és különösen pénzügyi – kitettségének a ténye tehát nincs ellentétben a gazdaságpolitikai pályák sokféleségével, részben természetesen a pénzügyi starthelyzetben fennálló eltérések miatt.

Eltérően például az 1990-es évek legelejének lengyel átalakulásától, amely az ország már évek óta tartó nemzetközi fizetéseképtelenségi állapotában, az IMF mint végső hitelező erőteljes irányítása mellett ment végbe, minálunk a tranzíciós válság alatt is sikerült megőrizni az állam fizetőképességét, és ezzel a nemzetközi tőkepiachoz való hozzáférést. A magyar állam (pontosabban a nevében fellépő Magyar Nemzeti Bank) mindvégig jelen volt a piacokon kötvénykibocsátóként, miközben más tranzíciós országok még nem léptek ki a világ pénzügyi piacaira.

Érdeemes felidézni, hogy a rendszerváltoztató kormányok a súlyos nehézségek közepette mekkora erőfeszítéseket tettek a nemzetközi pénzügyi élet hivatalos- és magánszereplőivel való kapcsolat folyamatos fenntartásáért, és az esetleges külső fizetéseképtelenséggel járó megrázkódtatások és veszteségek elkerüléséért. Az erőfeszítések pozitív következményei közé sorolható a közvetlen külföldi befektetések (FDI) beáramlása, amely máskülönben nem valósulhatott volna meg már az 1990-es évek legelejétől, enyhítve a történelmi méretű tőkehiányunkon. A fizetőképesség fenntartásának politikájára viszont az adósságállomány tartósságát is magával hozta, ami nyilvánvalóan mindaddig visszahúzó tényező és a külső sérülékenység forrása, amíg a hazai megtakarítások gyarapodásának és a gazdasági növekedésnek az együttes hatására el nem jelentéktelenik az öröklött adósságteher. Nem így lett: a magyar gazdaságpolitika csak átmenetileg volt képes akár csak megközelíteni is a fenntartható költségvetési pályát, a megtakarítás kultúrája pedig nem fejlődött ki. Ellenkezőleg: a minden más térségbeli országnál erősebb politikai ciklusok 1994 és 2010 között a költségvetési hiányelfutások szabályos görbéit rajzolták fel (2010 sajátos okok miatt lett

2 Az EBRD úgynevezett *tranzíciós indexei* (amelyek tulajdonképpen a volt tervgazdaságok elé mintaként állított, szabadpiaci modellnek való intézményi megfelelés szerint osztályozzák a bank működési célországait) mindig is jó képet adtak a magyar viszonyokról – azokban az években is, amikor a magyar gazdaságpolitika nyilvánvalóan súlyosan hibás pályára került. A jó indexeknek azonban nincs érezhető üzleti hozama, ezzel szemben a legutóbbi idők európai fejleményei közepette az elemzői figyelem igen erősen összpontosult az államháztartási hiány és az államadósság mértékére, az államadósság fenntarthatóságára. Ebben a kontextusban terjedt el az erősen dehonesztáló PIGS csoportnév a jócskán eladósodott portugál, itáliai, görög és spanyol államra, amelyhez a korábbi növekedési sztár, Írország is társult. 2009/2010-es adataink alapján sajnos sokkal közelebb állunk ehhez a csoporthoz, mint az európai mércével mérten csekély államadósságú, új tagállamok átlagához – pedig erős érdekünk lenne az előbbiekkal való asszociáció elkerülése.

kivétel), amihez a háztartások gyorsuló eladósodása társult az áttekintett időszak második évtizedében.

Szembeötlő, hogy gazdasági életünk mennyire függ a belpolitika szférájában zajló mozgások eredőitől. A rendszerváltozás kezdetén feltételeztük, hogy a piacgazdaságra való átteréssel a gazdasági folyamatok autonómiája ugrásszerűen megnő. Remélni lehetett, hogy a rendszerváltozás kiteljesedésével a politika élet ciklikus alakulása, a választások miatti kormányzati ritmus már nem gyakorol különösebb hatást a gazdaságra. Nem így történt hazánkban, ahol igen markáns ciklikusság fejlődött ki.³

A fejlett piacgazdaságokra szintén hat a politika önmozgása, és megfigyelhető bizonyos üzleti-politikai ciklikusság. Érthetően: a modern piacgazdaságban jelentős az állami szektor megrendelő, pénzköltő, szabályozó, foglalkoztatási szerepe, azaz a közszektor erősen és közvetlenül kihat a teljes gazdasági életre. Ám a kiforrott demokráciákban a választók átlátanak a megvásárlásukra irányuló politikai manipuláción, és nem támogatnak olyan kormánypolitikát, amely a nem túl távoli jövőben nagy adóemelésekkel fogja megfizettetni velük a nagyvonalú állami pénzosztogatás költségeit. A független sajtó meglepte is fékként hat a rövid távú politikai akciókkal szemben: az üzleti élet szereplői is felemelik a hangjukat az ilyen kísérletek láttán.

Hazánk átmeneti, sajátos állapota abban is megnyilvánult az áttekintett időszakban, hogy nálunk a voksvásárló, populista gazdaságpolitikai lépésekkel szemben gyenge volt az ellenállás. A választási években rendre megnőtt az államháztartási deficit, azt követően pedig – és ez a jobbik eset – jelentős kiigazítás következett be. A gazdaság politikai okú „rángatózása” hazánkban különösen nagy erővel hat ki a gazdasági életre; mindenesetre erőteljesebben, mint a többi térségbeli országban.

Abban is különbözünk a régió sok más országától, hogy a privatizációs folyamat – amelynek alaptechnikája minálunk a piaci értékesítési eljárás volt – elég korán kiterjedt a biztosítókra és a bankokra. Miközben akkor még több más országban a magánosítást ezekben a szektorokban el se kezdték, vagy a privatizációnak a kuponos technikájával és az inkumbenseket (a liberalizáció előtt teljes mértékben állami tulajdonú, majd privatizált távközlési szolgáltatókat) helyzetbe hozó, egyéb módszereivel próbálkoztak, nálunk korán megkezdődött a pénzügyi szervezetek államtalanítása. Eltért tovább a bankkonszolidációs folyamatnak nevezett feltőkésítési, átstrukturálási műveletek magyar technikája és időzítése is a térség más országainak a gyakorlatától: a cseh gazdaságban például a mienknél jó néhány évvel később, komoly makrogazdasági megrázódtatás közepette került sor a bankok feltőkésítésére. Az, hogy a magyar pénzügyi szektor konszolidálása és államtalanítása előbb történt, mint az országocsoport más államaiban, modernizációs előnyökkel járt hazánkra nézve, másrészt viszont ott, ahol a transzformációs krízistől időben elváló, külön bankválság következett be az 1990-es évtized végén, mint a cseheknél, a döntéshozókban jobban tudatosult a makroprudencia fontossága.

Noha a globális folyamatoknak a pénzügyi rendszer van leginkább kitéve, átalakítása mégis igen sokféle formát öltött a térségben. A mienktől nagyban eltérő irányt vett a külföl-

3 Az üzleti politikai ciklusok alakulásával kitéjdt szakirodalom foglalkozik, lásd pl. BENCZES-ÜRÖGDI [2008], NÉMETH A. [2011].

di tulajdonnal szemben óvatos *szlovén* út, vagy a másik végletként a globális folyamatokat magabiztosan igénylő és vállaló *balti* hozzáállás. Ezek ráadásul sikeres fejlődési útnak bizonyultak, egészen a nemzetközi pénzügyi válság kitöréséig.

Mindez azt példázza, hogy az ún. *washingtoni konszenzust* közvetítő valutaalapi nyomás, illetve az európai uniós tagságból következő intézményi-politikai konvergencia és egyéb külső befolyásolások ellenére, jelentősen eltérő nemzeti utakat jártak be a térség országai.⁴ Két évtized alatt a liberalizálás és deregulálás terén meglehetősen nagy mértékbeli különbségek fejlődtek ki az úgynevezett posztszovjet térségben. Elég illusztrációként például a *Heritage Foundation* által összeállított *Gazdasági szabadság* mutatót tekinteni: ebben hazánk 2011-es helyezése a világ 179 elemzett országa között az 51-ik, míg Észtország a 11-ik helyet kapta (megelőzve az „angolszász” Nagy-Britanniát), Csehország a 28-ik, Szlovákia a 37-ik, míg Franciaország a 64-ik (!), Szlovénia vagy Lengyelország pedig még lejjebb található.⁵

A liberalizáltsági sorrendben való elhelyezkedés és általában is az addigi közgazdasági konszenzusnak, elméleti fősodornak való megfelelés azonban hirtelen jelentőségét veszítette a 2007 utáni, világméretű pénzügyi zavarok nyomán, hiszen a legkomolyabb visszaesést gyakran az addigi „jó tanulók” szenvedték el a nagyfokú nyitottságuk következtében. Igazából annyira meggyengült mára az addig meghatározónak számító, washingtoni konszenzus, hogy a sajátos *nemzeti különutak* tényét elfogadja a nemzetközi pénzügyi világ; 2008 őszétől egymás mellett léteztek klasszikus és módosított keynesi gazdaságpolitikák, kínálati oldali politikák, valamint eklektikus nemzeti megoldási kísérletek (ezek egyike a 2010 nyarától folytatott magyar gyakorlat).⁶

3. A VÁLSÁGBAN AKTIVIZÁLÓDNAK AZ ÁLLAMOK

Az előzményeket azért érdemes felidézni, mert a 2007 után kibontakozó, nemzetközi pénzügyi turbulencia és az abból kifejlődő pénzügyi válság a nemzeti eltéréseket, az államok gazdaságpolitikai viselkedésének sajátosságait új módon exponálta. Egyfelől elmondható a 2007–2010 közötti időszakról, hogy a gazdasági és a pénzügyi folyamatok roppant erős *szinkronizáltságot* mutattak; éppen a szinkronizáltság és az abból fakadó „fertőzés”, valamint a gazdaságok intenzív összekapcsoltsága miatt vált a válság globális jellegűvé.⁷ Másfe-

4 A washingtoni konszenzus kifejezést még 1989-ben az amerikai *John Williamson* vezette be annak a liberalizáló-dereguláló-privatizáló gazdaságpolitikai felfogásnak a szinonimájaként, amivel a Washingtonba látogató harmadik világbeli vagy posztkommunista országbeli politikus szembesült az IMF-nél, Világbanknál, vagy az amerikai kormánynál, a vezető kutatóintézetekben. A francia *Fitussi* nevéhez köthető a Washington–Brüsszel-konszenzus fogalma – amit ő kritikai élel, sőt elítélően használ – az új tagoknak és a feltörekvő gazdaságoknak adott, egybehangzó „nyugati” gazdaságpolitikai ajánlások leírására.

5 2011 Index of Economic Freedom

6 Ezen a helyen nincs mód elemezni a második Orbán-kormány első hónapjainak gazdaságpolitikáját; az első intézkedésekre vonatkozó, rövid személyes elemzésem megtalálható a *Magyar Szemlében* (BOD [2010]).

7 L. BINI SMAGHI [2010]: „*The synchronized manner in which shocks have been transmitted across market segments and countries is perhaps what distinguishes this crisis from previous ones. The growing interconnectedness of the world economy has enabled the crisis to spread above and beyond what would be warranted by fundamentals and to attain a truly global dimension.*”

lől viszont jelentős eltérésekkel reagáltak a különféle országok; eleve nem mindegyik kontinensre terjedt ki a krízis, és a hatások is elég nagy mértékben szóródtak azonos kontinensen vagy gazdasági csoportosuláson belül.

Ami azonban a legfeltűnőbb: erősen megnőtt a *kormányzati aktivitás* a válságkezelés ügyeiben mind a fejlett országokban, mind pedig a perifériát alkotó térségekben. Ez utóbbi érdekes fejlemény, mert a rendszerváltoztató és a fejlődő országok a korábbi hasonló pénzügyi krízisek során igyekeztek úgy eljárni, ahogy a világgazdaság vezető gazdaságainak a *neoliberális* szemléletű tanácsai sugallták: visszafogott állami aktivitás, a fősodor szerinti stabilizációs kúra alkalmazása. Mára azonban a gazdaságpolitikai felfogásokat tekintve is meglehetősen eltérő módon fejlődött a világ. A válságra különféle doktrinális alapon adtak választ az országok: jelenleg nincs olyan erejű gazdaságpolitikai fősodor, mint volt 2008-ig. Fontos felzárkózó gazdaságok (így például India és Kína) eleve nem szenvedtek sokat a pénzügyi központok viharainak közvetlen hatásaitól, míg máshol a megszokottól nagyban eltérő karakterű gazdasági és pénzügyi politikát folytattak az adott kormány lehetőségeinek és politikai felfogásának függvényében.

Mindebből az is következik, hogy az európai periférát alkotó országcsoportban, ahova hazánk is tartozik, nagyobb tere nyílt az egyéni pénzügypolitikai cselekvésnek anélkül, hogy a nemzetközi pénzügyi piaci szereplők különösebben fennakadtak volna a sajátosságokon. A pénzpiacok azért sem „büntették” váratlan tőkekiáramlás vagy más, potenciálisan káros műveletek formájában a feltörekvő piacok többségét a 2007 utáni turbulenciák során, mert éppen a megelőző krízisek (az 1990-es évek latin-amerikai, kelet-ázsiai valutaváltságai, az európai tranzíciós országok bankválságai) megleckéztették az érintett országok hatásait a makrogazdasági egyensúly fenntartásának és a pénzügyi közvetítő rendszer prudenciális szabályozásának fontosságáról – és a leckét jól megtanulták. A válság így a feltörekvő országok zömét meglepően jó makroprudenciális állapotban találta.⁸

A nemzeti pénzügyi politika mai mozgásterét érintő tényezők áttekintése előtt célszerű kiemelni azt, amiben a mostani válság eltér a nagy gazdaságok döntéshozóinak történelmi tapasztalatait formáló, korábbi krízisektől. A világgazdaság centrumát alkotó országokban a recesszió lefutása jelentősen eltért a nagy világgazdasági válsághoz képest: miközben 2008 és 2010 között majdnem olyan mély volt az ipari termelés esése, mint az 1930-as világválság első éveiben, ezúttal az egyéni fogyasztás a válság alatt csak csekély mértékben gyengült, vagy éppen stagnált a fejlett gazdaságokban, és a munkanélküliség sem többszöröződött meg: a hagyományos depressziót sikerült elkerülni.⁹ A gazdaságpolitikai döntéshozók az érintett országokban az aggregált kereslet legnagyobb tételét kitevő, lakossági fogyasztást pénzügy-politikai eszköztáruk erőteljes felhasználásával támogatták meg. Következésképpen viszont rövid időszak alatt ezekben az országokban hatalmas államadósság halmozódott fel.

Hazánk esete azonban más, nehezebb: a visszaesés 2009-ben mélyebb volt, mint az európai átlag. Ez egyébként az *európai felemelkedő gazdaságok* többségéről elmondható. A vártnál mélyebb visszaesés általános okai között megtalálható a *gazdasági nyitottság*, amely a megelőző évek pénzügyi-kereskedelmi liberalizációjának és az exporttól való függésnek

⁸ MORENO [2011]

⁹ BORDO & LONDON-LANE [2010]

a következményeként alakult ki. A nyitottság nem egyszerűen állapotváltozó, hanem a válságig uralkodó gazdasági felfogás szerint a „jó gazdaságpolitika” sikermutatója is. A rendszerváltoztató országok mindegyike gyors ütemben nyílt meg a nemzetközi tőkeáramlások előtt, aminek hála, a gazdasági növekedési teljesítmény az országok többségében jól alakult – a krízisig. Viszont dokumentálhatóan éppen a nagyfokú nyitottság következményeként szenvedtek el 2008 után az európai átlagnál nagyobb gazdasági visszaesést, valutaleértékelődést, tőzsdeesést, életszínvonal-csökkenést.¹⁰

A fejlett európai gazdaságokban, különösen az Egyesült Államokban a pénzügyi rendszer helyreállítása meglepően gyorsan megtörtént 2010 végére – amiben nagy szerepe volt a rendszerkockázatot képviselő pénzintézeteknek nyújtott, állami segítségnek. Egyidejűleg azonban az érintett országokban korábban szokatlan méretű államháztartási hiányok álltak elő. A deficit megugrásának csak kisebb részéért felelős a bankok kimentése vagy megerősítése; főként az elmaradt adóbevételek, és másfelől a megnövekvő szociális kiadások duzzasztották fel a deficitet. Mégis összekapcsolódott a két jelenség: 2010-re a *szuverén eladósodás* vált a fő gazdasági problémává Európában, mivel egy sor állam adósságpozíciója veszedelmesen megromlott, emellett a politika világában és a közvéleményben felerősödtek a *bankokkal és a bankárokkal szembeni ellenérzések*.

4. A GAZDASÁGPOLITIKAI MOZGÁSTÉR A VÁLSÁG ALATT ÉS UTÁN

Ez az a nemzetközi (és európai) környezet, amelyhez a magyar gazdaságpolitikának viszonyulnia kellett 2008 előtt, majd a válság kitörését követően is. Itt azonban ismét megmutatkozik az európai folyamatok és a magyar trendek között diszkrépancia: a magyar állami eladósodás előbb kezdődött, és egészen más lefutást mutatott, mint az európai országok zömében; a gazdasági ütemcsökkenés is már jóval a 2008-as pénzügyi zavarok előtt bekövetkezett. Bár az események meglepetésszerűen fejlődtek ki, az elemzők már észlelték 2005 körül, hogy a magyar *nemzetgazdasági fundamentumok* nincsenek rendben, és hogy a kormányzati gazdaságpolitikák sokat rontottak a relatív helyzetünkön.¹¹ Hazánk úgy lépett be az Európai Unióba, hogy azonnal ún. *túlzott deficit eljárás* indult meg ellene a Stabilitási és Növekedési Egyezmény megszegéséért (mivel a GDP-hez mérve mindig is jóval a határértéknek számító 3% feletti volt az államháztartási hiány). Az EU-nak átadott, első két konvergenciaprogram egyikét sem tartotta be a kormány. Akkor mindennek közvetlen következményei még nem lettek, ám mint utólag bebizonyosodott, a *gazdaságpolitika hitelessége* súlyosan és tartósan sérült.

Mіндеzen hatások együttes következtében 2008 ősze Magyarországon makrogazdasági kereteinek *gyors romlását* hozta meg. Különös helyzetbe került hazánk azzal, hogy a megelőző években kialakult, tartós és nagyarányú államadósság miatt a magyar állam nemcsak hogy nem élhetett a recessziós időkben kézenfekvő költségvetés-élénkítési eszközökkel, hanem éppen ellenkezőleg: a korábbi költségvetési kiigazítás (megszorítás) folytatására kény-

¹⁰ BOD [2009]

¹¹ A Standard & Poor's-nél és a Fitch-nél 2000 és 2005 között, a Moody's-nél 2002 és 2005 között az *A*, illetve az *A3* kategóriába tartozott a magyar szuverén kockázat, és utána romlott le 2010 végéig a befektetőknél ajált kategória aljára (a „bukott angyal” státusztól már csak egy fokozatra).

szerült. Míg a szomszédos országokban állami gazdaságélénkítő programokat indítottak, csökkentették az adóelvonásokat, több központi bank (illetve az eurózóna országaiban az Európai Központi Bank) mérsékelte az irányadó kamatok szintjét, addig hazánkban ezzel ellentétes gazdaságpolitikai klíma érvényesült 2008 végétől – alapvetően a nemzetközi hitellezők kívánsága szerint.

2010 áprilisában fordulat állt be a magyar belpolitikában, amikor a leadott szavazatok 53 százalékát elnyerő pártkoalíció a parlamenti helyek 68 százalékát kapta, amivel kétharmados, minősített többségre tett szert. A májusban hivatalba lépő (második) Orbán-kormány a gazdaságpolitikában a korábitól nagyban eltérő fogalomhasználattal, kormányzati szerkezettel, intézkedésekkel fogott hozzá egyfajta sajátos „magyar út” követéséhez.

A kormány programjának és döntési gyakorlatának megértéséhez utalnunk kell a közvetlen előzményre, a 2009-es évre, amikor gazdaságunk nagyobb mértékben zsugorodott, mint az eurózóna, és különösen nagy lett a kontraszt például a lengyelekhez képest. A 2008. novemberi IMF/EU-hitelcsomag fejében vállalt hiánycéltartás, a közkiadások kényszerű visszafogása mélyítette a recessziót, a gazdaságpolitikában pedig az átmenetiség érzése, a *távlat hiánya* az elkerülhetetlennél is jobban visszavetette a magyar üzleti aktivitást. A fejlemények a 2010 tavaszán hivatalba lépő miniszterelnököt megerősítették a „megszorítások” értelmetlenségéről és egy új felfogású gazdaságpolitika szükségességéről korábban kialakult nézeteiben. Ám más előzmények is hathattak az új kormány gondolkodására: a nyugati kormányok maguk is rendkívüli lépéseket tettek, keményen léptek fel az addig érinthetetlennek gondolt nagybankokkal szemben, nemzeti piacvédő (sőt: protekcionista) reflexek keltek életre. Úgy látszott, hogy az új európai helyzetben valóban újfajta módon lehet politikai, gazdaságpolitikai döntéseket hozni, ha van hozzá kellő politikai erő és elszántság.

2010 nyarának magyar kormányzati intézkedései között volt olyan, amely a választók támogatásának megerősítését szolgálta, de a fontos döntések némelyike a *kínálati oldali közgazdaságtan* elnevezésű gazdaságpolitikai irányzat ajánlásai szerinti: ilyen (nem válságadóval terhelt, körbetartozó vállalatoknál) a nyereségadó, valamint a személyi jövedelemadó mérséklésének meghirdetése a gazdasági növekedés beindításának szándékával. A kínálati oldalt erősítő adócsökkentésnek azonban az az ára, hogy a deficit ideiglenesen megnő. Itt viszont belépett a gazdaságpolitikai döntéshozatal *külső korlátja*: a hivatalos hitellezők (a Nemzetközi Valutaalap és az Európai Unió) nem bizonyultak partnernek ahhoz a kísérlethez, amelynek keretében kormányunk 2010–2011-ben a hitelszerződésben szereplőnél nagyobb államháztartási hiány árán alkalmazott volna *költségvetési stimulust* a későbbi nagyobb gazdasági növekedés reményében.

A hitelnyújtó partnerek álláspontja érezhetően meglepte a magyar döntéshozókat. Okkal, hiszen jó érveket lehetett felhozni a költségvetési hiány egyszeri növelése mellett. A kormányátvétel során például kiderült, hogy az előző kormány által készített költségvetésben szereplőnél jelentősen *nagyobb hiány várható* az adott évre, vagyis a nagyobb egyszeri

deficit csupán a realitást, a valós állapotot tükrözné.¹² Erős érvek gondolták a választást megnyerő párt nyilvános elkötelezettségét a gazdaságélénkítés mellett. A szakmailag leg-erősebb érv az lehetett volna, hogy az előző kormány által addig alkalmazott gazdaságpolitikai cselekvés *prociklikus* jellegű, és mint ilyen, a válságot elmélyítette 2009-ben is. Mindezen érvek azonban együttesen sem bizonyultak elégségesnek a Valutaalap és az EU delegációival való tárgyalások során.

A hitelezői oldal álláspontjának megértéséhez látni kell az európai gondolkodásban beálló fordulatot: 2010 nyarán az európai tagállamok többsége elérkezettnek ítélte az időt a rendkívüli gazdaságpolitikai szakasz lezárására (szakmai zsargonban: az „*exitre*”). A hangerőváltásban a 2010 tavaszi görög ügy nagyban belejátszott: a túlzottan eladósodott, és gazdaságpolitikai vállalásait rendszeresen megsértő Görögország finanszírozási zavarai árnyat vetett az eurózóna egészére. Onnantól tehát a fő gazdaságpolitikai kulcsszó az EU-n belül immár a *költségvetési fegyelem* lett. A magyar kormánynak a költségvetési mozgásteret bővítő érvei 2009-ben talán még fogadókészségre találtak volna, de 2010-re Németország és a többi jelentős tagország már növekedési szakaszba került, a magyar gazdaság sem zsu-gorodott tovább, vagyis megkésztett lett volna a hazánk költségvetési élénkítése.

A külső körülmények megváltozását érzékelve döntött úgy a magyar kormány, hogy ha gazdaságpolitikai mozgástere kifelé szűkült – a várakozásokhoz képest mindenképpen –, akkor majd *befelé*, az üzleti szférával fennálló viszonyok terén tágitja azt. Így került be az első intézkedési csomagba a „bankadó” (ami nemcsak a bankokra, hanem a biztosítókra is hatályos, holott az utóbbiakra nem alkalmazhatók az iparági különadó kivetésével kapcsolatos, hivatalos indokok).

Az iparági különadó nem teljesen új gazdaságpolitikai eszköz; voltak ilyenek a bank-szektorban, az energiaágazatban, külön elszámolás a társadalombiztosítási kasszából sokat kivevő gyógyszergyárakkal. Az Orbán-kormány által kirótt, 200 milliárd forintos évközi elvonás azonban *mértéke* miatt más eset, mint a korábbi „Robin Hood-adók”. A 2010-es európai klíma azonban megengedte, a hazai politikai hangulat pedig támogatta a bankok megadóztatását. A pénzügyi intézkedésekre kirótt adó mellett elhangzó, kormányzati érvek között a politikai jellegűeken kívül szerepelt közgazdasági természetű is: itt oligopol piaci szerkezet-ről van szó, amelyben a nemzetgazdasági átlagnál sokkal több nyereség keletkezik.

Valójában az oligopol minősítés csak részben igaz, hiszen nagyszámú hitelintézet, biz-tosító, pénzügyi vállalat alkotja az adóval érintett pénzügyi ágazatokat. Pénzügyi piacaink

12 Az erről szóló tanulmány (Gazdasági Tényfeltáró Bizottság, 2010) kalkulációja szerint az adott évre 5,4 %-os GDP-arányos hiány adódott korrigáló intézkedések nélkül, és mintegy a GDP 2 százalékára tehető többlet hiány terheli a következő éveket. Ezeknek csak kisebb része az, amit a köznyelv „csontváz a szekrényben” kifejezéssel illet (be nem fizetett nemzetközi tagdíj, költségvetési fedezet nélküli katonai, egészségügyi, mun-kaügyi és egyéb kormányzati elkötelezettségek). A többsége jól ismert volt a hazai (és kisebb részben talán a külföldi) elemzők előtt: a betervezettnél kisebb adóbevétel, az állami tulajdonú közlekedési vállalatoknál és kórházaknál felgyült veszteség, amelynek a kifizetése („konszolidálása”) előbb-utóbb elkerülhetetlen, viszont amikor a kifizetés bekövetkezik, a kimutatott államháztartási hiány annnyival azonnal megnő. Az előző kor-mány személyiségei természetesen tagadták a csontvázak létét. A nemzetközi szervezetek álláspontja igen egyszerű volt: ha vannak nem várt, nem tervezett vagy hibásan tervezett tételek, az új kormány hozzon év közben konkrét bevételnövelő vagy kiadáscsökkentő intézkedést a vállalt deficitmérték eléréséhez. Ez lelo-hasztotta a többlethiány-kereső kedvet, mert éppen a folyamatos kiadáslefaragás és lakossági megszorítás meddő éveit akarta lezárni az új kormány.

sajátos viszonyai miatt a bankok a megelőző években valóban jóval nagyobb nyereségrátát értek el, mint mondjuk a német, osztrák vagy francia megfelelőik. Ennek a helyzetnek az ismeretében persze furán hat az a későbbi kormányérvélés, amely szerint a különadóval sújtott magyar cégek az „öldöklő verseny” miatt nem lesznek képesek azt kitermelni, áthárítják az ügyfelekre a többletterheiket. Ez nyilván politikusi túlzás; ha a verseny öldöklő lenne, akkor eleve nem állnának elő a nagy banki nyereségek. Egyébként, ha a különadók kivételének az indoka az elégtelen versenyhelyzet az illető ágazatban, akkor az államnak nem osztoznia kellene az ügyfeleken elért extraprofiton, hanem eleve meg kellene akadályoznia az ilyen piaci helyzet kialakulását, éppen az ügyfelek, a fogyasztók érdekében.

A pénzügyintézetek természetesen ellenvéleményüket hangoztatták a nyilvánosság előtt, és tudni lehet, hogy a Valutaalap képviselőihez fordultak, hiszen az IMF a válság idején maga kezdeményezett egyeztetést a térségben aktív külföldi bankok vezetőivel, hogy az érintett pénzügyintézetek ne szűkítsék kelet-közép-európai tevékenységüket. A külföldi bankok úgy gondolták, hogy a térség és benne a magyar gazdaság melletti, akkori kiállásuk miatt nem érdemelnek meg ekkora sarcot, azonban a magyar kormányt az érvelés nem hatotta meg. Az IMF is csak addig ment el, hogy a kormánnyal folytatott, eredménytelen tárgyalásról kiadott közleményben (2010 júliusában) utalt a nagymértékű bankadó gazdasági növekedést mérséklő hatásaira.

A bankok a különadót rendben befizették. A közvéleményben egészében véve jó visszhangja volt a kormány döntéseinek. Rekonstruálható, hogy a döntéshozók megerősítést nyertek a rendkívüli banki adó sikeréből; hamarosan egy második intézkedési csomagról is döntöttek, amely további iparágakat érintett (és újabb konfliktust nyitott meg a leginkább érintett külföldi államokkal).

5. ORSZÁGÉRTÉKELÉS, ORSZÁGIMÁZS, KORMÁNYZATI MEGÍTÉLÉS

A nemzetközi hitelminősítő intézetektől kapott 2010-es visszaminősítések megmutatták, hogy a magyar gazdaság állapotát és a kormányzati reakciókat a korábbinál kockázatosabbnak ítélik meg kívülről. A nagy hitelminősítők ugyan korábban elég gyakran tévedtek, amikor később bajba keveredett vállalatokat és államokat túl sokáig kockázatmentesnek minősítettek (talán ezért is váltak később óvatossá), de a magyar szuverén besorolásrontása mögött részben tényadatok, részben nehezen eloszlatható aggályok álltak.¹³ A 2011-re elfogadott, állami költségvetéssel és annak deficitadataival nem voltak különösebb gondjai az elemzőknek, hitelminősítőknek, mivel a hiánymutató a válságadók beszédésével és a magánnyugdíj-pénztári járulékbefizetés eltérítésével, a nyugdíjpénztári vagyon egy részének tervezett felhasználásával a 3 százalékos szint alatt tartható. A kételyek inkább a rákövetkező évekre és főként a magyar gazdaságpolitika fenntarthatóságára irányultak.

Általában is gondot okoztak az elemzőknek az Orbán-kormány gazdaságpolitikai lépései; nehéz irányvonalat találni bennük, mivel a 2010-es intézkedések némelyike lerontja

13 Lásd a Moody's 2010. december 6-i sajtóközleményét (Moody's Investors Service, Frankfurt am Main).

a kínálati oldali lépések hatását. A kínálati oldali („supply-side”) gazdaságpolitika ugyan nem számít vitán felül álló irányzatnak, de azt a nemzetközi partnereink, az elemzők értik, beazonosítják. Mivel a magyar munkaerőpiaci aktívás nagymértékben elmarad az amúgy sem magas európai átlagtól, közismerten költséges a hazai jóléti rendszer, eközben 2010-ig a munkajövedelmek adóterhelése kiemelkedően nagy, elégséges érvet lehet találni egy *határozott kínálati oldali, adómérséklő, modern konzervatív politika* bevezetéséhez. Ám a tényleges intézkedések között nem csak munkahelyteremtő és kínálatélenkítő jellegűek voltak; kisebb jelentőségű ügy, de lerontja az összképet a *nők kedvezményes nyugdíjba engedése*, ami megbontja az amúgy sem szilárd nyugdíjrendszeri logikát, és újabb tízezreket enged ki az aktívák közül. Világos kínálati oldali politikához nem a *magánnyugdíjpénztári pillér* felszámolása, sokkal inkább kiterjesztése tartozna, mivel annak a logikája erősítené az *egyéni felelősség és öngondoskodás* értékeit, amelyekre a supply-side közgazdaságtan nagyban alapoz.

A *társasági adók leszállítása* világos kínálati oldali üzenetet hordoz, ugyanakkor a néhány kiválasztott ágazatra kirótt *válságadó* – bármi is az indoklás – adóemelés, és mint ilyen, nem illeszkedik a gazdaságösztönző felfogásrendbe, a kivetés módja pedig elbizonytalanítja a külső gazdasági tényezőket. Ha az állam hiányának féken tartásához rendkívüli bevételekre van szükség, sor kerülhet különadókra, ámbátor a kínálati oldali nézetrend szerint csak akkor, ha az állam már kimerítette a kiadásoldali megtakarítások összes lehetőségét.

A makroadatokból kiolvasható országképet lerontja a kormány nagyszámú belső intézményi konfliktusa (a Költségvetési Tanács, az említett válságadók, a magánnyugdíjpénztári ügyek, az Alkotmánybíróság, az MNB ügyében). Ezek között a pénzügyi megítélés szempontjából különösen fontos a *kormány és a központi bank viszonya*. Míg a magyar előtörténetből adódó örökségekkel és a helyi sajátosságainkkal csak a beavatott elemzők lehetnek tisztában, a kormány és a jegybank közötti feszültség ügyét világosan értik külföldön, hiszen arra számtalan példa akad más országokban is. Az tudható, hogy konfliktushelyzetben a külső megfigyelők, elemzők, kommentátorok jellemzően inkább a jegybank álláspontja felé hajlanak, jól ismerve a rövid távú és pártos célokat követő kormányati törekvések természetét.

A monetáris hatóságok között párbeszéd hiánya vagy a stratégiai jelentőségű, pénzügyi-célok körüli egyet nem értés a legnagyobb kárt mégsem a külső megítélésben okozza, hanem az országon belül, ugyanis az intézményközi „zajok” egy ponton túl lerontják a követett monetáris politika hatékonyságát. Különösen az *inflációs célkövetési (IC)* rendszerben lenne szükség arra, hogy az inflációs pályát illetően egy hangon szóljon a kormányzat és a monetáris politika, hiszen éppen ez a monetáris szisztéma a legérzékenyebb a jegybanki döntéshozatal hitelességére: az IC-rendszer nagymértékben a „várakozások menedzselésén” nyugszik.¹⁴

A gazdaságpolitikai mozgástér szempontjából a pénzügyi piacok véleményén, reakcióján kívül kiemelten fontos az *Európai Unió szabályrendszereinek* alakulása. Amint az *Európai Tanács* a korábbi munkacsoport (Task Force) következtetései alapján 2010 telén kimondta: az unió a továbbiakban szigorúbban ítéli meg a tagállamok költségvetési fegyelmezetlenségeit és szabályozási gyengeségeit. 2011 elejétől *új európai pénzügyi felügyeleti*

14 SVENSSON [2010]

rendszer kezdte meg a működését: az Európai Bankfelügyelők Bizottságának (CEBS) korábbi feladatait átvevő *Európai Bankfelügyeleti Hatóság* (EBA). A pénzügyi piacok felügyelete terén a nemzeti felügyelet megmaradnak, de a korábbinál szorosabb együttműködési rendszerben látják el feladataikat. Valószínűsíthető, hogy a pénzügyi szervezetek felügyeletei között idővel ahhoz hasonló szoros szakmai együttműködés alakul ki, mint ami a tagállami versenyhivatalokra jellemző.

A 2010-ben elfogadott tanácsi döntés más vonatkozásban is keményen érinti (érintheti) a magyar pénzügyi politika vitelét: 2011-től életbe lépett az úgynevezett *európai szemeszter*, amelynek keretében minden év első hat hónapja során az Európai Tanács értékeli a tagállamok által bemutatandó költségvetési és egyéb gazdaságpolitikai terveiket. A cél az, hogy már korai szakaszban kiderüljenek a megalapozatlanságok és ellentmondások, felszínre kerüljenek a kifejlődőben levő egyensúlytalanságok. A görög, ír eset ismeretében nem meglepő, hogy a különböző okokból ugyan, de uniós támogatásra szoruló tagállamok kimentése felgyorsította a gazdaságpolitikai koordináció és gazdasági kormányzás (governance) felülvizsgálatának a menetét. A tagállamok korai fázisban látni akarják a nemzeti költségvetési terveket; ugyanis ha a kockázatos vagy felelőtlen kormányzati programokból már tagállami költségvetési törvény vált, sokkal nehezebb (jogilag is, érdemben is) külső tényezőknek beavatkozniuk. Ez viszont azt is magával hozza, hogy a referenciacsoporthoz rosszabb mutatókat felmutató ország (mint hazánk is) a saját út kijelölése előtt alapos és kritikus figyelemben részesül a Tanácsban; ha pedig gazdaság- és társadalompolitikai platformja is eltér a többi tagállamban elfogadott mintától, akkor a Tanácsban nehéz meggyőzési feladat vár a külön utat bemutató kormánytagra.

Az EU részéről azonban nagy a tét. A fejlett világ mindhárom pólusa – az Egyesült Államok, az EU és Japán – teret vesztett a 2008–2009-es recesszió alatt: még egy évtizede ez a három nagy szereplő a világ bruttó hazai termékének úgy 55 százalékát adta, mostanra már csak 45 százalékát mondhatja magáénak. Leginkább az EU érzi meg a pénzügyi hatásokat, éppen azért, mert pénzügyi értelemben nem valódi unió. Az EU peremállamai ráadásul pénzügyi vonatkozásokban sérülékenyek; érthető tehát, hogy az uniós közösség a válság akut szakaszát követő, konszolidációs időszakban a korábbinál érzékenyebb és kritikusabb a tagállamok belső politikájával, gazdaságpolitikai gyakorlatával szemben.

6. KÖVETKEZTETÉSEK

A nemzetközi pénzügyi zavarok kiéleződésének idején a korábitól erősen eltérő, és gyakran egyéni gazdaságpolitikai megoldásokhoz folyamodtak az államok. A nemzetközi pénzügyi szervezetek is változtattak a hitelek fejében megkövetelt, gazdaságpolitikai kondíciókon, a korábbiaknál jobban figyelembe vették a hozzájuk forduló országok sajátos viszonyait és adottságait. Még az olyan viszonylag homogén országcsoportban is, amilyenhez hazánk tartozik, jelentősen eltérő gazdaságpolitikai, pénzpolitikai reakciókkal találoztunk a válság éveit. A 2010-ben végrehajtott, magyar gazdaságpolitikai irányváltás nem annyira az eszközök és intézkedések rendkívülisége miatt váltott ki nemzetközi figyelmet, mint inkább azért, mert a recesszió szakaszát követően kiéleződő, európai pénzügyi feszültségek miatt a pénzügyi piacok szereplői a korábbiaknál sokkal érzékenyebbé váltak a makrogazdasági kockázatokra.

Hirtelen nagyra nyíltak az állampapírhozamok különbségei még az eurózónán belül is, annak kifejeződéséeként, hogy a pénztulajdonosok képesek komolyan különbséget tenni a tagországok között a kockázatoságát illetően. Az új helyzetben a sajátos nemzeti külön utak megvalósíthatóságával szemben ismét kritikusabbak lettek a piaci szereplők. A gazdasági nyitottság tényéből ezért ismét erős megfelelési kényszer adódik a kisebb európai tagországok kormányaira nézve. A magyar pénzpolitika számára mindebből nem az következik, hogy ne maradjon cselekvési mozgástér, és egyetlen irányzat keretein belül kellene elhelyezkednie; viszont a pénzügyi piacok fontos magán- és hivatalos szereplőivel meg kell tudnia értetni sajátos, nem szokványos megoldási kísérleteit.

Az Európai Unió ugyan aligha képes a tagállamok ilyen nagy száma és ennyire jelentős fejlettségbeli, gazdaságszerkezeti szóródása mellett gyorsan eljutni a közös pénzpolitika és a közös pénzügyi szabályozás intézményes garanciáihoz, de a tagországok közötti gazdaságpolitikai, pénzügy-politikai koordináció sokkal határozottabb lesz, mint a válság előtt. Mindezek miatt csak olyan nemzeti politikai kezdeményezés számíthat sikerre, amely beilleszthető az európai keretekbe, és jól értelmezhető a nemzetközi pénzügyi szereplők számára.

IRODALOMJEGYZÉK

- BENCZES ISTVÁN–ÜRÖGDI ANDRÁS [2008]: A politikai üzleti ciklusok új elmélete és empiriája. *Pénzügyi Szemle*, LIII/2, 265–279. o.
- BINI SMAGHI, LORENZO [2010]: What has the financial crisis taught us? The global dimension and international policy cooperation. BIS. <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100907.en.html>
- BOD PÉTER ÁKOS [2009]: The Financial Landscape – Seen from a Converging Country. In: HIERONYMI [ed.]: Globalization and the Reform of the International Banking and Monetary System. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions, 137–158. o.
- BOD PÉTER ÁKOS [2010]: Nem szokványos gazdaságpolitikai intézkedések. *Magyar Szemle*, XIX. 11–12. sz., 167–176. o.
- BORDO, MICHAEL D.–LONDON-LANE, JOHN [2010]: The lessons from the banking panics in the United States in the 1930s for the financial crisis of 2007–2008. NBER Working Paper 16365
- FITOUSSI, J.-P.–SARACENO, F. [2004]: The Brussels-Frankfurt-Washington Consensus Old and New Tradeoffs in Economics. Paris: [OFCE] Observatoire Français des Conjonctures Economiques No 2004-02, február
- Gazdasági Tényfeltáró Bizottság [2010]: Jelentés az ország állapotáról. Sokszorosítás, é. n. 68. o.
- Heritage Foundation [2011]: 2011 Index of Economic Freedom. <http://www.heritage.org/index/ranking>
- NELSON, R.–WINTER, S. [1982]: An evolutionary theory of economic change. Harvard University Press
- NÉMETH ANDRÁS OLIVÉR [2011]: A politika, a gazdaságpolitika és a gazdasági folyamatok. 3. fejezet. In: BOD P. Á. (szerk.): Gazdaságpolitikai döntések – válságban. A magyar eset. Századvég (megjelenés alatt)
- MORENO, RAMON [2011]: Policymaking from a „macroprudential” perspective in emerging market economies. BIS Working Papers. No. 336.
- SVENSSON, LARS E. O. [2010]: Inflation targeting, NBER Working Paper Series. 16654
- WILLIAMSON, JOHN: What Washington Means by Policy Reform. In: WILLIAMSON, JOHN (ed.): Latin American Readjustment: How Much has Happened. Institute for International Economics, Washington, 1989

VÁRHEGYI ÉVA

Kettős szorításban: a magyar bankszektor helyzete és kilátásai

A magyar bankszektor kettős szorításba került: a válság hatására megnőtt hitelezési veszteségek mellett a magyar kormány túlméretezett különadója is terheli. Mindez nemcsak a bankok eredménypozícióját rontja, hanem a gazdaság fejlődését is fékezi, és ezzel további terheket ró a bankszektorra. A negatív hatásokat 2012-től a Bázel III. követelménye erősíti fel, különösen akkor, ha addigra sem csökken „európai” szintűre a banki különadó. Mindez rontja a magyar bankrendszer régiós pozícióját, és veszélyezteti jövőbeli fejlődését. A cikk először a 2010-re kialakult helyzet sajátosságait elemzi, különös tekintettel a válság és a banki különadó hatásaira. Ezt követően a közép-kelet-európai régióban aktív bankok várható stratégiája és Magyarország relatív helyzete alapján próbálja meg előre jelezni a magyar bankszektorban várható tendenciákat.

1. A VÁLSÁG KÖZVETLEN HATÁSA A HAZAI BANKOKRA

Magyarország a válság kirobbanásakor a hitelminősítők sérülékenységi rangsorának élmezőnyébe tartozott. Ezért a nemzetközi hitelválság okozta befektetői idegesség és pánik jobban érintette az országot, mint a régió más országait, amit a CDS-felárak pár hét alatt bekövetkezett nagymértékű, 400 bázispont feletti változása is tükrözött.

A válság közvetlen hatása a bankszektorban elsőként a források egy részének (bankközi, anyabanki betétek-hitelek) befagyásában, illetve a drágulásában mutatkozott meg, amit később – a reálgazdaságot elérő hatások miatt – a meglévő és potenciális adósok kockázatának megugrása követett. Önerősítő folyamat alakult ki: a hitelezés akadozása és feltételeinek szigorodása rontotta az adósok helyzetét, és tovább mélyítette a recessziót, miközben a gazdaság hanyatlása csökkentette a bankok hitelezőképességét és hajlandóságát, ami tovább erősítette a gazdaság összehúzódását. Ezt az ördögi kört voltak hivatottak megtörni a különféle válságkezelő állami beavatkozások.

A súlyos egyensúlyi problémák miatt azonban a válságkezelés Magyarországon jelentős mértékű költségvetési kiigazítással párosult, ami – sok más országgal szemben – nem tette lehetővé gazdaságösztönző eszközök bevetését. A válságkezelés részeként az ország IMF-program keretében nyújtott segítségben (mintegy 15,7 milliárd dollár értékű készenléti hitel) is részesült, aminek fejében a kormány vállalta, hogy 2009 végéig a GDP 3 százaléka rúg, strukturális kiigazítást hajt végre a költségvetésben. A nemzetközi szervezetek támogatásával megvalósuló stabilizáció azonban politikai feszültségeket hozott felszínre, ami a nemzetközi hitelminősítők és befektetők aggodalmát is kiváltotta, és megdrágította a gazdaság finanszírozását. Mindez a banki forrásköltségek emelkedését is maga után vonta.

2009-ben az üzleti bankszektor kamatráfordításai 15 százalékkal haladták meg az előző évit, miközben a források állománya éppen csak szinten maradt. Bár a kamatbevételek is emelkedtek, de annak üteme (12 százalék) nem érte el a ráfordításokét. Az eredménypozíció romlásának fő oka mégsem a kamatjövedelem csökkenése, hanem a megugró hitelezési kockázat volt, ami egy év alatt a háromszorosára (443 milliárd forintra) növelte az értékvesztést és céltartalékképzést (1. táblázat).¹

1. táblázat

A válság hatása a magyar bankszektor főbb eredménytényezőire

Megnevezés	Milliárd forint			Éves százalékos változás	
	2008. év	2009. év	2010. I. félév	2009. dec.	2010. jún.
Kamateredmény	714	756	817	5,9%	11,1%
Kamatbevétel	2 197	2 464	2 296	12,2%	-3,0%
Kamatkiadás	1 483	1 708	1 479	15,2%	-9,3%
Nemkamat-eredmény	339	542	460	59,9%	5,0%
Értékvesztés és céltartalék-változás	144	443	579	207,1%	51,1%
Működési költség	642	588	458	-8,4%	-6,6%
Adózás előtti eredmény	281	246	216	-12,5%	-19,0%

Forrás: PSZÁF (2010)

Az adózás előtti eredmény már 2008-ban a korábban megszokott szint alá esett (2007-ben 390 milliárd forint volt), majd 2009-ben annak ellenére tovább csökkent, hogy a működési költségek nominálértéken is jelentősen visszaestek. A költségtakarékosság fő eszközeül a gyorsan megkezdett létszámleépítések szolgáltak. A 2008-as csúcshoz képest már több mint egytizedével, négyezerrel csökkent a magyar bankokban foglalkoztatottak száma, sok banknál (pl. Erste, Raiffeisen) ezt a fiókhálózat karcsúsítása is követte, illetve követi. A költségtakarékosság mellett a hitel/betét arány mérséklése is a válsághoz való alkalmazkodás jelének tekinthető. Az ezredforduló után beindult hitelexpanzió nyomán 2008 végéig emelkedő mutató 2009-ben kezdett mérséklődni, és a bankrendszer szintjén mintegy 10 százalékponttal (150 százalékról 140 százalékra) csökkent, de a legnagyobb hitel/betét aránnyal működő bankoknál (Erste, MKB, CIB) ennél is jelentősebb volt a csökkenés. A ráta mérséklődésében az elsődleges szerepet a hitelállomány visszaesése játszotta, amely árfolyamszűrt értéken mintegy 8 százalékkal csökkent 2009 folyamán, és a csökkenő tendencia még 2010. első felében is fennmaradt (2. táblázat).

1 2010 I. félévében tovább emelkedett az állomány, de ebben némi óvatosság is szerepet játszhatott, amit az tükröz, hogy a 2010. I-III. negyedév előzetes adatai már csökkenést mutatnak.

A válság hatása a magyar bankszektor aktivitására

Megnevezés	Időszak végén, milliárd forint			Éves százalékos változás	
	2008	2009	2010. I. félév	2009. dec.	2010. jún.
Mérlegfőösszeg	29 178	28 996	29 829	-0,6%	3,7%
Hitelek (bruttó)	20 230	18 874	19 928	-6,7%	2,9%
<i>árfolyamszűrt változás*</i>	–	–	–	kb. -8%	kb. -6%
Foglalkoztatott létszám (fő)	34 585	30 971	30 675	-10,4%	-3,9%
Bankfiókok száma (db)	1 673	1 715	1 697	2,5%	-1,2%

Megjegyzés: * 2006. év végi változatlan devizaárfolyamok mellett

Forrás: PSZÁF [2010]

A kockázatmentesítés érdekében a bankok szigorították a hitelezés feltételeit: csökkentették a hitel-fédezet (LTV) arányt, megnövelték a sajáterő-elvárását, a hitelképességi vizsgálat során újból általánossá tették a jövedelemkövetelményt. Egyes üzletágakat – elsősorban az ingatlanprojekt-finanszírozást – a hitelezés leállításával gyakorlatilag befagyasztottak (*Brückner* [2009]). Esetenként a már megítélt hitelek felmondására, a szerződések egyoldalú, az ügyfél számára hátrányos módosítására is sor került, ha lehetőséget adtak rá a jogszabályok, illetve jogi kiskapuk.

A kockázati költségek megugrása a mérsékelt hitelezési aktivitás mellett is visszavetette a magyar bankszektor eredményét és átlagos jövedelmezőségét, de korántsem olyan mértékben, ami komolyabb banki válságokra utalt volna. Az eredménycsökkenésben ráadásul nem csupán a 2008 őszi eszkalálódott hitelválság és az annak nyomán kialakuló, gazdasági recesszió játszott szerepet, hanem a bankpiaci verseny erősödése is, ami a kamatmarzs mérséklődésében is tükröződött (3. táblázat).

3. táblázat

**A magyar bankszektor eredménytényezőinek alakulása
az éves átlagos mérlegfőösszeg százalékában
(12 havi gördülő adatok)**

Megnevezés	2007. dec.	2008. jún.	2008. dec.	2009. jún.	2009. dec.	2010. jún.
Kamateredmény	3,27	3,06	2,74	3,82	2,60	2,85
Nemkamat-eredmény	1,68	1,45	1,30	1,57	1,86	1,61
ebből: jutalékeredmény	1,11	1,02	0,93	0,88	0,89	0,91
Értékvesztés és kockázati célartalék változása	0,48	0,37	0,55	1,08	1,52	1,60
Működési költség	2,68	2,58	2,47	2,21	2,02	2,02
Adózás előtti eredmény	1,78	1,51	1,08	0,95	0,85	0,75
Adózott eredmény (ROA)	1,49	1,24	0,91	0,81	0,72	0,67

Forrás: PSZÁF [2010]

A jövedelmezőség 2009-es és 2010-es csökkenésében már egyértelműen a válság hatásai mutatkoztak meg, bár az egyes bankok helyzetét nem tükrözik jól az átlagos mutatószámok. Az OTP ugyanis – a bankok többségétől eltérően – a krízis alatt is növelte eredményét, amit az is jelez, hogy a 2009. évi profit kétharmadát az OTP-bankcsoport magyarországi alaptevékenységet adó bank, jelzálogbank és lakástakarék-pénztár szimbiózisa hozta létre, miközben e hármas csoport a bankszektor mérlegfőösszegének csupán az egynegyedét reprezentálja. Az átlag azt is elfedi, hogy a válság következtében több olyan piaci szereplő (Volksbank, Commerzbank, Credigen) is veszteséget szenvedett el, amelyek a megnövekedett hitelezési veszteségeket nem tudták a kamat- és egyéb működési eredményből fedezni. 2010-ben tovább romlott a helyzet: már 17 bank mutatott ki veszteséget az első félévben, köztük a hazai bankpiac második legnagyobb szereplője, az MKB (MNB [2010b]).

A veszteségeket döntően a hitelportfóliók romlása miatt jelentősen megemelkedett kockázati költségek idézték elő, amelyek 2009 utolsó negyedévében átlagosan már a hitelállomány 2 százalékát meghaladták. A legtöbb bank emiatt tőkéjének megerősítésére szorult, aminek két forrása volt: a visszatartott nyereség és az anyabanki tőkeinjekció, többnyire alárendelt kölcsöntőke formájában. A veszteségpótláson túl a tőkeemelések általában a tőke-megfelelés növelését is szolgálták, ami 2009 végéig átlagosan 13 százalék fölé emelkedett.

Mindezek ellenére nemzetközi összehasonlításban elmondható, hogy a magyar bankrendszer kevésbé viselte meg a válság, mint az euróvezeti nagybanki átlagot vagy egyes nyugat-európai bankszektorokat, a közép-kelet-európai mezőnyben pedig valahol közepén helyezkedik el. Az európai nagy komplex bankcsoportok átlagos jövedelmezősége – és azon belül például a belga vagy az osztrák bankszektore – 2008-ban jóval nagyobb mértékben esett vissza, mint a magyar bankoké; igaz, az előbbi azután javulásnak indult, miközben a

magyar átlag még 2010 első felében is tovább romlott. A magyar bankszektor jövedelmezőségének alakulása az euróövezeti országok közül a portugáléhoz hasonlít a legjobban. A kelet-közép-európai régióban a cseh és a bolgár bankszektoroknál jobban, de a románál és a szlováknál (és főleg a balti országokéinál) kevésbé viselte meg a magyart a válság (4. táblázat).

4. táblázat

A jövedelmezőség alakulása néhány európai bankszektorban

Megnevezés	2007	2008	2009	2010. I. félév
ROA				
Euróövezet*	1,17	0,15	0,44	1,03
Ausztria	0,53	0,18	0,00	0,29
Belgium	0,40	-1,30	-0,10	n. a.
Hollandia	n. a.	-0,80	-0,04	0,19
Portugália	0,81	0,66	0,62	0,54
Magyarország	1,49	0,91	0,75	0,67
Csehország	1,33	1,16	1,16	1,51
Románia	1,44**	1,56	0,25	-0,15
ROE				
Euróövezet	12,3	1,7	3,9	9,4
Ausztria	8,2	3,0	0,1	4,1
Belgium	13,2	-36,5	-2,6	n. a.
Hollandia	n. a.	-19,5	-0,9	4,8
Portugália	12,6	11,0	9,6	8,6
Magyarország	16,5	13,3	6,3	4,6
Csehország***	25,4	21,7	25,8	23,4
Románia	15,8**	17,0	2,9	-1,6

Megjegyzés:

* Nagy komplex bankcsoportok súlyozott átlaga. A ROA itt a kockázattal súlyozott eszközökre (RWA) vetítve.

** 2008. I. félév.

*** Alapvető tőkére (Tier 1) vetítve.

Forrás: BDP [2010], dbn.hu, ECB [2010], NBB [2010], ONB [2010], PSZÁF [2010], CNB [2010], NBR [2010]

A magyar bankszektor fejlődése szempontjából az is fontos kérdés, hogy milyen hatást gyakorolt a válság a közép-kelet-európai térségben érdekelt és a magyar gazdaságban fontos szerepet játszó bankokra. A szűken vett régióban legaktívabb bankok pozícióját nem rendítette meg jelentősebben a válság, bár a jövedelmezőségük nagymértékben visszaesett. Az egyes bankok eltérő módon reagáltak a válságra, és magatartásuk országoként is különbözött. Az ügyfélhiteleknek a válság kezdetén (többnyire 2008. III. vagy IV. negyedévében)

megfigyelt, legmagasabb értékéhez képest 2010. II., illetve III. negyedévéig megbecsült változása alapján készült, alábbi táblázatból látható, hogy a térségbe kihelyezett ügyfélhitelek változása viszonylag kismértékű csökkenést vagy növekedést mutat az egyes bankoknál. Az általános tendencia a hitelállomány csökkentése volt, amiben az értékvesztések is szerepet játszottak; a kivételt az Erste jelenti, amelynek a négy országba kihelyezett hitelei együttesen is nőttek (5. táblázat).

5. táblázat

**A Magyarországon fontos szerepet betöltő bankok
régiónba kihelyezett ügyfélhiteleinek változása a válság alatt
(becslés, %)***

	Magyar- ország	Cseh- ország	Szlovákia	Románia	A 4 ország együtt
OTP	+10%	–	–13%	–22%	–4%
KBC	–6%	–4%	–	–5%	–5%
Erste	+10%	+6%	+10%	–7%	+7%
Intesa Sanpaolo	–14%	–	+15%	+40%	–4%
UniCredit	–20,5	–0,5	–4	–3%	–8%

Megjegyzés: * A válság kezdetén megfigyelt, legmagasabb értékből kiindulva.

Forrás: az egyes bankok pénzügyi beszámolóit alapján saját becslés

A banki aktivitás visszaesését régiós szinten is tükrözte a hálózati egységek és a foglalkoztatottak számának az alakulása. Az általános trend a csökkenés-stagnálás volt, bár bankonként és országonként ettől eltérő esetek is megfigyelhetők. A régóta működő leánybankok esetében gyakrabban fordult elő fiókbezárás, míg a piacszerzés éppen felfutóban lévő ágában csak a hálózatbővítési tervek módosítására, a tervezett fióknyitások elhalasztása következett be. Az UniCredit például a válság alatt is folytatta fiókbővítését Magyarországon, és a többi leánybankjánál sem történtek bezárások, sőt további, jelentős fiókbővítési tervet jelentettek be. Az OTP viszont Szlovákiában jelentősen karcsúsította fiókhálózatát, miközben Romániában és Magyarországon nem zárt be fiókokat.

A létszámcsökkenés inkább mondható általános gyakorlatnak, különösen ott, ahol nagyobb mértékben kényszerültek a hitelezés visszafogására, bár az anyabanki stratégiák országonként eltérőek. Az Erste például Romániában és Szlovákiában csökkentett létszámot, míg a másik két országban nem. Az UniCredit is Szlovákiában épített le, de Magyarországon és Romániában szinten hagyta a létszámot, Csehországban pedig még növelte is. Az OTP – a hálózatfejlesztési politikájával összhangban – Szlovákiában nagyarányú létszámleépítést hajtott végre; Magyarországon is végbement némi csökkentés, de Romániában nem változott a létszám.

2. A VÁLSÁG KÖZVETETT HATÁSA: A KÜLÖNADÓ

Magyarországon a válság közvetlen hatásait jelentősen megnöveli a bankokra kirótt, mind a nagyságát, mind a kivetési módját illetően egyedülálló különadó, amely a kormány indoklása szerint a válsághoz kapcsolódik, így végső soron annak közvetett hatásaként értelmezhető. Az adó megítéléséhez hozzátartozik, hogy a magyar bankszektor közvetlen kormányzati megsegítésére lényegében nem volt szükség, csupán egy hitelintézet (az FHB) vett igénybe időlegesen állami tőkejuttatást, és a külföldi anyabankokat nélkülöző két bank (az OTP és az FHB) kapott piaci kamatozású kölcsönt a magyar államtól arra, hogy a válság hatásának enyhítése érdekében bővítsék vállalati és a lakossági hitelezésüket. A kormány kilátásba helyezte ugyan a lakossági lakáshiteladósok megsegítését, az elfogadott jogszabályok azonban végül csak a korábban megalkotott bankkódex egyes rendelkezéseit építették be.

Mindezek fényében „a bankok válság idején történő megsegítése” aligha lehet elfogadható indok a kormány által a bankszektorra kivetett, nagymértékű, visszamenőleges alapon megállapított, és a veszteséges bankokra is érvényes különadóra, amelynek a kialakítása során a magyar kormány még csak nem is törekedett arra, hogy valamiféle egységes uniós állásponthez tartsa magát, vagy legalábbis meghallgassa az Európai Bizottság és más nemzetközi testületek véleményét.

2.1. Szemben az ellenérvekkel

A májusban felállt új kormány feje már a június elején meghirdetett, első akciótervébe belefoglalta a 187 milliárd forintos pénzügyi különadó tervét. Ezt követően igen gyorsan, az érintettekkel történő egyeztetés lezárását meg sem várva, került tető alá és fogadtatott el az ötletet megvalósító törvényjavaslat. Annak ellenére, hogy a magyar gazdaságban fontos szerepet betöltő bankok külföldi tulajdonosai az ügyben az IMF-hez fordultak, és mind a Valutaalap, mind az Európai Bizottság illetékesei érveltek a különadó javasolt formájával szemben (EB [2010], IMF [2010]). Az MNB Monetáris Tanácsa is közleményt adott ki, amelyben elsősorban azt találta aggasztónak, hogy a tervezett mértékű különadó tartós fennmaradása csökkentheti a hazai bankrendszer tőkevonzó és hitelezési képességét, ami számottevő növekedési veszteséget okozhat, továbbá gyengítheti a hazai bankszektor külső forrásgyűjtési képességét, és ezen keresztül a magyar gazdaság stabilitását is (MNB [2010a]).

A nemzetközi szervezetek fenntartásait megerősítette a magyar Költségvetési Tanácsnak a július elején a parlamentnek beterjesztett elemzése, amely a közvetlen költségvetés-sibevétel-növelő hatásokon túlmutató, a gazdasági növekedést fékező következményeket is számszerűsítette. A nemzetközi tapasztalatokra építő kalkulációjuk szerint a pénzügyi szervezetek a különadó mintegy kétharmadát hárítják át egyrészt a különféle jutalékok, biztosítási díjak megemelésén, másrészt a lakossági hitel-betét kamatkülönbözet növekedésén keresztül a lakossági ügyfeleikre. De további súlyos gazdasági hatásokkal is számolni kell: romlik a bankok hitelezőképessége, ami visszaveti a gazdaság növekedését, s így a jövőben elérhető jövedelmeket is (Költségvetési Tanács [2010a]).

Július eleji jelentésükben még azzal számoltak, hogy a különadót csak 2010-ben szedi be a kormány, és arra az eredményre jutottak, hogy a közvetett hatás a következő időszakban

évente átlagosan 60 milliárd forinttal mérsékli a beszedett különadónak a költségvetésre kifejtett, közvetlen hatását. Feltevésük szerint a különadó mérsékli a fogyasztást, visszaveti a beruházási kedvet, rontja az ország nettó export pozícióját, csökkenti a versenyszektor béreit és a foglalkoztatottságot; mindennek hatására csaknem fél százalékponttal rontja a gazdaság növekedési ütemét, és 2012-ig közel 1 százalékkal csökkenti a GDP-t. Második jelentésükben – az adó kivetési módjának a zárószavazás előtt megejtett módosításai nyomán – némiképp korrigálták számításait, de ez nem jelentett érdemi változást (Költségvetési Tanács [2010b]).

A Magyar Bankszövetség is kifejezte aggodalmát amiatt, hogy az adó révén kieső hitelkínálat jelentősen visszavetheti a GDP növekedését, miközben helyreállíthatatlan problémákat okozhat a bankrendszerben és a magyar gazdaságban. A szövetség *Orbán Viktor*nak június végén írt levelében felhívta a figyelmet arra, hogy mivel a magyar bankrendszer hitel/betét mutatója 135 százalék, nálunk a bankok képtelenek annyi betétet gyűjteni, amennyi fedezné a gazdaság hiteligenyét. A hiányt külföldi forrásból kell fedezniük, ami a forint volatilitása miatt jelentős kockázatokat jelent. A tervezett módon bevezetett adó rontja a bankok minőségét, és drágítja a forrásbevonást. Ha megnehezül az anyabankok számára a várt megtérülés elérése, többen is úgy dönthetnek, felhagynak itteni tevékenységükkel, vagy jelentős hátránnyal felelhetnek csak meg a küszöbön álló Bázeli III.-nak.

A kormányt azonban semmilyen érv nem tántorította el a túlméretezett adótól: a betérjesztett és – érdemi módosítások nélkül – elfogadott törvény a gazdasági miniszter szerint is „brutálisnak” minősített összeget osztja szét a pénzügyi intézmények között. Az országgyűlés már a betérjesztést követő harmadik héten, július 22-én elfogadta a 2010. évi különadó-kötelezettséget megállapító törvényt, ami kihirdetése napján, szeptember 27-én lépett hatályba.² A kapkodást jelzi, hogy az érintett szervezeteknek szeptember 30-ig kellett az éves összeg nagyobbik részét befizetniük.

A törvényhozó szerint a különadó kivetését az „*általános adófizetési kötelezettséget meghaladó közteherviselésre képes adófizetők szolidaritása*” indokolta. Ehhez képest az adókivetés alapjául *nem a nyereség, hanem a pénzügyi szolgáltatási tevékenység terjedelme* (bankok esetében a mérlegfőösszeg, biztosítóknál a díjbevétel), ami kevéssé tükrözi a közteherviselési képességet, hiszen veszteséges cégekre is jelentős adófizetési kötelezettség hárulhat (hárult is).

A 2010. évi adó behajtására módot adó, szeptemberben kihirdetett törvényt nem sokkal, október közepén követte a 2011-es különadót véglegesítő törvényjavaslat, amelyet szintén sürgősséggel terjesztettek a parlament elé. A bankoknál az adó alapja a 2009-es mérlegfőösszeg maradt, így a hitelintézetek semmilyen módszerrel nem képesek mérsékelni a fizetési kötelezettséget. Az újabb adótól hasonló bevételre számítanak, és a befizetésre kötelezettek köre sem változott.

² 2010. évi XC. törvény egyes gazdasági és pénzügyi tárgyú törvények megalkotásáról, illetve módosításáról, IX. fejezet: Az államháztartás egyensúlyát javító különadóról és járadékról szóló 2006. évi LIX. törvény módosítása

2.2. A különadó problémái

A nemzetközi gyakorlatra is tekintettel *négy alapvető probléma* vethető fel a hazai pénzügyi szervezetekre kirótt különadóval kapcsolatban:

1. az adó mértéke,
2. kivetésének módja,
3. a versenysemlegesség megsértése, valamint
4. az adó felhasználásának módja.

2.2.1. Az adó mértéke

Az adó mértéke a pénzügyi szervezetek mindhárom csoportja számára szinte elviselhetetlenül nagy. A korábban is hatályos, a bankok által fizetendő, 13 milliárd forintra rúgó járulék összegét levonva, 2010-ben és 2011-ben évente 187 milliárd forintos többletbefizetési terhet ró ezekre a szervezetekre. A bankszektorra ebből mintegy 130 milliárd jut, ami csaknem fele a szektor 2009. évi adózás előtti eredményének. Nyereségükhöz mérten hasonló arányú a biztosítókra jutó, 35 milliárdos sarc is. A legrosszabbul a pénzügyi vállalkozások (köztük a lakosságot is hitelező lízingcégek) jártak: nekik annyit (bő tízmilliárd forintot) kellett fizetniük, amekkora *minusszal* a 2009. évet zárták, vagyis már akkor is tőkevesztést szenvedtek el. A különadó tovább *növeli a tőkevesztést elszenvedő pénzügyi szervezetek körét.*

A hitelintézeteknek a 2009. évi éves beszámoló adataiból számított, módosított (az anyabanki hitelekkel korrigált) mérlegfőösszegre mint adóalapra vetítve kell a különadót megfizetniük: az adóalap 50 milliárd forintot meg nem haladó része után 0,15 százalékot, az e feletti rész után pedig 0,5 százalékot. Tekintettel arra, hogy a részvénytársasági formában működő magyar bankok átlagos mérlegfőösszege megközelíti az ezermilliárdot, az effektív adóteher a felső kulcshoz áll közel.

A kormány számára hivatkozási alapul szolgáló, nemzetközi gyakorlat jelentősen eltér a magyartól mind a mértékét, mind a kivetés, illetve a felhasználás módját tekintve. Az eddig bevezetett bankadók közül az osztrák áll a legközelebb a magyarhoz, de a fajlagos teher ott is messze elmarad az ittenitől. Az osztrák bankadót a hiánycél elérését segítő, 2,8 milliárd eurós megszorító csomag részeként vezették be 2011-től, amelyből ebben az évben 500 millió eurót várnak a mérlegfőösszegekre, valamint a származtatott termékekkel folytatott, spekulatív jellegű kereskedésre kivetett adók összegeként. A mérlegfőösszegre kirótt, 340 millió eurós tétel alapjának meghatározásakor a bankbetétek és a törzstőke nélkül számított mérlegösszeget veszik figyelembe, és – a magyar szabályhoz hasonlóan – kivonják az adózás alól az egy banksoporton belüli kötelezettségeket és a bankok külföldi leányvállalatait. Az egymilliárd eurónál nagyobb mérlegfőösszegű bankok esetében 0,04 százalék, húszmilliárd euró felett 0,08 százalék az adó, ami töredéke a magyar mértékeknek.

2.2.2. Az adó kivetésének módja

Az adó kivetési módjában a legnagyobb problémát a kvázi visszamenőleges hatály jelenti, ami a piacgazdaság működésének alapvető feltételét jelentő jogbiztonságot is aláássa. Mint-hogy a bankok esetében egy már lezárt év (2009) tevékenységét adóztatják meg utólagosan, lehetetlenné teszik az üzleti életben elengedhetetlen előrelátást és a jogi környezet megvál-

tozásához való alkalmazkodást. A kvázi visszamenőleges hatály már 2010-ben is igaz volt, és így lesz 2011-ben is, amikor szintén a 2009-es év beszámolóiból származó tételek jelentik majd az adó alapját. A kormány azért rögzítette a 2009-es mérlegfőösszeget a következő két év különadójának az alapjaként, mert ki kívánja zárni annak a lehetőségét, hogy a bankok az adó csökkentése érdekében módosítsák az adóalapot.

A visszamenőlegességen túl is kifogásolható a bankszektorra kirótt különadó kivetésének módja, hiszen az adó alapja kizárólag a tevékenység *terjedelméhez* kötődik (mérlegfőösszeg), miközben semmiféle kapcsolatot nem mutat a tevékenységből származó bevétellel, jövedelemmel vagy eredménnyel. Emiatt ebben a szektorban a kivetett különadó az érintett szervezetek jelentős része számára nemcsak a nyereség tetemes, a „normális” jövedelemadókénál jóval nagyobb hányadát viszi el, hanem sokuknál – az alacsony eszközárányos jövedelmezőséggel vagy veszteséggel működő szervezeteknél – effektív tőkeelvonást jelent, és egyfajta állami „vagyondezmát” testesít meg.

2.2.3. Az adó felhasználásának módja

A különadóból származó állami bevételek felhasználásnak módja is kifogásolható mind elvi alapon, mind a nemzetközi gyakorlat alapján. A magyar kormány által kivetett különadó teljes egészében befolyik a központi költségvetésbe, semekkorá része sem szolgálja egy olyan alap feltöltését, amely a jövőbeli bankválságok kezelésére szolgálna. Miután a válság miatt elszenvedett tőkevesztést zömmel a hazai hitelintézetek nyugati anyabankjai pótolták, a magyar állam csekély mértékben járult hozzá a magyar bankok tőkeellátásához. Emiatt aligha van létjogosultsága annak, hogy az érintett intézményekre különösen nagy terhet jelentő bankadó befolyjon a költségvetésbe. Azokban az országokban, ahol a hasonló (bár fajlagosan jóval kisebb mértékű) adók a költségvetés bevételét gyarapítják, a bankok valóban tetemes kormányzati támogatást, tőkejuttatást kaptak (Ausztria, Nagy-Britannia). Vannak olyan országok (pl. Németország), ahol a bankok jelentős mértékű állami támogatást kaptak ugyan a válság során, a bankadó mégis a későbbi bankválságok kezelésére létrehozott alapba folyik be.

A német bankadó már elvben is különbözik a magyartól, mivel nem a hiánycsökkentést célzó csomag része, hanem a pénzügyi rendszer stabilitásának az eszköze. Az évente várt, körülbelül 1,3 milliárd euró nem a központi költségvetést gazdagítaná, hanem egy banki segélyalapot képeznének belőle, ami a Lehman Brothers 2008. őszi bukása nyomán felállított pénzügyi stabilitási hivatal felügyelete alá kerül. A nagyobb kockázatú tranzakciókba bonyolódó, és a pénzügyi biztonságra fokozott veszélyt jelentő intézményeknek nagyobb mértékben kell hozzájárulniuk az alaphoz, mint azoknak, amelyek kevésbé kockázatos vállalkozásokba fognak. Az intézmények mérete, piaci súlya és üzleti területe is közrejátszik a fizetendő adó nagyságának a megállapításában. Fontos eltérés a magyar adótól az is, hogy a hozzájárulás mértékét az éves nyereség 15 százalékában maximalizálták.

2.2.4. A versenysemlegesség megsértése

Önálló problémaként tárgyalandó a versenysemlegesség követelménye, amelynek az érvényesülését – megítélésem szerint – nem biztosítja a különadó kivetésének módja. Az eredeti javaslat szerint a hitelintézeteknek a 2009. évi éves beszámoló adataiból számított, módo-

sított (például az anyabanki hitelekkel korrigált) mérlegfőösszegre mint adóalapra vetítve, 0,45 százalékos különadót kellett volna fizetniük. Mivel a lineáris adóval a takarékszövetkezetekre is komoly teher hárult volna, végül sávós megoldást választottak: az adóalap 50 milliárd forintot meg nem haladó része után 0,15 százalék, az e feletti rész után pedig 0,5 százalék lett az adó mértéke. A parlamentben lefolytatott politikai vitából ráadásul az is kiderült, hogy a kis szervezetek (döntő részben takarékszövetkezetek) kedvezményezésének valódi indoka az volt, hogy ezek az intézmények „nemzeti” tulajdonban vannak; emiatt viszont az egyenlő bánásmód uniós elvével is ütközik a megkülönböztetés.

A fentiekben túl is felvetődik a versenysemlegesség kérdése, mivel a kirótt különadó eltérő módon befolyásolja a banki jövedelempozíciókat. A 2010-es adóból a hitelintézetekre háruló, mintegy 130 milliárd forint a 2009. évi adózás előtti eredménynek csaknem a felét tette ki, azonban az egyes bankok jelentős szóródása mellett. A legkisebb *fajlagos* teher az OTP banksoporra hárult, amely a szektor 2009. évi adózás előtti eredményének kétharmadát „hozta össze”, miközben a mérlegfőösszeg alapján elosztott különadónak csupán a negyede esett rá, míg az adó háromnegyede a nyereség egyharmadával rendelkező bankokra jut. A különadó így 2010-ben tovább javította az OTP amúgy is kedvező relatív jövedelempozícióját, amelyet már a pénzügyi válság is előnyösen alakított.³

Jól tükrözi az aránytalanságokat, hogy az OTP Bankra és Jelzálogbankra a 2009. évi 150 milliárd forintos együttes adó előtti nyereségének mintegy egyötödére rúgó különadó hárult 2010-ben, míg egyik legjelentősebb versenytársa, a K&H a 2009-es 23 milliárdos nyereségének csaknem a felét fizetette be 2010-ben különadóként. Még rosszabb a helyzet az OTP két további fontos versenytársánál, a CIB-nél és a Raiffeisennél, amelyeknek 2009-es nyereségüknek a dupláját kell 2010-ben különadóként befizetniük. A legnagyobb aránytalanság az MKB-nál jött létre, mivel annak gyakorlatilag nem volt nyeresége 2009-ben, nagy mérete miatt mégis 11 milliárd forintot kellett különadóként lerónia.

A hazai piacon bekövetkező versenytorzulások mellett azzal is számolni lehet, hogy a Magyarországon működő bankok *versenyhátrányba kerülnek a nemzetközi – régiós és felemelkedő – piacokon*. A különösen nagymértékű magyar bankadó újabb érvet adhat a magyar piacról történő kivonuláshoz, vagy ha a maradás mellett döntenek is, számítani lehet arra, hogy csökkentik az üzleti aktivitásukat.

3. TÖRÉS A MAGYAR BANKSEKTOR FEJLŐDÉSÉBEN

A válság közvetlen hatásait jelentős mértékben tetézik tehát a banki különadó terhei, amelyek súlyos következményekkel járnak az érintett pénzügyi szervezetek tulajdonosai és ügyfelei számára. De súlyos hatásúak az egész gazdaság jövőbeli fejlődése szempontjából is, mivel a hitelintézetek előbb-utóbb valamilyen módon áthárítják a terheiket. Jobb esetben csak elhalasztják esedékes fejlesztéseiket, rosszabb esetben visszafogják magyarországi aktivitásukat, ami végzetes hatású lehet a magyar gazdaságra, s különösen a vállalati szektorra nézve. A legrosszabb esetben kivonulnak az országból: olyan működési terepet keresnek,

3 Az OTP hazai „core” üzletágak együttesében a banksoport eredménypozíciója mintegy 28 százalékponttal javult 2007 és 2009 között, miközben a piaci részesedése kissé csökkent (VÁRHEGYI [2010]).

ahol megfelelő jogbiztonság mellett, és a megtérülés reményében fektethetik be tőkéjüket. Hogy erre ne kerüljön sor, fontos, hogy az adó – legalábbis ebben a formájában – átmeneti legyen, és 2012-re létrejöjjenek azok a költségvetési bevételi források, illetve megtörténjenek azok a kiadáscsökkentő lépések, amelyek kiválthatják ezt a bevételi tételt.

Az már az első 10 hónap előzetes adatai és a további várható fejlemények alapján is látszik, hogy – részben a válság, részben a különadó miatt – a 2010. év törést hozott a magyar bankszektor fejlődésében. Végérvényesen lezárult a 2000-es évek felívelő szakasza, az „aranykor”, amely nemcsak a banki jövedelmezőségekben mutatkozott meg, hanem a magyar bankélet minden vonatkozásában jelentős fejlődést hozott, miközben a fejlett európai térséghez történő konvergencia útján is nagy előrelépést jelentett.⁴

Nehéz megjósolni, hogy a törést követően milyen pálya rajzolódik ki, de az sejtethető, hogy jóval szerényebb fejlődésre lehet számítani, mint ami az elmúlt két évtizedet jellemezte. Különösen nehéz felmérni azt, hogy a banki különadó milyen hatást vált ki az érintett szervezetek tulajdonosaiban: racionálisan, a veszteségek minimalizálását szem előtt tartva hozzák-e meg döntésüket, avagy az arrogáns, irracionális kormányzati magatartásra adnak ugyancsak „arrogáns”, irracionális választ. Ez utóbbira okot adhat az a paradoxon, hogy éppen azokat a külföldi tulajdonosokat sújtja legjobban a különadó, akik a hitelválság során komoly áldozatokat hoztak itteni leánybankjaik életképességének megőrzése érdekében.⁵ Ezzel óhatatlanul megnövelték függőségüket, és megnehezítették a kivonulásukat a magyar bankpiacról – vagyis éppen a súlyos bankadóra adható, racionális döntésüket nehezítették meg.

A Magyarországon működő bankok várható reakciójára elsősorban a *válságra adott válaszokból* következtethetünk, amelyek részben egységesek a közép-kelet-európai (KKE) régiót tekintve. Az egyes régiós bankszoportoknak az országunkkal kapcsolatos magatartását azonban befolyásolhatják a *magyar sajátosságok*, így a várható gazdasági növekedés, az országban érvényesülő gazdaságpolitika, és – nem utolsósorban – a banki különadó mértéke és tartóssága.

3.1. Régiós stratégiák

A válság jelentősen érintette a régióban aktív bankszoportokat. Bár nem mindig kellett komoly veszteségeket elkönyvelniük, mégis sok esetben megváltozott az a korábbi helyzet, hogy a régió bankjai a tőkéhez és az eszközökhöz viszonyítva is nagyobbik részét adják a csoport nyereségének. Az országkockázatok megugrása miatt a térségben az átlagnál jobban emelkedtek a hitelkockázat költségei, ami apasztotta az eredményt, miközben megnövelte a tőkeigényt. A fokozott céltartalékigény egyes régiós bankok eredményét esetenként a veszteséges tartományba vitte át.⁶

A válság hatására a bankszoportok tulajdonosai kénytelenek újragondolni stratégiájukat; különösen azok, amelyek erős pozíciókkal rendelkeznek a KKE-régióban. A megfontolás tárgyát egyrészt a főbb felemelkedő piacok régiói (Ázsia, Latin-Amerika, KKE) közötti, másrészt a régió belüli átcsoportosítások képezhetik, bár az előbbi inkább csak a globális

4 L. ERTŐL ERDEI [2010], VÁRHEGYI [2007]

5 Vö. BANAI–KIRÁLY–NAGY [2010]. Hozzá kell tenni, hogy a likviditás fenntartásához szükséges forrásellátás mellett az anyabankok jelentős tőkeemeléseket is végrehajtottak leányaikban.

6 Vö. UniCredit [2010], Pénzügykutató Alapítvány [2010]

bankok számára fennálló lehetőség. A térségünkben működő *regionális bankok* elsősorban két út közül választhatnak.

1. Az egyik lehetőség az „előre menekülés” stratégiája, vagyis a pozíció megerősítése, arra számítva, hogy hosszabb távon a felemelkedő országokban, azon belül a KKE-régió országaiban lehet a piac viszonylag gyors növekedésére számítani. Erre mutat példát az UniCredit, amely a múlt év végén stratégiai döntést hozott arról, hogy kilencszáz új fiók megnyitásával erősíti pozícióját a térségben, amelyek közül 120-at Magyarország létesít.⁷

2. A másik lehetőség a térségbeli aktivitás csökkentése, legalábbis azokban az országokban, ahol vagy a makrogazdasági-egyensúlyi problémák, vagy a kormánypolitika miatt középtávon sem látszik biztosnak a kilábalás a válság okozta recesszióból. Az előbbi körbe tartozhat pl. Románia, az utóbbiba pedig Magyarország, ahol a megkérdőjelezhető gazdaságpolitikát még a különösen nagymértékű banki kölönadó is tetézi.

A stratégia megválasztásánál a válság hatására megnőtt hitelezési kockázatok tőkeigénye is fontos szempont lehet, különösen annak fényében, hogy a Bázel III. szabályrendszer életbe lépése csoportszinten is megnöveli majd a tőkekövetelményt, aminek tőkeemeléssel, vagy a kockázattal korrigált eszközök csökkentésével felelhetnek meg a bankok. Mivel a Bázel III. az összes KKE-bankszektorban forrásnövelési, illetve eszközcsökkentési követelményt támaszt, miközben az anyabanki tőkeszükségletek is megnőnek, a banksoportok irányítóinak stratégiai döntést kell hozniuk arról, hogy pótlólagos tőkebevonással fenntartják-e meglévő piaci pozícióikat, vagy forrásátcsoportosításokat hajtanak végre, és egyes piacokon mérséklik, esetleg fokozatosan megszüntetik aktivitásukat.

A stratégia kialakításakor több tényezőt vehetnek figyelembe, köztük a régiós bankpiacok jövőjével kapcsolatos kilátásokat. A fő kérdés az, hogy ha a térségben feltételezhető is az uniós magországekénál gyorsabb gazdasági növekedés és – a pénzügyi mélyülés nyomán – a banki eszközök még gyorsabb gyarapodása, a magasabb kockázati költségek mellett képesek-e olyan jövedelmezőségre, amely biztosítja a befektetett tőke megfelelő, más régiókkal versenyképes megtérülését. Pozitív válasz esetén a további kérdés, hogy a régió mely országaiban érdemes az aktivitás fenntartását vagy növelését biztosító, pótlólagos likviditást és tőkétallokálni, és honnan célszerű ehhez a forrásokat elvonni.

A nagyfokú bizonytalanság mellett is lehet néhány érvet találni a régiós EU-tagországokban kifejtett banki aktivitás fenntartásához:

- A fejlettebb bankpiacokhoz képest nagyobb növekedési potenciál a gazdasági- és jövedelemkonvergencia, valamint a pénzügyi mélyülés felzárkózása miatt, miközben az EU-források is táplálják a viszonylag gyors növekedést.
- A nemzetközi pénzügyi szervezetek biztosítják a gazdaságok stabilitását, miközben a régió helyzetét a masszív FDI-beáramlás és a külföldi bankok domináns jelenléte is megnyugtatóvá teszi – különösen a kilencvenes évekbeli ázsiai helyzethez képest.

⁷ A terv szerint jelenleg 3860 fiókkal rendelkező UCI 900 új fiókot nyit meg az elkövetkező öt év folyamán; ebből egyenként háromszázat Romániában és Törökországban, 120-at Magyarországon létesít, a fennmaradó 180 fiókon pedig Oroszország, Bulgária és Szerbia osztozik majd. Ezt az sem gátolja, hogy a legígéretesebb piacnak Törökországot, Lengyelországot és Oroszországot tekintik a banksoport vezetője, mivel 2010-ben ez a három ország adta az UniCredit feltörekvő piacokon elért eredményének 72 százalékát, ami becslése szerint 2012-re 75 százalékra emelkedhet. A hálózatfejlesztéshez nem terveznek tőkeemlést, amit feltehetően arra alapoznak, hogy a térségbeli leánybankok nagy része a válság alatt is jövedelmező maradjon.

- Az alacsony szintű fogyasztói tudatosság és a gyengébb verseny miatt magasabb jövedelmezőség érhető el a térségben, mint az euróövezeti országokban, miközben a költségtakarékosság javításában is vannak még tartalékok.

• A hitelportfólió földrajzi diverzifikálásával lehetőség nyílik a kockázatmegosztásra. Ugyanakkor a válság felerősítette a csoportszintű kockázat mérséklésének követelményét, ami komoly kihívásokat jelent a bankcsoportok irányítói számára. A kockázat csökkentésére a különböző hiteltípusoknál eltérő lehetőségek mutatkoznak:

- A jelzáloghitelezésnél az LTV-arány csökkentése az adósságszolgálat fedezeti követelményének emelésével, a finanszírozásnál gondos szelekcióval.
- A vállalati hitelezésnél speciális likviditásellenőrzéssel és óvatossággal (különösen a nagyhitelek esetében); az új üzletek naprakész ellenőrzésével; az eszközalapú finanszírozás szigorításával (LTV-arány csökkentés, DSCR-növelés).
- A devizahitelezésnél szigorúbb a hitelezési szabályokkal és monitorozással.
- A lakossági hitelezésnél a jelzáloghitelek arányának növelésével a fogyasztási hitelekhez képest.
- A hitel/betét arány csökkentésével, az önfinanszírozó bankok súlyának növelésével a csoporton belül, illetve a finanszírozási rések betömése vonzó betéti kondíciókkal egyes országokban.

Az egyes országokra irányuló stratégiák kialakítása során vannak viszonylag könnyen felmérhető és jól belátható fejlemények (ilyen a Bázel III. szabályrendszer hatása), és vannak nehezen előre jelezhető események (pl. a válság lecsengésének folyamata vagy a politikai-gazdaságpolitikai kockázatok). A konkrét döntéseket az adott országok relatív helyzetére vonatkozó prognózisokra lehet alapozni.

3.2. Magyarországi sajátosságok

Magyarország koránt sincs ma előnyös helyzetben. Az ország növekedési teljesítménye és rövid távú kilátásai közepesnek számítanak ugyan a térségben⁸, de a kormány gazdaságpolitikája nem ad meggyőző képet a növekedés tartós forrásairól, miközben a tetemes állami- és magánadósság, valamint a magánszektor devizakitettsége gátló tényező. A pénzügyi mélyülés szintje pedig, ha nem is közelítette meg az euróövezeti átlagot, már nem olyan alacsony, ami miatt különösen gyors fejlődésére lehetne számítani.⁹

Mindez önmagában is relatív hátrányt jelent az anyabanki forrásokért folyó, régiós versenyben, miközben a magyar bankrendszerben – a gyenge belföldi megtakarítási hajlandóság miatt – kiemelkedően magas a külföldi források aránya.¹⁰ Mivel a hitel/betét arány

8 A piaci elemzők a 2010. évi 1%-os gazdasági növekedés után 2011-re 2,5% körüli prognosztizálnak Magyarországon, miközben Lengyelországban a tavalyi 3% után 2011–2012-ben 3–4% közöttit, Szlovákiában a tavalyi 4%-ost követően is 4%-ost várnak, bár Csehországban, Szlovéniában és Romániában a magyarnál alacsonyabb növekedési ütemeket prognosztizálnak (RZB [2010], UniCredit [2010]).

9 Az Eurostat szerint Magyarországon a pénzügyi mélyülés szintje és a hitel/GDP arány is magasabb, mint Csehországban, Szlovákiában, Lengyelországban és Romániában; a KKE-térségben csak Szlovéniában találunk magasabb arányokat.

10 A 25% körüli arány hasonló a román bankrendszeréhez, de jóval magasabb a lengyel (15%) vagy a cseh (10% alatti) arányoknál.

csökkentése a kockázat mérséklésének általános eszközévé vált, a külső források relatív csökkenése szükségszerűen a hitelezési aktivitás romlásához vezet. Szemben az „aranykorszak” kihelyezésvezérelt banki stratégiájával, a közeljövőben a magyar bankrendszer növekedését a források, azon belül is főként az *ügyfélforrások* bővülési lehetősége fogja meghatározni (Fenyő–Várhegyi [2010]).

Térségi összevetésben a magyar bankrendszer adottságai között ma egyedül a hitelportfólió minősége látszik viszonylag kedvezőnek¹¹, és a 13 százalékos átlagos tőke-megfelelés szintje is kielégítő. Mindez azt valószínűsíti, hogy a Bázel III. arányaiban nem jár majd jelentősebb mértékű pótlólagos tőke- és likviditáskövetelménnyel, mint a térség más országaiban.

A Bázel III. magyarországi hatásairól eltérő szakértői becslések készültek. *Somogyi és Trinh* [2010] számításai szerint az új követelmények teljesítése együttesen 140-150 milliárd forint pótlólagos tőkét igényelne, és még a ma jó tőke-megfelelésű bankoknál is problémákat okozhat, illetve, ha a tőkemutatók javítása a kockázattal súlyozott eszközállomány (RWA) csökkentésével történik, ennek hatása a hitelvolumenre átlagos esetben 8-12 százalékos lehet. Más eredményre jut egy másik, az MNB-ben készült tanulmány, amely szerint az új szabályok nem váltanak ki jelentős hatást a hazai nagybankoknál, részben a konzervatív tőke-szerkezetüknek, részben a tőkeelemek magas szintjének köszönhetően. *Szombati* [2010] számításai szerint a teljes bankrendszer többlettőkeigénye mindössze 22 milliárd forint (tőkeállományuk kevesebb, mint 1%-a) lenne, ami nyolc év alatt tőkeemeléssel és az RWA csökkentésével megoldható, és – feltéve, hogy erre fele-fele arányban kerül sor – csupán a GDP 0,07-0,12%-os visszaesésével jár.

Bármekkora lesz is a Bázel III. tényleges hatása, nem mindegy, hogy 2012-re kivezeti-e a magyar kormány a 2010-ben deklaráltan két évre bevezetett, kirívó mértékű banki különadót, amely önmagában is aláássa a rentábilis banki működést Magyarországon. A magyar bankszektor jövedelmezősége már a különadó terhe nélkül is jelentősen csökkent 2009-ben, bár a térségben még megőrizte viszonylag kedvező pozícióját.¹² A pénzügyi szektorra kirótt, aránytalanul magas különadó azonban 2010-ben és 2011-ben drámaian rontja a befektetett banktőke megtérülését, esetenként pedig kifejezett tőkeelvonást jelent. Ráadásul az is várható, hogy – a portfólió minőségének jelentős romlása és a pénzügyi szektorra kivetett különadó együttes hatására – a bankokhoz tartozó pénzügyi vállalatok veszteségesek lesznek, ami miatt banksoportszinten akár teljesen eltűnhet a konszolidált profit (MNB [2010b]). Mindez lényegesen módosítja a regionális összehasonlítást, és kedvezőtlenebb képet mutat a magyar bankszektor relatív pozíciójáról.

A hitelezési veszteségek és a különadó eredményrontó hatása attól is függ, hogy a bankok milyen mértékben tudják azt áthárítani az ügyfelekre a hitelkamatok és a díjak emelése révén, illetve mennyire képesek a költséghatékonyság javításával kompenzálni. A jelek szerint egyelőre mindkét megoldás sikeresnek látszik. 2010-ben – a korábbi csökkenő tendenciát megtörve – újból emelkedésnek indult a kamatmarzs (a 2009. III. negyedévi 2,5%-os mélypontról 2010 II. negyedévéig 2,85%-ra emelkedett), bár nyilvánvaló, hogy a terhek

¹¹ Az IMF [2010b] összevetése alapján egyedül Csehországban jobb a helyzet.

¹² A szlovák, a román és a lengyel bankrendszerekben alacsonyabb volt a jövedelmezőség, és csak Csehországban volt magasabb (MNB [2010b]).

áthárításának korlátot szab az ügyfelek fizetőképessége, ami – a svájci frankban elszámolt adósságok magas aránya miatt – amúgy is gyorsan romlik. Az eszközarányos működési költségek mérséklődő trendje pedig tovább folytatódott, és a nemzetközi összehasonlítás szerint ebben még maradtak tartalékok.

Mindent összevetve: nincs okunk annak a feltételezésére, hogy a magyar bankszektor jó helyezéssel végezzen a régiós versenyben, és a közeljövőben hiteleivel a gazdaságunk növekedésének motorja legyen. Az optimista scenárióban is csak azzal számolhatunk, hogy a hazai bankok többsége „fut a pénze után”, és csak módjával mérsékli aktivitását azon a piacon, amely bár rövid távon nem kecs egetet a befektetett tőke megtérülésének esélyével, de amelyhez régóta és ezer szállal kötődik.

IRODALOMJEGYZÉK

- BANAI ÁDÁM–KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON [2010]: Az aranykor vége Magyarországon. „Külföldi” és „lokális” bankok – válság előtt és válság után. *Közgazdasági Szemle*, 2010. február
- BDP [2010]: Financial Stability Report, Banco de Portugal, 2010. november
- BRÜCKNER GERGELY [2009]: Projekthitelezés. Befagyasztva. *Figyelő*, 2009. május 21–27.
- CNB [2010]: Financial Stability Report, Czech National Bank, 2010. november
- EB [2010]: Az Európai Bizottság elhalasztja az Európai Unió Magyarország számára nyújtott pénzügyi segítségnyújtás ötödik felülvizsgálatának lezárását. *Europa Press Releases* IP/10/964, 2010. július 17.
- ECB [2010]: Financial Stability Review, European Central Bank, 2010. december
- ERDEI TAMÁS [2010]: A magyar pénzügyi rendszer elmúlt húsz éve. Elhangzott a Magyar Közgazdasági Társaság konferenciáján (Budapest, 2010. december 16.). http://www.mkb.hu/friss_informaciok/elemzesek/index.html?cid=5
- FENYŐ GYÖRGY–VÁRHEGYI ÉVA [2010]: A válság hatása a bankszektorra. *Külgazdaság* 3–4. sz.
- IMF [2010a]: „*Difficult decisions will be needed not only on the revenue side – where the high financial sector levy, which is likely to adversely affect lending and growth, is planned to be temporary – but also on the spending side.*” Statement by the IMF Mission to Hungary. Press Release No. 10/295, 2010. július 17.
- IMF [2010b]: Global Financial Stability Report. IMF 2010. április
- Költségvetési Tanács [2010a]: Becslés a T/581. számú törvényjavaslat külső tételeket érintő költségvetési hatásairól. 2010. július 7.
- Költségvetési Tanács [2010b]: Becslés a T/581/187. számú egységes javaslat külső tételeket érintő költségvetési hatásairól. 2010. július 21.
- MNB [2010a]: A Monetáris Tanács közleménye. 2010. június 5.
- MNB [2010b]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Magyar Nemzeti Bank, 2010. november
- NBB [2010]: Financial Stability Review. National Bank of Belgium, 2010. május
- NBR [2010]: Financial Stability Report. National Bank of Romania, 2010. november
- ONB [2010]: Financial Stability Report. Oesterreichische Nationalbank, 2010. december
- Pénzügykutató Alapítvány [2010]: A pénzügyi-gazdasági válság kezelése a közép-kelet-európai régió bankrendszereiben és fontosabb bankjainál (kézirat). 2010. december
- PSZÁF [2010]: Kockázati jelentés. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, 2010. november
- RZB [2010]: Central & Eastern European Strategy, 4th quarter 2010, Raiffeisen Research
- SOMOGYI VIRÁG–TRINH TUAN LINH [2010]: A Bázel III. szabályozás várható hatásainak elemzése Magyarországon. *Hitelintézeti Szemle*, 2010/5.
- SZOMBATI ANIKÓ: A Bázel III. rendszerszintű hatásai itthon és Európában. *MNB Szemle*, 2010. december
- UniCredit [2010]: CEE Quarterly, 2010. október, UniCredit Research
- VÁRHEGYI ÉVA [2007]: A magyar bankrendszer 20 év modernizáció után. *Külgazdaság*, 2007/9–10.
- VÁRHEGYI ÉVA [2010]: A válság hatása a magyarországi bankversenyre. *Közgazdasági Szemle*, 2010. október

FÁBIÁN GERGELY–RÁCZ DÁVID ANDOR

Az ír bankrendszer állapota és a potenciális fertőzőési csatornák¹

A cikkben történeti áttekintést adunk a bankválsághoz vezető okokról és azok következményeiről. A 2008 szeptembere óta kiteljesedett pénzügyi-gazdasági világválság során az izlandi után az ír volt a második olyan krízis Európában, amely a bankrendszer válságából származott. A 2000-es évek elején kezdődő ingatlanpiaci buborék kialakulásához jelentősen hozzájárult, hogy az ír bankok rendkívül felelőtlen magatartás mellett finanszíroztak mind a háztartási, mind pedig az ingatlanfejlesztői oldalon, amit a makropurcenciális szabályozás is teljes mértékben megtűrt. Az ingatlanpiaci buborék kipukkadása és a gazdasági világválság aztán felszínre hozta a bankrendszer végzetes sérülékenységét, amely egyrészt az ingatlanpiaci buborék összeomlása utáni kereskedelmi ingatlanportfólió minőségéből, másrészt finanszírozási oldalon a bankoknak a piaci forrásokra való, túlzott mértékű ráutaltságából származik. A bankok kimentésére siető ír állam olyan rendkívül nagymértékű (az ír GDP 30%-át elérő) beavatkozást hajtott végre, amely az állam saját finanszírozását sodorta veszélybe, és végül az IMF-el és az EU-val megkötött, 85 milliárd eurót (az ír GDP mintegy felét) kitevő mentőcsomaghoz vezetett. Az ír válság számos csatornán keresztül fertőzhet meg más országokat is, amelyek közül a szuverén és a kereskedelmi ingatlanpiaci kockázatok átértékelődése jelent elsősorban veszélyt. A szuverén kockázatok átértékelődése drágítja a forrásokat mind a szuverén, mind pedig a banki és vállalati kibocsátók számára. A kereskedelmi ingatlanpiaci kockázatok átértékelése miatt a befektetők óvatosabbak lehetnek olyan országokkal szemben, ahol rosszak a kereskedelmi ingatlanpiaci körülmények.

1. AZ INGATLANPIACI BUBORÉK ÉS KÖVETKEZMÉNYEI²

A 2000-es évek elején kezdődő, ír ingatlanpiaci buborékhoz keresleti oldalon a korábban soha nem tapasztalt, jelentős bevándorlás (1996 és 2006 között 17 százalékkal nőtt a népesség), illetve az alacsony kamatszint járult hozzá. Az államnak is része volt a keresletnövekedésben, mivel a lakásvásárlások állami támogatással is párosultak, miközben nem volt semmilyen ingatlanadó (*Regling–Watson* [2010]). A legnagyobb probléma azonban a bankrendszer és szabályozás felelőtlen magatartása miatt alakult ki, amit jól szemléltet, hogy 2006-ban – amikor az ingatlanárak a csúcson voltak – az új jelzáloghitelek kétharmadánál 90 százalék feletti hitelfedezeti arányon nyújtottak hitelt (*Honohan* [2009]).

Az ingatlanárak növekedésével az ügyfelek egyre könnyebben és egyre nagyobb hitelekhez juthattak, ami tovább hajtotta fel az árakat. Az ingatlanárak – a BIS adatai alapján – a

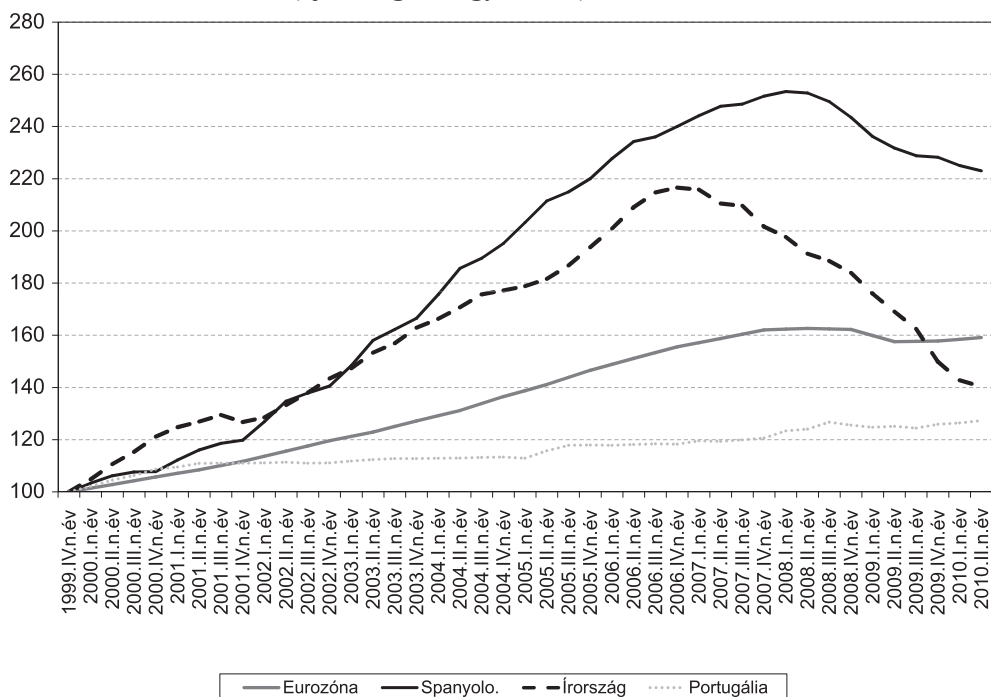
1 A cikk a szerzők nézeteit képviseli, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

2 Részletesebben: *HONOHAN* [2009], *KELLY* [2009] és *REGLING–WATSON* [2010].

buborék alatt közel 120 százalékkal nőttek átlagosan, majd csaknem 40 százalékos csökkenés következett be (1. ábra). A jelzáloghitel-portfólió azonban eddig látszólag mérsékelten romlott: a harmadik negyedévben a nemteljesítő hitelek (90 napon túli fizetési késedelemben lévő hitelek) aránya az ír jegybank adatai alapján 5,1 százalék volt, ugyanakkor megközelítőleg hasonló nagyságú állomány van átstrukturálva. A mérsékelt romlás annak tudható be, hogy Írországból nem mentesül az ingatlanfedezet értéke feletti hiteltartozás alól az adós. Az ingatlan elárverezése után fennmaradó hiteltartozás egyszerű, fedezet nélküli hitellé alakul, amely alól csak éveken át tartó jóhiszemű törlesztéssel lehet mentesülni a magáncsőd szigorú szabályai szerint (1. melléklet). Csak azok az adósok hagynak így fel a törlesztéssel, akik valóban képtelenek fizetni. A fizetőképes adósok viszont nem tudnak nyereszkedni azzal, hogy átadják az ingatlan a banknak, majd egy új jelzáloghitelbe kezdenek egy másik banknál egy másik ingatlanra, szemben pl. az USA szabályozásával. A hitel felmondása tehát jóval 100 százalék feletti hitel-fedezeti arány (LTV) esetén sem éri meg az ír ingatlanulajdonosnak.

1. ábra

A lakástípusú ingatlanárak alakulása (új és meglévő együttesen), 1999=100



Forrás: BIS

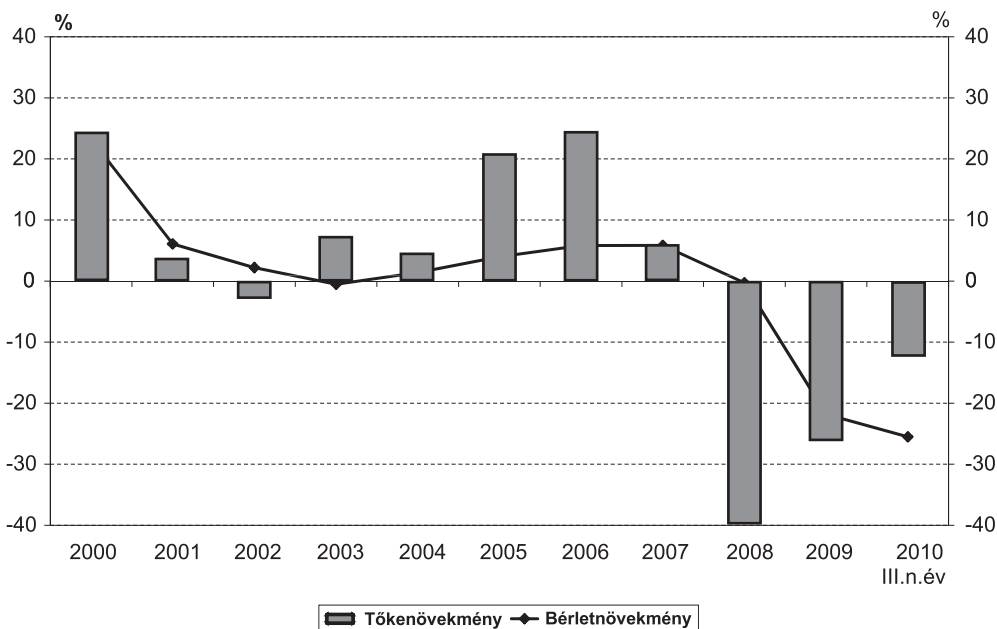
A lakásár- és a keresletnövekedés hatására túlzott mértékű építési láz harapódzott el a kereskedelmi ingatlanok, elsősorban a lakáscélú ingatlanfejlesztések terén, ami jelentős mértékben banki finanszírozáson keresztül valósult meg. 2000-től kezdve lényegében az építőipar és ingatlanfejlesztő vállalatok tartották fenn a gazdasági növekedést. A folyamat

itt is öngerjesztő volt, mivel az ingatlanszektorra épülő gazdasági növekedés további beruházásokra ösztönözte az ingatlanfejlesztőket. Az ingatlanpiaci buborék csúcsán – 2006 végén – a ciklikus adók (társasági adó, illetékek, kamatadó) súlya a teljes adóbevételben belül 30 százalékgig kúszott fel a 90-es éveket jellemző 10 százalékról, míg az építőiparban a foglalkoztatottság a teljes foglalkoztatottság 14 százalékát tette ki, szemben az ezredforduló előtti átlagos 7 százalékkal (Kelly [2009]). A bankrendszerben a vállalatoknak nyújtott hitelállomány a GDP-hez viszonyítva 70 százalékról 140 százalékra emelkedett 2002 vége és 2008 között. Ráadásul ennek a hitelállománynak közel háromnegyede az építőiparhoz és kereskedelmi ingatlanfejlesztéshez (lakásprojekt és iroda) volt köthető.

A túlzott mértékű (sok esetben spekulatív) építési hullám és a gazdasági világválság következtében az új ingatlanprojektek jelentős része nem térült meg a bérleti díjakban és az ingatlan értékében bekövetkezett esés miatt (2. ábra). 2010-ben az üres irodák aránya már elérte a 23 százalékot Dublinban³, míg a lakóépületek közül megközelítőleg minden hatodik-hetedik üres volt (Kitchin et al. [2010]). Ennek következtében a 3 nagy hazai bank (Anglo-Irish, Bank of Ireland és Allied-Irish) portfóliójában az ingatlanfejlesztéshez és építőiparhoz köthető hitelek 23 százaléka volt problémás 2009-ben, és ez az érték 2010 első felében tovább nőtt 35 százalékra.

2. ábra

A kereskedelmi ingatlanok éves tőke- és bérletidíj-változása (az előző év azonos időszakához viszonyítva)



Forrás: Jones Lang Lasalle

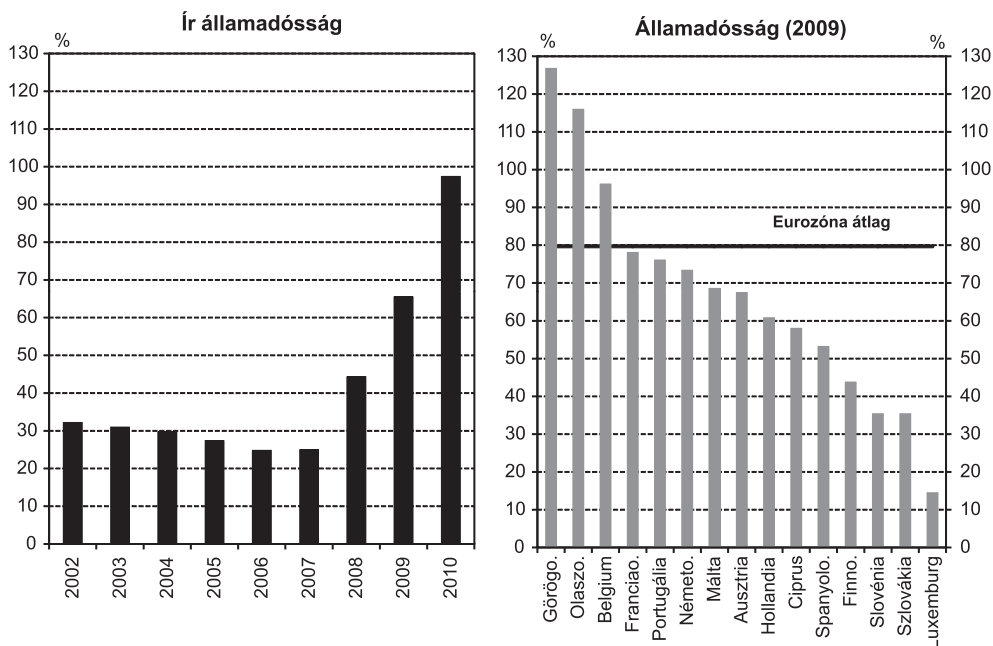
3 Dublin Marketview Q3 2010. CB RICHARD ELLIS.

Az állam precedens nélküli beavatkozást hajtott végre a válság során, hogy a bankrendszert megmentse, illetve megakadályozza a negatív visszacsatoló hatást („*negative feedback loop*”) a bankrendszer és a reálgazdaság között. Az intézkedések közül a legfontosabb a nemzeti eszközkezelő társaság (NAMA) létrehozása volt azzal a céllal, hogy a túlzott mértékű kereskedelmi ingatlanhitel-állománytól megtisztítsa a bankokat. Az eszközkezelő társaságba összesen mintegy 80 milliárd eurónyi (a 2009-es GDP közel 50 százalékára rügó) kereskedelmi ingatlanhitelt terveznek áthelyezni a bankok könyveiből.⁴

A nemzeti eszközkezelő társaság felállítása mellett 30 milliárd euró (a 2009-es GDP közel 18 százaléka) körüli tőkebevonás került a bankszektorba, illetve az ír kormány államosította az egyik legnagyobb hitelintézetet, az Anglo Irish Bankot. 2010 szeptemberében további 15 milliárd euró tőke bevonását jelentették be a bankrendszerbe, illetve kilátásba helyeztek további 7,6 milliárd euró tőkeemelést, ha a gazdasági körülmények rosszabbak lennének a vártnál. Ezekkel együtt a közvetlen ír állami beavatkozás eléri az 50 milliárd eurót, amely megközelítőleg a GDP 30 százalékát teszi ki. További intézkedés volt, hogy az állam likviditási garanciát biztosított a bankrendszer forrásoldalára, amely 2010. december végén jár le. Összességében az intézkedések jelentősen növelték az államadósságot, miközben a recesszió is negatívan hatott az államháztartási egyenlegre (3. ábra).

3. ábra

A GDP százalékában kifejezett államadósság



Megjegyzés: A 2010-es adat az Európai Bizottság őszi előrejelzése.

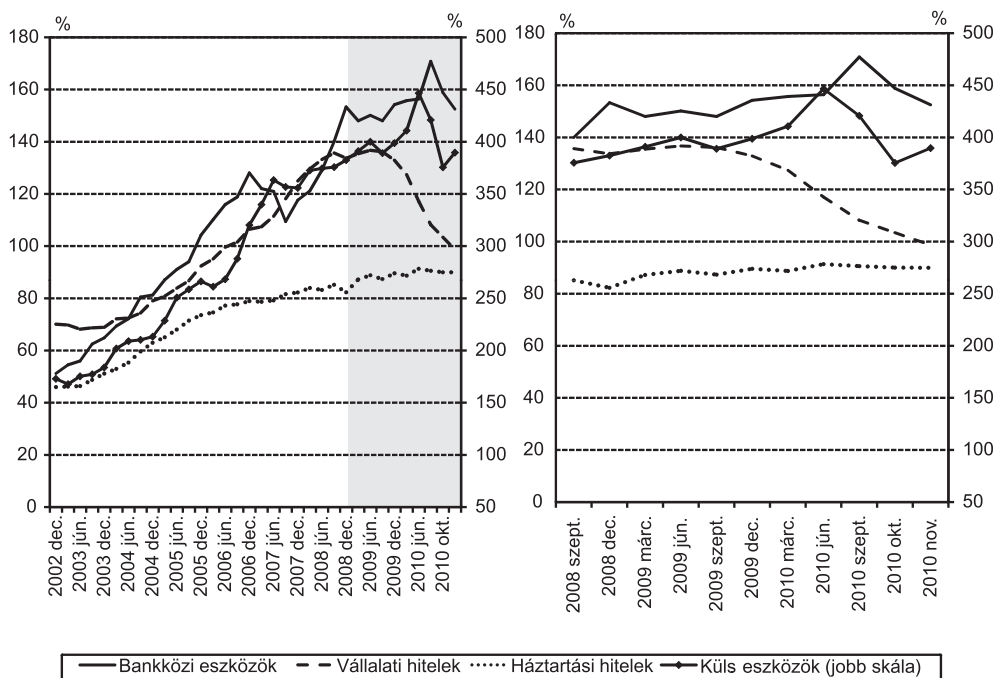
Forrás: Eurostat

⁴ Fontos hangsúlyozni, hogy a NAMA nemcsak nemteljesítő hiteket vesz át a bankoktól, üzleti célja pedig az, hogy a társaság nyereséges legyen.

A Lehman-csőd óta a vállalati hitelállomány meredeken csökken, míg a háztartási lakáscélú hitelek állománya stagnál. A válság során a vállalati hitelállomány a GDP 140 százalékáról csökkent a GDP 98 százalékára 2010 novemberére (4. ábra). A csökkenés a hatalmas mértékű ingatlanfejlesztési hitelállománynak tudható be, amelyet az ír állam a Nemzeti Eszközkezelő Társaságon⁵ keresztül tisztít a bankok portfóliójából; másrészt, ha a bank a forrásoldal miatt (l. következő bekezdés) mérlegalkalmazkodásra kényszerül („deleveraging”), akkor a hosszú lejáratú jelzőhitelek helyett a rövid lejáratú vállalati hitelekben tud könnyen alkalmazkodni.

4. ábra

Kiemelt eszközök az ír bankrendszerben (a GDP százalékában)



Megjegyzés: Az adatok az eurózónában rezidensekre vonatkoznak. Az eurózónán kívüli harmadik országban tartott eszközöket, illetve onnan származó forrásokat a külső eszközök és források közé sorolja az EKB. Ennek mértéke az amerikai bankok Írországból található, nemzetközi központjai miatt jelentős, de az ír gazdaságra nem hat és konszolidáltan nagyjából kiegyenlíti egymást

Forrás: EKB

5 A Nemzeti Eszközkezelő Társaságot figyelembe véve is messze Írországból következett be a legnagyobb vállalati hitelállomány-visszaesés Európán belül.

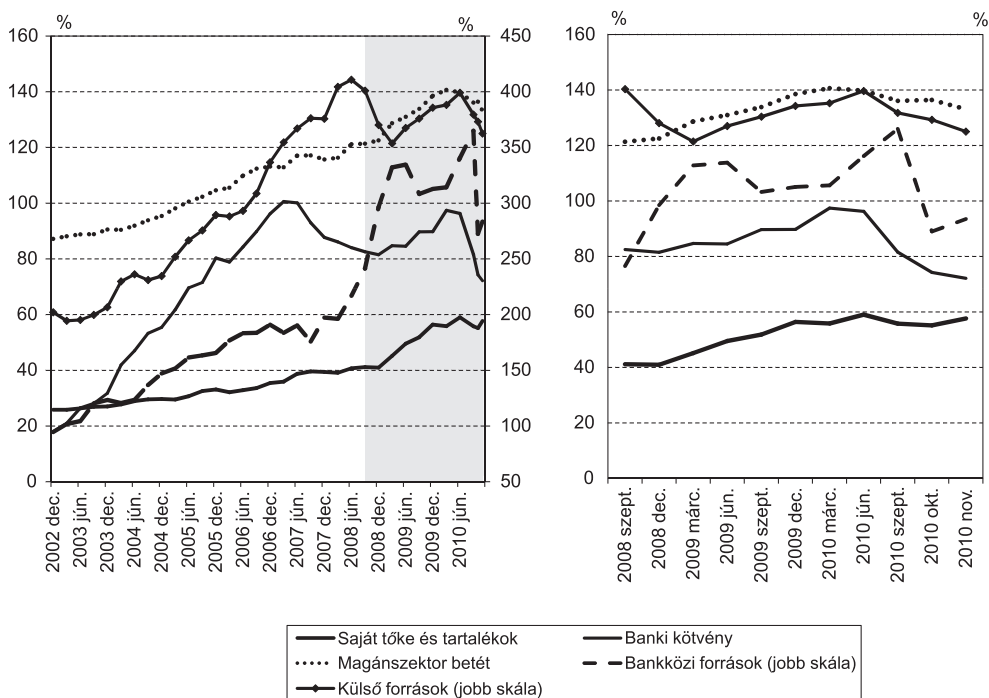
2. AZ ÍR BANKRENDSZER TÚLZOTT MÉRTÉKŰ RÁUTALTSÁGA A PIACI FORRÁSOKRA

A bőséges globális likviditás miatt a bankok könnyedén tudták finanszírozni az eszközeiket, ami azonban túlzott mértékű ráutaltságot eredményezett a piaci forrásokra. A banki kötvényállomány (adósságtípusú értékpapír) a GDP-hez viszonyítva 18 százalékról emelkedett 100 százalék közelébe 2000 és 2007 között, azután elkezdett leépülni az állomány. Ezzel egy időben a bankközi források a GDP-hez viszonyítva 95 százalékról emelkedtek 250 százalék közelébe. A válság során a rendkívüli állami és jegybanki beavatkozás képes volt fenntartani, sőt még növelni is tudta a bankközi források, illetve a banki kötvények állományát, aminek következtében 2010. nyár elején a banki kötvényállomány a GDP 95 százalékát tette ki, míg a bankközi források a 360 százalékát.

Az ír válság eszkalálódásának a hatására azonban jelentős csökkenés következett be az ősz folyamán. A banki kötvényállomány a GDP 72 százalékára csökkent, míg a bankközi források a 270 százalékára (5. ábra).

5. ábra

**Kiemelt források az ír bankrendszerben
(a GDP százalékában)**



Megjegyzés: Az adatok az eurózónában rezidensekre vonatkoznak. Az eurózónán kívüli, harmadik országban tartott eszközöket, illetve onnan származó forrásokat a külső eszközök és források közé sorolja az EKB. Ennek a mértéke az amerikai bankok Írországból található, nemzetközi központjai miatt jelentős, de az ír gazdaságra nem hat, és konszolidáltan nagyjából kiegyenlítik egymást.

Forrás: EKB

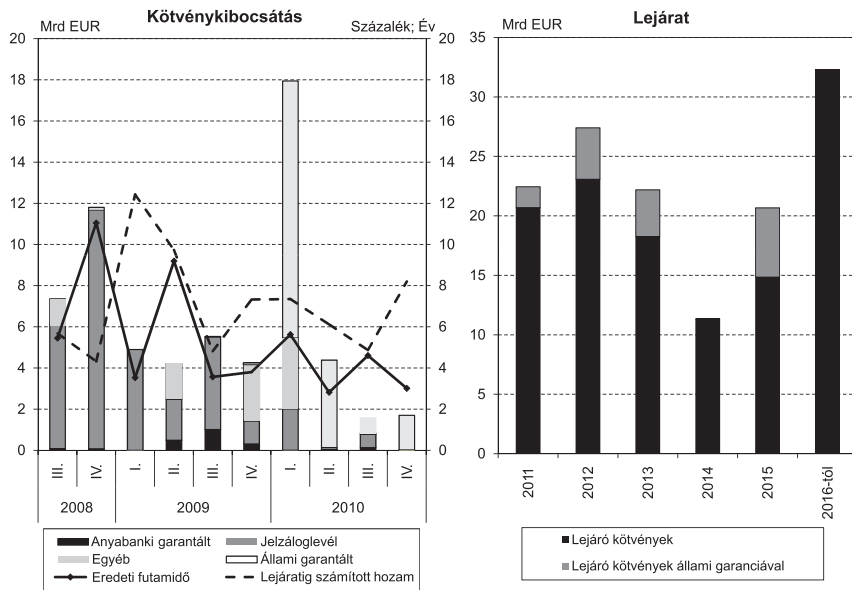
A kötvénykibocsátásban látható, hogy 2010 első negyedévében állami garancia mellett rekordméretű kötvénykibocsátás történt, ami összefügg a korábbi évben tapasztalt, alacsony kibocsátással, illetve a javuló piaci kondíciókkal. 2010 második negyedévtől kezdve azonban jelentősen csökkent a kötvénykibocsátások mennyisége, és az a minimális kibocsátás is döntően államilag garantált volt. Bár az állami garanciának köszönhetően, 2010-ben viszonylag kedvező feltételek mellett tudtak az ír bankok kötvényt kibocsátani, az ír csőd kockázat emelkedésével párhuzamosan, a negyedik negyedévben történt kibocsátásoknál már a hozamok is jelentősen megugrottak (5 százalékról 8 százalékra). Előretekintve: a lejáratokat nézve, 2011-ben 22 milliárd euró, míg 2012-ben 27 milliárd euró fog lejárni (6. ábra), ami együtt a teljes kinn levő kötvényállomány több mint harmadát teszi ki. Ennek következtében a jelenlegi kibocsátás mellett a bankok továbbra is mérlegalkalmazkodásra kényszerülhetnek. A kockázatokat növeli, hogy a banki kötvényekre az állami garancia uniós tervek szerint csak 2014 végéig lehet érvényben, ideértve a már meglévő állományt is.⁶

Az októberben erőteljesen csökkenő, bankközi hitelek mellett az ír bankok egyre többször kényszerültek az EKB-n keresztül rövid távú forráshoz jutni. Míg az Európai Központi Bank refinanszírozási hitelállománya meredeken csökkent a nyár eleji rekordértékek után, addig az ír bankoknak az EKB-ra való ráutaltsága 90 milliárd euró körül stagnált a nyár folyamán, majd szeptemberben 120 milliárd euróra emelkedett. Októberben és novemberben folytatódott az emelkedés, aminek hatására az EKB teljes refinanszírozási állományának több mint egynegyedét az ír bankok használták (7. ábra). Ez azt jelenti, hogy az ír bankok a bankközi források egyharmadát a jegybankon keresztül szereztek októberben, vagyis lényegében az EKB fix kamatozás mellett korlátlan likviditást nyújtó eszközei tartják életben az ír bankrendszert. Összességében megállapítható, hogy a forrásoldali problémák miatt jelentős a kockázata annak, hogy a bankrendszer nemhogy támogatni nem képes a gazdaságot, de mélyíti és időben elnyújtja a recessziót, aminek visszacsatoló hatása lehet az eszközoldalra, így az eddig relatíve jól teljesítő jelzáloghitel-portfólióra is.

6 http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/guarantee/20100712_proposal_en.pdf

6. ábra

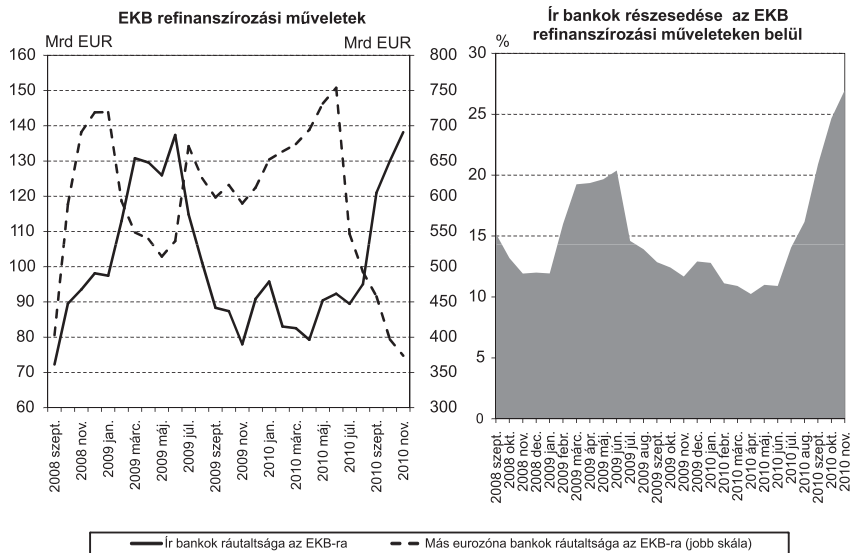
Az ír bankok kötvénykibocsátásának lejáratig számított hozama és eredeti futamideje (a kibocsátás mértékével súlyozva), valamint a teljes kinn levő banki kötvényállomány lejárata



Forrás: Bloomberg

7. ábra

Az ír bankok ráutaltsága az EKB-ra



Forrás: EKB, Central Bank of Ireland

3. AZ ÍR MENTŐCSOMAG

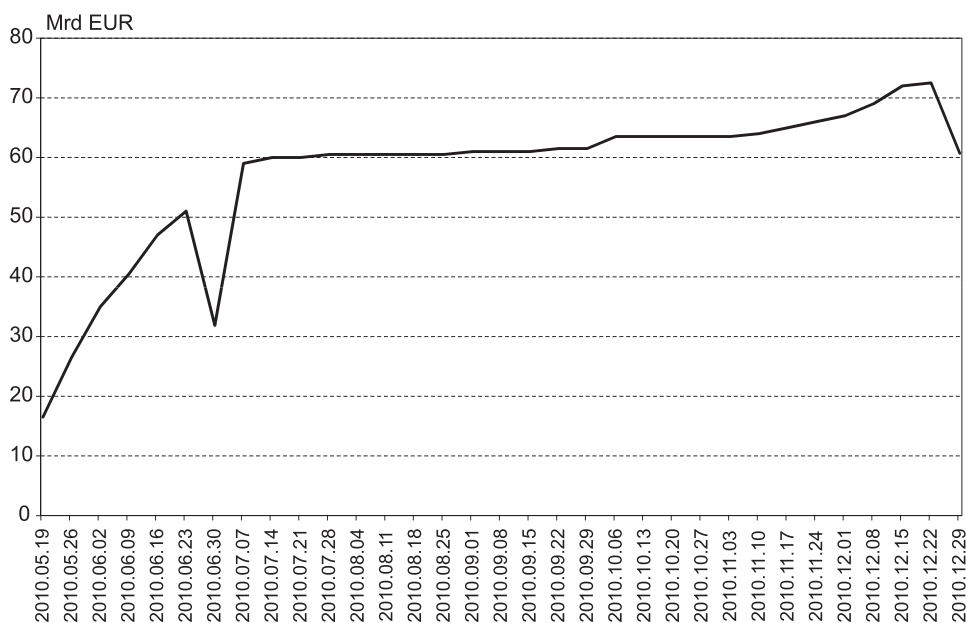
Az állami támogatásnak nem sikerült megoldania a bankrendszerben meglévő problémákat. 2010 második negyedévében⁷ a mérlegfőösszeggel súlyozott bankrendszeri ROA $-2,2$ százalékról $-2,6$ százalékra romlott. Egyedi szinten 3 bank helyzete számottevően javult, míg két banké romlott; így például a Bank of Ireland nyereségessé vált, míg a válság alatt államosított Anglo-Irish Bank eszközarányos vesztesége jelentősen romlott. A rendkívüli állami beavatkozások fokozták a félelmeket az ír adósságpálya fenntarthatatlanságával kapcsolatban, emiatt már a görög válság idején is reflektorfénybe került az ország. Ennek következtében már nemcsak az ír bankok szorultak rá az EKB-ra, de maga az ír állam is. Piaci információk alapján az EKB szeptembertől elsősorban ír állampapírokat vásárolt a másodlagos piacon (8. ábra).

A rendkívüli helyzet miatt november végén az ír állam rákényszerült az EU és az IMF segítségére. Az összesen 85 milliárd eurót kitevő mentőcsomagért cserébe az ír kormánynak a költségvetési deficitet 2015-re kell 3 százalék alá csökkentenie, míg a jegybank 8-ról 12 százalékra emelte az alapvető tőke elvárt arányát. Az ír állam finanszírozására 50 milliárd eurót szánnak, míg az ír bankok támogatására 35 milliárd eurót használnak fel, amelyből 10 milliárdot azonnali feltőkésítésre fordítanak, 25 milliárdot pedig tartalékolnak. Ennek a 35 milliárdnak a felét Írország biztosítja, mégpedig döntően a nemzeti nyugdíjalapból, amelyet még a szufficites költségvetési időszak idején hozott létre az állam, hogy a felhalmozott tőkét befektesse, és 2025-től az öregedő társadalom miatti többletterheket az alaptól finanszírozza. Az ír mentőcsomag elfogadása enyhítette a piaci feszültségeket, mivel az ország versenyképességét biztosító, alacsony társasági adót nem kell emelni, illetve a „senior” banki kötvénytulajdonosoknak nem kellett veszteségeket vállalniuk; ugyanakkor aggodalomra ad okot, hogy az elfogadott csomag továbbra sem kezeli az ír bankrendszer forrásoldali problémáit.

⁷ Az öt legnagyobb bank adatai alapján: Depfa, Anglo-Irish, Bank of Ireland, Allied-Irish és Irish Life & Permanent (Írországban félévente jelentenek a bankok).

8. ábra

**A „szuverén válság hiányjele”:
az EKB állampapír-vásárlásának sterilizálására használt,
egyhetes betéttender alakulása**



Megjegyzés: Az EKB nem közöl statisztikai adatokat az állampapír-vásárlásaival kapcsolatban, így csak a sterilizálásra használt eszközön keresztül lehet következtetni.

Forrás: EKB

4. AZ ÍR PROBLÉMÁK LEHETSÉGES FERTŐZÉSI CSATORNÁI

Az ír bankrendszer állapota – ezáltal a költségvetési folyamatok fenntarthatatlansága – európai szintű problémává nőtt. A kockázatok számos csatornán keresztül hatnak a többi uniós országra, elsősorban Portugáliára és Spanyolországra (2. melléklet). Az ír fertőzés Magyarországon is érezhető hatását, ráadásul a magas magyar adósságállomány miatt Magyarország különösen érzékeny lehet a külső sokkra. A lehetséges fertőzési csatornák a következők lehetnek:

- 1. Szuverén kockázatok átértékelése.** Már a görög válság is világossá tette, és az ír válság fokozta a percepciót, hogy az euróövezeten belül is létezik jelentős szuverén kockázat. Ennek hatására a befektetők a kockázatokat a legtöbb országra elkezdték átértékelni, ami mind a fejlett országok kötvénypiacain, mind a feltörekvő európai országokban is hozamemelkedésben csapódott le. A leginkább érintett országokban

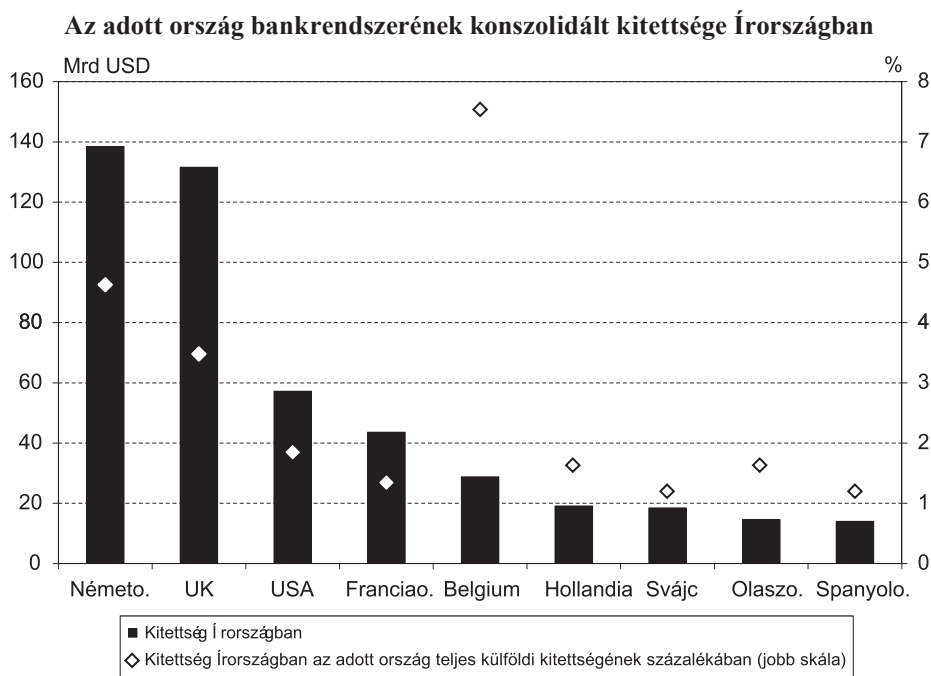
(Portugália és Spanyolország) pedig ismételt történelmi csúcs közelére emelkedtek a hosszú állampapírhozamok és a CDS-felárak. Bár az Európai Stabilitási Mechanizmus és az országok erőteljes fiskális konszolidációja a kockázatok mérséklődésének irányába hat, az a szándék⁸, amely szerint az országok jövőbeni kiegészítése csak úgy történhet, hogy a befektetőknek is veszteséget kell elszenvedniük, végképp átértékeli a szuverén kockázatokat. A fejlemények az eurózónán kívüli országokra is rendkívül negatívan hathatnak, mivel a befektetők jóval óvatosabbak lehetnek más országokkal szemben, ahol felerősödhetnek a félelmek hasonló lépések iránt.

2. **Az ír példából rosszul értelmezett benchmark lehet.** Bár az ír állam nem kényszerítette a befektetőket, hogy veszteséget szenvedjenek el a senior banki kötvényeken, de a befektetőknek tartósan megváltozhat a percepciója az ilyen típusú értékpapírokkal szemben. Ennek következtében fertőzési csatornát jelenthet, ha a jövőben a részben állami tulajdonba került bankok kapcsán a kötvényektől elvárt hozamban megjelenik az emiatt várható veszteség. Az alapvető tőke szintjének 8-ról 12 százalékra történő emelése Írországból szintén rosszul értelmezett viszonyítási alapként szolgálhat, ha a befektetők a 8 százalékos szintet szignifikánsan meg nem haladó bankokat megbélyegezik.
3. **Nem rezidens befektetők, bankok eszközoldali érintettsége.** Írországból – a BIS 2010 második negyedéves adatai alapján – elsősorban az Egyesült Királyságnak, Németországnak és az Egyesült Államoknak van jelentős kitétsége, illetve méretéhez képest Belgiumnak. A belga bankok esetén a teljes külföldi kitétség 7,5 százaléka található Írországból, míg ez az érték 4,6 százalék Németország, illetve 3,5 százalék az Egyesült Királyság esetén (9. ábra). A fertőzési csatorna közvetlen hatása Magyarországra mérsékelt lehet, mivel az Ulster Bank, illetve a Depfa Bank lényegében brit, illetve német állami tulajdonban van, valamint a KBC (egyedülként 2009-ben) nyereséges Írországból. Ugyanakkor az ír kötvénypiaci (banki és szuverén) kitétség számottevő veszteséget okozhat olyan német bankoknak, amelyek meghatározó szereplők a magyar pénzügyi rendszerben is.⁹

8 http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf

9 Kockázatot jelenthet az ír bankok külföldi kitétsége is. Ez azonban elsősorban az Egyesült Királyságra és az Egyesült Államokra koncentrál. A szuverén kockázatokban érintett, más országokban és Kelet-Európában minimális a kitétsége az ír bankoknak, l. <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm#>

9. ábra



Forrás: BIS

4. Kockázati felárak, forrásköltség emelkedése. A konkrét kötvénytulajdonosokon túl a teljes európai pénzügyi rendszert érinti, ha a piacokon ismét megemelkednek a kockázati felárak. Ez a bankok forrásköltségét is megemelheti, ami a már meglévő ügyfelek magasabb devizahitel-kamatain keresztül visszafogná a fogyasztást vagy a beruházást.

5. Az euró gyengülése. Az ír problémák az euró és svájci frank árfolyamában is tükröződnek. Magyarország számára a devizahitelezés miatt az euró/svájci frank árfolyam is kockázati tényező: az euró gyengülése és az erős tőkebeáramlás következtében a svájci frank mint menedékdeviza erősödése úgy növelné a háztartások adósságterhét, hogy az nem járna a döntően euróban képződő exportbevételek növekedésével.

6. A kereskedelmi ingatlanpiac kockázatának ártértékelődése. Az ír bankrendszerben és gazdaságban olyan ingatlanpiaci buborék épült fel, amelyet az ír állam minden erőfeszítése ellenére sem volt képes megoldani. Ennek hatása abban jelentkezhet, hogy a befektetők óvatosabbak lehetnek az olyan országokkal szemben, ahol rosszak a kereskedelmi ingatlanpiaci körülmények. Bár Magyarországon nem beszélhetünk ingatlanpiaci buborékról, ugyanakkor itt is hatalmas mértékű építési hullám előzte

meg a válságot a kereskedelmi ingatlanszektorban, ami jellemzően banki finanszírozás mellett valósult meg. A teljes állományhoz viszonyított, üres irodák aránya 2010 harmadik negyedévében 25 százalék fölé emelkedett, ami régiós összehasonlításban az egyik legrosszabb arány. Az ír válság hatására a befektetők jóval óvatosabbak lehetnek Magyarországgal szemben, ami tartósan elnyújthatja a recessziót az építőiparban és az ingatlanszektorban, ezáltal lefelé mutató kockázatokat jelent a gazdasági növekedésben.

7. Ír ingatlanfejlesztők kivonulása Magyarországról. Az ír ingatlanfejlesztők az ír ingatlanpiaci buborék alatt Magyarországon is megjelentek. A piac méretéhez képest ugyan a szerepük elhanyagolható az irodaszegmensben, azonban a lakásprojektek esetén jelentősebb érdekeltségeik vannak. A válság során a gyengébb szereplők már kivonultak vagy csődbe mentek, míg a néhány erős pozíciókkal rendelkező ingatlanfejlesztő esetén elsősorban az új beruházások elhúzódása jelenthet veszélyt, illetve a pozíciók csökkentése. Összességében mérsékelt kockázatot jelent az ír ingatlanfejlesztők kivonulásának veszélye Magyarországról.

5. ÖSSZEFOGLALÁS

Az ingatlanpiaci buborék összeomlásának hatását felerősítő pénzügyi-gazdasági válság az ír bankrendszer megingásához vezetett. A bankok kimentésére fordított, állami beavatkozás (az ír GDP 30%-a) olyan méreteket öltött, amely az ír állam saját finanszírozását sodorta veszélybe, és az végül az EU és az IMF 85 milliárdos (az ír GDP felét elérő) mentőcsomagjára szorult. Az ír bankrendszer két ponton mutat végzetes sérülékenységet: az ingatlanpiaci buborék összeomlását követő kereskedelmi ingatlan portfólióminőség, illetve finanszírozási oldalon a bankok piaci forrásokra való túlzott ráutaltsága terén. Az ingatlanfejlesztéshez és építőiparhoz köthető, problémás hitelek aránya a 2009-es 23 százalékról 2010 első felében 35 százalékra emelkedett, míg 2010 második negyedévében a mérlegfőösszeggel súlyozott bankrendszeri ROA $-2,2$ százalékról $-2,6$ -ra romlott. A görög válság után reflektorfénybe kerülő Írország a megemelkedett kockázati felárak miatt egyre nehezebben jut piaci forrásokhoz, ami a bankrendszert is egyre súlyosabb forrásoldali feszültség alá helyezi. Ennek hatására a bankrendszeri eszközoldali alkalmazkodáson keresztül negatív visszacsatoló hatás érheti az ír reálgazdaságot, ami tovább mélyítheti a recessziót, ezáltal az eddig relatíve stabil jelzálogpiaci portfóliót is veszélybe sodorhatja. Az ír válság számos csatornán keresztül fertőzhet meg más országokat is, amelyek közül a szuverén és a kereskedelmi ingatlanpiaci kockázatok átértékelődése jelent elsősorban veszélyt.

MELLÉKLET***1. A problémás jelzáloghitelek és a háztartási eladósodottság lehetséges kezelési módjai Írországbán***

Az ír kormány – érzékelve a jelzálogpiaci hitelekkel kapcsolatban felmerülő problémákat –, a káros társadalmi hatások enyhítésére egy szakértői csoportot állított fel.¹⁰ A csoport feladata a jelzálogpiac helyzetének felmérése mellett az volt, hogy megoldási javaslatokkal álljon elő a bajba jutott hitelesek helyzetének enyhítésére, illetve a lakásukat elvesztők szociális helyzetének javítására. A bajba került adósok kezelésének módjára vonatkozó, a bankok által követendő alapelveket fektettek le.

Az adós pénzügyi állapotfelmérését írták elő a legelőnyösebb megoldás kialakításához, valamint az ügyfélminősítés megismétlését minden egyes türelmi időszak lejártát követően. Megtiltották a késedelembe eső adókat sújtó büntetőkamatok és díjak alkalmazását. A hagyományos átstrukturálási megoldások közül a csökkentett törlesztési teherrel járó (csak kamattörlesztési) időszakot javasolják futamidő-hosszabbítással. Ezen felül a halasztott kamatfizetési periódust ajánlják azon adósok számára, akik már a csökkentett (csak kamatból álló) törlesztést sem tudják fizetni, de legalább a havi kamatteher 66 százalékát igen. Ebben az esetben a meg nem fizetett kamatot hozzáírnák a tőketartozáshoz, és ez a periódus vagy 5 évig, vagy 18 hónapnyi eredeti kamat felhalmozódásáig tartana (beleértve a korábbi késedelmeket is). Az állami kamattámogatás intézményének fenntartását javasolják a szociálisan rászoruló, és jóhiszeműen együttműködő adósoknak (jelenleg 17 800 rászoruló részesül ilyen támogatásban).

A fennálló hiteltartozás csökkentését és az ezáltal elérhető, alacsonyabb törlesztőrészeket ajánlják azon adósok számára, akik képesek lennének egy kisebb lakásra fizetni a törlesztőtérhet. Számukra megoldást jelenthet a lakáscsere; ennek hatására egyrészt a bank hitelkiszáradtsága, így kockázatosított értéke, másrészt az adós fizetendő törlesztőrészlete csökken, ezáltal az adós törlesztési képessége megnő. Azok számára, akik biztosan képtelenek lennének fizetni még a csökkentett terheket is, a bankkal együttműködésben történő önkéntes, korai értékesítést ajánlják.¹¹ A költségvetés helyzete miatt a közvetlen állami beavatkozás lehetőségei korlátozottak, így a szociális bérlakásprogram jelenlegi állománya csak korlátozottan segíthet a rászorulókon. A szakértői csoport szerint a szociális bérlakásállomány növelésére lehetőséget adhat a magántőke bevonása, és hosszú távú önkormányzati bérlet/lízing kialakítása.

A túlzott eladósodottság társadalmi kárainak enyhítésére a magáncsőd intézményének megreformálását vetik fel. A hatályos, csődeljárásról szóló, 1988-as írországi törvény 12 év hosszúságú, bíróság által felügyelt törlesztési eljárást ír elő magáncsőd esetén, amely egyrészt igen költséges, másrészt rugalmatlan, továbbá a bíróság által kiadott, mentesítő határozat ellenére sem törölődik az adós neve a rossz adósok listájáról. A szakértői csoport ezért egy rugalmasabb, bíróságon kívüli eljárásrendet javasol a problémákra válaszul. A tartozá-

10 <http://www.finance.gov.ie/documents/publications/reports/2010/mortgagearreppfn.pdf>

11 A hitelezőknek előre kell egyeztetniük a szociális tárcával, mielőtt a kilakoltatás megtörténne.

sok alóli mentesülés időszakának hossza a tartozás mértékével arányosan 6–12 év legyen. Legalább a hitelezői vagy 60 százalékos döntése nyomán, bíróságon kívüli egyezséggel jönne létre a magáncsőd intézményén belüli törlesztés, amelynek a jóhiszemű teljesítése után az adós mentesül a beragadt adósságok alól, és a hitelminősítés szempontjából is tiszta lappal indulhat. A törlesztés során a létszükségleten felüli jövedelmet veszik figyelembe, a létminimumnak a minimálbért tekintik (1500 euró). A jövőbeli várható jövedelmeket, így a nyugdíjat is beszámítanak a megtérülési terv kialakításakor.

2. Mi a helyzet az Ibériai-félszigeten?

A portugál és spanyol bankok a válság alatt is jövedelmezőek, és tőkehelyzetük kielégítő, amely prudens viselkedésüknek tudható be. Az 5 legnagyobb portugál bank adatai alapján – mérlegfőösszeg-arányosan – a sajáttőke-arányos nyereség (ROE)¹² csak mérsékelten csökkent a 2009. évi 8,1 százalékról 7,4 százalékra 2010 harmadik negyedévében, míg a spanyol bankrendszerben 13,8 százalékról csökkent 11,2 százalékra. A Tier 1 mutató 9 százalék körül alakult mérlegfőösszeg-arányosan Portugáliában, míg Spanyolországban 9,6 százalék volt a harmadik negyedévben. A spanyol bankrendszer körüli félelmek elsősorban a takarékszövetkezetek (amelyekre nem áll rendelkezésre évközi adat) ingatlanszektorbeli kitettség¹³, illetve banki modellje (menedzsment, tulajdonosi szerkezet) körül összpontosulnak, amelynek a rendezésére a spanyol kormány jelentős erőfeszítéseket tesz egy 36 milliárd eurós alapon keresztül.

A finanszírozási oldalt nézve, a portugál bankok jelentősen rászorulnak a piaci forrásokra, ami a 133 százalékot kitevő hitel-betét mutatónak tudható be. Emellett a szuverén válság miatt rendkívül megnehezedett számukra a hozzáférés a piaci forrásokhoz, aminek hatására jelentősen támaszkodnak az EKB-ra (1. táblázat). A spanyol bankrendszernek ezzel szemben a piaci forrásokra való ráutaltsága és a GDP-arányos mérlegfőösszege alacsonyabb az eurózóna átlagánál. A jelentős magánszektor-betétállományának köszönhetően pedig a hitel-betét mutató 112 százalék körül alakult 2010-ben (1. táblázat). Bár a spanyol bankok a nyár elején rekordméretben használták az EKB refinanszírozási műveleteit, a nyár folyamán ez a függőség jelentősen csökkent, és októberben már az eurózónabeli bankrendszer átlaga körül alakult a mérlegfőösszeghez viszonyítva. Ugyanakkor mindkét bankrendszer jelentős megújítási kockázattal néz szembe, főleg annak tudatában, hogy a szuverén kibocsátók is hatalmas kibocsátási igénnyel jelennek meg a piacon. Az elkövetkező két évben a portugál és spanyol bankok kinn levő kötvényállományának közel 40 százaléka jár le (10. ábra). Az ír bankrendszerhez hasonlóan, mindkét bankrendszerben 2012-ben tetőzik a lejárat.

12 Portugáliában az 5 legnagyobb bank a piac 85 százalékát teszi ki, míg Spanyolország esetén (a piac 55 százalékát képviselő) 5 nagy banknak az adatai állnak rendelkezésre 2010 III. negyedévére (Bloomberg). Az 50 legnagyobb spanyol hitelintézet adatai alapján (BankScope) 2009-ben a Tier 1 ráta 9,5 százalék volt, míg a sajáttőke-arányos nyereség 8,9 százalék körül alakult.

13 Meg kell említenünk, hogy Spanyolországban az ingatlanár-emelkedés nagyobb volt a BIS adatai alapján, mint Írországban (1. ábra), ugyanakkor Spanyolországban a hitelezés jóval prudensebb volt, ennek következtében az ingatlanár-visszaesés és a portfólióromlás is jóval mérsékeltebb, mint Írországban.

1. tábla

A bankrendszerek forrásoldala (2010-es átlagos értékek)

	Írország	Portugália	Spanyolország	Eurozóna
Mérlegfőösszeg (a GDP százalékában)	1058	317	330	350
Piaci források (a mérlegfőösszeg százalékában)	39,7	32,8	27,5	35,0
Külső források (a mérlegfőösszeg százalékában)	37,0	15,3	7,8	13,6
Magánszektor betét (a mérlegfőösszeg százalékában)	13,3	38,5	47,8	31,8
Hitel/betét mutató	149,3	132,8	112,2	106,8
EKB-ra való ráutaltság* (a mérlegfőösszeg százalékában)	8,6	6,7	1,8	1,6

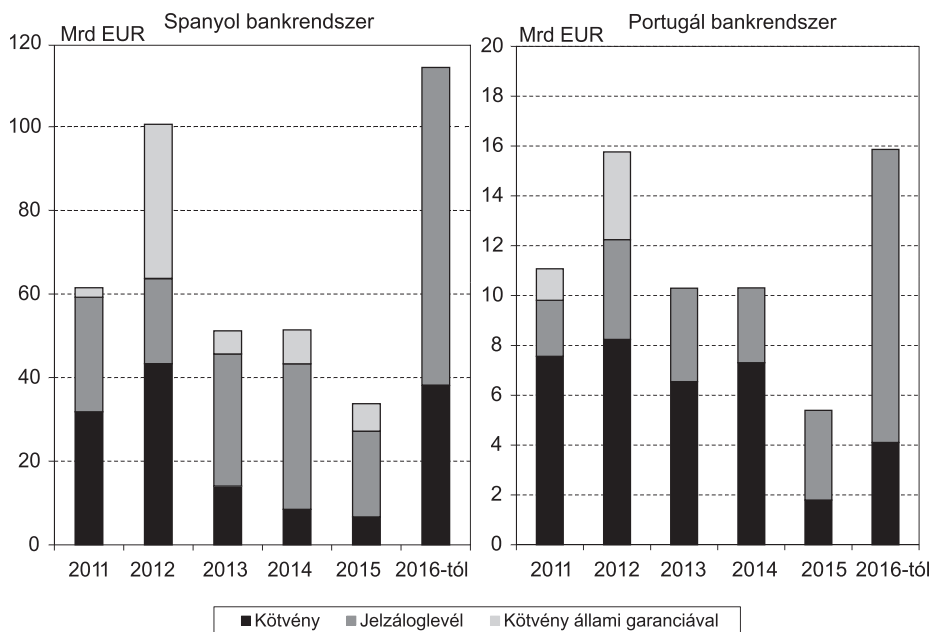
* Novembéri adat alapján az adott bankrendszerben az EKB-hitelfacilitás kihasználtsága.

Megjegyzés: A piaci források a banki kötvényállományt és a bankközi forrásokat tartalmazzák.

Forrás: EKB, nemzeti jegybankok

10. ábra

A spanyol és portugál bankok kötvényállományának lejárata (típus szerint)

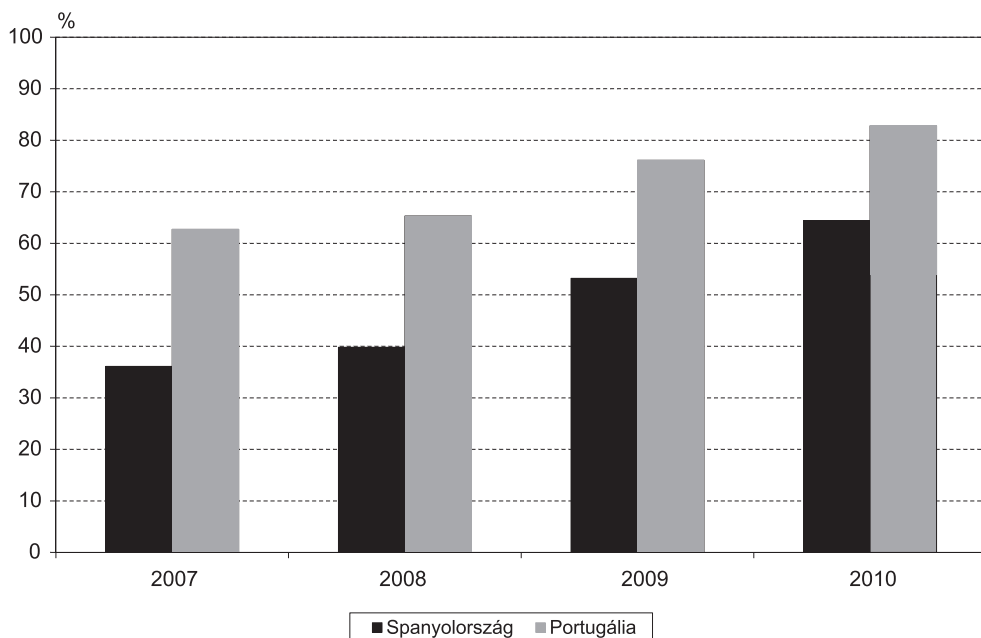


Forrás: Bloomberg

Összességében megállapítható, hogy a két ibériai ország az írországitól teljesen eltérő utat járva került a szuverén válság sújtotta országok közé. Az ír válság alatt felerősödött félelmek a portugál és spanyol bankrendszerrel kapcsolatban elsősorban a szuverén kockázatok miatt alakultak ki (11. ábra). A spanyol és portugál államadósság ugyan nem magas az eurózóna átlagához képest, de a túlzott költségvetési hiány és a gyenge növekedési kilátások miatt (amelyeket az erőteljes fiskális konszolidáció tovább ronthat), erősek a félelmek, hogy az államháztartás finanszírozása fenntarthatatlan a két országban.

11. ábra

A portugál és spanyol államadósság alakulása a GDP százalékában



Megjegyzés: A 2010-es adat az Európai Bizottság őszi előrejelzése

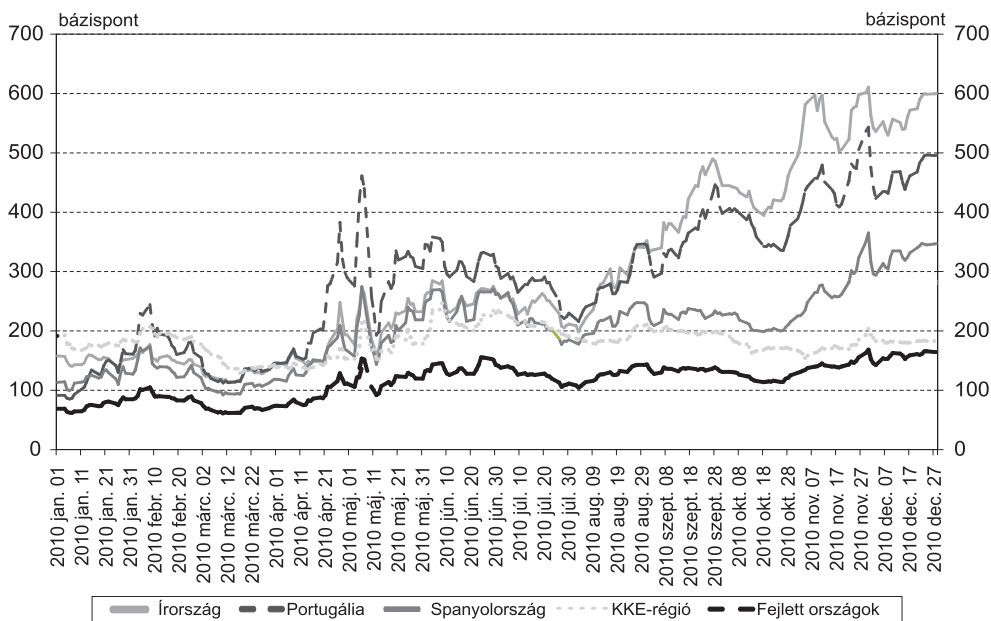
Forrás: Eurostat, Európai Bizottság

A legfontosabb fertőzőési csatornának ennek megfelelően a szuverén kockázatok átértékelődését tartjuk ennél a két országnál, amely az ír válsággal párhuzamosan is tapasztalható (12. ábra). A befektetők elbizonytalanodása a portugál és a spanyol adósságpálya fenntarthatóságával kapcsolatban megdrágítja és megnehezíti az ibériai bankok forrásház jutását is. Emellett a tömegesen lejáró banki kötvények megújítási igénye, párosulva a jelentős szuverén kötvénykibocsátással, valamint az EKB likviditásnyújtó intézkedéseinek szűkülése is erősítheti a negatív folyamatokat. A rossz gazdasági kilátások így tovább romlanak, és önbeteljesítő folyamatként valóra válhatnak a félelmek, hogy a portugálok és spanyolok nem

lesznek képesek kinőni az államadósságot. Ennek a fertőzési csatornának a hatását tovább fokozhatja, hogy az ír fejlemények után az elkövetkező néhány évben a befektetők a 12 százalékos Tier 1 mutatót kiindulópontnak tekinthetik a bankok esetén.

12. ábra

5 éves szuverén CDS-felár



Forrás: Thomson Reuters

IRODALOMJEGYZÉK

- AIB [2010]: Half-yearly financial report. Allied-Irish Bank, www.aib.ie
- Anglo-Irish Bank [2010]: Interim report 2010, <http://www.angloirishbank.com/>
- Bank of Ireland [2010]: Interim Results Announcement for the 6 months ended 30 June 2010., www.bankofireland.ie
- CB Richard Ellis [2010]: Dublin Office Marketview Q3 2010. CB Richard Ellis, www.cbre.ie
- Department of Finance Ireland [2010]: Final report Mortgage Arrears and Personal Debt Group, <http://www.finance.gov.ie/documents/publications/reports/2010/mortgagearrears.pdf>, 2010. november
- Depfa [2010]: Condensed Consolidated Unaudited Interim Financial Statements as at 30 June 2010 Depfa Bank, www.hyporealestate.com
- Eurogroup [2010]: Statement by the Eurogroup. Council of the European Union, 2010. november 28., http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf
- HONOHAN, P. [2009]: What went wrong in Ireland? Prepared for the World Bank, Trinity College, Dublin
- KELLY, M. [2009]: The Irish Credit Bubble. University College Dublin WP.
- KITCHIN, R.–GLEESON, J.–KEAVENEY, K.–O'CALLAGHAN, C. [2010]: A Haunted Landscape: Housing and Ghost Estates in Post-Celtic Tiger Ireland. Working Paper Series. No. 59. NIRSA (National Institute for Regional and Spatial Analysis)
- National Asset Management Agency, www.nama.ie
- REGLING, K.–WATSON, M. [2010]: A preliminary report on the sources of Ireland's banking crisis. Government publications, www.bankinginquiry.gov.ie

HAVRAN DÁNIEL

Nyugdíjrendszerek: magán vagy állami?

Nyugdíjparadigma-irányzatok a finanszírozás szemszögéből

A tanulmány elsősorban európai gazdaságok nyugdíjrendszereinek helyzetét elemzi finanszírozási szempontból. Jelen cikkben egy korábban végzett OECD-országok közötti (Holtzer [szerk.] 2010), illetve egy európai országok közötti (Havran [2011]) elemzésre alapozva, az ott talált nyugdíjparadigmák által csoportosított, jellegzetes országcsoportokat vizsgálja. Az összegyűjtött nemzetközi statisztikákat felhasználva, összeveti a választott paradigmákat a számított (elvi) belső járulékkulcs mértékével. A közös paradigmavonásokat mutató, angolszász hagyományú skandináv, kontinentális, dél-európai és poszt-socialista országokban a csoportokon belül finanszírozási különbségek is láthatók. A finanszírozás szempontjából három csoportot lehet találni: 1. Alacsony járadékkulcsos országok, ahol pénzügyileg elegáns megoldást alkalmaznak, de a szociális időskori jövedelemellátás funkciója sérülhet. 2. Közepes járadékkulcs, ahol van játéktér a paradigmák kialakításában, mert képesek működni, és az értékrendek, hagyományok szerint választanak szisztémát. 3. Magas járadékkulcs, ahol általában a gazdasággal is baj van, és a paradigmák változtatásával legfeljebb enyhíteni lehet a problémákon, ha a gazdasági-foglalkoztatási helyzet nem javul. A tanulmány nem a magán- és állami nyugdíjrendszerekben várható kifizetéseket hasonlítja össze, hanem a jelenleg fennálló, országos szintű kockázatokat és lehetőségeket veszi sorra.

1. BEVEZETŐ

A tanulmányban az egyes országok, országcsoportok finanszírozási helyzetét veszem sorra. A finanszírozás nehézsége elsősorban demográfiai, foglalkoztatottsági és gazdasági kérdés, amelyre a nyugdíjrendszer változtatásokkal válaszol. Van, amit paraméterek átalakításával (pl. nyugdíjkorhatár-emeléssel, nyugdíjszintek változtatásával, indexálásával) lehet orvosolni, de van olyan, amire csak paradigmaváltással van gyógymód. Ilyen ok lehet például az idősek arányának a növekedése. Természetesen akad olyan kérdés is, amit a nyugdíjrendszeren belül nem lehet megjavítani, ez pedig a tartósan alacsony foglalkoztatottság. Szembeállítom a statisztikák alapján látható problémákat a megoldásokkal: van-e sikeres recept? Ami megoldás az egyik országban, az miért hatástalan egy másik országban? A cikket rövid konklúzióval zárom.

2. KIINDULÁS: FŐ PARADIGMAIRÁNYZATOK

Érdeemes röviden áttekinteni a fő irányvonalakat, amelyeket a nagyobb, fejlettebb gazdaságokban látunk. Korábbi csoportosításokban készült már egy átfogó és egyben részletes elemzés a paradigmajegyekről és az OECD-beli országok csoportjainak jellemzőiről a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal jelentésében (Havran [2010] in: Holtzer Péter (szerk.) [2010]). Az európai országok legfőbb jegyeit mutattam be az *Európai Tükör* számában (Havran [2011]). Most csak a kiemelt paradigmaváltozatokat mutatom be, országos sajátosságok nélkül. A definíciók a hivatkozott előzményekben visszakereshetők. Jelen cikkemben ilyen mélységű információ elégséges lesz a finanszírozási kérdések tárgyalásához. E cikkben nem alkalmazok mélyebb matematikai modellezést sem, a minőségi összefüggésekre koncentrálok. A nyugdíjrendszerek matematikai megközelítéséről *Simonovits András* [2002] monográfiája ad értékes eligazítást. A nyugdíjparaméterekkel is csak érintőlegesen foglalkozom, a paraméterekről részletes nemzetközi összehasonlítást *Kovács Erzsébet* [2008] végzett.

Nyugdíjparadigmának nevezem a nyugellátások finanszírozására és alapelveire, a jogosultságok gyűjtésére, illetve a kezelt kockázatokra vonatkozó jellemzőket. Paradigma kérdése, hogy egy ország állami alrendszere szolgáltatással meghatározott (DB), egyéni számlás (NDC), vagy pontrendszerrel határozzák meg a jogosultságokat. Paradigmajegyek a magánrendszer működésének formái is. A korábbi munkákban az International Social Security Association adatbázisa (ISSA [2011]), valamint az OECD Pension at a Glance (OECD [2009], OECD [2008]) kiadványai adták a legtöbb hiteles forrást. A tipizáláshoz *Yermo* [2002] rendszertanát vettem alapul, *Góra és Palmer* [2004] besorolásával kiegészítve.

Öt jellegzetes irányvonalat lehet megkülönböztetni a fejlett országokban. Az öt jellegzetes irányvonal elsősorban földrajzi határokhoz vagy kulturális háttérhez kapcsolható. Az öt irányvonal és fő jellemzőik (itt csak kiemelt paradigmajegyekre koncentrálna, részletesen lásd Havran [2011]) a következők.

Az *angolszász hagyományú országok* tagjai: Írország, Új-Zéland, Ausztrália, Egyesült Királyság, Egyesült Államok és Kanada. Az angolszász hagyományú országok is két alcsoportra bonthatók. Írország, Új-Zéland és Ausztrália a „minimalisták” közé tartozik, ugyanis nincs jövedelemarányos állami felosztó-kirovó nyugdíjrendszerük, hanem mindenkinek azonos összegű juttatást fizetnek (Új-Zélandon ez univerzális, a másik két országban szociális alapon történik). A másik alcsoportban (Egyesült Királyság, Kanada, Egyesült Államok) jövedelemarányos tb-rendszer üzemel. Mindegyik országban jellemző az érett, önkéntes magánpénztári rendszer.

Paradigmajellemzők alapján a *skandináv országok* közé sorolom Svédországot, Finnországot, Norvégiát és Dániát. A skandináv országokban a magánmegtakarítások szerepe jelentős. A skandináv társadalombiztosítási rendszerek erősen jövedelemarányosak (kivéve Dánia, ahol nincs jövedelemarányos rész). Svédországban NDC, Norvégiában pontrendszer, Finnországban DB alapú állami nyugdíjrendszer működik, Dániában csak alapnyugdíj van. Dániában kötelező, a többi skandináv államban önkéntes magánpénztárakat találunk.

A *dél-európai országok*, vagyis Olaszország, Görögország, Spanyolország, Portugália is önálló csoportot alkot a paradigmaterképen. A dél-európai országokban szinte kizárólag állami, jövedelemarányos, felosztó-kirovó rendszerek léteznek. Jövedelemarányosan tör-

ténő nyugdíjfizetés jellemző ezekre a nyugdíjrendszerekre. Olaszországban NDC (egyéni számlás), a többi országban DB-rendszert találunk. Görögországban sok (szakmától függő) kezelője van a felosztó-kirovó DB-rendszernek. A magánnyugdíj egyik dél-európai államban sem igazán kiterjedt az angolszászokhoz képest.

A *kontinentális országokat* Ausztria, Belgium, Franciaország, Németország, Svájc, Hollandia alkotja. A kontinentális országokban közös vonás, hogy (Hollandia kivételével) van jövedelemarányos felosztó-kirovó elven működő társadalombiztosítási rész. Ez a rész DB-rendszer Ausztriában, Belgiumban, Svájcban és Franciaországban; Németországban (Norvégiához hasonlóan) pontrendszer van. Önkéntes magánpénztári rendszert találunk Németországban, Franciaországban és Ausztriában. Míg Németországban érezhetően létezik a magánpénztárakból szerzett nyugdíjjövedelem, addig Franciaországban, de még inkább Ausztriában ez csak jelképes: ebből a szempontból Ausztria és Franciaország is „dél-európai” jegyeket visel. A svájci (DB, DC), a belgiumi (DC) és a hollandiai (DB, DC) magánpénztári rendszerben kötelező a részvétel, mindegyik sok alapkezelővel működik. Hollandia rendszere leginkább Dániával mutat rokonságot: Hollandiában is egy viszonylag bőkezű alapnyugdíj létezik, emellett pedig kötelező magánpénztári tagság van.

Az utolsó irányzat a *posztoszocialista országoké*, tagjai a visegrádi négyek: Csehország, Szlovákia, Magyarország, Lengyelország. A volt szocialista államok nyugdíjrendszere mára eltérővé vált, de a közös kiindulási alap (felosztó-kirovó rendszer), a piac felé nyitás, valamint a párhuzamos gazdasági-társadalmi felépítés miatt ma is többnyire hasonló. A négy országból Lengyelországban NDC (egyéni számlás), Szlovákiában pontrendszer, a többi országban DB (szolgáltatással meghatározott) állami társadalombiztosítási rész van (Szlovákia régi rendszere DB volt). Míg Szlovákiában, Lengyelországban és Magyarországon a felosztó-kirovó rendszer mellé kötelező magánpénztári alrendszert kezdeményeztek, addig Csehországban a magánpénztári tagságot választhatóként indították. Szlovákiában 2009 óta nem kötelező az egyéni számlás második pillér. 2010 év végén–2011 elején mind Magyarországon, mind Lengyelországban csökkentették a kötelező nyugdíjrendszer szerepét: vagy önkéntessé tették, mint Magyarországon esetében, vagy a befolyó járulékok nagyságát mérsékeltek, ahogy Lengyelországban. Bár Csehországban törekvések mutatkoznak a kötelező magánpénztári tagság bevezetésére, mára az egész országocsoport inkább közelített Dél-Európához, és távolodott a kontinentális paradigmáktól.

Érdemes megemlíteni, hogy *Augustinovic Mária* a visegrádi országokat összehasonlító munkájában már 1999-ben megkérdőjelezte azt a folyamatot, hogy ezek az országok magánnyugdíj-pénztári alrendszereiket képesek lesznek felfuttatni (Augustinovic [1999]).

3. AZ EGYES ORSZÁGOK FINANSZÍROZÁSI HELYZETE: ÖSSZEHASONLÍTÓ ADATOK

Elmondhatjuk, hogy a legtöbb országban a nyugdíjrendszerek fő paradigmajegyeinek kialakulásában a történelmi és kulturális háttérnek meghatározó szerepe volt. A fejlett tőkepiaccal rendelkező országokban a magánmegtakarításoknak nagyobb szerep jut, és így tovább. Jelentős kérdés Magyarországon is, mint mindenhol a világon, hogy a magán (elsősorban valamilyen tőkefedezeti elvű) vagy az állami (elsősorban felosztó-kirovó elven finanszírozó) nyugdíjrendszernek legyen-e nagyobb a szerepe. A magyarországi nyugdíjpénztárak

hatékonyságáról sok cikk született már eddig is (fontos megemlíteni *Matits Ágnes* [2005] önkéntes pénztárakról, valamint *Matits* [2006], [2009], *Borza* [2010] magánpénztárakról szóló munkáit). Vajon a rendszerjegyeken kívül milyen minőségi eltérések vannak a választott utakban?

3.1. A járulékalapról és a nyugdíjkiadásról

A kérdés megválaszolásához segítségül hívom *Augusztinovics Mária* [1999] gondolatmenetét. *Augusztinovics* cikkében a járulékalap és nyugdíjkiadás összevetésével elemezte a visegrádi országok helyzetét. A szerző a következő gondolati sémát használta, amelyre jelen cikk is építeni fog:¹

$$\text{Járulékalap: } \alpha = A \frac{E}{A} \frac{\alpha}{E} = Aew$$

$$\text{Nyugdíjkiadás: } \beta = \frac{B}{N} \frac{\beta}{B} = Bnp$$

$$\text{Belső járulékkulcs: } \mu = \frac{\beta}{\alpha} = \frac{B}{A} \frac{n}{e} \frac{p}{w}$$

ahol

A = az aktív korúak száma,

E = a foglalkoztatottak száma,

$e = E/A$: foglalkoztatottsági intenzitás,

$w = \alpha/E$ átlagbér,

B = a nyugdíjas korúak száma,

N = a nyugdíjasok száma,

$n = N/B$ nyugdíjazottsági intenzitás,

$p = \beta/N$ átlagos nyugdíj.

A következőkben nézzük meg a fenti fogalmak jelentését!

A belső járulékkulcs azt jelenti, hogy az országos átlagjövedelem mekkora része válik nyugdíjjövedelemmé. Egy példával illusztrálva: ha egy egyén 100 Ft-ot keres adózás és járulékfizetés előtt, és 0,4 a belső járulékkulcs, akkor abban az évben 40 Ft-ot kap egy átlagos jövedelmű nyugdíjas. A példa sarkos, és csak finanszírozás-technikai szempontból igaz, hiszen az adott egyén a követelések és kötelezettségek rendszerében nem a másik ember nyugdíját fizeti be, hanem ezzel a társadalombiztosítónak való járulékbefizetéssel szerez jogosultságot arra, hogy majd ő is kaphasson nyugdíjat. A belső járulékkulcs magas volta nehézségeket jelenthet rövid távon, amennyiben a nyugdíjak jelentős része felosztó-kirovó rendszeren keresztül kerül a nyugdíjasokhoz. Lehet-e értelmezni a belső járulékkulcs jelentését vegyes rendszerekre (felosztó kirovó és tőkefedezeti alrendszer is tartalmazó rendszer) is? Igen, de csak annak ismeretében, hogy a nyugdíjak mekkora része érkezik tőkejövedelemből, és mekkora rész érkezik a felosztó-kirovó rendszerből. A számpéldánál maradva: ha a nyugdíjasok jövedelmének egynegyed része korábbi megtakarításaikból

¹ L. i. m. 660–661. o.

származik, akkor a példabeli 40 Ft-ból 10-et kapnak a tőkefedezeti rendszerből, 30-at pedig a társadalombiztosításból.

A B/A hányadosra mint a demográfia hatására tekinthetünk; a demográfiai hullámzás előre jól jelezhető és lassú változásokat jelent. Bár az idősök aránya emelkedik a nyugati társadalmakban, ennek nem kell óriási problémát jelentenie. Ötven-száz éves időhorizonton a születeskor várható élettartam növekedésével párhuzamosan emelkedik az aktív kor felső határa is.

Az n/e hányados – az intenzitások hányadosa – magában foglalja az aktivitási, a foglalkoztatottsági gazdasági jellemzőket csakúgy, mint a nyugdíjszerzési jogok szigorúságának, vagy éppen lazaságának hatásait is. Az aktivitási, foglalkoztatottsági problémák jelenléte hatványozottan nagyobb veszélyeket jelent, mint a demográfia változása: ha kevesen dolgoznak, akkor sem a jelenlegi nyugdíjjáradékokat nem lehet kifizetni, sem a jövőbeli járadékokra nem lehet megtakarítani. Sőt, jövedelem híján adót is nehezen lehet ilyenkor beszedni.

A p/w hányados önmagában nehezen értelmezhető, a nyugdíjrendszeren belül változtatható, makrojellegű mutató. Az időskori fogyasztás általában alacsonyabb szintű, mint az aktív korbéli fogyasztás, ennek megfelelően általában a nyugdíjak szintje is alacsonyabb. A p/w mutató két átlagot hasonlít össze, ennél fogva semmit sem mond a rendszer jövedelemarányosságáról, illetve egy adott társadalomban fennálló jövedelemegyenlőtlenségről sem. Ha egy országban a p/w arány alacsony, az jelentheti azt, hogy a nyugdíjasok nem kapnak a megélhetéshez megfelelő jövedelmet, és ekkor az időskori elszegényedés veszélyével állunk szemben. A magas p/w arány viszont túlzott terheket rakhathat a ma dolgozó generációkra, esetleg tömegek választják nyugdíjkor előtt a kedvezményes nyugdíjat, hiszen ezáltal közel a korábbi fizetésüknek megfelelő összeget kapnának munkavégzés nélkül.

3.2. Milyen eszközökkel rendelkeznek a nyugdíjrendszerek kialakítói a finanszírozás kockázatainak enyhítésére?

A nyugdíjrendszerben rövid távon is van lehetőség a rendszer paramétereinek átállítására. Ez lehet „finomhangolás”, de komolyabb pénzügyi hatást is hordozhat. A nyugdíjpolitikuskok a nyugdíjrendszer paraméterezésével csökkenthetik a p/w arányt, ha a másik két hányados nagyon magasra válna, de figyelembe kell venniük az időskori elszegényedés veszélyét is. A paraméterezés rejti általában a legnagyobb politikai kockázatot is: néhány rövid távon politikai szavazatokat jelentő intézkedéssel éppen a pénzügyi kockázatonövekedés felé tolódik el a rendszer.

Hosszabb távon paradigmátikus reformokra is lehetőség nyílik. Az egyik ilyen paradigma a tőkefedezeti elvű versus felosztó-kirovó elvű finanszírozás. A tőkefedezeti alrendszer képes csökkenteni a generációk közötti újraelosztást, amelynek egy része a demográfia hullámzásából adódik (B/A ráta). Azáltal, hogy egy adott kohorsz (generáció) a saját megtakarításait éli fel nyugdíjas éveiben (nem egyéni-, hanem kohorszszinten), kevésbé függ attól, hogy éppen hány aktív korú dolgozó van. Sajnos azonban figyelembe kell azt is venni, hogy egy olyan országban, ahol kevesen dolgoznak, a megtakarítások (részvények) értéke sem lesz feltétlenül magas.

A kétféle rendszerrel elérhető kockázat-diverzifikáció hatása országonként igen eltérő lehet. Lesz, amelyik országnál ez a hatás érvényesül, másoknál alig. A hatás érvényülése komoly kérdés a szakirodalomban (a vitát elindító cikk *Mankiw–Weil* [1988], a témáról magyar nyelven lásd *Mosolygó Zsuzsa* [2009] elemzését). A tőkefedezeti rendszer sem tudja

kezelné a generáción belüli újraelosztást, amely az alacsony foglalkoztatottságból és aktivitásból (n/e ráta) származik.

Egy másik ilyen paradigma, hogy a társadalombiztosítási rendszerben a nyugdíjjáradékok rögzítsék, és ehhez szerezzenek finanszírozást (DB), vagy a befizetendő járulékot, és (kissé leegyszerűsítve) mindenki aszerint kap, amennyit befizetett. A legtöbb országban DB, azaz nyugdíjjáradékkal meghatározott rendszer működik. A DB a nyugdíjigérvényhez alakítja a befizetendő járulékokat. Több országban bevezették az NDC-elszámolású nyugdíjrendszert (az európai államok közül Svédországban, Olaszországban, Lengyelországban), illetve a pontrendszert (pl. Németországban). Az NDC-ben, vagyis a névleges egyéni számlás rendszerben az egyéni befizetéseket tartják nyilván. A befizetések számértékét egy olyan elvi, belső kamatlábbal kamatoztatják, amely figyelembe veszi a demográfiai és a foglalkoztatottsági változásokat is. A pontrendszerben a befizetők a járulékfizetési idő alatt pontokat gyűjtenek, ennek az alapján határozzák meg nyugdíjjáradékok szintjét. A DB, NDC és a pontrendszer finanszírozása makroszinten felosztó-kirovó elven történik. Az NDC magas adminisztrációs költségek mellett csökkentheti a politikai kockázatot és a felosztó-kirovó elven már finanszírozhatatlanul magas, aggregált nyugdíjjáradékszinteket.

3.2.1. Ha a nyugdíjrendszer deficitese...

Sok országban fordítják az általános adóbevételek egy részét nyugdíjkifizetések finanszírozására. Ennek elsősorban két oka van. Az egyik, ha egy nyugdíjrendszer alapnyugdíjat – korábbi jövedelemtől és jogosultságtól független, minimális megélhetést biztosító összeget – fizet minden nyugdíjas korú, rezidens személynek. Az alapnyugdíj sok esetben mindenki számára ugyanazt a meghatározott összeget biztosítja, és nem kötik korábbi teljesítményhez. Emiatt nehéz lenne megindokolni a járulékszedés okát is. Az alapnyugdíj célja sokszor szociális: az időskori szegénység elleni védelem. Alapnyugdíj különböző formákban létezik Új-Zélandon, Kanadában, Írországban, az Egyesült Királyságban, de Hollandiában, Norvégiában és Dániában is.

A másik ok, amikor általános adókat használnak nyugdíjjogosultság fizetésére, hogy a felosztó-kirovó elven működő rendszerekben az ígért nyugdíjjövedelem néha nagyobb, mint az adott évben beszedett nyugdíjjáradékok mértéke. A DB-típusú rendszerekben ez könnyen előfordulhat, és politikai ellenállásba torkolna a nyugdíjak csökkentése. Ha valamely módon mégis sikerülne csökkenteni a nyugdíjakat (az NDC-típusú rendszerekben, ahol a belső kamatláb automatikusan kiigazítja, vagyis csökkenti a nyugdíjkifizetésként gyűjthető számla összegét), akkor pedig ismét az időskori elszegényedéssel kell szembenézni hosszabb távon. Alacsony foglalkoztatottság, aktivitás és kedvezőtlen demográfiai körülmények mellett az ilyen jellegű hiány tehát elkerülhetetlen: nem a nyugdíjrendszeren belül kezelhető problémáról, hanem társadalmi-gazdasági problémáról beszélünk. A deficit nem feltétlenül jelenti azt, hogy a nyugdíjrendszert rosszul tervezték, vagy rosszul működik.

3.3. Nemzetközi kitekintés: finanszírozási kockázatok számokban

Az OECD [2011] és az Eurostat [2011] adatbázisait felhasználva, összegyűjtöttem a fenti változókra vonatkozó adatokat, és megbecsültem a belső járulékkulcsokat, valamint ezek összetevőit. Nem minden országra van hozzáférhető adat, de húsz országra így is sikerült a kulcsmutatókat megragadni. Sajnos, a nemzetközi adatbázisok nem elsősorban nyugdíj-elemzésre gyűjtik a statisztikákat, így több adat is hozzáférhető, nem az adott ország

nyugdíjintézetétől származik. A trendek nagy vonalai azonban az alábbi statisztikákon is jól látszanak. A táblázatba olyan országok adatai is bekerültek, amelyekről a paradigmacsoportokban nem tettem említést; azért, mert érdekesek lehetnek, és volt hozzáférhető adat. Az országokat a számított belső járulékkulcs alapján rendeztem növekvő sorrendbe.

Célom a társadalmi finanszírozási lehetőségek és veszélyek bemutatása, ezért az itt becsült adatok eltérhetnek egy más célú, például múltbeli fizetéseket közlő adattábla számértékeitől. A foglalkoztatási intenzitásban a 2001-ben foglalkoztatottak számának és a 2001-ben 15–64 éves népesség létszámának a hányadosa szerepel. A 15–64 éves korú egyéneket határozta meg aktív korúként. Bár az egyes országokban eltérőek az életkörülmények, a várható élettartam, ennél fogva eltér a gazdaságilag aktívan eltölthető évek száma is, viszont országonként eltérő korhatárokat alkalmazva, belevennénk az adott országok gazdaságpolitikai döntését: a nyugdíjkorhatárt is, ami torzítaná a számba vehető lehetőségek megítélését.

1. táblázat

Főbb finanszírozási mutatók 2001 körüli adatok alapján

	foglalkoztatási intenzitás	nyugdíj- intenzitás	demográfia	intenzitási hányados	„helyettesítési” ráta	rendszer- függetlenségi ráta	számított belső járulékkulcs	országocsoport
	e=E/A	n=N/B	B/A	n/e	p/w	d*i	β/a	
Egyesült Királyság	0,725	0,626	0,251	0,864	0,245	0,217	0,053	angolszász
Törökország	<u>0,478</u>	0,743	0,072	1,555	0,515	0,112	0,058	
Írország	0,650	0,760	0,173	1,169	0,312	0,202	0,063	angolszász
Svájc	0,792	0,584	0,234	0,738	0,409	0,173	0,070	kontinentális
Norvégia	0,775	0,633	0,251	0,817	0,407	0,205	0,083	skandináv
Németország	0,658	1,305	0,244	1,982	0,250	<u>0,484</u>	0,121	kontinentális
Csehország	0,653	<u>1,590</u>	0,193	<u>2,435</u>	0,378	<u>0,471</u>	0,178	posztszoc.
Dánia	0,759	<u>1,320</u>	0,218	1,741	0,472	0,379	0,179	skandináv
Franciaország	0,620	1,143	<u>0,250</u>	1,843	0,397	<u>0,461</u>	0,183	kontinentális
Olaszország	<u>0,549</u>	0,709	<u>0,276</u>	1,291	0,537	0,356	0,191	Dél-Európa
Hollandia	0,725	1,071	0,213	1,477	0,624	0,294	0,197	kontinentális
Portugália	0,686	1,147	<u>0,249</u>	1,671	0,479	0,416	0,199	Dél-Európa
Luxemburg	0,630	0,902	0,208	1,432	0,710	0,297	0,211	kontinentális
Svédország	0,752	1,187	<u>0,283</u>	1,578	0,474	0,446	0,212	skandináv
Szlovákia	<u>0,569</u>	<u>1,645</u>	0,161	<u>2,894</u>	0,466	<u>0,465</u>	0,217	posztszoc.
Lengyelország	<u>0,535</u>	<u>1,576</u>	0,190	<u>2,949</u>	0,430	0,356	0,241	posztszoc.
Finnország	0,683	1,440	0,238	2,107	0,498	<u>0,502</u>	0,250	skandináv
Ausztria	0,682	<u>1,384</u>	0,228	2,029	0,570	<u>0,462</u>	0,263	kontinentális
Spanyolország	<u>0,588</u>	1,025	<u>0,247</u>	1,743	0,676	0,431	0,291	Dél-Európa
Görögország	<u>0,556</u>	1,126	<u>0,249</u>	2,024	0,800	<u>0,504</u>	0,403	Dél-Európa
Magyarország	<u>0,562</u>	<u>1,798</u>	0,234	<u>3,199</u>	0,557	<u>0,750</u>	0,418	posztszoc.

Forrás: saját számítás az OECD [2011] és az Eurostat [2011] adatai alapján

A nyugdíjintenzitás a 2001-ben nyugdíjasok számának (ideértve a rokkantnyugdíjasokat is – Eurostat [2011] adat) és a demográfiai értelemben nyugdíjas korú (65 éves vagy annál idősebb) népesség létszámának a hányadosa. A nyugdíjkorhatár nem egységes – így a táblázat nem pontosan az adott ország nyugdíjintézeteinek hivatalos adatait mutatja, hanem azt, hogy ha minden országban egységesen 65 év lenne a tényleges nyugdíjkorhatár, akkor milyen finanszírozási problémák állnának fenn. Végső soron a nyugdíjkifizetések az átlagos nyugdíjszint és a nyugdíjasok létszámának szorzata, a járulékalap pedig a foglalkoztatottak és az átlagos bérszint szorzata, így a β/α arányt nem befolyásolja az, hogy egységesen 65 évnek kezeljük a demográfiai értelemben vett idősök korhatárát.

3.3.1. Demográfiai problémák

Bár sok országban fokozottan figyelnek a korfa átalakulására és a nyugdíjas korúak arányának emelkedésére a társadalmakon belül, ma (2001 környékéhez képest még kevés a változás) a fejlett gazdaságokban 16–28%-a idősebb 65 évesnél. Azokban az országokban, ahol a várható élettartam hosszabb (pl. Svédországban, ahol a B/A ráta a táblázat szerint magas), ott a nyugdíjkorhatárt 65 évnél későbbre is tehetik, igazodva ezzel az egyes életszakaszok megnyúlásához. Azokban az országokban ahol rövidebb a várható élettartam, ott valószínűleg 65 év alatt van a korhatár, de az aktív élettartam és a nyugdíjas élettartam éveinek számát arányban lehet tartani. Jelenleg a 65 éves korúak száma relatíve magas a 15–64 éves korúak létszámához képest az Egyesült Királyságban, Franciaországban, Németországban, Olaszországban, Portugáliában, Svédországban, Spanyolországban és Görögországban. Ezekben az országokban – a várható élettartamot is figyelembe véve – reális lehet a nyugdíjkorhatár emelése. Kiemelendő, hogy az összes dél-európai országnál jelentkeznek a demográfiai nehézségek.

3.3.2. Intenzitási problémák: foglalkoztatottak, nyugdíjasok aránya

A foglalkoztatottságból származó problémák három dél-európai és három posztoszocialista országban jelentkeznek. Az alacsony foglalkoztatottság okozta veszélyt tovább fokozza az, hogy a bemutatott országok közül Szlovákiában, Lengyelországban és Magyarországon a nyugdíjasok aránya is magas a 65 éves népességhez viszonyítva. Ennek egy része betudható az alacsonyabb várható életkornak, de ki kell emelni azt a rokkantnyugdíjazási hullámot is, amelynek okán ma is körülbelül 350 ezer korhatár alatti rokkantnyugdíjas él Magyarországon, míg öregségi nyugdíjas körülbelül 2100 ezer fő, és ebből is nagyjából 210 ezer ember korhatár alatti öregségi nyugdíjjal rendelkezik (ONYF [2010]).

Az együttes hatásokat a rendszerfüggőségi ráta méri. Érdekes, hogy olyan országokban is nagy lehet a rendszerfüggőség, amelyeknél az egyes problémákat nem kellett külön kiemelni. Itt a hatások eredője, együttmozgása miatt nagyobb a kockázat. A legnagyobb, a többi gazdasághoz képest kiugróan magas mértékű rendszerfüggőséget Magyarországon tapasztalunk. A második vonalba tartozó országok között találjuk Görögországot, Finnországot, Ausztriát, Szlovákiát, Franciaországot, Csehországot és Németországot is.

A rendszerfüggőséget viszont lehet csillapítani. A reálbérekhez képest alacsonyabb nyugdíjszintet megállapító Dánia és Németország, vagy Ausztria például kompenzálhat alacsonyabb nyugdíjjal, hiszen ez is elég magas, a megélhetésben nem okoz végletes időskori elszegényedést. Más országok, mint például Görögország, Törökország, Írország vagy Portugália már nem csökkentheti a nyugdíjszintet, mert így is jelentős az idős elszegé-

nyedők aránya ezekben az országokban (13,5%-nál nagyobb azon 65 éven felüliek aránya, akiknek a teljes népesség mediánjövedelmének a felénél kevesebb jövedelmük van).²

Második módja a rendszerfüggőség csillapításának, hogy a 65 éven felüliek is vállalnak munkát, részmunkaidős munkatevékenységeket. Az aktív időszak (ami nem a kényszerű munkavégzés) mint lehetséges alternatíva már sok országban gazdaságpolitikailag és társadalmilag is támogatott, és a figyelem középpontjában áll.

Harmadik módja a rendszerfüggőség csillapításának az, ha érett magánnyugdíj-pénztári rendszer létezik, és a nyugdíjasok jövedelmük egy részét tőkejövedelemként kapják meg. Ez megoldja a demográfiai problémákat, de nem oldja meg a foglalkoztatottsági gondokat. Azokban az országokban, ahol alacsony a foglalkoztatottság ma, várhatóan pótló munkajövedelem nélkül elszegényedő, vagy éppen kényszerdolgozó nyugdíjasokkal fogunk találkozni 20-30 év múlva.

3.3.3. A nyugdíjparadigmák és a finanszírozási helyzet kapcsolata

Igen magas nyugdíjkifizetés/járulékalap hányadossal rendelkezik Görögország és Magyarország is. Ezekben az országokban a felosztó-kirovó nyugdíjrendszerben beszedett járulékok nem fedezik egészében a nyugdíjkifizetéseket, így általános adóból kell finanszírozni a nyugdíjkövetelések egy részét. Ha az adott ország emellett jelentős államháztartási hiánnyal, esetleg jelentős államadóssággal is küzd, ez súlyos problémákat jelent a nyugdíjkövetelések kifizetését illetően.

Meglepően alacsony hányadost találunk az angolszász hagyományú országokban. Ezekben az országokban is emelkedik az idősök aránya, viszont képesek érett tőkefedezeti rendszert üzemeltetni. Így is meglehetősen alacsony alapnyugdíjakat adnak, amelyek a társadalom egy bizonyos rétegét – azokat, akik korábban képtelenek voltak gyűjteni – nem fogják megvédeni az elszegényedéstől. A pénzügyi krízis alatt is sokat veszítettek értékükből a megtakarítások. A belső járulékfizetési kulcs alacsony volta ugyan nem jelez problémát, de társadalmi terhek és kockázatok itt is léteznek.

A kontinentális országokban jellemzően alacsony a belső járulékkulcs nagysága. Ezalól igazi kivétel Ausztria, ahol viszont relatíve magasak a nyugdíjak, de a finanszírozás Ausztriában nem jelent problémát. Bár Franciaországban alacsonynak tűnik a kitüntetett mutató, nem szabad megfeledkezni arról, hogy rendszerfüggőség szempontjából Franciaország érzékeny, így várhatóan parametrikus kiigazítások lesznek a francia rendszerben.

A skandináv államokban egyaránt találkozunk alacsonyabb és magasabb belső járulékkulcsokkal. Az átlagos nyugdíjszint/átlagos jövedelem arány mindenütt alacsony, más mutatók pedig sem magasak, sem alacsonyak. Egyik országnak sem jelent jelenleg problémát nyugdíjrendszerének a fenntartása; rövidebb távon biztosan nem.

A posztoszocialista országok közül Csehországban viszonylag alacsony, míg Szlovákiában és Lengyelországban magas, Magyarországon pedig kiemelkedően magas a belső járulékkulcs. Utóbbi országokban csak a foglalkoztatás növekedését eredményező, gazdasági változások hozhatnak igazi javulást a nyugdíjrendszerben.

A dél-európai országok csoportjában inkább magas a belső járulékkulcs, s így a terhek nagysága is. Mindezt kiegyécsíthetjük azzal a már említett ténnyel, hogy ezekben az orszá-

2 OECD [2009], 64. o.

gokban szinte kizárólag felosztó-kirovó elven működő, állami nyugdíjrendszer létezik, és a jelenlegi nyugdíjkifizetések egy részét ma is általános adókból fedezik. A relatíve magas államadósság mértéke is a nyugdíjfizetések stabilitása ellen szól.

Vajon az adott paradigmát működtető országok finanszírozási helyzete közelinek mutatkozik-e? Csak amennyiben a földrajzi, kulturális és gazdasági közelség ezt megengedi. Ha a gazdaság nehézségekkel küzd, a nyugdíjrendszerben is problémák jelentkeznek. A jövedelemarányosság, -elosztási kérdések még inkább kiéleződnek, ha kevésből kell osztani.

3.4. Miből származik a nyugdíjasok jövedelme az egyes paradigmacsoportokban?

Az országcsoportokon belül meglehetősen hasonló a nyugdíjasok jövedelmeinek forrása. Az OECD 2009-es, nyugdíjrendszereket ismertető tanulmányában háromféle jövedelemforrást különböztetett meg³: állami (társadalombiztosítási) juttatásokat, munka- és tőkejövedelmeket. Az állami juttatás az állami társadalombiztosítási rendszeren belüli nyugdíjjáradékot jelenti, a munkajövedelem csak munkavállalással keletkezhet, míg a tőkejövedelem kategóriájába a tőkefedezeti elven működő magánpénztárakat és a befektetési-megtakarítási formákból szerzett jövedelmeket is beleértik.

A jövedelmek forrásszerkezetének és a paradigmacsoportoknak a vizsgálatához egy összesítő táblázatot készítettem. A táblázatban a jövedelemarányos állami rendszer nélküli angolszász hagyományú országokat *angolszász – 1*-nek, a többieket *angolszász – 2*-nek neveztem. A táblázatba néhány kivételt – így Koreát és Japánt is beillesztettem alternatív viszonyítási pontként: ezek a nyugdíjrendszerek nagymértékben eltérnek az európaiaktól.

2. táblázat

Nyugdíjasok jövedelemforrása országcsoportonkénti bontásban

	Állami transzfer	Munkajövedelem	Tőkejövedelem
angolszász – 1	55,0	18,8	26,2
angolszász – 2	42,1	21,4	36,6
angolszász	47,9	20,0	32,0
skandináv*	61,4	11,2	27,4
Dél-Európa	68,8	25,7	5,5
kontinentális**	79,7	12,4	7,9
posztszoc.	80,2	18,6	1,3
Finnország	14,5	11,5	74,0
Hollandia	48,2	9,9	41,9
Korea	15,1	58,5	26,3
Japán	48,3	44,3	7,4

Megjegyzés: *kivéve: Finnország **kivéve: Hollandia

Forrás: OECD [2011]

A legmagasabb tőkejövodelmek (harminc százalék) az angolszász hagyományú országokban keletkeznek. Magas a tőkejövodelmek aránya a skandináv államokban is, ahol kötelező a magánpénztári tagság valamilyen formája. A skandináv országokban meglehetősen magas a tőkejövodelmek aránya, elsősorban a dán és a norvég adatoknak (kötelező magánpénztári részvétel) köszönhetően. Finnország adata jelentősen eltér a többiekétől, de csak azért, mert az állami kifizetésű, tőkésített járadékokat tőkejövodelmeként tüntették fel. Az OECD más elemzéseiben a többi skandináv ország adataihoz hasonló számokkal dolgozik. Ezenkívül magas a tőkejövodelmek aránya Hollandiában is, ahol kötelező magán-nyugdíjpénztári rendszer is működik.

Még az angolszász országcsoportban is meglehetősen magas az állami juttatások aránya, ötven százalék körüli. Figyelemre méltó, hogy a jövodelmarányos rész nélküli (pl. csak alapnyugdíjjal rendelkező) országokban mennyivel magasabb az állami transzfer aránya.

A posztzocialista, a kontinentális és a dél-európai országokban 70-80 százalék körüli a társadalombiztosítási rendszeren keresztül juttatott jövodel. Ez nem véletlen: mindhárom csoportban erős hagyománya van az állami rendszerhez való kötődésnek.

Számos országban a nyugdíjasok is vállalhatnak munkát. Legjellemzőbb példa Japán és Korea: a két ázsiai országban a jövodel 50 százaléka munkajövodeléből származik. Így van ez Dél-Európában is, ahol az itt élő idősök csoportjában a jövodel 25 százaléka munkajövodel. Az OECD elemzése ezt azzal magyarázza, hogy sok olyan idős van, aki nem szerzett teljes jogosultságot megfelelő nyugdíjjáradékszint elérésére, ezért dolgozik. A skandináv és a kontinentális országokban viszont nem jelentős a nyugdíjasok munkavállalásból származó jövodelme.

Az időskori jövodelmek forrása összhangban áll a paradigmákkal. A belső járadékkulcsok ott lehetnek alacsonyabbak, ahol van a tőkepiacnak is tere; de láttuk, hogy az alacsony belső járadékkulcs még tőkepiaci takarékoskodás mellett is alacsony átlagos nyugdíjszintet eredményezhet. A bevezetett és működtetett nyugdíjparadigma mint intézményrendszer jelentősen befolyásolja a nyugdíjforrások szerkezetét.

3. táblázat

Paradigmák és átlagos belső járulékkulcsok

		társadalombiztosítás							belső járulékkulcs átlagok	
		csak alapnyugdíj		NDC		pontrendszer		DB		
magánnyugdíj- pénziátrak	önkéntes, jelentős	Írország, Ausztrália, Új-Zéland	6,0%					Egyesült Királyság, USA, Kanada	5,3%	5,7%
	kötelező	Dánia, Hollandia	18,8%	Svéd.	21,2%	Norvégia	8,3%	Belgium, Svájc, Finno.	16,0%	16,1%
	önkéntes, kismértékű					Német- ország	12,1%	Görög- ország	40,3%	26,2%
	önkéntes nem jelentős			Olasz- ország, Lengyel- ország*	21,6	Szlovákia	21,7	Spanyolo. Portugália Ausztria Franciao. Magyaro. Cseho.	25,5%	22,9%
	belső járulékkulcs átlagok		12,4%		21,4%		14,0%		21,8%	17,9%

Megjegyzés: * Magyarország kötelező magánrendszerét napjainkban formálják át önkéntes alrendszerre, Lengyelországban ma még hivatalosan kötelező magánrendszer létezik, de jelentősen csökkentett járulékkulcsokkal.
Forrás: A számértékek nélküli, kiinduló táblázatot l. HAVRAN [2011]

A 3. táblázatban összefoglaltam a belső járulékkulcsokat (ha több ország van egy négyzetben, akkor azok átlagait), és a választott paradigmákat. Jól látható a bal felső sarok és a jobb alsó sarok közötti két végpont, és az is, hogy a két póluson kívül mennyi változat él.

4. ÖSSZEFOGLALÁS

A tanulmányban azokat a lehetséges paradigmaválasztásokat foglaltam össze, amelyeket Európa egyes országai a nyugdíjrendszerük működtetésével hoztak létre. Jó lenne előre látni, hogy tizenöt, illetve harminc év múlva hol fognak elhelyezkedni ugyanezek az országok a nyugdíjparadigma-térképen. Emiatt is van létjogosultsága, hogy a jövőre vonatkozó paradigmaszcenáriókat készítsünk számítógépes mikroszimulációk segítségével, amire a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal is vállalkozott 2007 és 2009 között.

A jelenlegi összkép sohasem lehet teljes, hiszen számtalan nézetből lehet vizsgálni az időskori gondoskodás rendszerét. A tanulmánybeli csoportosítás és a helyzetértékelés alapján látszanak azonban alternatívák, amelyek egyes országokban járhatónak bizonyultak. Az is látszik, hogy nem minden ország számára ugyanaz a járható út, hiszen meglehetősen eltérő helyzetben voltak és vannak jelenleg is a gazdaságok. Minden országban valamilyen

értelemben művészet az általánosan elfogadható nyugdíjparadigmák és paraméterek együttes kialakítása. Magyarországnak szintén van lehetősége kontinentális, dél-európai, vagy akár még a skandinávhoz hasonló paradigmáutak kijelölésére is, azonban a nyugdíjrendszeren kívüli gazdasági tényezőkön, elsősorban a foglalkoztatottságon kell javítani ahhoz, hogy ne vezessen társadalmi konfliktusokhoz a finanszírozás, és a nyugdíjrendszeren belüli paradigmamegoldások előnyeit, és ne hátrányait érzékeljük. Fontos, hogy egy-egy paradigmára ne elérendő *célként*, hanem az időskori gondoskodás során felvetődő problémák megoldását elősegítő *eszközként* tekintsünk.

IRODALOMJEGYZÉK

- AUGUSZTINOVICS MÁRIA [1999]: Nyugdíjrendszerek és reformok az átmeneti gazdaságokban. *Közgazdasági Szemle* XLVI. július–augusztus, 657–672. o.
- BORZA GÁBOR [2010]: A kötelező járadékokról. *Hitelintézet* 2010/2., 165–173. o.
- Eurostat [2011]: Az European Commission statisztikai hivatalának adatbázisa, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> (letöltve: 2011. január 3.)
- GÓRA, M.–PALMER, E. [2004]: Shifting Perspectives in Pensions, IZA Discussion Paper Series No. 1369, október
- HAVRAN DÁNIEL [2010]: Nyugdíjparadigmák az EOOD országokban. Nemzetközi áttekintés. In: HOLTZER PÉTER (szerk.) [2010]: Jelentés a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal tevékenységéről. Budapest, 311–392. o.
- HAVRAN DÁNIEL [2011]: Nyugdíjrendszerek: fő irányvonalak a nagyobb európai gazdaságokban. *Európai Tükör* (megjelenés alatt)
- HOLTZER PÉTER [szerk.] [2010]: Jelentés a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal tevékenységéről. Miniszterelnöki Hivatal, Budapest
- ISSA [2011]: International Social Security Association, Social Security Worldwide adatbázis, <http://www.issa.int> (letöltve: 2011. január 3.)
- KOVÁCS ERZSÉBET [2008]: A nyugdíjparaméterek nemzetközi összehasonlítása. *Biztosítási Szemle* LIV. évf. 3. sz., 26–37. o.
- MATITS ÁGNES [2005]: Az önkéntes pénztárak helyzete és jelentősége. *Hitelintézet* 2005/4., 1–16. o.
- MATITS ÁGNES [2006]: A magánpénztárak hatékonysága – avagy az ördög most is a részletekben van. *Hitelintézet* 2006/1–2., 22–47. o.
- MATITS ÁGNES [2009]: A magánnyugdíjpénztárak problémáiról. *Hitelintézet* 2009/4., 259–277. o.
- MATITS ÁGNES [1988]: The Baby Boom, The Baby Bust, and the Housing Market. NBER. Working Paper. No. 2794., <http://www.nber.org/papers/w2794.pdf> (letöltve: 2011. január 3.)
- MOSOLYÓ ZSUZSA [2009]: A népességőregedés és a vagyonszaporodási hipotézis. ÁKK-elemzések (kézirat), www.allampapir.hu (letöltve: 2011. január 3.)
- NYIKA [2007]: Magyar nyugdíj-taxonómia. (Proposed Taxonomy for Pension Plans and Pension Funds magyar fogalmainak hozzárendelése, munkaanyag). Kézirat.⁴
- NYIKA [2008]: A nyugdíjrendszer fogalmainak magyarázata (munkaanyag). Kézirat.⁵
- OECD [2007]: Pensions at a Glance. OECD-kiadvány
- OECD [2009]: Pensions at a Glance: Public Policies Across OECD Countries. OECD-kiadvány
- OECD [2010]: Az OECD statisztikai adatbázisa, <http://stats.oecd.org/wbos/Index.aspx> (letöltve: 2011. január 2.)
- ONYF [2010]: Nyugdíjban, nyugdíjszerű ellátásban részesülők száma ellátástípusok szerint és az ellátások átlagösszegei. www.onyf.hu (letöltve: 2011. január 2.)
- SIMONOVITS ANDRÁS [2002]: Nyugdíjrendszerek: tények és modellek. Typotex, Budapest
- YERMO, J. [2002]: Revised Taxonomy for Pension Plans, Pension Funds, and Pension Entities. OECD-kiadvány, www.oecd.org/dataoecd/34/23/2488707.pdf (letöltve: 2008. május 8.)

4 A kézirat 2008 és 2010 között a <http://nyugdij.magyarorszagholnap.hu> holnapon elérhető volt, a cikk megjelenésekor már nem hozzáférhető.

5 L. előző lábjegyzet

FELFÖLDI JUDIT–KOVÁCS LEVENTE

A vállalati folyószámla-állomány elemzése

A vállalati pénzügyesek kardinális kérdése: mekkora pénzeszközállományt tartson a vállalat a folyószámlán, hogy maximalizálja a likviditásnövelés által nyerhető előnyöket, és minimalizálja a szabadon álló pénzek által termelődő kamatveszteségeket? A kérdéssel több vizsgálat is foglalkozott, amelyek mind különböző aspektusból közelítették meg a témát, de pontos választ nem adtak rá. Az egyszerű készletezési modellből kiinduló Baumol-modell egyenletes pénzállomány esetén kiválóan alkalmazható, viszont a modern vállalati gazdálkodás során fellépő, jelentős pénzállomány-ingadozás esetén eredményei már nem vezetnek megoldásra. Ezt a hibát próbálja orvosolni a Miller–Orr-modell, amely a pénzeszközállomány ingadozását egy alsó és felső korlát közé helyezi. Vizsgálatuk alapján a gazdálkodás során a folyószámla-egyenleg a korlátokat elérve visszatér az optimális szintre, amely az alsó korláthoz áll közelebb. Az ezredforduló utáni adatokon folytatott kutatások viszont merőben más eredményre jutottak, és leginkább egy „just in time” (magyarul: „éppen időben”) típusú pénzgazdálkodási modell kialakulását vetítik előre. A felhasznált adatbázisok alapján megalkotott modell eltérést mutat a pénzforgalmi volumenek szerint. Igazolható, hogy a kisebb vállalatok folyószámla-gazdálkodása leginkább egy lineáris görbével közelíthető; vagyis minél magasabb a tranzakciók száma, annál lineárisan magasabb napi egyenleggel rendelkeznek a cégek. A vállalati méret, azaz a tranzakciószám további növekedésével viszont már nem lineáris, hanem logaritmikus görbe illeszthető legpontosabban a kapott eredményekhez, tehát a cégméretet – azaz a tranzakciószám-növekedést – egyre kisebb mértékben követi a folyószámla-egyenleg növekedése.

A vállalatok számára létfontosságú kérdés a megfelelő cash flow kialakítása: a szállítói számlák pontos kiegyenlítése, a beruházások tervezett végrehajtása, illetve az adminisztratív jellegű költségek kifizetése hatékonyan, a pénzáramok optimális tervezésével menedzselhető. A gazdálkodás folyamán megjelenő, szabad pénzeszközöknek így óriási értéke van a vállalatok számára, mivel a segítségükkel növelhető a likviditás foka, és hatékonyabb gazdálkodás érhető el. A működés során a vállalat vezetésének folyamatosan döntést kell hoznia a rendelkezésre álló, szabad pénzeszközök hatékony menedzseléséről: alacsony látra szóló kamatért a folyószámlán mindig rendelkezésre álljon a pénz, vagy inkább magasabb kamatért lekötött betétként forgassák meg, számolva azzal is, hogy az idő előtti betétfel-törés jelentős kamatveszteséget jelent. Megoldást adhat a cash flow kiegyensúlyozására a folyószámlahitel, amely az érte fizetendő költségért állandó rendelkezésre állást biztosít a folyószámla-hitelkeret összegéig a vállalat számára. Vajon hol húzható meg a folyószámla-egyenleg optima, amely összhatásában a legmagasabb nyereséget jelenti a gazdálkodó számára?

1. IRODALMI ÁTTEKINTÉS

1.1. A Miller–Orr-modell

Alapvető közgazdaságtani tétel, hogy a vállalatnak annyi szabad pénzeszközzel kell rendelkeznie, hogy a likviditás marginális határhaszna megegyezzen az elmaradt kamatjövedelem értékével (Brealey–Myers [1998]).

William Baumol volt az első, aki hatvan évvel ezelőtt rámutatott, hogy az egyszerű készletezési modell jól alkalmazható a vállalati pénzgazdálkodásra is (Baumol [1952]). A készletezési modell kiindulási problémája, hogy a vevői igények kielégítéséhez szükséges készlet szint biztosítása költséges. A kereslethez viszonyítva magas készlet szint raktározási költséget, termelési tőkét köt le, ellenben a kis tételben való rendelés a fix rendelési költségeket növeli meg. A vállalatoknak a készletezés során kétféle ráfordítással kell számolniuk: a készletben testet öltő finanszírozási, illetve a beszerzéssel fellépő, rendelési költséggel. Minél többet rendel a vállalat az adott termékből – ezzel csökkentve a rendelés során fellépő ügyintézési ráfordításait –, annál nagyobb mértékben növekszik a készletekben a lekötött tőke nagysága. Tehát addig érdemes növelni a rendelések számát, amíg a megrendelési költségek csökkenése nagyobb, mint a finanszírozási költségek növekedése, vagyis a lekötött tőke miatt fellépő likvidációs veszteség. Az egyensúlyi pont ott lesz, ahol a két hatás éppen kioltja egymást:

$$Q = \sqrt{\frac{2 \cdot \text{értékesítés} \cdot \text{megrendelési költségek}}{\text{finanszírozási költségek}}}$$

Az egyszerű készletezési modell során kapott eredmények – Baumol kutatásai alapján – jól alkalmazhatóknak bizonyultak a vállalati pénzgazdálkodás területén is. Ebben az esetben a készletet a pénzeszközök jelentik, amelyek a kifizetésekkel folyamatosan csökkennek, a megrendeléseket pedig a vállalat értékpapírjai helyettesítik, amelyeknek az eladása kamatvesztést (finanszírozási költség), illetve adminisztrációs költséget (rendelési, ügyintézési költségek) termel. Ebben az esetben az egyszerű készletezési modell képlete a következő módon alakul:

$$= \sqrt{\frac{\text{Vállalat eladásra kínált értékpapírjainak összege} \cdot (2 \cdot \text{éves kifizetések összege} \cdot \text{adminisztrációs költségek})}{\text{kamatláb}}}$$

A kamatláb értéke a nevezőben szerepel, így hamar észrevehető a következő összefüggés: a magasabb kamatláb csökkenti az eladni szándékozott értékpapírok összegét, hiszen minél magasabb a kamatszint, annál nagyobb veszteséget könyvelhetne el a vállalat az értékesítés következtében. Tehát a racionálisan gondolkodó vezető szívesebben tartja cége

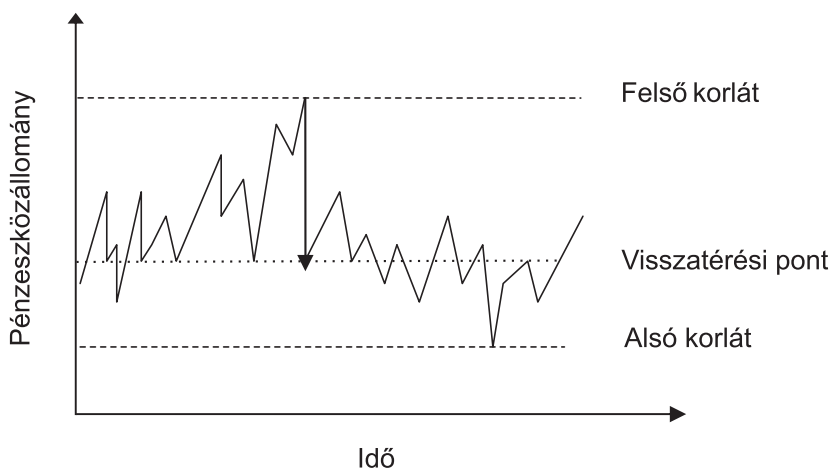
szabad pénzeszközeit magas kamatozású betétekben vagy értékpapírokban; viszont nem biztos, hogy az alacsony szinten tartott pénzkészlet nem termel magasabb ráfordítást, mint a betéttel nyert többletjövedelem.

A modell mindaddig kiválóan alkalmazható, amíg a vállalat egyenletesen használja fel pénzkészletét. Tudjuk azonban, hogy a modern pénzgazdálkodásban a cash flow folyamatos és gyors ingadozást mutat akár egy napon belül is, így nehezen tervezhető. Ilyen esetekben tehát már nem alkalmazható az egyszerű készletezési modell alapján levezetett Baumol-modell.

Miller és Orr arra kereste a választ, hogyan kell gazdálkodnia a cégnek abban az esetben, ha nem tudja pontosan előre jelezni a cash flow-ja napi ingadozását (Miller–Orr [1966]). A pénzáramlások tervezésénél az egyik legnagyobb problémát a szállítói és vevői számlák kiegyenlítése jelenti: bármikor érkezhethet pénz egy korábban kiállított számla teljesítésére, de folyamatosan rendezni kell a szállítói kinnlevőségeket is. Így gondos tervezést igényel, hogy mindig megfelelő mennyiségű pénzeszköz álljon rendelkezésre, viszont ennek mértéke ne legyen túl magas, hiszen a feleslegesen számlán álló pénz nem termel többletjövedelmet a cég számára. Miller és Orr vizsgálatai során megnézte a vállalatok pénzeszközállományának ingadozását, és a következő megállapításra jutott: a pénzeszközök folyamatos ingadozást mutatnak egészen egy felső korlátig. Ezen a ponton a vállalat rövid távú befektetési formát keres, ahol elhelyezheti szabad pénzeszközeit, így a pénzállomány visszatér egy optimális szintre, ahonnan újból folyamatos ingadozást mutat. Az egyenleg ezen logika mentén természetesen egy alsó korlátot is elér, amelynél a vállalat lekötött pénzeszközöket szabadít fel (értékpapír-eladás, betétfeltörés), hogy az egyenlege újból az optimális szintre kerüljön. Eredményeiket a következő grafikon szemlélteti:

1. ábra

A pénzeszközállomány ingadozása (Miller–Orr)



Vizsgálataik alapján tehát addig ingadozhat a vállalat pénzeszközállománya, amíg el nem éri valamelyik (alsó vagy felső) korlátot. Ekkor pénzeszköz felszabadításával vagy lekötésével a menedzsment kedvezően tudja módosítani az egyenleget a visszatérési pont eléréséig. Viszont felmerül a kérdés: meddig is hagyhatja a vezetés, hogy a pénzkészlet ingadozzon?

A kérdéses vizsgálatok két fontos dolgot vettek észre. Az egyik alapvető megállapítás, hogy ha az egyenleg változása napi szinten magas, vagy a pénzeszközök felszabadítása magas tranzakciós költséggel párosul, akkor érdemes a korlátok között tág határokat fenntartani. Ebben az esetben a vállalat pénz tud megspórolni azáltal, hogy csökkenti a tranzakciós költségeit.

A modell másik fontos eredménye a visszatérési pont helyzete. A korlát elérése után ugyanis az egyenleg nem a két korlát közti távolság közepére tér vissza, hanem az alsó korláthoz közelebb. Miller és Orr vizsgálata szerint a vállalatok általában az eltérés harmadának megfelelő szintre állítják vissza az egyenlegüket. Ebből az következik, hogy az ingadozás gyakrabban éri el az alsó korlátot, mint a felsőt; azaz a folyószámla-eloszlás biztosan nem szimmetrikus. Ez viszont nem minimalizálja az előbb említett tranzakciók számát, hiszen ahhoz a felezési ponthoz kellene visszatérni. A felezési pontban viszont a pénzállomány szintje magasabb az optimálisnál, így a vállalatnak kamatvesztesége keletkezik.

1.2. A „just in time” (JIT) gazdálkodás

A JIT egy gyártásszervezési és készletgazdálkodási leltárstratégia, amely képes javítani a vállalat gazdálkodási hatékonyságát a termelés készleteinek és az azzal kapcsolatos költségeknek a csökkentésével.

A módszert először a Toyota gyártási rendszerében alkalmazták. A japán vállalatok régóta küszködtek a magas készletek tárolására alkalmas raktárhelyiségek hiányával, amely jelentős versenyhátrányt okozott számukra az amerikai vállalatokkal szemben. Mivel a japán üzemek alacsony beruházási képességgel rendelkeztek, így nem tudták kialakítani a gazdálkodásukhoz leginkább alkalmazkodó, gazdaságos gyártási sorozatot, amely jelentős költségnövekedést okozott. A Toyota főmérnöke, *Ono Taicsi* felismerte a problémát, *W. E. Deming* amerikai tanácsadó kutatásai alapján felülvizsgálta a korábbi termelési és készletezési folyamatokat, majd új eljárásokat vezetett be. Az üzem gyártási tevékenységét rugalmasabbá lehet tenni azáltal, ha a termékváltás állandó költségeit sikerül csökkenteni, és a létrejövő, gazdaságos gyártási sorozatnak már elegendőek a meglévő raktárhelyiségek.

A felismerésnek megfelelően a Toyota teljesen átszervezte a gyártási folyamatát: egységesítette a munka során alkalmazott eszközöket, alkatrészeket, új szabványokat vezetett be. A változások bevezetése jelentős költségmegtakarítást eredményezett a gyártási és készletezési ráfordítások terén. A másik fontos eredmény, hogy a Toyota reakcióideje egy napra csökkent, amellyel minden eddiginél rugalmasabban tudott reagálni a fogyasztói igények változására, megjelenésére.

A stratégia alkalmazása a minőség terén is változásokat indukált. A készletezés nemcsak a késztermékek terén csökkent, hanem az alapanyagoknál is, így lényegében a felhasználható eszközöknek magasabb minőségi elvárásoknak kellett megfelelniük. Új minőségi rendszereket vezettek be, így nagymértékben csökkent a selejt aránya, ami tovább fokozta

a költséghatékonyságot. Ahhoz, hogy a módszert megfelelően lehessen alkalmazni, néhány alapvető követelménynek szükséges megfelelni. Ezek közé tartozik, hogy a nemzetgazdaságban nem lépnek fel sztrájkok, alacsony a készletek szintje, és a termelés zavartalanul működik.

A JIT segítségével a japán vállalkozások képesek voltak felvenni a versenyt irigyelt amerikai vetélytársaikkal, és rövid időn belül meghatározó befolyásra tettek szert a piacon. A sikert látva, a módszer gyorsan terjedt, és hamarosan a világ minden táján elkezdtek alkalmazni a JIT rendszerét.

2. A MODELL BEMUTATÁSA

2.1. A folyószámla-állomány és a számlaforgalom kapcsolata

Miller–Orr 60 éves modellje alapján az ideális folyószámla-állomány az alsó és felső korlát közötti távolság az alsó korláthoz közelebb, $1/3$ -nál van. Az 1990-es évek végén végzett, majd 2010-ben megismételt vizsgálatok viszont már nem támasztották alá Miller és Orr eredményeit (Kovács [1999]). A modern pénzgazdálkodás során a vállalatok figyelnek arra, hogy folyószámla-állományuk a legjobban illeszkedjen tranzakciós aktivitásukhoz, egyfajta „just in time” pénzgazdálkodást folytatnak.

Az európai vállalatok többsége a rendelkezésre álló, szabad pénzeszközét általában rövid lejáratú betétekbe, vagy ritkább esetben befektetési alapokba helyezi. Amikor likviditásuk biztosítására szükségük van a lekötött pénzeszközre, akkor felszabadítják őket, ellenkező esetben újra lekötik. Így sikeresen biztosítható a hatékony cash flow-gazdálkodás. Viszont azzal nem számoltunk, hogy ez milyen költséggel jár a vállalat számára. A lekötött betétek esetében a bankok nem számítanak fel fix költséget a feltörésért, és a különböző lejáratra lekötött betétek kombinációjával a kamatveszteség is minimalizálható. A folyószámla-állomány menedzselésének, a pénzeszköz-állomány felhasználásról alkotott, sorozatos döntéseknek azonban már van költsége, amely az adminisztratív költségek helyére illeszthető. Gondoljunk csak arra, hogy az alapkezelők esetében alapkezelési díjat kell fizetni, de ugyanígy a betétek esetében is számolhatunk egy hasonló jellegű költséggel, amelyet a bankok általában beáraznak a szolgáltatásaikba (külön díjat nem számítanak fel).

Az irodalmi áttekintés során már láthattuk, hogy a pénzgazdálkodás vizsgálatokor Baumol az egyszerű készletezési modelltől indult ki. Elgondolásait a korabeli adatokon elvégzett vizsgálatok igazolták, így jó kiindulási alapot jelentett a további vizsgálatok számára. A modell nagy hiányossága volt, hogy időben egyenletes eloszlású pénzfelhasználást feltételezett, miközben már az 1960-as években is jól látszott, hogy a vállalatok pénzfelhasználása – és ebből következően a folyószámla-egyenlege – nem egyenletes eloszlású. A problémát Miller és Orr kutatásai próbálták orvosolni, és modelljükkel rámutattak, hogy a folyószámla egyenlegének ingadozása egy alsó és felső korlát között megy végbe. Eredményeik fontosak, viszont a modern pénzgazdálkodás keretei között már nehezen alkalmazhatók.

Manapság a vállalatok a JIT-gazdálkodásnak megfelelően, a pénzgazdálkodásban arra törekednek, hogy egyenlegük pontosan megfeleljen a gazdálkodásuknak, vagyis annyi

pénzt tartanak a számlájukon, amely az adott időszakban szükséges. Ugyanis ha az egyenlegük az optimálistól eltér, akkor a vállalat veszteséget könyvelhet el. Ennek megfelelően, a korábban megalkotott modellek nehezen alkalmazhatók a modern pénzgazdálkodásra. A Miller–Orr-modell a költségek oldaláról közelítette meg a vállalati folyószámla-állomány kérdését; a vállalatok viszont az optimális egyenleg meghatározásakor ma már a cash flow-tervük alapján hoznak döntést. Felmérik a rövid távon érkező és kimenő pénzek mennyiségét, és ennek megfelelően döntenek a felesleges vagy éppen hiányzó összegek volumenéről és sorsáról. Itt kell felhívni a figyelmet arra, hogy a mai pénzgazdálkodás keretei megfelelnek a JIT kritériumainak, így a módszer jelentősen javíthatja a pénzgazdálkodás hatékonyságát.

3. A MODELL IGAZOLÁSA

3.1. A 2000-es évek elején végzett vizsgálat

A JIT-pénzgazdálkodás igazolásához először a Data Explorer által végzett kutatást szeretnénk bemutatni. A vizsgálat célja az volt, hogy a korábban már megállapított, szervezeti méretből fakadó különbségeket – vagyis azt, hogy a kisebb vállalatok pénzügymenedzselése más tulajdonságokkal közelíthető – kimutassák a folyószámlaállomány szintjén is, illetve igazolják a már más kutatásokkal bizonyított, logaritmikus kapcsolatot a tranzakciószám és az egyenleg között (Kovács [2002]).

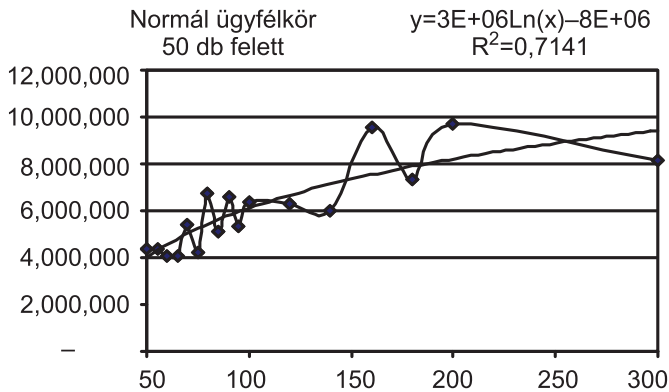
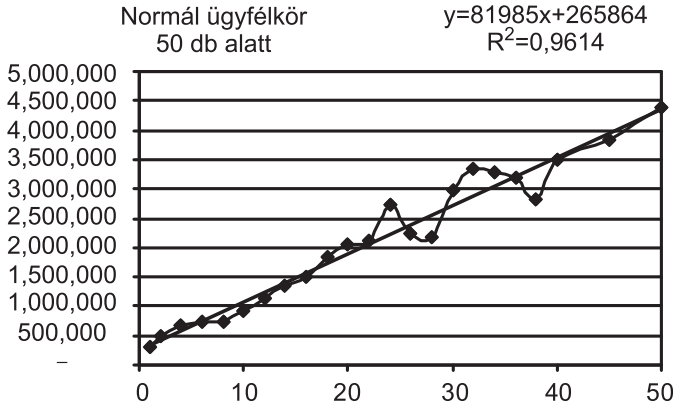
Először azt vizsgálták, hogy a teljes ügyfélkör szintjén az átlagosan x darab tranzakciót végrehajtó vállalatok mekkora havi átlagos folyószámla-egyenleggel rendelkeznek. A kapott eredmények igazolták a korábban bemutatott, logaritmikus görbét, amelynek a determinációs együtthatója már igen magas, 0,71 lett. Folytatva az elemzést, megvizsgálták, hogy alacsonyabb tranzakciószámnál (100 tranzakció/hóig) milyen függvénnyel közelíthetők az adatok. Ebben az esetben az értékek legjobban egy lineáris egyenessel írhatók le, amelynek a determinációs együtthatója még magasabb (0,96) lett, mint a logaritmikus görbe esetében.

A kutatás során megnézték azt is, hogy mi a helyzet abban az esetben, ha nem a teljes ügyfélkört elemzik, hanem a kamatra és jutalékokra érzékenyebb, „számlacsomagos” ügyfelek alapján rajzolják fel a már említett görbéket. Ebben az esetben szintén igazolódtak a teljes ügyfélkörre vonatkozó megállapítások. Tehát a költségérzékeny ügyfelek esetében is egy lineáris, majd egy logaritmikus görbével közelíthető leginkább az átlagos folyószámla-állomány a napi tranzakciók vonatkozásában, a tranzakció-darabszám függvényében.

A kapott eredményeket a normál ügyfélkör esetében a 2. ábrapár foglalja össze.

2. ábra

**Az átlagos folyószámla-állomány alakulása
normál ügyfélkör esetében**



Forrás: a Data Explorer elemzése [2002]

A regressziós egyenesek illesztésekor kapott görbék magas determinációs együtthatója arra enged következtetni, hogy a görbék jól illeszkednek az adatokhoz. Ennek alapján a következő következtetéseket vonhatjuk le: egyrészt igazolást nyert, hogy a vállalati méret a folyószámla-állomány területén is különbségeket okoz. Minél kisebb egy vállalkozás, annál alacsonyabb napi egyenleget tart a számláján, hiszen likviditása ezáltal is kellő mértékben biztosítható. Bizonyos tranzakciószám felett – a teljes ügyfélkört tekintve, ez 100 tranzakciónál következett be – viszont a görbe logaritmusba vált, azaz egyre kevésbé szükséges az egyenleg értékét tovább növelni.

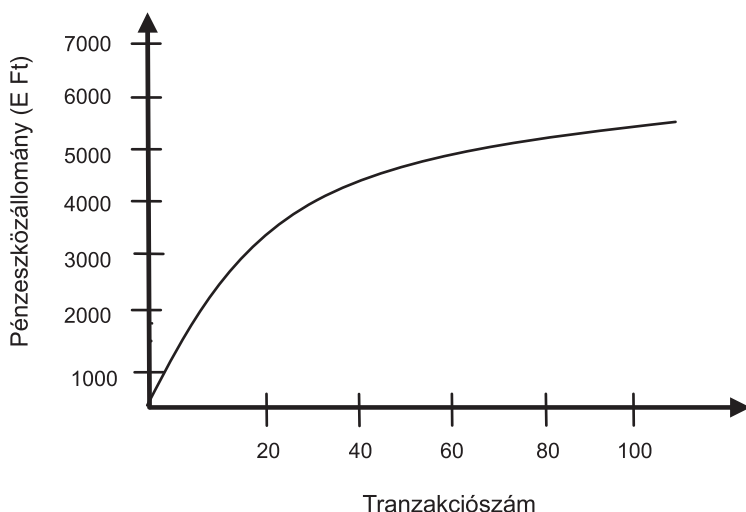
3.2. A 2010-es vizsgálat

A Data Explorer vizsgálata rámutatott, hogy a folyószámla-egyenleg kialakításakor nem érvényesül a korábban bemutatott, egyszerű készletezési modell és az abból levezetett Miller–Orr-modell. A vállalatok a döntés meghozatalakor a cash flow-t veszik alapul, így eltérő vonásokkal rendelkeznek a különböző méretű cégek. A vizsgálat a 2000-es évek elején készült egy nagyobb magyar kereskedelmi bank, a Budapest Bank adatbázisán, viszont a tendenciák igazolásához szükség van a kutatás megismétlésére, hogy általános következtetéseket lehessen levonni.

Ennek megfelelően megismételtük a Data Explorer korábbi vizsgálatát egy kisebb magyarországi kereskedelmi bank, a KDB Bank adatbázisát felhasználva. A kutatás során figyelembe vettük a vállalatok átlagos folyószámla-egyenlegét, a tranzakciók számát és az átlagos tranzakció összegét. Az eredmények megerősítették a korábban tett megállapításokat: alacsonyabb tranzakciószám esetén lineáris kontakt mutatkozik a tranzakciószám és az egyenleg között. A magasabb aktivitás esetén – amelynél nagyobb cégméretet feltételeztünk – viszont már logaritmikus függvénnyel jellemezhető a kapcsolat. A kapott eredményeket a 3. ábra foglalja össze.

3. ábra

Az átlagos folyószámla-állomány alakulása (2010)



Forrás: saját számítás

Az eredményeket összehasonlítva a Data Explorer korábbi vizsgálatával, szembevetendő, hogy a lineáris-logaritmikus váltás alacsonyabb tranzakciószámánál következik be, illetve azonos tranzakciószámhoz magasabb folyószámla-egyenleg társul. Ez leginkább annak köszönhető, hogy a két vizsgálat között egy évtized telt el, így figyelembe kell venni ezen időszak inflációs hatásait is. Az újabb vizsgálat is alátámasztotta a korábbi kutatást, így felmerül a kérdés, hogy mi okozza a kis- és nagyvállalatok folyószámla gazdálkodása között a különbséget.

4. JIT-MODELL A PÉNZGAZDÁLKODÁSBAN

A kérdés megválaszolásához újra a cash flow-hoz kell visszanyúlnunk. A kisvállalatok esetében minimális a napi tranzakciók száma, ezért egyszerűbben tervezhető a számlamozgás. Nagyobb vállalkozás esetében viszont jelentős számlamozgást tapasztalhatunk. Ebből következően az ellentétes irányú (jóváírás, illetve terhelés) tranzakciók már napi szinten is egyre nagyobb mértékben semlegesítik egymást, így a folyószámla-állományok szempontjából egyfajta kiegyenlítő hatás lép fel. Minél magasabb a napi tranzakciók száma, a kiegyenlítő hatás annál erősebb, így a számlán tartott, szabad pénzeszköz volumenének az ingadozása relatíve csökken, ezért következik be a váltás a lineáris görbéről a logaritmikus görbére.

Ebből egy másik fontos megállapítás is következik. A tanulmány elején bemutatott, 60 éves Baumol- és a Miller–Orr-modell elsősorban a költségekből próbálta levezetni az optimális folyószámla-egyenleg nagyságát. A 2000-es évek adatai – amelyek az elektronikus bankolás korszakában születtek – a régi amerikai modellt már nem támasztják alá. Sőt, a folyószámla-állomány szimmetrikus eloszlásából, a lineáris-logaritmikus görbeváltásból és az ezt magyarázó tranzakciós kapcsolatból az a következtetés vonható le, hogy a folyószámla-egyenleg elsősorban a tranzakciós aktivitás, azaz a cash flow határozza meg, és nem a mára elenyészővé vált ügyintézési költségek. Azaz a modern pénzgazdálkodásban a vállalati folyószámla-egyenlegre vonatkozó döntések mögött a JIT-elv adaptációja húzódik meg.

Ennek tükrében a folyószámlaállomány-elemzések új megvilágításba kerülnek, és szükségessé válik a korábban megalkotott modellek újragondolása (update-elése), elvetése, illetve újak megalkotása. Ezen új modell matematikai alapon is bizonyíthatónak látszik, azonban a véglegesítéséhez további matematikai vizsgálatok és elemzések szükségesek. Az elmondottak alapján kijelenthető, hogy a 60 éve, a lassú információáramlás és a papíralapú bankolás korában tett készpénz-gazdálkodási megállapítások ma már nem állják meg a helyüket. A további kutatások és az új modell adhatnak választ arra, hogy a felgyorsult és 100 százalékosan elektronizált cash-menedzsment mellett hogyan valósítható meg a hatékony vállalati pénzgazdálkodás. Összegezve a kutatásokat: a modern folyószámla-gazdálkodási folyamatokban a vállalatok a JIT elveit érvényesítik, amivel jelentős előnyöket képesek elérni a korábbi pénzgazdálkodási mechanizmusokhoz képest.

IRODALOMJEGYZÉK

- BAUMOL, W. J. [1952]: The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach. *Quarterly Journal of Economics*, 66. évf. 1952. november, 545–556. o.
- BREALEY, R. A.–MYERS, S. C. [1998]: *Modern vállalati pénzügyek*, Panem–McGraw-Hill, Budapest
- Data Explorer Kft. [2002]: Vállalati folyószámla-állományok elemzése (nem publikált)
- KOVÁCS LEVENTE [1999]: A vállalati folyószámlák kamatozásának elméleti vizsgálata. *Bankszemle*, 1999/7., 50–58. o.
- KOVÁCS LEVENTE [2002]: Mibe kerül a cash-menedzsment?, *Bank & Tőzsde*, 2002/12., 17. o.
- MILLER, H.–ORR, D. [1966]: A Modell of the Demand for Money by Firms, *Quarterly Journal of Economics*, 80. évf. 1966. augusztus, 413–435. o.

GÁSPÁR BENCÉNÉ DR. VÉR KATALIN-ZÁVE CZ ÁGNES

Villamosenergia-árak a liberalizált rendszer keretei között

A végfogyasztói villamosenergia-árak folyamatosan az érdeklődés középpontjában állnak. Vizsgálatukat most kettős szempöngből kívánjuk elvégezni: egyrészt az árak kialakulásának keretöül szolgáló villamosenergia-szektor jellemzőinek vizsgálatával, másrészt az árstruktúra áttekintésével. A célunk: összefoglalni a liberalizáció utáni rendszerben az árakkal kapcsolatos, általunk legfontosabbnak tartott problémákat. Ennek megfelelően a cikk első része a jelenlegi modell kialakulásával és jellemzőivel foglalkozik, kitérve a jelen helyzetnek az árakra gyakorolt, általános hatásaira. A második rész röviden bemutatja a végfelhasználói ár elemeit és azok jellemzőit, majd csokorba fogja az ezekkel kapcsolatban leginkább aktuálisnak és fontosnak tartott problémákat. A cikk végén mutatjuk be a témával kapcsolatos észrevételeket és javaslatokat.

1. BEVEZETÉS

Az energiaárak alakulása napjaink örökzöld témája. Az energiafelhasználás, és ebből következően az energiaár-alakulás a gazdaság minden résztvevője számára kulcskérdés, hiszen szinte semmiféle tevékenység nem lehetséges energia felhasználása nélkül, és a felhasznált energiáért mindenkinek fizetnie kell. A cikk fókuszpontjában a villamos energia végfelhasználói ára és annak összetevői állnak.

A villamos energiának az összenergia-fogyasztáson belül képviselt hányada, továbbá a villamos energia piacán és szabályozásában bekövetkezett változások már önmagukban is indokolják a téma vizsgálatát. Az Európai Unió elvárásainak megfelelő piacnyitás küszöbén, 2008 előtt, a gazdaság szereplői komoly várakozásokkal tekintettek a piaci változások elé, a fogyasztói árak jelentős csökkenését remélték. A valóság azonban ezekkel a várakozásokkal ellentétesnek bizonyult: a villamosenergia-árak felfelé mozdultak el, feketén-fehéren bizonyítva, hogy a szabadpiac és az alacsony árak közötti kapcsolat nem egyértelmű. A jelen cikk célja az általános összefüggések feltárása és csokorba gyűjtése; az elmúlt időszak árainak analitikus és számszerű elemzésével most nem foglalkozunk, bár ez a terület is fontos információkat tárhat fel a villamosenergia-ár alakulásáról.

Az áramárak vizsgálatát külön érdekessé teszi, hogy általa egy olyan piacot vehetünk górcső alá, ahol a liberalizált piac, a szabadverseny körülményeinek legalábbis elvi megteremtése a közelmúltban valósult meg. A „megteremtés” kifejezést joggal alkalmazhatjuk, hiszen egy erősen szabályozott iparágról beszélünk, ahol az állami beavatkozás mindig is jellemző volt, a piaci modell pedig nem spontán alakult ki, hanem törvények és határozatok útján vezették be. Első lépésben ezt a liberalizált piaci modellt vizsgáljuk.

2. A VILLAMOS ENERGIA PIACA – AVAGY MIRŐL IS BESZÉLÜNK?

2.1. Alapvetések – a villamosenergia-szektor a rendszerváltás után

A különféle energiafajták közül a villamos energia az, amellyel gyakorlatilag minden gazdasági szereplő kapcsolatba kerül, legyen bár lakossági fogyasztó, közigazgatás vagy gazdasági társaság. Aligha túlzás az az állítás, hogy elérhetősége és ára minden gazdasági tevékenységre hatással van. A villamos energia piaca mélyreható változásokon ment keresztül az utóbbi évtizedek során. A szektor működési alapelveinek és sajátosságainak megértése megkerülhetetlen, ha a villamosenergia-árak jellemzőit és alakulásuk tendenciáit szeretnénk felfedni.

A villamosenergia-szektor átalakulása szempontjából az alábbi dimenziókat tekintjük meghatározónak, ezért az iparág és a szabályozási környezet változásait is ezek mentén mutatjuk be:

- A rendszerváltást követő tulajdonosi átrendeződés, privatizáció az iparágban.
- Integráció a nyugat-európai energetikai rendszerbe, ideértve a magyar villamosenergia-rendszer fizikai integrációját és a különböző energetikai szervezetekhez való csatlakozást, a közelmúltban pedig az egyre intenzívebb együttműködést az energetikai szabályozó hatóságok között.
- Az Európai Unióhoz való csatlakozás, ennek megfelelően a közösségi energiapolitika adaptálásának a következményei.

2.1.1. Privatizáció

A rendszerváltással egy időben a szektor vertikális mamutvállalatait kisebb, jobban kezelhető egységek létrehozása érdekében feldarabolták, és részvénytársasági formába szervezték át. Az így létrehozott vállalatok privatizációja 1995-ben történt meg. A privatizációs folyamat legfőbb alapelvei a költségvetési bevétel biztosítása, a szolgáltatás biztonságáról való gondoskodás, valamint az alacsony költséggel előállított és kedvező árú villamos energia biztosítása volt; ezek közül a költségvetési bevétel dominált. Mindebből következően a cél a megfelelően tőkeerős, szakmai befektetők számára történő értékesítés volt. A fentiek eredményeképpen 1998-ra minden áramszolgáltató és – a paksi, illetve a vértesi kivételével – az erőművek is külföldi szakmai befektetők többségi tulajdonába kerültek. Ezt a privatizációt folyamatában és utóbb is heves kritikák érték, amelyek kifejtésével ehelyütt nem foglalkozunk.

Az így kialakult erőviszonyok lényegében azóta sem változtak. Az MVM Csoport általi tulajdonban működik, termelői és kereskedelmi tevékenységet végez. A mai napig a nagykereskedelmi piac meghatározó szereplője, magában foglalja az átviteli rendszerirányítót, a MAVIR-t, továbbá az erőműpark egy részét. 2007 végéig a közüzemi nagykereskedő is az MVM Csoport tagja volt, azonban 2008 év elejével ez az engedély megszűnt, azóta a többi villamosenergia-kereskedővel megegyező engedély alapján végzi a tevékenységét, amelyről elmondható, hogy még a hosszú távú erőművi megállapodások nagy port kavart felbontása után is jelentős részarányt képvisel. A (közüzemi) nagykereskedő eleinte mint ún. kizárólagos vásárló működött, biztosítva a kiszámítható árakat a termelőkkel kötött, hosszú távú szerződések (HTM) révén.

Az elosztó hálózat hat külföldi – német és francia – társaság tulajdonában van. Ezek ma vertikálisan integrált vállalatok részeként, jogi szétválasztással működnek.

A privatizációval egy időben, az 1990-es évek közepén alapították meg a Magyar Energia Hivatalt, amelynek a szerepköre fokozatosan bővült az azóta eltelt idő során.

2.1.2. Integráció az európai villamosenergia-rendszerbe

A szélesebb gazdasági környezethez való alkalmazkodás két igen fontos sarokköve a fizikai kapcsolódás a környező energiarendszerekhez, illetve a különböző nemzetközi energetikai szervezetekben való részvétel. A fizikai csatlakozás a nyugat-európai rendszerekhez az 1990-es évek során megtörtént. 2001 óta vagyunk tagjai az UCTE-nek (Union for the Coordination of Transmission of Electricity), a nyugat-európai rendszerirányítók szervezetének, amely 2009 óta az European Network of Transmission System Operators for Electricity keretei között működik. Emellett Magyarország tagja a megfelelő uniós szabályozó szervezetek egyesüléseinek (CEER és ERGEG) is.

2.1.3. EU-csatlakozás

A villamosenergia-szektor szabályozásának változásai többek között az uniós joganyag, az Acquis Communautaire adaptálásának jegyében zajlottak. Az uniónak az energetikát érintő, legfőbb célja a versenyképesség, az ellátásbiztonság és a fenntarthatóság. Ezek közül versenyképességi célból vezették le a szabad (liberalizált) versenypiacok kialakításának elvárását. Az állam feladata az ennek megfelelő és kiszámítható szabályozási környezet kialakítása, a diszkriminációmentes és hatékony verseny feltételeinek megteremtése.

Az első energetikai direktívát 1996-ban jelentették be, amelyet azután 2003-ban és 2007-ben továbbiak követtek. Cikkünk szempontjából ezek legfontosabb jellemzője az a mód, amint ezek a direktívák a hatékony és versenyalapú energia- (villamosenergia-) piacot kívánták elérni a nemzeti piacok liberalizálásán keresztül. Emellett az uniós szabályozás egyik legfontosabb elvi alapvetése, hogy a természetes monopóliumként, piaci alapon nem működtethető tevékenységet le kell választani a versengő tevékenységekről. Ez az energetikában egyet jelent azzal, hogy a hálózatok fenntartását és tulajdonlását el kell választani az energia termelésétől és a vele való kereskedéstől. Ez az ún. szétválasztás (angol kifejezéssel élve: „unbundling”) Magyarországon jogi szétválasztás formájában történt meg.

A rendszerirányító vállalatot, a MAVIR-t 2000-ben hozták létre. Ez 2005-ig – a korábbi uniós ajánlásnak megfelelően – állami kézben lévő, független rendszerirányítóként (Independent System Operator – ISO) működött. A 2003 előtti villamosenergia-piaci modellben ez a független rendszerirányító, valamint a kizárólagos vásárlói rendszer adta a meghatározó karakterisztikákat.¹ A 2001-ben elfogadott, új villamosenergia-törvény (VET) már az EU-elvárásoknak való megfelelés jegyében készült. Azonban a törvény életbelépésével egy időben, 2003-ban az EU kiadta az új energiapolitikai direktíváját (2003/54/EK), amelyben a fő célok nem, ám az annak elérése érdekében javasolt eszközök változtak: a kizárólagos vásárlói és független rendszerirányítói modellt felváltotta az átviteli rendszerirányító (Transmission System Operator – TSO) modell mint ajánlott megoldás. Ez nálunk a MAVIR-nak az MVM Csoportba integrálásával lépett életbe. (A modell jellemzőit részletesebben a következő fejezetben mutatjuk be.)

¹ A kizárólagos vásárlói rendszerben a megtermelt energiát egyetlen entitás vette meg az erőművektől, majd ez a nagykereskedő terítette szét a gazdaság többi szereplőjének. A rendszer elméletileg ezzel biztosította a stabil és kiszámítható árakat.

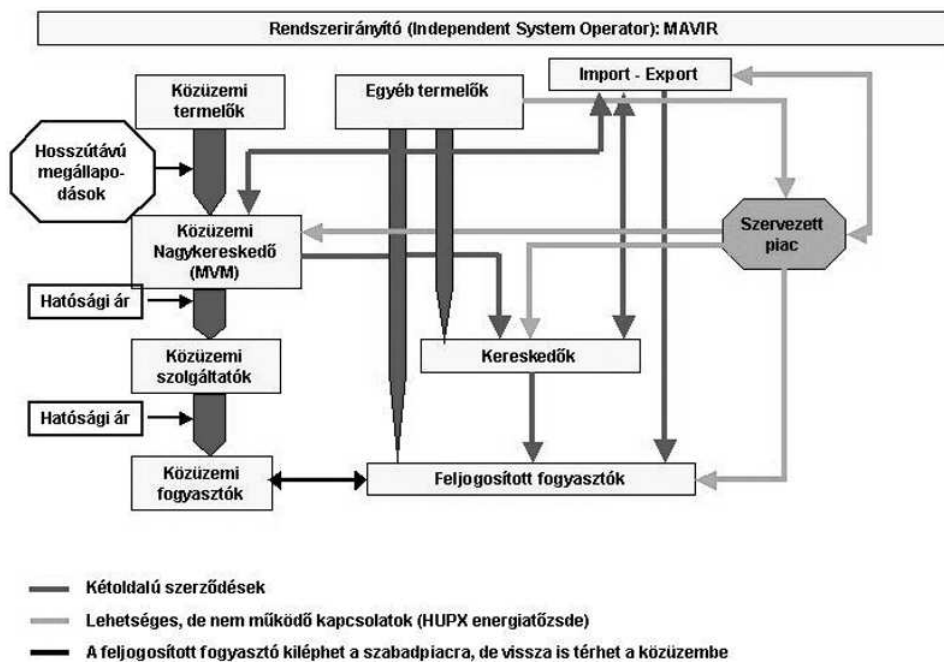
Szintén az uniós terminológiából származik a piacnyitás után a közüzemet felváltó, egyetemes szolgáltatás fogalma (l. 3.3. fejezet).

2.2. A kettős piac időszaka: 2003–2007

Az előző pontban részletezett hatások eredményeként történt meg 2003 elején a részleges piacnyitás, amely az ún. kettős piaci modell keretében működött egészen 2007-ig. A kettős piac működését az 1. ábra szemlélteti.

1. ábra

Kettős piaci modell 2003 és 2007 között



Forrás: saját készítés

Ezen modell két fő tulajdonsággal jellemezhető: egy versenypiaci és egy regulált szegmens párhuzamos jelenlétével, valamint az időszak közepén megváltoztatott rendszerirányítási modellel. Az új rendszerirányítási struktúra a már említett EU-direktíva értelmében egy szabályozott hozzáférési modellt jelent: a hálózat a hálózati engedélyes társaság tulajdonában van, amely bármely piaci szereplőnek köteles hozzáférést biztosítani. Ezt csupán a rendszer biztonsága érdekében lehet korlátozni.

Az új modellben a fogyasztók egy része (a 6,5 GWh éves fogyasztás feletti nagyfogyasztók) ún. feljogosított fogyasztóvá vált: jogosulttá vált arra, hogy kilépjen a szabadpiacra, ahol a villamos energiát már nem hatósági áron kapja, hanem tetszőleges kereskedőtől vagy erőműtől veheti, egyedileg kialakított árakon és feltételekkel. 2004 júliusában kibővítették a

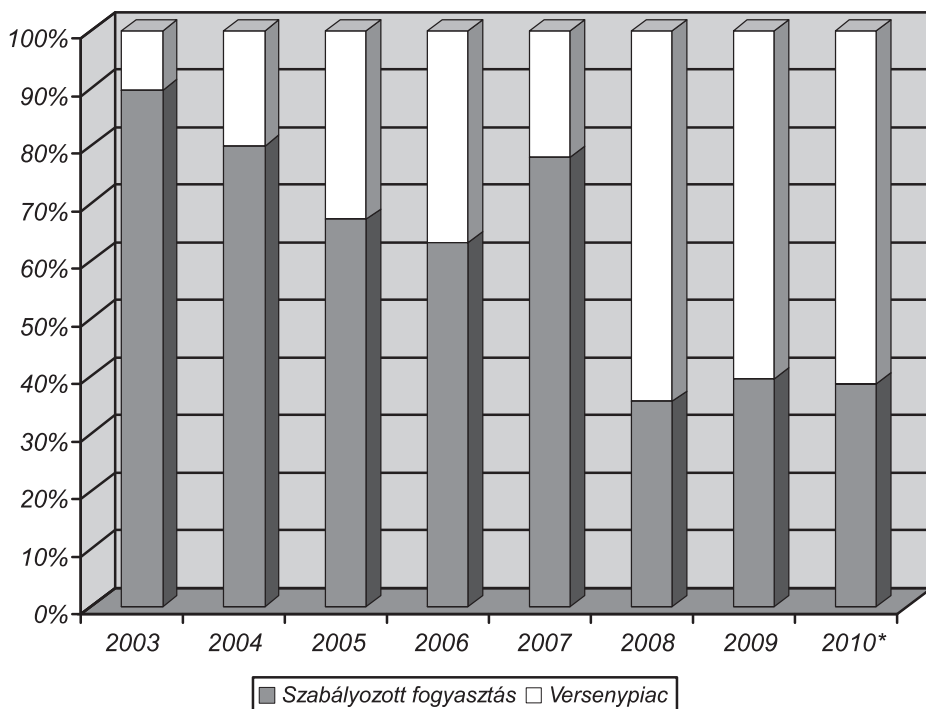
feljogosított fogyasztók körét, így minden nem lakossági fogyasztó kiléphetett a versenypiacra. Ezzel szemben a regulált közüzemi szektorban a fogyasztók a közüzemi szolgáltatótól hatósági áron vehették az áramot.

A közüzemi nagykereskedő az MVM Csoport tagjaként működött, akárcsak az átviteli hálózatért felelős, átviteli engedélyes társaság. 2006-ban a MAVIR állami tulajdonból visszakerült az MVM Csoporthoz, és mind az átviteli, mind a rendszerirányítói jogosultságot ez az entitás kapta meg. Ezzel Magyarország gyakorlatilag áttért az átviteli rendszerirányítói rendszerre (TSO), habár ezt a megnevezést csak 2008 után kezdték használni. Ekkortól a korábbi két engedély helyett egy egyesített átviteli rendszerirányítói engedélyt bocsátott ki a MEH. Ezzel a kizárólagos vásárlói rendszert felváltotta a már említett, szabályozott hozzáférési modell.

A szabadpiaci szegmens gyors felfutásnak indult, és egészen 2006-ig folyamatosan bővült úgy a fogyasztásban való részarányát, mint a szabadpiacra átlépő fogyasztók számát tekintve. 2007-ben azonban a hirtelen megemelkedő árak hatására gyors visszaesés következett be, aminek következtében számos fogyasztó visszatért a közüzemi szegmens biztosabb és kiszámíthatóbb körülményei közé. A két szegmens arányainak alakulását a 2. ábra szemlélteti.

2. ábra

A regulált és a versenypiaci szegmens aránya a fogyasztás alapján (%)



Forrás: 2003–2008-as adatok: MEH [2009]; 2009-es adat: MEH [2010a]; 2010-es arányok: a szeptemberig elérhető MEH [2010c] alapján

Az EU megváltozott terminológiájával összhangban, a korábbi közüzemet nálunk is felváltotta az ún. „egyetemes szolgáltatás”.³ Az egyetemes szolgáltatás keretében az arra jogosult fogyasztók az egyetemes szolgáltatótól vásárolják az áramot. A szolgáltatót szerződéskötési és szolgáltatási kötelezettség terheli. Az árakat a MEH felügyveli, illetve hatóságilag meghatározottak.

A versenypiaci fogyasztók bármely kereskedőtől megvásárolhatják a villamos energiát, vagy akár közvetlenül az erőművekkel is szerződést köthetnek. A gyakorlatban számos kisebb fogyasztó, akinek nincs különösebb tárgyalóereje, megmaradt az eredeti szolgáltatójánál, amely immár mint kereskedő szolgáltatója neki az áramot. Ezeket a felhasználókat az iparágban áteső fogyasztóknak nevezik.

A hatósági áras (szabályozott) és szabadpiaci szegmens arányait piacnyitás előtt és után a 2. ábra mutatja. Az egyetemes szolgáltatás keretein belül elfogyasztott energia arányának 2009-ben bekövetkezett, enyhe növekedése annak köszönhető, hogy január 1-jével a jogosultak körét kiterjesztették: megemelkedett a csatlakozási teljesítményre vonatkozó határérték, és a költségvetési intézmények is jogosulttá váltak.

Mindezen változtatások véghezvitelével Magyarország teljesítette az uniós közösségi jog átvételére vonatkozó kötelezettségeit. Mint korábban már említettük, az átviteli hálózat az állami tulajdonú MVM Csoportba integrált átviteli rendszerirányító, a MAVIR tulajdonában van. Az elosztóhálózatot az elosztótársaságok birtokolják, amelyek ugyan vertikálisan integrált csoportok részeként működnek, ám a jogi szétválasztás kívánalmainak megfelelően: az elosztási tevékenység és a kereskedés, illetve termelés jogilag független egységek kezében van, amelyek között a cégcsoporton belül is „kínai falak” húzódnak. A megtermelt, illetve importált villamos energia jelentős hányada a nagykereskedelemben meghatározó szereppel rendelkező MVM Csoporton keresztül jut el a fogyasztókhoz. Korábban az MVM a privatizált erőművek kapacitásait hosszú távú erőművi megállapodásokkal (HTM) kötötte le. Az EU határozata értelmében azonban ezek a megállapodások burkolt állami támogatást tartalmaztak, ezért fel kellett őket bontani. A megállapodások megszüntetése után az MVM középtávú, termékalapú szerződéseket kötött az erőművek egy részével. Az MVM Csoport azonban még így is olyan jelentős befolyással bír a villamosenergia-piacon, hogy az Energia Hivatal ún. „jelentős piaci erő” határozatban további megkötéseket írt elő számára. Ezek értelmében az MVM nagykereskedő például az egyetemes szolgáltatók ellátására szükséges kapacitás felett rendelkezésére álló kapacitásait aukción köteles értékesíteni, továbbá ársapka-előírást is bevezettek (MEH [2008]).

2.4. A villamosenergia-piaci modell nyitott kérdései

Pár bekezdéssel korábban azt mondtuk, hogy a piacnyitással Magyarország teljesítette az EU elvárásait. Hiba volna azonban azt gondolni, hogy a piaci modell működése immár teljes mértékben zökkenőmentes. Mind a mai napig bizonyos működési nehézségek jellemzik a

³ Az „egyetemes szolgáltatás” az alapvető szolgáltatásokhoz kapcsolódó kifejezés, amely biztosítja mindenki jogát az alapvető szolgáltatásokhoz való tényleges hozzáférésre, és a szolgáltatók számára előírja azok meghatározott feltételeknek megfelelő kínálatát, beleértve a területi lefedettséget és a megfizethető árat is. A hálózatos iparágak szolgáltatásai jellemzően ebbe a kategóriába tartoznak (BACSKÓ–SZTANKÓ [2007]).

piacot, amelyek több forrásból fakadnak. Ezen nehézségek és okaik közül emeljük ki itt az általunk legfontosabbnak tartottakat. A bemutatott problémákon túl, az energiapiacokkal foglalkozó szerzők és szakértők egy része az egész liberalizációs folyamatot elvi síkon támadja⁴, ám ezzel a problematikával itt és most nem kívánunk foglalkozni.

2.4.1. Vagyunk-e akkorák, hogy valódi piac legyünk?

Az igazán hatékony villamosenergia-piac kialakulásának egyik legkomolyabb akadályja a piac méretében rejlik. Mindössze egyetlen befolyásos nagykereskedővel és néhány erőművel a magyar villamosenergia-piac nem rendelkezik megfelelő mérettel a hatékony működéshez. Számos tanulmány és cikk leszögezte már, hogy valódi piac kialakulására csak regionális szinten van reális lehetőség.⁵

Aligha kérdéses, hogy egy olyan piacon, ahol csak kisszámú szereplő vesz részt, valódi verseny nehezen alakulhat ki. Márpedig a villamos energia nagykereskedelmi piaca egyelőre igen koncentrált Magyarországon; bár már történt előrelépés azzal, hogy egyre több kereskedő aktivizálódik a versenypiacon. A termelői piacon valamivel jobb a helyzet, a szektor koncentráltasága alacsony (I. MEH [2009], 16. o.), ami elősegítheti a termelői versenyt. Ám a teljes magyar termelés töredéke csupán az európai régióénak.⁶ Összességében a magyar piac sem a termelési kapacitásokat, sem az előállított vagy kereskedett volumeneket tekintve nem kellőképpen robusztus ahhoz, hogy önállóan, a régiótól függetlenül módon működjön.

Valóban önálló piac nem is lehetséges az európai villamosenergia-rendszerek egyre intenzívebb integrációja miatt. Magyarország áram tekintetében nettó importőr, a felhasznált villamos energia évről évre meghaladja a hazai termelést. Emellett az importkitettségek nem csupán a végső energiafogyasztásra érvényes, hiszen a hazai erőművek által felhasznált primer energiaforrások tekintetében jóval intenzívebb importfüggés jellemző.

További tényező az ellátásbiztonság, amely gyakorlatilag nem valósítható meg csupán nemzeti keretek között. Habár az uniós szabályozás nemzeti hatáskörbe utalja az ellátásbiztonság megvalósításának feladatát és felelősségét, az áram fizikai sajátosságai következtében (pl. nem tárolható) igen nagy jelentősége van a nemzetközi együttműködésnek. Aligha véletlen, hogy a szabályozó hatóságok és rendszerirányítók egyre szorosabb együttműködése jellemzi az egész európai régiót.

2.4.2. A transzparencia és a magyar áramtőzsde

A fentiekén túl komoly nehézségeket okoz a villamosenergia-piacon a jól átlátható, transzparens referenciaárak hiánya. Ez már részben a cikk második részéhez, az áramárakhoz kapcsolódik, de – tekintettel arra, hogy ezt mi alapvetően a piaci modell sajátosságának tekintjük – itt is foglalkozunk a kérdéssel. A problémát számos forrás hangsúlyozza (lásd például *Kaderják* [2009]), mert igen jelentős hatással van úgy az egyetemes szolgáltatásra,

4 Pl. JÁROSI [2007]

5 L. MVM [2008], KADERJÁK [2009]

6 Az arányok érzékeltetésére: 2007-ben az IEA adatai alapján a teljes villamosenergia-termelés 39 960 GWh volt Magyarországon, ezzel szemben a közép-kelet-európai régióé 460 255 GWh, míg Európáé 3 600 524 GWh (<http://www.iea.org/stats/index.asp>).

mint a szabad piacra. A transzparenciahiányból fakadó alulinformáltság azzal jár, hogy a természetszerűleg jobban informált termelők és kereskedők magasabb árakat tudnak érvényesíteni a kevesebb információval rendelkező vevőkkel szemben. Mostanáig általában külföldi energiatőzsdék – jellemzően a lipcsei EEX/EPEX Spot tőzsde – zsinórárait alkalmazták referenciaárként, emellett a nagykereskedő aukcióin kialakuló árak is egyfajta jelzéseként működtek. Ezen a területen a közelmúltban előremutató lépések történtek: egyrészt a cseh energiatőzsdén (PXE) kezdetét vette a magyar spottermék kereskedése, másrészt 2010. július 21-én elindult a MAVIR által működtetett, magyar energiatőzsde.

Az áramtőzsdéket Európában az uniós integráció hívta életre. Legsikeresebb képviselői a skandináv Nordpool és a német EEX. Habár a nagykereskedelem helyszínei, így hatásaik a végfogyasztói árakra csupán áttételesen foghatók meg, mégis igen jelentős szerepet játszhatnak a piac zökkenőmentes működésében, így például abban, hogy transzparens referenciaárakat biztosítsanak a gazdasági szereplőknek. Ezen árjelzések léte életbevágóan fontos mind a szabályozott, mind a versenypiaci szegmensben. A villamosenergia-tőzsdék másik jelentősége a megfelelő piaci likviditás és (kínálati) rugalmasság biztosításában rejlik. Mivel a villamos energia gyakorlatilag nem, illetve csak igen kis mennyiségben és nehézkesen tárolható, ezért a szükséges mennyiség rugalmas rendelkezésre állása elengedhetetlen. Ezek a kereskedési platformok nagymértékben elősegítik a rövid távú optimalizálást és kiegyensúlyozást, hatékonyabbá és rugalmasabbá téve a beszerzést, ami a nagykereskedelmi árakon keresztül a végfogyasztói árakat is mérsékelheti. A rövid távú kiegyensúlyozáson túl, hosszabb távon a kockázatkezelés is lehetővé válik a tőzsdéken, a derivatív termékek forgalmazásán keresztül.

Az említett előnyök tényleges kiaknázhatósága azonban attól függ, hogy van-e hatékonyan működő villamosenergia-tőzsde egy országban vagy régióban. Pillanatnyilag a közép-kelet-európai régió minden állama törekszik arra, hogy ő vehesse meg egy regionális áramtőzsde alapjait. Ennek következtében működik áramtőzsde például Ausztriában (EXAA), Csehországban (PXE, OTE), Szlovákiában (ISOT), Lengyelországban (PolPX), Szlovéniában (BSP), Romániában (OPCOM). Azonban ezek a tőzsdék egyelőre mind gyerekcipőben járnak a sikeres nyugat-európai példákhoz képest, úgy a fogyasztáshoz viszonyított kereskedési mennyiséget, mint az aktív tőzsdei tagokat tekintve. A régióban viszonylag sikeres csoportot képvisel a román tőzsde, valamint a cseh és szlovák kontraktusokat forgalmazó OTE.

A magyar áramtőzsde, a HUPX másnapi, fizikai teljesítésű termék kereskedésével indult. A kezdet óta eltelt időszak sikeresnek nevezhető. 2010 végéig összesen 22 vállalkozás regisztrált a tőzsdére, amelyek között a magyar villamosenergia-kereskedők és -termelők mellett számos külföldi kereskedő is megtalálható. A tőzsde minden napra képes volt érvényes referenciaárat szolgáltatni, sőt több mint 400 GWh forgalmat produkált.⁷

A HUPX-en kialakuló árak számításaink szerint nagyjából 80%-ban korrelálnak a lipcsei, illetve a régiós tőzsdék hasonló termékeinek áraival.⁸ A legerősebb korreláció osztrák,

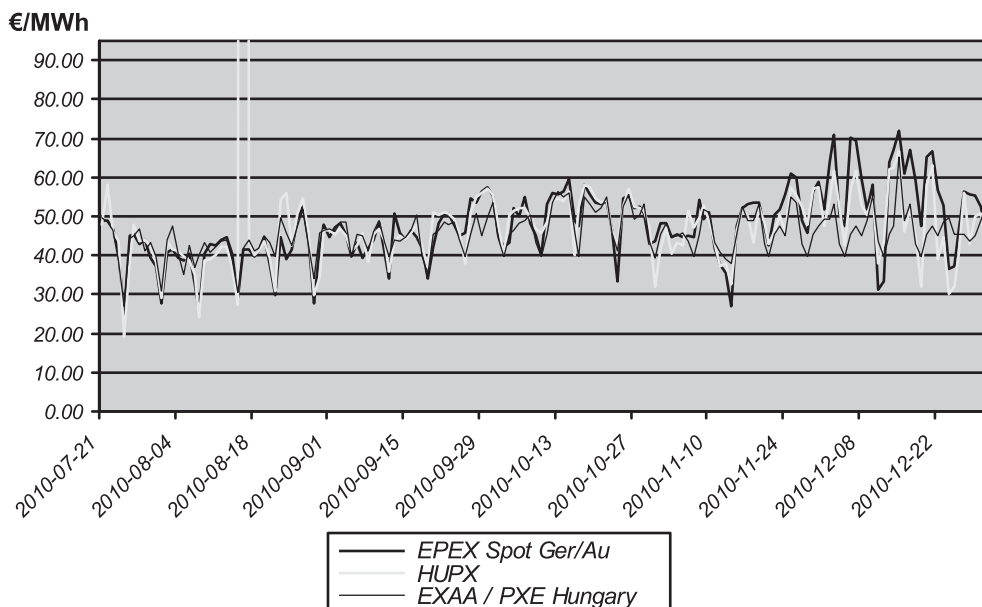
⁷ Ez az azonos időszak nettó országos áramfogyasztásának mintegy 2,5 százalékával egyezik meg, és jelenleg növekvő tendenciát mutat: december hónapra már 4 százalék körüli arányt képvisel.

⁸ Az EEX/EPEX Spot árainak vizsgálatát az indokolja, hogy a jelen magyar szabályozás ezt az adatot alkalmazza referenciaárként. A régiós tőzsdék közül az osztrák EXAA német–ausztriai szállítású terméke, a PXE-n kereskedett magyar termék, a cseh OTE által market coupling keretében működtetett másnapi piacon kialakuló cseh és szlovákiai szállítású termékek, valamint a lengyel PolPX áraival hasonlítottuk össze a HUPX-en kialakult napi árakat. Minden esetben a másnapi zsinórtermék napi átlagárát alkalmaztuk.

német, valamint cseh és szlovák viszonylatban mutatkozott. Figyelemre méltó, hogy ezeknél határozottan gyengébb a kapcsolat a PXE-n kereskedett magyar termék árával. Ennek okát abban látjuk, hogy egyfelől a két termék nem teljesen azonos, mivel a PXE nem fizikai szállítású termékkel kereskedik, másfelől a cseh tőzsde magyar szekciója nagymértékben illikvid, így valódi keresletet és kínálatot tükröző ár nem tud kialakulni.⁹

4. ábra

A zsinórtermék ára három tőzsdén a HUPX indulása óta



Forrás: tőzsdei honlapokon publikált, historikus áradatok

Összegezve: az eddigi fejlemények alapján a HUPX ígéretes lehetőségeket hordoz magában. Jelenleg a dinamikus bővülés irányába halad, a cég nyilatkozatai szerint további termékek bevezetését tervezik, így például derivatív termékek és napon belüli piac elindítását. Ez a dinamikus kezdet mindenképpen azt jelzi, hogy egy magyar termékkel kereskedő tőzsdére nem csupán elméleti szükség van a pár bekezdéssel korábban említett megfontolások miatt, hanem magának a piacnak is van rá igénye. A tőzsde indulását mindenképpen örvendetes eseménynek tartjuk mind a piaci transzparencia szempontjából, mind amiatt a kedvező hatása miatt, amely a piaci rugalmasság javításán keresztül egy hatékonyabb piac kialakulását segítheti elő.

Természetesen kulcsfontosságú kérdés, hogy a jelenleg tapasztalható bővülés meddig folytatódik, és mekkora piaci részesedést fog elérni a kereskedett mennyiség. A vonatkozó

⁹ Július 21-e óta mindössze 28 napon történt tényleges kereskedés magyar kontraktusokkal, összesen 2868 MWh mennyiségben (a magyar szekciót a PXE számára működtető, osztrák EXAA honlapján publikált, historikus adatok szerint).

nyilatkozatok 10% körüli célt tűznek ki. Ez a célkitűzés a régióban jellemző értékek tükrében reális lehet.¹⁰ Mindemellett kérdéses – az előző pontra visszautalva –, hogy a régióban mennyire indokolt a nemzeti alapon működtetett tőzsdék létezése. Mivel önmagukban az egyes nemzeti piacok sem igazán hatékonyak, valószínűsíthető, hogy egy regionális energiátőzsde sikeresebb lenne. Az integrációs törekvések még a közép-kelet-európai tőzsdénél egy nagyságrenddel sikeresebb, német tőzsde esetében is megjelentek, így például a francia áramtőzsdével való egyesülés. Emellett a régióban is megfigyelhetők hasonló jelek: például Csehország és Szlovákia már megvalósította a másnapi kereskedés összehangolását az ún. „market coupling” (villamosenergia-piacok összekapcsolása) keretében. A HUPX esetében már az üzemeltetési platformváltás (EPEX Spot) is arra utal, hogy a tőzsde vezetősége vélhetőleg nyugati irányú integrációban gondolkozik. Ezzel fennáll a lehetősége annak, hogy egy nyugat-európai csoporthoz csatlakozva, Magyarország egyfajta kapuként kapcsolja össze a régió más piacait, és egy régiós együttműködés aktív tagja legyen.

2.4.3. A gazdasági szereplők ellenállása és passzivitása a versenypiaci működéssel szemben

Magyarországon a szabadpiaci működés mesterségesen, az iparágra felülről ráerőltetve jött létre, így a résztvevők számára változó mértékben bár, de mind a mai napig idegen. A piacnyitás a fogyasztók igen nagy hányadát – a többirányú információszolgáltatás ellenére is – meglepetésként érte. Egy versenypiacon a boldoguláshoz új típusú mentalitás szükséges. Jellemzően a nagyfogyasztók, a jelentős tárgyalóerővel rendelkező gazdasági szereplők azok, akik tudatosan és proaktívan viselkedtek-viselkednek a villamosenergia-piacon. Ezek a cégek már korábban, a kettős piac idején kiléptek az energiapiacra, megismerkedtek a lehetőségekkel, tapasztalatot szereztek. A kisebb fogyasztókra azonban a mai napig sem jellemző ez a fajta hozzáállás. A kis- és középvállalkozások, valamint a költségvetési/állami intézmények, amíg lehetett, egyszerűen megmaradtak a közüzem keretei között, és csak a 2008 eleji változások kényszerítették őket váltásra. Ekkor is zömükben áteső fogyasztók lettek, vagyis nem használják ki a lehetőséget a feltételek aktív újratárgyalására, csupán elfogadják a korábbi kereskedőjük által kínált, új feltételeket.

Elmondható az is, hogy a szabadpiac még nem nyújt igazán vonzó lehetőségeket ezen felhasználók számára. Egy átlagos fogyasztó általában két dolgot vár el az árammal kapcsolatban: alacsony árakat és egyszerű, jól átlátható feltételeket. A kisfogyasztók számára azonban – ellentétben a gázszektorral – az árampiacon egyelőre senki sem ajánl jelentősen jobb feltételeket, mint az egyetemes szolgáltatás.¹¹ A háztartási- és kisfogyasztók mentalitását, a rendszer működésére vonatkozó ismereteinek a hiányát jól jellemzi az a közfelháborodás, ami az energiaszámlák részletesebbé válását követte. Noha a szolgáltató számára fizetendő összeg egyidejűleg nem változott, csupán részletesen feltüntették a számlán az egyes árelemeket, az a tény, hogy az energia ára különféle „fura nevű” és „igazságtalan” rendszerhasználati díjakat tartalmaz, komoly sokkot okozott.

¹⁰ Például az OPCOM rendre 15% feletti arányt publikál a havi jelentéseiben.

¹¹ Üdítő, ám egyelőre nem jelentős hatású kivétel képez a Magyar Telekom ajánlata, amely a vállalatcsoport szolgáltatásainak igénybe vétele esetén kedvezőbb árú villamosenergia-szolgáltatás igénylését teszi lehetővé.

Elméletiekben lehetséges volna bizonyos értelemben vett verseny az egyetemes szolgáltatás piacán is, habár ez korlátozott volna abból a szempontból, hogy az árakat a hivatal (illetve a jelen állás szerint a kormány) felügyeli. Am elképzelhető verseny a kiszolgálás feltételeiben is, például a gyors és egyszerű ügyintézésben vagy a szolgáltatás minőségében, ami az átlagos kifizető elvárásainak egyik sarkalatos pontja. Egyelőre azonban az egyetemes szolgáltatási engedéllyel rendelkező társaságok közül egy sem kíván a többiek területén terjeszkedni. A másik oldalt tekintve: a versenypiaci kereskedők sem kívánnak a kifizetőiért versenyezni.

Aligha vitatható, hogy a gazdasági szereplők alulinformáltsága és vonakodása egy piaci viselkedésmódtól, a ragaszkodás a jól bevált és kényelmes közüzemi rendszerhez súlyosan visszavetheti a piaci modell működését és hatékonyságát. A felkészületlenség például kézzelfogható problémákat okozott a közintézmények körében, amelyeket az új VET 2008-ban kikényszerített a szabadpiacra. Olyannyira, hogy aztán 2009-ben – a jogosult fogyasztók körének eredetileg tervezett szűkítése helyett – inkább további felhasználókra is kiterjesztették az egyetemes szolgáltatás hatókörét, többek között a közszéferá intézményeire.

2.4.4. Stabil szabályozási környezet

A stabil és kiszámítható szabályozási környezet megléte alapvető fontosságú az iparágban. Az elmúlt évtizedben a szabályok állandó változása jellemezte a villamosenergia-piacot. A gazdaság szereplői, különösen a befektetők nem szívesen hoznak hosszú távú döntéseket ilyen körülmények között, holott a villamosenergia-iparban a beruházási döntések kimondottan hosszú távra szólnak. Ez a szűkös beruházások elmaradását, késését, illetve elégtelen voltát okozza, közvetett módon hatva vissza az árakra, amennyiben folyamatosan növekszik az elavult vagy elavuló technológiával termelt, jellemzően drágább áram részaránya. Hasonlóképpen a hálózati fejlesztések elmaradása is költségnövelő tétel, elegendő például a hálózati veszteség növekedésére (vagy legalábbis a csökkenés elmaradására) gondolni.

Külön kiemelendő itt az iparágra kivetett különadó témaköre, amelynek ugyan nincs közvetlen hatása az árra, de megítélésünk szerint várhatóan jelentősen rontja az iparágra jellemző, külföldi tulajdonosok beruházási kedvét. Ez pedig egy olyan iparágban, ahol minden beruházás igen hosszú távra szól, különösen káros hatású lehet.

3. A VILLAMOSENERGIA-ÁR ELEMEI

A villamosenergia-piaci környezet áttekintése után rátérünk a már megismert körülmények között kialakuló áram áralakulásának a vizsgálatára. Az első és legfontosabb kérdés: mi is pontosan a villamosenergia ára? Ha egy pillantást vetünk a szolgáltatótól érkező számlára, látjuk, hogy a végső ár több érdekes elnevezésű és rejtélyes tartalmú tételből tevődik össze. A következőkben röviden összefoglaljuk az egyes árelemek tartalmát és azok jellemzőit.

Az áram végfelhasználói ára jelenleg a következő tételeket tartalmazza:

1. Rendszerhasználati díjak
2. Villamosenergia termékár
3. Egyéb pénzeszközök
4. Adók

A továbbiakban az első három kategóriára összpontosítunk, az adók kérdésével most nem kívánunk foglalkozni.

3.1. Rendszerhasználati díjak

A rendszerhasználati díjakat a villamosenergia-iparban és a vonatkozó szakirodalomban gyakran csak RHD rövidítéssel emlegetik. A rendszerhasználati díjak elkülönítésének oka a szabad hozzáférési modellben rejlik. Ebben a modellben minden villamos energiát használó gazdasági szereplőnek joga van használni a hálózatot, függetlenül attól, hogy ki a hálózat tulajdonosa, és kitől vette az áramot a felhasználó. Ezért cserébe a fogyasztó fizet a hálózat tulajdonosának, aki karbantartja, üzemelteti és fejleszti azt. Az átviteli hálózat használata után az átviteli rendszerirányító (MAVIR), az elosztóhálózat után a megfelelő elosztótársaság kapja a díjakat.

A rendszerhasználati díjai központilag meghatározott, regulált árak, amelyeket az energetikáért felelős minisztérium¹² hirdet ki rendelet formájában. A rendszerhasználati díjak célja fedezni a hálózat üzemeltetésének és fejlesztésének a költségeit, túlnyomó többségük a fogyasztással arányos. Megállapításuk négyéves ciklusokban történik, amelyek során a ciklus első évét megelőzően a Magyar Energia Hivatal egy átfogó költség- és eszközfelülvizsgálatot végez el a társaságoknál, amelynek során az egyes tételek indokolt voltát értékelik. A figyelembe vett költségek fő tételei a működési költségek, az amortizáció, a tőkeköltés és a hálózati veszteség. A ciklus első évének díjait ennek eredményeként alakítják ki, majd a további három évben egy előre meghirdetett módszertan szerint indexálják őket. A jelenlegi ciklus 2009-ben indult.

A módszertan alapelve a legalacsonyabb költségre törekvés, amelynek értelmében az ármegállapítási módszertan a hatékonyság folyamatos javítására igyekszik ösztönözni az elosztótársaságokat. Ennek több eszköze is van, például a szolgáltatások minőségének romlása esetén büntető korrekciós tételeket alkalmaznak a rendszerhasználati díjak éves indexálása során. Ez azt jelenti, hogy amennyiben a társaságok nem teljesítik a minőségi mutatók elvárt szintjét, az előre meghatározott módszertan alapján a hivatal alacsonyabb elismert költséget hagy jóvá, így a kihirdetett elosztói díj is alacsonyabb lesz.

Külön kiemelendő, hogy ebben a rendszerben az elismert tőkeköltés központilag meghatározott és garantált. A saját tőke elismert költsége a jelen szabályozási ciklusban 8,9%. Igen érdekes és vizsgálendő kérdés, hogy ez a tőkeköltés mennyiben reális, hiszen a vállalatok tőkeköltésének meghatározása neuralgikus pont. Ugyanakkor csupán nagyon sok primer és szekunder adat megszerzése, megtisztítása, rendszerezése után lehet erre megfelelő becslést adni. Ezért ez a kérdés további kutatások témája lesz.

3.2. Termékár

A termékár a villamos energiának mint terméknek az ára. Bemutatása során el kell különítenünk az áramnak az egyetemes szolgáltatásban érvényesülő árát a szabadpiaci ártól.

Az egyetemes szolgáltatásban a szabályozó hatóság által meghatározott árazási struktúra érvényesül. Ez egy ún. piaci alapú árból és egy árrésből tevődik össze. A piaci alapú árat a

¹² Ez jelenleg a Nemzeti Fejlesztési Minisztérium.

Magyar Energia Hivatalnak kell jóváhagynia, és szabály szerint egy piaci benchmark áron alapul, amely a német energiatőzsde (EEX, Lipcse) és az MVM aukciós villamosenergia-árakat használja fel. Az alkalmazható árréshez szintén a MEH jóváhagyása szükséges. Természetesen – a beszerzési árak folyamatos változása miatt – az árváltoztatási kérelmek beadásakor az egyetemes szolgáltatók még nem képesek pontosan megállapítani a kialakuló árrést. Ezért az év során az árrés a villamosenergia-szektorban egy feltételezett összeg. Az év végével a hivatal áttekinti a ténylegesen beszedett árréstömeget. Amennyiben a szolgáltató túllépte a megengedett összeget, a hivatal kötelezi a fogyasztóknak való visszatérítésre.¹³

A másik szegmensben, a versenypiacon az értékesített villamos energia ára a felek tárgyalóerejétől és megállapodásától függ, nincsen adminisztratív korlátozó tényezője. Itt a vevők bármely kereskedővel szerződhetnek, részt vehetnek a nagykereskedő aukcióin, vagy közvetlenül az erőművektől is vásárolhatnak, bár ez utóbbi nem jellemző. Míg az egyetemes szolgáltatásra a sztenderd termékek sztenderd feltételekkel való árusítása a jellemző, addig a szabadpiaci termékek sok esetben jóval összetettebbek, egyedi fogyasztási profil is összeállítható, leköthető.

A villamos energia árát jelentősen befolyásolja egy különleges beszerzési komponens: a kötelező átvétel, közkeletű rövidítéssel a KÁT. A kötelező átvétel egy eredetileg a megújuló energia felhasználásával történő termelés ösztönzésére kialakított eszköz. Az ilyen technológiát alkalmazó erőműveknek a hivatalnál kell kérvényezniük a KÁT-körbe való felvételüket. Ekkor a MEH megállapítja, hogy milyen időtávon mekkora volumenű villamos energiát adhat el az erőmű támogatott áron. A kereskedők (ideértve az egyetemes szolgáltatókat is) a fogyasztás arányában kötelesek átvenni ezt az energiát, méghozzá a hivatal által megállapított, az átlagos piaci árnál magasabb áron.

A KÁT-rendszer hatása az egyetemes szolgáltatási szegmensben jelentkezik egyértelműbben, hiszen ott a hatóságilag megállapított beszerzési ár részét képezi. Fontos látni, hogy az egyes egyetemes szolgáltatók – jelenleg 6 társaság – árai az eltérő beszerzési árak (például a KÁT) és a megengedett árrés esetleges eltérései miatt különbözőek lehetnek. Természetesen a kötelező átvétel hatással van a szabadpiaci árakra is, ám mivel itt nincsen regulált árelem, a kereskedőn múlik, hogy milyen árakat tud érvényesíteni a vevőivel szemben az ártárgyaláson.

3.3. Egyéb elemek

Az egyéb tételek jelenleg két ún. pénzügyi eszközt tartalmaznak. Ezek valamennyi fogyasztó számára központilag meghatározott elemei az áram árának. Habár ezen eszközök egyike sem képviseli a villamos energia árának jelentős hányadát¹⁴, mindkettő folyamatos támadási felületet biztosít a szakma és a napi sajtó számára.

Az első a közkeletű „szénfillér” néven ismert szénipari szerkezetátalakítási támogatás. Ez az ideiglenes eszköz fedezi – átmenetileg – egy kevésbé hatékony termelési megoldás, a Vértesi Erőmű egyik bányájának fájdalommentes kivezetését a termelésből. A tervek szerint

¹³ 2010-ben azonban a villamosenergia-árak befagyasztásával jó esély nyílt arra, hogy a kereskedők által elért árrés kevesebb legyen, mint a hatóságilag engedélyezett.

¹⁴ Nagyjából a lakossági fogyasztói ár 1%-át teszik ki.

az év végével ez az árelem megszűnik. A tétel jogosultsága ugyanakkor gazdaságilag erősen megkérdőjelezhető, hiszen az erőmű (Vértes Zrt.) jelenleg felszámolás alatt áll. Azonban – még ha a Vértesi Erőmű működése zökkenőmentes lenne is –, felmerülne a kérdés, hogy miért indokolt külön árelem formájában támogatni egy kevésbé hatékony termelési forma megszűntetését.

A második eszköz a kedvezményes áru villamosenergia-támogatás, ami a villamosenergia-ipari dolgozók és nyugdíjasok kedvezményes áramvásárlási tarifájának a fedezetét szolgálja. A korábbi évek során C tarifaként szerepelt a minden háztartási fogyasztó számára elérhető A és B tarifák mellett. Ezzel az árelemmel kapcsolatban is feltehető az iménti kérdés: milyen gazdaságilag elfogadható érv támasztja alá annak az indokolt vagy igazságos voltát, hogy az összes fogyasztóra közvetlenül kiterhelik ezt az összeget?

3.4. A villamosenergia-árakkal kapcsolatos dilemmák és fejlemények

Jelenleg az árakkal kapcsolatos legfőbb diskurzus a „túl magasak a villamosenergia-árak” állítás körül zajlik. A piacnyitást megelőzően jellemző volt egy széles körben elterjedt vélekedés: az, hogy a liberalizáció gyorsan elhozza majd az olcsó villamos energia korát. Ezzel szemben kiderült, hogy korántsem ez a helyzet, sőt az áram ára gyors növekedésnek indult. Hasonlóképp általános meggyőződéssé vált, hogy a régióban a magyar villamosenergia-árak a legmagasabbak. Az Eurostat vonatkozó jelentései (Eurostat [2010a], [2010b]) valóban alátámasztják, hogy a PPS-alapon számított árak nálunk a legmagasabbak az EU-ban.¹⁵

Am ahhoz, hogy megértsük, mi áll ennek a hátterében, a villamos energia árát meghatározó tényezőket kell megvizsgálnunk. Ezek a termelés költségei, a primer energiahordozók és a külföldről vásárolt villamos energia importára (ideértve a határkeresztesztő kapacitások díját is), a hálózathoz kapcsolódó költségek, egyéb árelemek (pl. a már említett KÁT), az értékesítési lánc egyes pontjain álló társaságok által érvényesített árrés, valamint az adózás. A kimondott elvek szintjén a rendszerváltás óta folyamatosan célkitűzés az olcsó energia biztosítása a gazdaság számára. A kérdés csupán az, hogy a ténylegesen meghozott döntések mennyiben segítik ezt elő. A továbbiakban néhány – általunk különösen fontosnak tartott – kérdést mutatunk be.

3.4.1. A termelési és az elosztási tevékenység költségei

Az előállítás költségét alapvetően a technológia és a termelői szektor tulajdonságai határozzák meg. Az elmúlt évtizedben a hálózatba és az energiatermelésbe fektetett beruházások mértéke elmaradt a szükségestől. Ennek következtében a termelés hatásfoka a lehetségesnél rosszabb, költségei magasabbak, a hálózaton pedig nagyobb a veszteség. Természetesen az előállítási költségek között a felhasznált primer energiaforrás beszerzési ára is kulcsszerepet játszik, azonban ennek az elemzése olyan messzire vezetne, hogy ezzel most nem kívánunk foglalkozni.

Az elosztóhálózatokkal és a termelési kapacitásokkal kapcsolatos, egyik fő problémakört a tulajdonosi struktúra jelenti. Eredetileg a privatizáció céljai között szerepelt olyan

15 A PPS itt a Purchasing Power Standard, vagyis az Eurostat által alkalmazott, európai vásárlóerő-egység rövidítése.

tőkeerős szakmai vállalatok bevonása, amelyek aztán a stabil pénzügyi háttér és az iparra vonatkozó szaktudás birtokában hatékony és gondos gazdái lehetnek a hálózatnak és az erőműveknek.

Am a jelek szerint az Európa-szerte az elosztó hálózatot birtokló, nagy magánbefektetők számos esetben nem különösebben érdekeltek a jelentős hálózati fejlesztésekben. A helyzet a rendelkezésre álló erőművek esetében is hasonló. Mivel a hálózat, mint az alapvető infrastruktúra része, az egész gazdaság szempontjából kritikus, aligha kérdéses, hogy komoly kockázatot jelentene, ha az állam teljes mértékben egyéni profitcélokat követő cégekre bízna a fejlesztéssel kapcsolatos döntéseket. Életbevágó kérdés tehát, hogy a szabályozó hatóságoknak – amely az államot képviseli az egész nemzetgazdaságot alapvetően érintő területen – milyen és mennyire hatékony eszközökkel rendelkezik a fenti vállalatok beruházási döntéseinek befolyásolására.

Külön vizsgálatot érdemelne, hogy mivel ösztönözhetőek ezek a cégek a gazdaság szempontjából optimális döntések meghozatalára, illetve a központilag meghatározott tőkeköltség, a hálózatfejlesztési hozzájárulás és rendszerhasználati díjak vajon milyen hatással vannak ezen döntésekre; ám ez nem témája ennek a cikknek.

Az előzőeken kívül árnövelő tényező a nem elégséges határkeresztező kapacitás is. Ez nem csupán Magyarország számára jelent problémát, hanem a környező országoknak is. Az elégtelen kapacitások következtében az azokért fizetendő ár is magasabb. Ez értelemszerűen drágítja az importált villamos energia beszerzését. A határkeresztező kapacitások és az importforrások árának kérdése is a már említett, regionálisan hatékony energiapiacok felvetését erősíti.

3.4.2. A KÁT-probléma

Ha egy lépést eltávolodunk a termelés és elosztás témájától, és rátérünk a végfogyasztói árak elemeire, több kérdés is számat tarthat az érdeklődésünkre. Az ún. pénzügyi eszközökkel kapcsolatos fenntartásokat már kifejtettük az egyes árelemek bemutatásakor. Ott nem részleteztük azonban a kötelező átvétellel kapcsolatos problémák kérdéskörét. Ez igen komoly hatással van az egyetemes szolgáltatásban érvényesülő árakra¹⁶: a Magyar Energia Hivatal legutóbbi vonatkozó publikációja (MEH [2010b]) szerint a támogatás 2009-ben 11,4 HUF/kWh volt minden – a KÁT keretében megtermelt – egység után. Összehasonlítás végett: ezzel szemben az ugyanezen időszakban alkalmazott, piaci benchmark ár 15,6 HUF/kWh, a teljes nettó végfogyasztói ár 35 HUF/kWh volt, az egyetemes szolgáltatásban számlázott árra való teljes hatás pedig 2,7–3,9 HUF/kWh között mozgott.¹⁷

A kötelező átvétel tehát igen komoly áremelkedést generál. A kérdés az, hogy indokolható-e ennek az árfelhajtó hatásnak a vállalása. A KÁT-rendszer kialakítása mögött meghúzódó, eredeti cél a megújuló forrásból történő villamosenergia-termelés ösztönzése és támogatása volt. Ugyanakkor 2009-ben a teljes KÁT-kassza 70%-a (78,9 milliárd forint) kapcsolatosan termelő erőművekhez került, miközben a megújuló technológiákat alkalmazó

¹⁶ Természetesen a szabadpiaci árakat is befolyásolja, ám mivel az árazási szerkezet az egyetemes szolgáltatásban viszonylag könnyen áttekinthető, és jóval több adat publikus, ezért az egyetemes szolgáltatáson keresztül mutatjuk be a kérdést.

¹⁷ A végfelhasználói árak eltérőek a négy egyetemes szolgáltatónál, tekintve, hogy az átveendő energia mennyisége eltér az egyes területeken. Míg a piaci benchmark és az árrés egységes, addig a KÁT-hatás eltérő lehet.

termelés nem növekszik az elvárásoknak megfelelően. Ugyanakkor a kapcsolt termelés a leghatékonyabb technológiák közé tartozik Magyarországon, tehát a támogatása közgazdaságilag sem igazán indokolt.

4. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

Érvelésünk alapján világosan látható, hogy a villamos energia árát a piaci modell alapvetően befolyásolja. Számos lépés történt egy versenypiaci alapon működő villamosenergia-szektor irányába, azonban a piac működése még korántsem zökkenőmentes, és nem teljesült az egyik legfőbb elvárás, a gyors árzuhanás sem. Az uniós kritériumok formailag teljesülnek, az árak a szektor szabadpiaci szegmensében liberalizáltak, míg az egyetemes szolgáltatásban hatósági kontroll alatt állnak.

Az eddigi kutatásokból adódó következtetéseinket és javaslatainkat, a cikk szerkezetének megfelelően, két csoportra bontva mutatjuk be.

4.1. *A piaci környezet és az ahhoz kapcsolódó kérdések*

Mi hiányzik a hatékony piac kialakításához, amelynek az eredményeképpen versenyképes árak érvényesülhetnek a rendszerben? A jelen gazdasági viszonyok között, az uniós kereteket is figyelembe véve, az állam legfontosabb és talán legsürgetőbb feladata egy kiszámítható szabályozási környezet kialakítása, az alapelvek lefektetése hosszú távra.

Ezzel összefüggésben szintén alapvető fontosságú, hogy a kialakított szabályozási környezet a szakmai beruházók számára vonzó feltételeket teremtsen. Ahogy korábban már említettük, a termelés és hálózatfejlesztés terén sok teendő lenne, erre pedig az államnak jelenleg nincsenek szabad tartalékai. A termelőkapacitásokat és a hálózati fejlesztéseket érintő beruházások élénkítése egyaránt kulcsfontosságú az egész gazdaság szempontjából. Az iparág tulajdonosi struktúrájának átalakítása jelenleg nem reális alternatíva, ezért a meglévő viszonyok között kell megoldásokat találni. Hosszú távon olcsó áram csak akkor lesz elérhető a gazdaság számára, ha most megteremtjük ennek a feltételeit.

Ha a látszat olykor azt is sugallja, hogy ezek a hosszú távú döntésekre kiható feladatok ráérnek „még egy kicsit”, amíg a rövid távú kérdéseket megoldjuk, a valóságban nem így van. Szeretnénk kiemelni, hogy az imént említett célok elérésének alapvető feltétele egy átgondolt, mind a szakma, mind a politikai döntéshozók által elfogadott és hosszú távon betartott stratégia, egyszersmind az annak megvalósítását elősegítő szabályozási környezet, amelynek keretein belül a kialakított rendszer beérhet, és hatékonyan működhet.

A kialakított modell mielőbbi hatékony működése érdekében úgy véljük, a piaci hatékonyság és egy valóban versenypiacként működő villamosenergia-szektor elősegítése érdekében hasznos lenne a szabályozást úgy kialakítani, hogy ösztönözze a versenyt az egyetemes szolgáltatási szegmensben is. Ehhez szükséges volna, hogy több szolgáltató is nyújtson ilyen szolgáltatást az ország minden pontján. Mivel az egyetemes szolgáltatásban hatósági árazás érvényesül, ami kevésbé rugalmas, mint a versenypiaci ár (bár nem független ez sem a szolgáltatók döntéseitől és teljesítményétől), a verseny az árazási kérdések mellett megnyilvánulhat például a fogyasztói kiszolgálás minőségében is.

A hatékony versenypiac kialakításának további feltétele a fogyasztói tudatosság emelése. Ez szükséges ahhoz, hogy a fogyasztók aktívan keressék a számukra előnyösebb megoldásokat, és éljenek is azokkal. Hasonló célzott kommunikáció, mint ami például az energiatakarékos háztartási gépek, illetve a korszerű fűtési rendszerek esetében bevált, alkalmazható ezen a területen is.

4.2. Az árrendszer és az ahhoz kapcsolódó kérdések

Közvetlenül az árakra vonatkozóan három észrevételt kívánunk tenni. Az első, viszonylag rövid időn belül megoldandó feladat a nehezen finanszírozható és számos sebből vérző, kötelező átvételi rendszer átalakítása. Ennek megoldási módjáról jelenleg élénk vita folyik, annak köszönhetően, hogy az eddigi szabályozás január elsejével változik, a támogatást pedig elvileg fokozatosan kivезetik.

Második észrevételünk a szabályozott (hatósági) áras szolgáltatásokban alkalmazott árakra vonatkozik. Véleményünk szerint ezeket nem szabad jelentősen és tartósan eltéríteni a gazdaságilag indokolttól, bármekkora rövid távú politikai előnye lehet egy ilyen lépésnek. A villamosenergia-ár elemeinek áttekintésével jól látható, hogy a liberalizáció ellenére is számos ponton közvetlen vagy közvetett hatósági befolyás érvényesül az árak felett. Ez önmagában még nem feltétlenül okoz elvi problémát, hiszen a gazdaság számára kulcsfontosságú termék – és egyben szolgáltatás – áráról van szó, amelynek az alakulását csak korlátozott mértékben lehet a különféle profitorientált vállalatok között kialakuló erőviszonyokra bízni. Ugyanakkor azt is látnunk kell, hogy ha a fogyasztók nem az általuk elfogyasztott energia tényleges árával szembesülnek – vagyis azzal, amibe belekerül annak az előállítás, beszerzése és szállítása –, hanem mesterségesen eltérített árakkal, akkor nem lesznek képesek megfelelően kalkulálni ezzel az információval. Ez az energiafelhasználási döntések tekintetében is torzított döntésekhez vezet. Ezért bármennyire népszerű is az alacsony árakra való törekvés, nem szabad elfelejteni, hogy a célnak alapvetően nem önmagában az alacsony, hanem a versenyképes és valós információtartalmat hordozó árak elérésének kell lennie. Ha a végfogyasztót meg is kíméljük attól, hogy szembesüljön a felhasznált energia valódi árával, azzal még makrogazdasági szinten nem kerülhető el annak a megfizetése, miközben a valóban olcsó áram lehetőségét sokkal inkább a megfelelő infrastruktúra megteremtésével lehet valóra váltani.

A harmadik észrevételt szintén a szabályozott árak témakörében tesszük: a jövőre nézve megfontolandónak tartjuk a magyar villamosenergia-tőzsdén kialakuló árak alkalmazását az egyetemes szolgáltatás árkalkulációjában. Mivel a HUPX rövid idő alatt is képes volt stabil, dinamikusan bővülő forgalmat generálni, és a magyar piacra specifikus, reális árjelzéssel szolgálni, ezért indokolt volna ezt az adatot is alkalmazni a villamosenergia-aukciókon kialakult árak és a lipcei tőzsde árindexe mellett. A német árindex megtartása a módszertanban indokolt abból a szempontból, hogy a szolgáltatók importbeszerzéseit reprezentálja a kalkulációban. Az aukciós árak viszont nem annyira a valós piaci beszerzés árát tükrözik, hanem egyfajta várakozást jelentenek a jövőbeli árra nézve. Ezért a nem import beszerzések tekintetében mindenképpen érdemes volna figyelembe venni a naprakész adatokat szolgáltató, tőzsdei árakat is.

IRODALOMJEGYZÉK

- DR. BACSKÓ MIHÁLY–DR. SZTANKÓ ÉVA [2007]: Az Európai Unió egyetemes szolgáltatási kötelezettségfogalmának értelmezése, bevezetésének tapasztalatai és várható hatásai az energiaiparban. *A Magyar Villamos Művek Közleményei*, 2007/1–2. 25. o., http://www.mvm.hu/engine.aspx?page=kozlemenyek_2007
- EUROSTAT [2010a]: Household electricity prices in the EU27 fell by 1.5% and gas prices by 16.0%, *Eurostat Newsrelease* 75/2010, Eurostat Press Office
- EUROSTAT [2010b]: Electricity prices for second semester 2009, EuroStat Data in focus – Environment and Energy 22/2010, ISSN 1977-0340
- DR. JÁROSI MÁRTON [2007]: Energiapolitika Stratégia nélkül. *Nemzeti Érdek* 1. évf. 4. sz.
- KADERJÁK PÉTER [2009]: Energiapolitika – a 2008. év fejleményei. Magyarország politikai évkönyve 2008-ról, 2. kötet. Demokrácia Kutatások Magyarországi Központja Kht., Budapest, 2009.
- MAGYAR ENERGIA HIVATAL [2008]: A Magyar Energia Hivatal 739/2008 sz. határozata: A villamos energia nagykereskedelmi piacokon lefolytatott piacelemzés alapján jelentős piaci erővel rendelkezésként azonosított engedélyes számára kötelezettségek kiszabása
- MAGYAR ENERGIA HIVATAL [2009]: Tájékoztató a Magyar Energia Hivatal 2008. évi tevékenységéről. Budapest, ISSN 1418-7299
- MAGYAR ENERGIA HIVATAL [2010a]: Havi jelentés a Magyar Energia Hivatal által szabályozott energiaipar 2009. decemberi működéséről.
- MAGYAR ENERGIA HIVATAL [2010b]: Az átvételi kötelezettség keretében megvalósult villamosenergia-értékesítés főbb mutatói 2009. évben. Budapest, ISSN 1418-7299, http://www.eh.gov.hu/gcpdocs/201004/dec2009_kat_ertekeles_kko_vaeoen.pdf (letöltve: 2010. 04. 03.)
- MAGYAR ENERGIA HIVATAL [2010c]: Havi jelentés a Magyar Energia Hivatal által szabályozott energiaipar 2010. szeptemberi működéséről, <http://www.eh.gov.hu/home/html/index.asp?msid=1&sid=0&lng=1&hkl=223>, (letöltve: 2010. 12. 27.)
- MVM [2008]: Tanulmány a magyar árampiac aktuális kérdéseiről, a fejlődés esélyeiről. MVM Villamosenergia Kereskedelmi ZRt., http://www.mvm.hu/engine.aspx?page=szakmai_hatterinformaciok (letöltve: 2010. 04. 09.)
- VILLAMOSENERGIA-TŐZSDÉK HONLAPJAI:
EEX / EPEX Spot: www.epexspot.com/en
EXAA: <http://en.exaa.at>
HUPX: www.hupx.hu
OPCOM: <http://www.opcom.ro>
PXE: <http://www.pxe.cz>

Könyvismertetés

**ROGER PEVERELLI
REGGY DE FENIKS**

**Reinventing financial services
What consumers expect from future
Pearson Education 2010, Amszterdam**

A pénzügyi krízis és az azt követő gazdasági válság megváltoztatta a pénzügyi szolgáltatást nyújtó cégek és a fogyasztók kapcsolatát. Roger Peverelli és Reggy de Feniks, a pénzügyi szolgáltatások két szakértője egy éleselméjű gondolatot, bölcs víziót vázolt fel arról, hogy milyen jövő vár a bankokra és a biztosítókra. A kötet magyar címe: *A pénzügyi szolgáltatások újjáalakítása – Mit várnak a fogyasztók a jövő bankjaitól és biztosítóitól?*

Az igen időszerű témával foglalkozó könyv az ügyfelet állítja a középpontba. Felfedi a fogyasztói felfogásban bekövetkezett, radikális elmozdulásokat, valamint hat kulcs fogyasztói trendet azonosít, amelyekre a pénzügyi intézményeknek nagy figyelmet kell fordítaniuk. Ezek a trendek alakítják ki a bankok és a biztosítók jövőbeli játékterét, ezeket követve, ezekre reagálva biztosítható a pénzügyi szolgáltatók sikeres és fenntartható működése. Az alábbi rövid lista segít rávilágítani azokra a helyes lépésekre, amelyeket a cégeknek meg kell tenniük annak érdekében, hogy eredményesen válaszolhassanak a pénzügyi világ új kihívásaira:

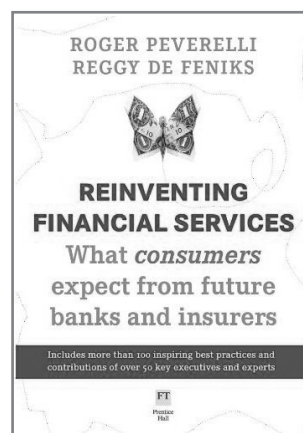
- Hogyan javítható és növelhető a fogyasztói bizalom?
- Hogyan különböztetjük meg magunkat más vállalatoktól, amikor az átláthatóságra törekszünk?
- Mely csatornákon keresztül közelíthetjük meg igazán az ügyfeleinket?
- Hogyan tudjuk felhasználni a közösségi médiát és a mobilszolgáltatásokat céljaink érdekében?
- Hogyan köthető össze az ügyfélközpontúság és a nyereséges növekedés?
- Hol és hogyan kellene kialakítani a jövőnket?

A mű olvasmányos stílusban villant fel új ötleteket, amelyeket alapos kutatási eredményekkel támaszt alá. Olyan iránymutatást nyújt, amelyet minden pénzügyi szektorban dolgozónak meg kell ismernie, hogy a fogyasztó számára valódi értéket teremtő szolgáltatást biztosíthasson.

Roger Peverelli a VODW-nek, a holland székhelyű vezető stratégiai tanácsadó cégnek az egyik partnere, Reggy de Feniks pedig a spanyol székhelyű 9senses stratégiai tanácsadó társaságé. Mindketten a pénzügyi szolgáltatások elismert szakértői a B2B (business to business) és a B2C (business to consumer) piacokon, valamint Európa-, Amerika- és Ázsia-szerte maguk is dolgoztak ebben a szektorban. Számos cikket írtak és interjút adtak az ügyfélközpontú pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó szervezetek felépítéséről, stratégiájáról és az innovációikról.

A könyv megszületését több mint 50 globális pénzügyi intézmény vezetői, valamint élen járó üzleti iskolák iparági szakértői segítették véleményükkal. Így többek között az ABN AMRO, az Aegon, az Allianz, az Allstate, az Aviva, az AXA, a Barclays, a BBVA, a BNP Paribas, a La Caixa, a Caja Navarra, a Citigroup, a Deutsche Bank, a HSBC, az ING Group, a Bank of Korea, a Lloyds Banking Group, a Rabobank, a Grupo Santander, a Standard Chartered, a Groupe Société Générale, a Swiss Re, az UniCredit Group, a Zurich Financial Services, a Stephen Covey, a Joe Pine, az IESE Business School, az INSEAD, a Frankfurt School of Finance and Management, a London Business School és a Wharton Business School.

Holecz Fatime



Abstract of the articles

ON THE EXTERNAL DETERMINANTS OF THE HUNGARIAN FINANCIAL AND MONETARY POLICY

PÉTER ÁKOS BOD

The Hungarian economic policy has been vitally influenced by the external financial conditions and international financial institutions for the last quarter of century. The policy that the new Hungaria government conducted in 2010 differed significantly from the recommendations of these institutions. Europe experienced a policy variety during the recession years, due to a new plurality of economic doctrines, as well as to the increased government activities within their particular domestic framework. The post-recession period was followed by a protracted consolidation phase rather than by a return to status quo; financial markets became suspicious with non-standard policy experiments, and the European institutes moved to rule based financial restraints after 2009. All these developments may reduce Hungary's financial headroom as Europe attempts to consolidate.

UNDER DOUBLE PRESSURE: STATE AND PROSPECT OF THE HUNGARIAN BANKING SECTOR

ÉVA VÁRHEGYI

Hungarian banks have got under double pressure: besides the increased loan losses in the consequence of the crisis they are burdened to an oversized extra bank tax. This is not only uses up the bank profit but hinders the development of the Hungarian economy and hereby put further burden on the banking sector. The negative effects will be strengthened by the requirements of Basel III from 2012, unless the extra tax is reduced to „European” level. Present paper discusses the special features of the Hungarian banking sector with special consideration of the effects of crisis and extra bank tax, and forecasts its future trend on the basis of the probable strategies of banks active in Central and Eastern Europe.

ANALYSIS ABOUT THE IRISH BANKING SECTOR AND ITS POTENTIAL CONTAGION CHANNELS

GERGELY FÁBIÁN–DÁVID ANDOR RÁCZ

In this paper, we give a historical overview about the underlying reasons of the Irish banking crisis and its consequences. The Irish crisis has been the second one in Europe that was stemming from a banking crisis during the global financial and economical turmoil starting in 2008. The excessively irresponsible lending of the banking sector toward households and property developers combined with the entirely careless macroprudential regulation contributed mainly to the property bubble that started in the early 2000s. The burst of the

bubble coupled with the global turmoil has revealed two fatal vulnerabilities of the banking sector: the daunting quality of the commercial real estate portfolio and the excessive reliance on wholesale funding. The Irish government interventions, aimed at bailing out troubled banks, have been so dramatic (reaching 30% of the Irish GDP) that led to rising sovereign risks and eventually led to the 85 billion (accounting for about half of the Irish GDP) bailout package of the EU and the IMF. The Irish crisis can spill over to other countries through numerous channels from which the changing perception about sovereign and commercial real estate risks can be regarded primarily as a peril. The reassessment of the sovereign risks steepens the funding costs both for sovereign and private issuers. Furthermore, the reassessment of risks stemming from the commercial real estate market may make investors more cautious with countries having adverse circumstances on the commercial property market.

**PENSION SCHEMES: PUBLIC OR PRIVATE?
TENDENCIES IN PENSION PARADIGMS FROM
THE FINANCIAL POINT OF VIEW**

DÁNIEL HAVRAN

The article focuses on the pension systems of the larger European countries, from financial aspects. This study uses the paradigm-classifications of the former research on the OECD countries (Holtzer (ed.) [2010]), and the European countries (Havran [2011]). Here I compare the paradigm-characteristics of the country groups by the so called internal rate of financing. With this comparison the differences within the groups (Anglo-Saxon traditional countries, Scandinavians, continental countries, South-Europe and post-socialist countries) became easy to reveal and analyze. Instead of to find the best way to the ideal pension scheme, this study shows how work public and private pension schemes in several countries and what are the best practices, deficits, opportunities and risks in financial terms.

ANALYSIS OF CORPORATE CURRENT ACCOUNT VOLUME

JUDIT FELFÖLDI–LEVENTE KOVÁCS

Managing current account balances, defining the value of the necessary closing level is perhaps the most exciting daily routine activity of corporate financial managers. The relevant discussion of this subject, in Corporate Finance by Brealey-Myers, one of the most popular manuals of today's higher education in finances, refers to research conducted over 60 years ago. This manual applies to current account balance management, starting from the costs of simple inventory management. The enhancement of the above is the Miller-Orr model, which restricts the volatility of the cash balances between the upper and the lower limit, and defines the value at one-third as the return point. Research done on figures of the 2000s led to results that were different than before. According to the new results, in our modern, accelerated cash management the level of current account balances is not determined by the assumed „inventory management costs” (precisely through the development of electronic methods, they have decreased drastically), rather the habits of „Just in time” management. The current

account management of smaller enterprises may be approached by a linear curve, thus the higher the number of transactions are, the more linearly higher the daily current account balance is available for the companies. However, with the growth of the company size, and parallel with the number of transactions, it is not the linear, but the logarithmic curve is the one that can be matched to the result achieved. Thus, the growth of the current account balance is less and less followed

PRICES ON THE LIBERALISED ELECTRICITY MARKET

KATALIN GÁSPÁR BENCÉNÉ DR. VÉR-ÁGNES ZÁVE CZ

Energy, and thus electricity prices are among the most popular and interesting topics both from scientific and civil point of view. This paper focuses on final electricity prices in Hungary. The topic is even more interesting considering the fact that we may investigate a market where the circumstances of a well-operating open market were created recently by principle, but a considerable segment of the market participants still think and act like being on a regulated market. The aim of this paper is to reveal the elements of electricity prices and their most important characteristics. The examination starts with the introduction of the history and main characteristics of the current market model, than continues with the discussion of price elements. At the end an effort is made to summarise the most interesting and problematic issues and topics.