

Tartalom

TANULMÁNYOK

CSABA LÁSZLÓ: Keynesi reneszánsz? _____	5
GYÖRFFY DÓRA: Válság után felzárkózás? A költségvetési politika minősége és a növekedés _____	23
TÓTH G. CSABA: Állami keresletélénkítés és automatikus stabilizátorok _____	51
LOSONCZ MIKLÓS – NAGY GYULA: A bankok reagálása a globális pénzügyi válságra – nemzetközi tapasztalatok _____	69
KUTASI GÁBOR: Az amerikai kamatpolitika a 2007–2009-es válságban _____	84
KUN JÁNOS: A tyúk nem tojik aranytojást – gondolatok a magánnyugdíjpénztárakról _____	101
PITTI ZOLTÁN: A közteher-viselési rendszerek működési hatékonysága és az áfa adónem teljességvizsgálatának tapasztalatai _____	112
BRAUNNÉ FÜLÖP KATALIN: Szempontok a bizonytalanság és a kockázat értelmezéséhez a PPP-konstrukció példáján _____	125

MŰHELY

A 2009. évi közgazdász-vándorgyűlés tanulságai (<i>Magyar Közgazdasági Társaság elnöksége</i>) _____	143
Az OECD 3. Világfóruma a tudásról és a politikáról (<i>Báger Gusztáv</i>) _____	147

SZEMLE

LAMANDA GABRIELLA – ZSOLNAI ALIZ: Mozgó célpont – a tőke megfelelési direktíva első pillére _____	154
BARANYI ARANKA – SZÉLES ZSUZSANNA: Egy hitelintézet kockázatvállalása és a bázeli szabályozás korlátai _____	168
SIMON JÓZSEF: Államszámviteli szabályozás és számvevőszéki ellenőrzés _____	180

SZAKIRODALMI SZEMLE

KÖNYVEKRŐL

MURAKÖZY LÁSZLÓ szerk.: A jelen a jövő múltja. Járatlan utak – járt úttalanságok (<i>Halmi Péter</i>) _____	190
LÁSZLÓ CSABA: Crisis in Economics? Studies in European Political Economy (<i>Bod Péter Ákos</i>) _____	201
SZENTES TAMÁS: Ki és miért van válságban? A leegyszerűsítő nézetek és szemléletmód kritikája (<i>Szakolczai György</i>) _____	207

PÉNZÜGYI SZEMLE

Közpénzügyi szakfolyóirat
Megjelenik negyedévenként

Alapító, laptulajdonos: Pénzügyminisztérium 1954. májustól
Állami Számvevőszék 2005. júliustól

*A folyóirat célja, hogy hiteles képet adjon a pénzügyi rendszerről,
valamint – a legfontosabb pénzügyi összefüggések tükrében – a közszféra
és a nemzetgazdaság működésének főbb vonásairól, a felzárkózási, jövőépítési törekvésekről
és a kapcsolódó szakmai vitákról.*

A SZERKESZTŐBIZOTTSÁG TAGJAI

Akar László, Asztalos László György, Auth Henrik, Báger Gusztáv, Bod Péter Ákos,
Botos Katalin, Chikán Attila, Csapodi Pál (főszerkesztő), Erdei Tamás (társelnök), Fazekas Károly,
Gidai Erzsébet, Halm Tamás, Hetényi István, Katona Tamás, Kósa Lajos, Kovács Árpád (elnök),
Kupa Mihály, Mészáros Tamás, Nagy Zoltán, Palócz Éva, Parragh László, Roóz József,
Schweitzer Iván, Székely Péter, Terták Elemér, Török Ádám (társelnök),
Varga Mihály, Veress József, Voszka Éva

A SZERKESZTŐSÉG

Csapodi Pál (főszerkesztő), Lévai János (felelős szerkesztő),
Asztalos László György, Báger Gusztáv, Halm Tamás, Schweitzer Iván, Török Ádám (rovatvezetők),
Nagy Ildikó (szerkesztő), Görgényi Pálné (szöveggyongozó), Palló Éva (tördelőszerkesztő)

A Pénzügyi Szemle a szerkesztőbizottság tudományos minősítéssel rendelkező tagjai
által lektorált cikkeket közöl.

A kiadványról kereskedelmi célú másolat készítése
vagy más formában való felhasználása a kiadó engedélye nélkül tilos.

Pénzügyi Szemle – közpénzügyi szakfolyóirat ■ Szerkesztőség: 1052 Budapest, Bécsi u. 5., telefon: 484-9104, 235-4075,
e-mail cím: hingljn@asz.hu ■ Szakfordítás: L.C. Bt. ■ Kiadja a Magyar Közlöny Lap- és Könyvkiadó, 1085 Budapest, Somo-
gyi Béla u. 6., telefon: 266-9290 ■ Felelős kiadó: dr. Kodela László elnök-vezérigazgató ■ Nyomja a Magyar Közlöny Lap- és
Könyvkiadó Lajosmizsei Nyomdája. Felelős vezető: Burján Norbert igazgató. ■ HU ISSN 0031-496-X., www.hknyomda.hu

Példányszámonkénti ár: 5775 Ft

E számunk szerzői

BARANYI ARANKA PH.D.

főiskolai docens, Károly Róbert Főiskola

BÁGER GUSZTÁV

a közgazdaság-tudomány kandidátusa,
professzor emeritus, Pázmány Péter Katolikus Egyetem,
tudományos tanácsadó, Állami Számvevőszék Kutató Intézete

BOD PÉTER ÁKOS

egyetemi tanár, Budapesti Corvinus Egyetem

BRAUNNÉ FÜLÖP KATALIN

főiskolai adjunktus, Pécsi Tudományegyetem

CSABA LÁSZLÓ

a Magyar Tudományos Akadémia levelező tagja,
egyetemi tanár, Közép-Európai Egyetem, Debreceni Egyetem,
Budapesti Corvinus Egyetem

GYÓRFFY DÓRA PH.D.

egyetemi adjunktus, Debreceni Egyetem

HALMAI PÉTER

a közgazdaság-tudomány doktora,
egyetemi tanár, Szent István Egyetem

KUN JÁNOS

okleveles közgazda,
kormány-főtanácsadó

KUTASI GÁBOR PH.D.

egyetemi adjunktus, Budapesti Corvinus Egyetem

LAMANDA GABRIELLA

egyetemi tanársegéd, Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem

LOSONCZ MIKLÓS

a közgazdaság-tudomány doktora,
kutatásvezető, GKI Gazdaságkutató Zrt.,
egyetemi tanár, Széchenyi István Egyetem

NAGY GYULA

főiskolai docens, Modern Üzleti Tanulmányok Főiskolája

PITTI ZOLTÁN

tudományos kutató, Budapesti Corvinus Egyetem

SIMON JÓZSEF

főiskolai adjunktus, Eötvös József Főiskola,
Ph.D.-hallgató, Pécsi Tudományegyetem

SZAKOLCZAI GYÖRGY

habilitált doktor,
professzor emeritus, Általános Vállalkozási Főiskola, Budapest

SZÉLES ZSUZSANNA PH.D.

egyetemi docens, Szent István Egyetem

TÓTH G. CSABA

kutató, ECOSTAT Kormányzati Gazdaság- és
Társadalom-stratégiai Kutató Intézet,
Ph.D.-hallgató, Debreceni Tudományegyetem

ZSOLNAI ALIZ

Ph.D.-hallgató, Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem

Csaba László

Keynesi reneszánsz?*

Ez a cikk a főleg Paul Krugman és Gregory Mankiw publicisztikai munkássága nyomán terjedő felvetéssel foglalkozik. A hazánkban is alaptankönyvként használt munkák szerzői elméletileg, a német, a francia és az angol gazdaságpolitika pedig gyakorlatilag halad az állami beavatkozás és a keresletbővítés kettősének elvi követelményszintjére emelése felé. A tanulmányban a bevezetőt követően a tények számbavételére, a korábbi hasonló helyzetekkel történő egybevetésre, a lehetséges gyógymód elemeire teszünk kísérletet. Bemutatjuk, hogy a globalizáció és az uniós szabályrend, valamint a várankozások megváltozott szerepe nem ad teret a keynesi típusú megoldások újraélesztésének.

Az 1970-es évek, amikor még a keynesianizmus jelentette a közgazdasági jó modor kötelező elemét, a munkahelyek és a termelés védelmére, a világgazdaság szerkezeti változásainak kivédésére szolgáló, közkeletűen „válságellenesnek” nevezett politika hatására Nyugat-Európában és az Egyesült Államokban a tankönyvekben definíciószerűen kizárt jelenség, a *stagfláció* alakult ki és tartóssá vált. Hasonló tapasztalat

adódott a '90-es években Japánban is. Mindezek hatására az elméletben „neoklasszikus szintézisnek” elkeresztelt megoldások elvesztették vonzerejüket. A gazdaságpolitikusok más irányba fordultak. A valóság ügyei iránt érdeklődő közgazdászok ama nem csekély csapata, akiket a tankönyvíróként, de *Bush* elnök gazdasági főtanácsadójaként is ismert újkeynesiánus Gregory Mankiw (2006) a gazdaság mérnökeinek nevezett, más iskola irányába nyitott. Miközben az elméletben a frontok élesen elkülönültek, például az új klasszikus és az osztrák iskola, a neokeynesianusok és az új intézményiek között, az OECD-országok mindennapjaiban sajátos közmegegyezés jött létre. Ennek lényege a monetarizmusból és az új intézményi közelítésből elegyített, sajátos pragmatikus közelítés, amit a pénzügyi irodalomban a „nagy mérséklés” (*great moderation*) időszakának neveznek. Ennek lényege, hogy a kormányzat nemcsak a klasszikus keynesi ihletésű általános konjunktúraszabályozástól, hanem a nagy programoktól, a nagy deficitektől, az államadósság felhalmozásától is tartózkodik, értékékként őrzi az árstabilitást a független jegybankkal együttműködve, és a magángazdaságtól várja a növekedés felpörgését, miközben maga a játékszabályokon, valamint a környezeti és társadalmi fenntarthatóság

* A Debreceni Akadémiai Bizottság és a Debreceni Egyetem 2009. április 17-i, Fenntartható-e a fenntarthatatlan fejlődés? című konferenciáján elhangzott előadás alapján.

gon örökös. Vagyis – eltérően a fejlesztő állam kisebbségi felfogásától (Csáki szerk., 2009) – az államot épp nem az jellemzi, amit a kormányzat csinál, hanem sokkal inkább az, amitől tartózkodik. S miközben se szeri, se száma az állami gyámkodást méltató és szorgalmazó írásműveknek és felszólításoknak, abban senki sem kételkedett, hogy mindezek a piaci önszabályozáshoz és az eddigiekben körvonalazott tartózkodó kormányzati magatartáshoz képest kiegészítő vagy éppen alárendelt jelentőségűek maradhatnak csupán.

FELBOMLÓBAN A SZAKMAI KÖZMEGEGYEZÉS?

A 2007-ben a Northern Rock angol ingatlanfejlesztő bukásával induló és vélhetőleg a Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődbe engedésével nyílttá váló pénzügyi válság hatására azonban elszabadultak az indulatok. A kormányzati gyakorlat mellett a közgazdasági beszédmódban is polgárjogot nyertek a korábban rég meghaladottnak vélt felvetések. Olyan megoldások, amelyekre senki sem gondolt, mint például a piacgazdaság idegrendszerét jelentő nagybankok államosítása előbb kényszerintézkedésként, utóbb már a jövőbe mutató intézkedésként jelentkeznek. S különösen ez utóbbi vonatkozásában mintha a '30-as évek szellemi fordulata ismétlődne, amikor az állami beavatkozást és annak közvetlen formáit már nem csupán a marxisták vélték a jövő meghatározó, sőt elkerülhetetlen fő irányának.¹

Négy olyan terület van legalább, amiben 2008-at többen a „fordulat évének” vélik.

■ Egyfelől: nem kétséges, hogy a *kereslet* – külső és belső okok, fundamentális és lélektani tényezők miatt egymást erősítő tényezők által kiváltott – *drámai visszaesése ellen a közhatalomnak tennie kell valamit*. Hogy ez keynesi fordulatot jelent-e, az már első lépésben sem magától értetődő. Hiszen a monetarista felfogás minden-

kor abból indult ki, hogy miközben hosszú távon a pénz semleges, rövid távon a gazdaság ingadozásait a kormányzat és a jegybank diszkrecionális tevékenysége váltja ki és mélyíti el. *Milton Friedman* és *Anna Schwarz* (1963) klasszikus műve épp ezt mutatja ki empirikusan az Egyesült Államok gazdaságtörténetében, s épp ebből vezeti le a szabályok által korlátozott, vagyis a rövid távú folyamatokkal szemben intézményesen közömbös költségvetési és pénzpolitika követelményét. Más megfogalmazásban ugyanaz, ha a pénzpolitika feladatának a konjunktúrahullámlás simítását tekintik, ami ma axiomatikus felvetésnek tekinthető.

■ A második terület, ahol sokak szerint a mellényt újra kell gombolni: a *szabályozásé*. Ma már közhelyszámba megy annak kiemelése, hogy a Greenspan-korszakot jellemző be nem avatkozás, mások szerint célzott és minden piaci buborékot szánt szándékkal megelőző, kipukkadni nem engedő, befektetőbarát beavatkozás a 2007–2009. évi pénzügyi válság közvetlen oka volt. Ebből sokan – némely Nobel-díjas is – a kormányzati beavatkozás erősítésének igényét vezetik le, s ekképp foglalt állást egyebek mellett a G-20-ak 2009. májusi találkozója is. Az ördög azonban itt is a részletekben jelentkezik. Egyfelől: a szabályozás a mai világban egyre kevésbé kormányzati és egyre inkább céhes, szakmán belüli, horizontális jellegű (gondoljunk a banki feketelistázásra). Másfelől: azt, hogy a pénzpiacon mikor volt lufi, mikor lendült át a „mértéktelen elszállás” birodalmába, csak utólag tudhatjuk, előre sose. Végül, de korántsem utolsó sorban: az amerikai tőzsdelufi kialakulásának konkrét összetevői közt nem annyira az állami szabályozás nemléte, semmint annak konkrét iránya és hiányosságai voltak a meghatározók, azaz a *kormányzati kudarc* esetével állunk szemben (bővebben Györffy, 2009).

■ A harmadik terület, ahol a gyakorlatban és nyomában az elméletben is változások mentek végbe, a tulajdoni viszonyokhoz kötődik. Ha az elmúlt három évtized a konzervatív forradalom

és a rendszerváltozás jegyében a magánosítás és a deregulálás útja volt, akkor most a közvetlen és célzott kormányzati beavatkozás mellett még az államosítás gondolata és megoldása is bevetté vált. Még hozzá épp abban az Angliában és Németországban, ahol ezt korábban a legélesebben ellenezték, és épp a pénzügyi területen, ahol azt az elmélet a legkárosabbnak tartja, nem utolsó sorban a területet jellemző sokoldalú koordinációs problémák halmaza miatt.²

■ Végül ismét polgárjogot szerezni látszik a *piacvédelem* – leánynéven protekcionizmus – rég meghaladottnak hitt eszméje is. A nagy válság „szegényítsd el a felebarátod” politikáját idéző, a sokoldalú és kiegyensúlyozott nemzetközi kereskedelem és pénzforgalom szempontjait a rövid távú választói érdekek alárendelő megoldások sora burjánzott el, a „patrióta gazdaságpolitika” köntösébe öltöztetve. S miközben aligha kell újraírni a sokoldalú kereskedelem és a szabadon átváltható pénz előnyeit igazoló könyveket, a gyakorlatban – különösen Franciaországban és Németországban – széles körben elharapóztak az avított piacvédő, forgalomkorlátozó intézkedések. Az offshore központok világméretű rendszabályozását célzó kezdeményezések e törekvésnek csak a láthatóbb szintjét jelentik, de a vendégmunkások hazaküldése, a gyártókapacitások fő telephelyre rendelése vagy épp a „periféria” cégeinél megvalósított leépítések – épp utóbbiak jövedelmezőségére és piaci távlataira való tekintet nélkül – a napi sajtóból jól ismert esetek közé sorolhatók.

Ha az elemző nem kíván a bevezető tankönyvek szellemi szintjén maradni, doktriner álláspontra helyezkedni – amit egyébként egyetlen ország döntéshozói sem engedhettek meg maguknak, egyetlen konkrét helyzetben és gazdaságtörténeti időszakban sem – akkor nem ragadhatunk le a „csúnya világ, rossz világ” kárhoztatásánál. Az elmélet szintjén is el kell ismernünk: vannak olyan helyzetek és alkalmak, amikor az „elvszerűség” erőltetése többet árt, mint használ. A kérdés nyilván minden egyes

esetben az *időtartam és a mérték*. Egyetértünk Erdős Tibor (2009, 248–251. oldal) ez irányú felvetésével, amiben a hazai válságellenes intézkedéseket és javaslatokat elemezve óv az elszített általánosításoktól, az elvontan igaz tételek körülményekre való tekintet nélküli alkalmazásától és az „egy tuti megoldás” típusú, elterjedt javaslatok komolyan vételétől. Ugyanakkor azt is gondoljuk, van értelme azon töprengeni, hogy a minden országban elméletileg előkészítetlen, kényszer szülte intézkedések valóban új szellemi és gazdaságpolitikai árammá – paradigmává – állnak-e össze, mint ahogy a '30-as évekre ez megfigyelhetővé vált? Hiszen ha így lenne, akkor nemcsak a tankönyveket, de az Európai Unió meghatározó politikáit – így a maastrichti, illetve a nizzai szerződést és a stabilitási és növekedési paktumot –, valamint az azokat intézményesítő uniós alapszerződéseket is sürgősen át kellene írni. Mivel az ez irányú közéleti felvetésekben és sürgetésekben nincs hiány, van értelme az események vázlatos összerendezésének, mielőtt ezen összetett kérdésre megkísérelnénk – a tanulmány végén – közvetlen, tudományos igényű választ adni.

ÁLTALÁNOSÍTÁSOK ELŐTT LÁSSUK A TÉNYEKET!

Kutatóintézetek és nemzetközi intézmények rendszeresen közölnek az EU-27-re kiterjedő elemzéseket, amelyek megisméltésére nem töreksem. Elméleti igényű összegzésben amúgy sem lehet a folyó adatok folytonos kommentárját megkísérelni, ezért ehelyütt csak néhány olyan tényre hívnám fel a figyelmet, amelyek a gyakorta a történelemfilozófia szintjén folyó válságvitákban meglátásom szerint elsikkadtak. Ezek közül a legfontosabb talán az „ahány ház, annyi szokás”. Vagyis hogy nagyon különböző okokból, különböző összetevőkkel és következményekkel járó folyamatokat figyelhetünk meg, amelyek közös vonása az, hogy a nemzet-

gazdasági szinten – vagyis nem az egyes cégnél, egyes ágazatban – jelentkező visszaesés az egy naptári évet ritkán haladja meg. Mivel az EKB jó okkal döntött úgy, hogy recesszióknak – ami a központi banki beavatkozást indokolja – nem az amerikai újságyelv szerinti két, hanem a statisztikai bizonytalanságokat már kevésbé tartalmazó *négy negyedéves* léptéket tekinti, mi is ezt a mércét vesszük alapul. Az első és legfontosabb észrevétel e tekintetben az, hogy 2007-ben és még 2008 egészében is a termelés/GDP még nőtt: az euróövezetben 2007-ben 2,7, a következő évben 0,7 százalékkal, az EU egészét tekintve 2,9 és 0,9 százalékkal. A fogyasztóiár-színvonal/HICP 2007-ben az euróövezetben 2,1, 2008-ban 3,3 százalékkal, vagyis az EKB-célértéket jelentő 2 százaléknál nagyobb mértékben nőtt, ugyanezen értékek az EU egészére 2,3 és 3,7 százalékot vettek fel.³ Vagyis e tanulmány lezárásakor azt tudjuk csak, hogy sem recesszió, sem defláció, még kevésbé depresszió nem volt. Persze a jövőt senki sem ismeri, de 2009 júliusában minden előrejelző szervezet, még a legpesszimistábbnak számító OECD is növekedést vár 2010-re.⁴ Voltak súlyos ágazati válságok, felszökött a munkanélküliség – elérve a fejlett piacgazdaságú OECD-országok átlagában a 8,3 százalékot a szervezet legutóbbi kiadványa szerint.⁵ Ez nyilván közel kétszerese a természetes rátának, azonban aligha mérhető a '70-es évek mélypontjához. Ha a világgazdaság visszaesése a legtöbb intézmény által várt 3–4 százalékos mértékű lesz, akkor egyfelől igaz marad, hogy 60 éve a legrosszabb eredmény, de az is, hogy egyetlen év főntebb összegzett rossz eredménye még nem indokolja a közbeszédet jellemző világvége hangulatot. Igaz, hogy voltak EU-országok, ahol már a 2008-as év is visszaeséssel zárta. Ezek közé tartott az EKB idézett statisztikája szerint Írország –2,3 százalék, Olaszország –1,0 százalék, Dánia –1,1 százalék, Észtország –3,3 százalék, Lettország –4,6 százalék, de ezek az EU összteljesítményét még nem tették negatívvá. Va-

gyis a megfelelő mérték megőrzése itt sem főlsleges.

Nézzük meg röviden, miféle gondok jelentkeznek az egyes államokban!

■ A legelterjedtebb az ingatlanlufi kipukkadásának esete. Ezt nem tekinthetjük „a történelemben páratlanoknak” sem mértékében, sem mechanizmusában. Ez a helyzet jellemzi Spanyolországot, Írországot, a balti államokat, Romániát és Bulgáriát is. Az ingatlanpiac rendszeres felfutása és lelohadása a piacgazdaság kilengéseit vizsgáló, több mint kétszáz éves irodalom jól tanulmányozott elemei közé sorolható, amelyek egyik következtetése az, hogy ezt bizony a még oly szigorú állami szabályozás sem képes sehol és soha megakadályozni. Nem köttődik sem a pénzügyi újítások, sem a dereguláció sokat taglalt jelenségeihez.

■ Másodikként említhetjük a sajtóban bőségesen bemutatott ágazati válságokat. Ezek egy része magában a pénzügyi szektorban jelentkezik, egy további része ennek kisugárzása. Európában Amerikánál kevésbé elterjedt, ezért kevesebb munkahely- és tőkevesztéssel járt a befektetési banki ágazat önfelszámolása és a jelzálog-hitelezés bedőlése. Érdekes vonása e válságelemnek, hogy épp a meglehetősen túlszabályozott – és némelykor példaképként állított – német és olasz félállami bankok vesztettek nagyot, mert erőteljesen beszálltak a tengeren túli üzletbe. De nem „alaptevékenységük” sérült, ha a tőkevesztés – bármely okból történik is – kellemetlen. Kézenfekvő a nyugdíjalapok, a biztosítók és az építőipar kitettsége. Ez azonban a globális falu kísérőjelensége, nem annyira sajátos, rendszerspecifikus vonások jelentkeznek benne. Hollandia, Belgium pénzügyi intézetei igen nagy árat fizettek, míg az óvatos skandinávok kevésbé – *a feszültség láthatólag nem az EU szintjén jelentkezik.*

■ Az olaj- és gázárak összeomlása – a 2008 nyarán észlelt 155 dollárt meghaladó jegyzések 50 dollár alá zuhanása, majd a 60-as szinten való rögzülése egy év múltán – kettős hatással

járt. Egyfelől ez lehetett a leghatásosabb „válságellenes politika”, amennyiben a kínálatélénkítés meglehetősen erőteljes és átfogó eszköze, automatikus hatású és nem inflatorikus, valamint nem igényel adóemelés és kormányzati döntést sem. Ugyanakkor „mi egyiknek étek, a másiknak méreg”. Oroszország gazdasága egy évtized után visszaesésbe zuhant, rámutatva a putyini gazdaságpolitika meglehetősen esetlegességére és a konjunkturális elemek túlsúlyára (OECD, 2009). Az orosz természeti kincsek reexportjában erőteljesen részt vevő baltiak, valamint néhány más, primer termékekre szakosodott FÁK-állam is megsínylette az áresést. És nyilván minden ország államháztartásában hiányzik a jól megszokott jelentős jövedéki adó arányos része.

■ Viszonylag sokat írtak arról, hogy a bankrendszer tevékenységét 2008–2009-ben a lélektani és a reáltényezők ellentétes hatása alakította. Egyfelől: a jelen tanulmány lezárásakor már sorra megjelent mérlegek és gyorsjelentések szerint a bankszektor egészében nem volt jellemző sem a túlkezesítés, sem a veszteséges gazdálkodás. Míg egyesek elspekulálták magukat – köztük olyan politikailag is kiemelt cégek, mint a holland Fortys vagy a német BLB és Hypo RealEstate, az ágazat egészében jelentős jövedelem halmozódott fel. Ezzel egy időben a válság és főleg annak hisztérikus feldolgozása klasszikus pánikreakciót váltott ki. A nagy pénzintézetek esetenként jól menő leánycégeiket sem hitelezték, nagy leépítésekbe fogtak, és a túlzott, már-már beteges óvatossággal maguk is súlyosbították – esetenként kiváltották – a reálgazdaság összehúzódását. *Ha pedig bizalmi válságról van szó, akkor azon a kereslet állami élénkítése, a pénzek gazdaságba pumpálása aligha segít.* Rövid távon – míg a pánik tart – nem költik el,⁶ utóbb viszont ez fedezetlen keresletként inflatorikus hatású (ami a megélénkülést megelőzően is megtörténhet).

■ A nagy válság emlegetése oly gyakorivá vált, hogy az elemzők – és sajnos a gazdasági

szereplők – jelentős része megfedkezni látszott az automatikus stabilizátorok jelenlétéről. A konjunktúrahullámszámítás a legtöbb országban – különösen a kiterjedt jóléti rendszereket működtető kontinentális európai államokban – nem jár együtt a legtöbb ágazat – főleg a közszolgálat – bérének rendszeres és automatikus szűkülésével. Még kevésbé van szó az előregedő társadalmakban a fogyasztást hasonlóképp jelentősen meghatározó nyugdíjak és más transzferek automatikus és jelentős leépítéséről. Nem esnek vissza az állami beruházások. Kiterjedté vált a „nem hagyományos” foglalkoztatás, vagyis a részmunkaidő, a távmunka, az otthonmunka, a bedolgozás és a kiszervezés számos jelensége. S miközben e jelenségek biztos nem érik még el az amerikai szintet – ahol már a foglalkoztatás nagyobb részét adják – nem is oly elhanyagolhatók, mint hét évtizede voltak. Ekkor pedig lehet, hogy kevesebb a megrendelés, de nem nulla, lehet, hogy kevesebb a megbízás, de nem kerülnek az utcára.⁷ Mivel sem depresszió, sem inflációs robbanás nem figyelhető meg, a megtakarítások meglődulása, illetve leolvadása sem jellemző. A szolgáltató szektor, amely az EU-országokban átlagban ez idő szerint a GDP 71,6 százalékát adja (ECB, i. m. 7. oldal) közismerten sokkal inkább válságtűrő, mint a hagyományosan legnagyobb kilengéseket mutató mezőgazdaság, amelynek részesedése viszont mára az EU-ban 2008-ra alig 1,8 százalékra zsugorodott. A kormányzatok sokszorosan – részint az Ecofinben, részint a G-8-ban – egybehangolt lépései üdítően eltérnek a nagy válság időszakának különutas törekvéseitől, és ez is válságtűrőbbé teszi a gazdaságot, kiküszöböli a szabályok kijátszásából adódó rövid távú előnyyszerzést.⁸

■ Mint láttuk, 2008-ban még a legtöbb uniós ország és így az EU egészének termelése nőtt. 2010-re pedig, mint láttuk, ismét globális és európai növekedés valószínűsíthető. Az előzetes adatok szerint a világgazdaságban továbbra is vannak növekedési gócpontok, mint Kína

és India, és egyre több pénzügyi vezető is a megélénkülés jeleit látja. Hiszen a jövedelemtermelő képességükhöz képest olcsóvá vált részvények befektetési célponttá teszik a jó cégeket, a rosszak kiostálódása pedig termelékenység-többleteket hoz majd, az egész a szerkezeti illeszkedés felgyorsulását jelzi. Vagyis a növekedésnek reál- és pénzügyi oldalról is van tartaléka.

■ Meg kell említenünk – saját prognózisunkra is kiterjesztve – az előrejelzések nagyfokú bizonytalanságát. Ma már a meteorológusok is tudják, hogy egy időegységnyi előrejelzés megalapozásához három időegységnyi jó minőségű múltbeli adatra van szükség. És a kitekin-tés így is jelentős kockázatokkal terhes. Ezzel szemben a pánik hatására sorra láttak napvilágot azok a prognózisok, amelyek néhány hét előzetes adataiból világtörténelmi előrejelzéseket tettek. Ráadásul nem ritka – különösen a pénzügyi befektetők körében – az, ha a saját piaci pozíciójuk, a hasraütésre kötött határidős ügyletek igénye motiválja a nyilvános megszólalást. Mindezek alapján sosem osztottuk és jelenleg sem osztjuk a világgazdaság és az európai uniós összefolyamat összeomlását vizionáló, egy időben nagy nyilvánosságot kapott nézeteket (bővebben Csaba, 2009). A kilábalás, ha törékeny is, nem az öngerjesztő, egyre mélyebbre zuhanó, széteső világgazdaság képe, még ha a megélénkülést csak másfél-két esztendővel követő munkapiaci bővülés kellemetlenségei okán a közvélemény a megélénkülést kétkedve fogadja is szerte Európában.

LÁTTUNK-E MÁR ILYESMIT?

A jelenlegi válság, különösen annak lélektani és kommunikációs meghatározottsága elgondolkoztathatná a tananyagok összeállítóit, hogy mennyiben volt helyes és eredményes az Egyesült Államokban már az 1970-es években, Angliában egy, Európában két évtizedes késéssel

végbement „korszerűsítése”. Ekkor a gyakorlatiasság jegyében jórészt kiirtottak minden szemléletformáló, történeti és elméleti irányultságú tárgyat és az első munkahely szűk praktikus igényét összekeverték az élethosszig tartó tanulás megalapozásával. Rövidre fogva: a legtöbb döntéshozó alig tanult gazdaságtörténetet és elméletitörténetet, ezért meglepetéssel tapasztalta a két diszciplina művelőinek rendkívüli keresettségét a visszaesés és a pánik hónapjaiban.

A következőkben a teljesség igénye nélkül és az új témák kifejtésekor szokásos dokumentáció mellőzésével összegezzük azokat a felismeréseket, amelyeket a nemzetközi és a hazai közgazdaságtan művelői a korábbi időszakok több éven át tartó és jelentős társadalmi költséggel járó gazdasági visszaeséseinek tanulmányozásából leszűrtek. Nyilván igaz, hogy e téma kifejtése önálló kötetet igényelne. Ugyanakkor azt gondolom, hogy a rövid távon megfigyelt események drámaisága nem adhat okot az alcímben vázolt kérdés megkerülésére, hiszen minden eredményes gyógy mód alapja a körtörténet.

■ Az első és legfontosabb felismerés talán az, hogy a különféle időszakok visszaesései más-más természetűek és mechanizmusúak, azaz nem jól kezelhetők az elméleti modellalkotásban is kedvelt cikluselmélettel, mert a visszatérő, ismétlődő jelenségek természete nem azonos, hanem eltérő. 1929–1933-ról az összehangolatlan és kapkodó állami beavatkozás, az elzárkózás, a piacellenes megoldások terjedésének válsággeneráló jellege (lásd Berend, 2008) maradt meg emlékezetesként, meg a költségvetés-politikai beavatkozás mulékony, átmeneti sikerének belátása. A kor elemzői (Navratil, 1934/2008) szerint a gazdasági válság vagy magától a piaci folyamatok regenerálódásával múlik el, vagy sehogy, a kormányzat ebben legfőbb kiegészítő vagy súlyosbító szerepet játszhat, de nem nála van az adu ász.

■ Az 1973. és az 1979. évi olajárrobbanás ki-váltotta – annak idején korszakváltásnak is nevezett – folyamatban kiderült, hogy a rövid távú ingadozások kisimítására használatos *keynesi eszközrendszer szerkezeti változások ellenében tehetetlen. Sőt, a kereslet mesterséges felduzzasztása és a munkahelyvédelem a stagflációra vezet.* Az elméletben ennek sokan és sokféle értelmezését adták, a '80-as évekre a különféle felfogású gazdaságpolitikák közös axiómájává vált. Mert szembeötlő volt a korabeli francia és olasz gazdaságpolitika veresége a német és utóbb a Thatcher-féle angol megoldások ellenében.

■ Az 1987. évi amerikai eredetű tőzsdekrach ráébresztette a döntéshozókat arra, hogy nem lehet/célszerű zárt gazdaság modelljében és a tőkeáramlás mellőzésével kalibrálni a makrogazdasági változókat. Az is kiderült, hogy míg rövid távon a pénzpiacok hatékonyak, hosszabb távon – már akkoriban – elszakadtak a reálfolyamatoktól, és saját mércéjük szerint sem mindig képesek az általános egyensúlyt megközelíteni. Az egyensúlyi túllendülések kiigazítási költségei pusztítóak és gyakorta mértéktelenek, nem is feltétlen vezetnek piactisztuláshoz a szó hagyományos értelmében. Ezért a közhatalomnak szerepe a pénzpiaci kilengések mérséklése, a buborékok kipukkadásának megakadályozása. Bár e gyakorlatot *Greenspan* névéhez kötik, a felismerés sokkal szélesebb körben elterjedt és elfogadott volt Európában is.

■ Az Európai Pénzügyi Unió kialakulása és az ezt övező viták hatására a tagállamok gazdasági ciklusa jelentősen közeledett, a korábbi kilengések csökkentek és a pénz- és költségvetéspolitikák közeledtek (Andrikopoulos et al., 2007). Az idézett elemzés sem azt állítja, hogy az uniós szabályrend érte volna ezt el, hanem azt, hogy az ennek kimunkálása közti vita eredményezett gondolati és cselekvési közösséget. Mindezek hatására az egyedi megoldások – '30-as években kedvelt – időszakának visszahozhatatlanul vége van. Nemcsak egy nyelvet beszél-

nek a döntéshozók, de jó esetben gondolkodásuk is egyazon rugóra jár.

■ A pénzügyi kockázatok világméretű terítésének kiterjedt és kifinomult, alapvetően *magánpiaci eszközrendszere* jött létre. Ez egyfelől a korábbinál több fejlesztést tett lehetővé – minden országban, a szegényekben inkább – másfelől korlátozta a kormányzatok által bevethető szabályozási eszközök hathatóságát. A Barings bank bukása a '90-es évek elején, vagy a származékos ügyletek túlsúlyra jutása ezt kézzel foghatóvá tette.

■ Új fejezetet nyitott az 1997–1999-es válság (Lámfalussy, 2000/2008). Ezt az eseménysort sokszor a fertőzés (*contagion*) címszó alatt taglalják, mivel egymástól távol álló és külső szemlélő számára teljesen véletlen szereplők is áldozattá váltak. S bár a válság két fő magyarázata – az irreális árfolyamokra és várakozásokra építő, valamint a „haverok kapitalizmusát” (*crony capitalism*) elmarasztaló – máig vitában áll az irodalomban, abban mindenki egyetért, hogy ekkor a pénzügyi krízis új modellje jött létre. Nevezetesen az a fajta, ahol a „fundamentumok”, vagyis a nemzetgazdaság alapvető növekedési és egyensúlyi mutatói egyáltalán nem játszanak már meghatározó szerepet. Hiszen akár a sajátos intézményrendszerre, akár a várakozásokra épülő elméletet fogadjuk el érvényesnek, e folyamatok csak igen közvetetten köthetők a gazdasági elemzésben általában és a konjunktúrakutatásban konkrétan rendszeresen megfigyelt mutatók alakulásához. És még kevésbé értelmezhető az egymással alig kereskedő, egymástól eltérő üzleti ciklusú és egymáshoz alig befektető országok válságának egymásra épülése is.

■ A világban létrejött egységes, 24 órán át és egész héten működő, jórészt elektronikus és „forgalmi eszközt” nem igénylő, helyhez nem kötött, származékos ügyletek és kockázati alapok uralta pénzpiac. A globalizáció e téren nem szitokszó, nem metafora, hanem valóság. Ez a világméretű pénzügyi háló egyfajta viszontbiztosítási rendszerként működik. Békeidőben –

azaz a fejlődés túlnyomó részében, a 11–12 év-ből egy évtizeden át – biztosítja, hogy az egyes szereplők meggyengülése nem ránt automatikusan és feltétlen magával más szereplőket. Különösen nem úgy, mint *Marx* idejében vagy a gazdasági világválság éveiben. Mindennek hatására a fejlődés korábbiánál gyorsabb üteme, szélesebb terítése és kisebb kilengése valósult meg (Mishkin, 2009). Nem utolsó sorban épp e folyamatnak köszönhető, hogy az elmúlt fél évszázadban nem volt *defláció* – az árszintek általános és tartós csökkenése –, *devalvációs* verseny – a kivitel növelése érdekében végrehajtott egyoldalú árfolyam-leértékelési verseny –, és ezért nem volt *depresszió*. Utóbbit a közgazdaságtanban a több éven át elhúzódó, évi 5–10 százalékpontnyi zsugorodással értelmezik. Ezért voltaképp csak a rendszerváltozást követő sajátos – transzformációs – visszaesés összefüggésében lehetne e kifejezést alkalmazni, és azt is csak a Független Államok Közössége és a Baltikum vonatkozásában, a világgazdaság egészére aligha.

■ Végül emlékeztetni kell arra, amit ugyancsak a már idézett Lámfalussy-kötet emel ki, nevezetesen a nemzedéki tényezők szerepét. Mind a pénzvilágban, mind a gazdasági kommunikációban jellemzővé vált a korábbi időszak élményeit tankönyvből sem ismerő fiatal döntéshozók és szereplők uralma. Ez együtt jár az elektronikai forradalommal, az események felgyorsulásával, a napi 14 órás munkaidővel járó kiegészítéssel és sok más tényezővel, amelyek mindegyike részben vagy egészében magyarázhatja e ténytet.

Ebből vonja le a szerző azt a következtetést, hogy nem csak a piacnak nincs emlékezete, gyakorta a piaci szereplőknek sincs. Épp ezért hajlamosak a korábban elkövetett hibák megismétlésére.

Ezek közül kiemelkedő, hogy a vállalatvezetésben időről-időre kialakul a *növekményi érdekelttség* kultusza. Holott a piacról az az egy tudható, hogy növekedése nem határtalan. Hasonlóképp a jó időkben a szabályozó hatóságok

hajlandók lazábban értelmezni a kereteket, és az érvényes előírásoknak sem feltétlen szereznek előnyt, futballnyelven „nehogy szétszórják a mérkőzést”. Az idézett kötetben az 1997–1999-es válság kapcsán előadottak pontról-pontra megfigyelhetővé váltak egy évtizeddel később is. Például a Sarbanes-Oxley-törvény, ami a 2001. évi Enron-botrányra reagálva született meg, igen kemény előírásokat és felelősségi rendszert tett kötelezővé a pénzügyi ágazatban és a könyvvizsgálóknál is, a személyes felelősség mozzanatát kiemelve. Mint tudjuk, egészen 2008 ősziig eme passzusok alkalmazására kísérlet sem történt. Holott nem kétséges, kellő elővigyázatosság mellett a legdurvább bukások elkerülhetők lettek volna. Ilyen a piramisjátékra emlékeztető befektetési megoldások terjedése, a fedezetlen jelzáloghitelezés vagy a szakadatlan növekedés feltételezésére épített befektetési konstrukciók terjedése.

Érdeemes felidézni, hogy már a válság előtt megjelent írások (Frydman – Goldberg, 2007) felhívták a figyelmet arra is, hogy a pénzpiac újításai e területet még a korábbiaknál is válságérzékenyebbé tették. Például azért, mert a reálgazdaságban vannak hüvelykujjszabályok, amivel a termék vagy a szolgáltatás túlértékeltségét, jövedelemtermelő képességétől való elszakadását érzékeltetni lehet. És ezt a gyakorlatban – mérnökök, kereskedők és más gyakorlati emberek – tapasztalati alapon figyelik, azaz ösztönösen kiigazító, visszafogó lépéseket hoznak. Ezzel szemben az elmúlt évtized pénzpiacán az öncélú és valóságidegen modellezés csúcsra járt. Minél kevésbé értett valaki egy konstrukciót, annál elegánsabbnak vélte. Minél kevesebb köze volt a valósághoz, minél kevésbé volt tehát a vevő által is átlátható és ellenőrizhető, annál „menőbb” volt.

Ez pedig hozzájárult ahhoz, hogy a *piaci szereplők egészséges veszélyérzete kialakult*. Vita tárgya az irodalomban az, hogy mekkora szerepe volt ebben a kilengéseket megelőző greenspani gyakorlatnak, s mekkora a kockázat lenullázá-

sát valós esélyként bemutató modellezésnek, amit az érintett pénztulajdonosok ezer örömmel tettek magukévá. Utóbbi kapcsán vélhetőleg jogosabb az összeférhetetlenség – törvényekben a maga idejében is tiltott – elterjedéséről elmélkedni, mint az emberiséggel egyidős jellemhibákat – például a nyereségvágy – már a klérust megszegyénítő módon felpanaszolni. Márpedig a pénzügyi elemzők szótárát az elmúlt években meglepő módon épp ez a lapos moralizálás gazdagította.

A jelen alfejezetet lezárva megerősíthetjük, hogy miközben a mostani válság persze más, mint a megelőzők, azért nem minden elemében, mértékében és mechanizmusában példa nélküli eseménysorral szembesültünk. Ekkor pedig nem kézenfekvő, hogy az európai gazdaságpolitikai gondolkodás alapköveit is fel kell szednünk, és minden új fejleményre új elméletet kellene gyártanunk, ahogy azt a médiaszereplők teszik. Nem kétséges ugyanakkor, hogy a régi gyakorlat – az általános be nem avatkozás hirdetése, amit nagyon is célzott beavatkozások követnek a politikailag kényes területen – tovább nem folytatható.

A GYÓGYMÓD KERETE – AVAGY MIT NEM TUDHATUNK?

Az alcímben fölített kérdés azért lényeges, mert ha a korábbi időszak ismeretei nem évültek el maradéktalanul, akkor egyfajta óvatos közelítésben abból célszerű kiindulni, hogy mi mindenről tudjuk, hogy NEM tudhatjuk, és ezért NEM is válthatjuk tettekre. Ugyanis a demokratikus politika melletti gazdaságpolitizálás egyik leggyakoribb veszélye az, hogy a döntéshozókra olyan feladatokat ruháznánk át – sokszor a média nyomására, sokszor meggondolatlanságból – aminek ellátására a kormányzat nincs felszerszámozva, vagy ha megkapná e jogosítványokat, az a szabad társadalom és a gazdasági fejlődés kárára lenne. A XX. század ke-

vés számú pozitív hozadékanak épp azt tekinthetjük, hogy a különféle ideológiájú, a társadalom és a gazdaság teljességét átfogó – vagyis totális – kormányzat kudarcát oly sok formában és kulturális közegben tapasztalhattuk meg. Demokratikus viszonyok között pedig azok a mérföldkönek számító (Nobel-díjjal is elismert) meglátások, mint a pénz semlegessége (Friedman, 1968/1986) vagy a várakozások előrettekintő és adaptív jellegére építő Lucas (1976) féle kritika, vagy épp a politikai eseti mérlegelés fölöttébb kártékony voltát elmarasztaló, a szabálykövetést normává tevő felismerés (Kydlund – Prescott, 1977), mind óvnak attól, hogy a „minél több ellenőrt és rendőrt a gazdaság parancsnoki posztjaira” ihletésű szírhangokra hallgassunk.

■ Biztosan tudhatjuk, hogy sem szükség, sem lehetőség nincsen új Bretton Woods-nak nevezhető, vagyis a kormányzatok által megszabott kényszerpályákat követő nemzetközi pénzügyi „architektúra” kialakítására, ahogy azt a G-20 és főleg az EU több csúcstalálkozóján is szorgalmazta 2008–2009 során. Mint a korábbiakban láttuk – részint közvetlenül, részint a hivatkozott irodalomból – a pénzpiac új működési rendje, legkésőbb az euró-devizapiacok 1970-es évekbeli kialakulása és az elektronikus ügyletkötés általánossá válása óta kikerült a kormányzatok ellenőrzése alól. Azóta mind a műszaki, mind az ügyletfajták változása a „testetlen” pénz és a helyhez nem kötött üzletelés gyakorlatát tették általánossá. Nincs sem olyan eszköz, sem olyan eljárás, aminek révén egy vagy több kormányzat ki tudná iktatni a telephelyek versenyét, és a – régi tankönyvek szóhasználatával – a „forgalom igényeihez szükséges mértékűvé” tudná alakítani a forgalomba kerülő pénz mennyiségét. Utóbbi ugyanis rég nem a központi bankok, hanem a magánszereplők teremtik és szabályozzák. A nemzetgazdaság – mint zárt egység – már csak a bevezető tankönyvek leírásában létezik. Így persze a keynesi gondolkodásban központi

szerepet játszó keresletet sem lehet „kalibrálni”, mert az világméretekből alakul ki. Arról nem is beszélve, hogy a kormányzatok hitelvesztése miatt a várakozások nem naivak és visszatekintők. A pénzügyi piacok támasztotta – jórészt származékos – kereslet elvileg és részben sem a „forgalom igényeihez” kötődik, és kevésbé követi a kormányzat kamatpolitikájának jelzéseit. Például a zéró kamat idején árutőzsdei és ingatlanügyletekbe menekül, mesterséges buborékokat hoz létre a jövedelem megsokszorozására és áttételére. A szellem nem parancsolható vissza a palackba.

■ Az előzőek miatt fölöttébb kételkedéssel fogadjuk a német pénzügyminisztérium által hosszú évek által szorgalmazott felvetést, amely szerint az adóparadicsomok felszámolásával és egyfajta világméretű adórendőrség kiépítésével lehetne végre „rendet teremteni”, bármit is jelentsen e kifejezés. Megemlítjük, hogy az efféle törekvés még az egybehangolt gazdaságpolitikát folytató euróövezetben sem volt sikeres, és nemcsak Svájc, hanem Luxemburg, Ausztria és Nagy-Britannia, valamint Írország is ellenállt az adókényszerzubbony nemes gondolatának. Értelemszerűen a világ többi részén – az érdekeltek és a telephelyi verseny miatt – még kisebb erre a lehetőség.⁹

Nem kétséges, hogy épp a pénzügyi színtér globális faluvá válása okozta számos esetben azt, hogy rendben levőnek és tőkeerősnek tetsző, piacvezető pénzintézetek váltak az anyaország szempontjából külsődleges amerikai jelzálogpiaci összeomlás áldozatává. Ugyanakkor ez a kellemetlenség nem törli el azt a tényt, hogy épp e cégek a megelőző évtizedben nem a sajtóban gyakorta méltatott szorgos munkájuk, például a családi tulajdonú cégek hitelezése, a munkavállalók folyószámlájának kezelése és egészségük biztosítása révén tettek szert jövedelemre és vagyonra, aminek jelentős része például ingatlan és arany, cégek tulajdona és államkötvény, vagyis semmiképp sem mondható a

sajtónyelvben bevett fordulat szerint „megsemmisültnek”. Sőt, a kibontakozó fellendülésben a pénzügyi aktívák is új életre kelnek, ezzel maguk is felhajtva az élénkülést, hitelképessé téve a cégek jó részét.

■ *Sárközy* elnök szorgalmazta – a legélénkebben talán a 2009. márciusi rendkívüli brüsszeli tanácson – az uniós szintű egybehangolt konjunktúraélénkítést. Ez a felvetés széles körben kedvező visszhangra lelt. Ugyanakkor az sem titok, hogy amit „uniós programnak” hívnak, az az esetek jelentős részében, 99 százalékban nemzeti erőforrásból megvalósított és finanszírozott, nemzeti kormányzati vagy kamarai keretekben, régiók szintjén kezdeményezett és megvalósított beruházás. Nem is lehet ez másképp, hisz az EU 1999 óta tartó reformtörekvéseiből rendre kikerültek a nagyobb mértékű föderalizmust, vagyis a méretesebb közösségi kasszát feltételező törekvések. Legutóbb épp a Lisszaboni Szerződés létrejöttének és elfogadtathatóságának vált előfeltételévé a föderalizmustól való tartózkodás, amit az ír kormány a megismételt népszavazás előfeltételként külön jegyzőkönyvben is rögzítettett még 2008 folyamán. Márpedig pénz nélkül nem lehet mulatni: az EU mai formájában nem szuperállam, ami tagjainak segítségére siethetne, jórészt épp a franciák miatt nem az.¹⁰

■ A válságellenes politika követelése Európa-szerte megsokszorozta azokat a felhívásokat, amelyek a kormányzatra bíznák a tartós gazdasági fejlődés minden egyes meghatározó elemének létrehozását. E kérdések jó részét a közgazdaság-tudomány az elmúlt évtizedek során negatívan válaszolta meg. Ezek közé tartozik például a társadalmi szempontból legfontosabb mutató, a *munkabehelyteremtés*. E kérdésben természetesen nem elfogadható a cinkosság, mondván, hogy „piacgazdaság nincs munkanélküliség nélkül”, hisz ennek mértéke a cikk lezárásakor az idézett OECD-tanulmány szerint 8,4 százalék, uniós szinten 8,6 százalék, az euróövezetben 9,2 százalék és ez bizonyára

még nem a csúcs – az idézett mértékek a természetes ráta duplájának tekinthetők. Ugyanakkor az sem kérdéses, hogy a kormányzat a '30-as évek eszközeivel – például közmunkákkal és transferekkel, egyeseknél béremelésel¹¹ csak igen rövid távú hatásokat tud elérni. A foglalkoztatás – különösen a hosszabb távon meghatározó munkapiaci részvételi arány – közvetlenül nem befolyásolható. Ez ugyanis különféle, egymással csak részben átfedő tényezők eredménye. Az utóbbiak közé tartozik a képzettség szintje, minősége és eloszlása – korosztályok, területek és etnikumok szerint –, utóbbinak a munkakínálathoz való illeszkedése, a tanulási és együttműködési készség, a növekedés munkamegtakarító- vagy épp munkaigényes technológiák révén való megvalósulása, a közteherszint és a munkapiac szabályozottsága. A felsoroltakból is látható, hogy a közhatalomnak vannak feladatai és lehetőségei a foglalkoztathatóság javításában, maga azonban – a régről ismert vattaembereket nem számítva – nem képes tartós és termelékeny állásokat létrehozni. A kormányzati intézkedések túlnyomórészt közép- és hosszú távon és sok áttétellel hatnak. Például hiába jó a fiatalok képzettsége, ha a belső piac összeszűkülése és a jövőbe vetett bizalom hiánya miatt a mikro- és kisvállalkozások nem hajlandók új munkatársakat beállítani.

Hasonlóképp a kormányzattól várja el a közvélemény jó része a *közbizalom helyreállítását*. Nem kétséges, hogy e téren vannak állami feladatok, még ha ezek jellege és hatása közvetett és jelentős átfutású is (Sajó, 2008). Ugyanakkor – mint az idézett kutatási beszámolóból is kitetszik – a közvetlen rendteremtés, az ezt jellemző pótcselekvések, a hangos fogadkozás és a játékszabályok éven belüli többszöri átszabása, azaz az elmúlt években ismét megtapasztalt kormányzati túlbuzgóság épp az ellenkező hatást válthatja és váltja is ki. Bár a felmérés magyar empirikus anyagra vonatkozik, érvényesebb körben igaz. A jogállamiság kialaku-

lásához ugyanis az állam és a piaci szereplők között kölcsönös tanuláson alapuló közeledésre és együttműködésre van szükség, ami egyoldalúlag nem teremthető meg.

Különösen az EU összefüggésében gyakran halljuk azt a gondolatot, hogy az államnak kellene biztosítania az innováció felgyorsítását. S miközben nem kérdéses, hogy az alap kutatás és az egyetemek állami finanszírozása nélkül nincs mire építeni, a nemzetközi irodalomban a dinamizmus jelének a vállalatok finanszírozta műszaki fejlesztés/BERF-mutatójának a kormányzatit – a GERD-et – meghaladó mértékét tekintik.¹² Ennek pedig épp az az oka, hogy a gazdasági fejlődés szempontjából releváns innováció, vagyis a technológiai haladásban megtestesülő műszaki fejlődés a piaci szereplők részvétele és ellenőrzése mellett lehet eredményes. Ez még az afféle államvezérelt modellekben is megfigyelhető, mint Dél-Korea és Svédország.

Némelyek pedig a kelet-ázsiai fejlesztő államokra hivatkozva, valamint a pénzügyi piacok összeomlásától megrettenve az államra bíznák a nemzetgazdasági szintű forráselosztás kérdéseit is. Ez többszörös félreértésen alapul. Egyrészt a forráselosztás hatékonysága hosszabb távon bizonyára nem csökkent a pénzügyi kiterjedésével, és ez a kevésbé fejlett országokat is kedvezően érintette (lásd részletesebben Mishkin, i. m.). Másfelől az is egyértelmű, hogy a kelet-ázsiai fejlesztő államok az egy évtizeddel ezelőtti válságból jelentősen átalakulva kerültek ki. Utóbbiak egyik fontos vonása – amit a már idézett kötet (Csáki szerk., 2009) részletesen és több országra nézve is dokumentál –, hogy a korábbi közvetlen forráselosztás helyett a pénzügyi közvetítő rendszer nagyobb önállósággal működik, a szűkös források allokációja erőteljesebben piaci alapokra helyeződött.

Végül mindezekből következően az is belátható – amire először jó hatvan éve *Robert Solow* (1956) klasszikus cikke mutatott rá – hogy a

gazdasági növekedés ütemének méretezését elvileg és már középtávon sem lehet a kormányzattól függővé tenni, mert az *túlnyomórészt* hatáskörén kívül álló tényezők – köztük a fentebb soroltak és a pénzügyi rendszer hatékonysága – függvényében alakul ki. Vagyis nem célszerű a kormányzat aktivitásától vagy passzivitásától várni a fellendülést, miközben létrejöttében a kormányzati központi egybehangolás szerepe nem elhanyagolható. Jól látható, hogy a jelentősebb költségek végrehajtó országok, így Írország és Németország nem kisebb, hanem nagyobb növekedési áldozattal jönnek ki a mostani visszaesésből is.

■ Sokan várják a kiutat a kormányzati szintű szabályozottság erősítésétől az élet minden területén, a pénzügyektől a vállalkozásfejlesztésig. Idéztük a G-20-ak és az EU idevágó kezdeményezéseit, amelyekhez naponta újabbak társulnak. A szakirodalom közmegegyezésének tekinthetjük azt a meglátást, hogy a piacok hatékony működéséhez a szabályozás erősítése és minőségének javítása nélkülözhetetlen.

Ugyanakkor érdemes fölidézni azt a tényt is (Vörös, 2004), hogy a gazdasági folyamatok szabályozásában az elmúlt évtizedekben rendszeresen és erőteljesen megnőtt a nem kormányzati, horizontális, szakmai önszerveződések által kezdeményezett és betartatott megoldások szerepe, miközben az ENSZ jelképes kormányközi intézkedések hatásossága a korábbinál is kisebbnek mutatkozik. A ruandai és a darfourai béketeremtési kísérletek kudarca ezt elég jól szemlélteti. Ugyanakkor a republikánus kormányzat kísérletei, amelyek egyoldalú beavatkozásokkal, a megelőző és a humanitárius intervenció, valamint a terror elleni háború jelszavai alapján maga próbált „rendet tenni”, szintén kevés tartós eredményt hoztak.

Mindebből témánkra nézve az következik, hogy tévúton járnak azok a befolyásos közszereplők, akik nem az egyes szakmák horizontális önszabályozása, hanem a közhatalom által kiküldött rendcsinálók ügybuzgalma révén

próbálnak kiutat találni. Ugyanis a legtöbb kérdés önmagában és technikai értelemben oly bonyolult – legyen szó akár a kockázat megítéléséről vagy a gyógyszerek mellékhatásairól –, hogy meghaladja a laikus döntéshozók információfeldolgozó képességét. Ekkor pedig bele kell nyugodni, hogy bár a „háború túl fontos ahhoz, hogy a katonákra bizzuk”, azért a demokratikus közhatalmak részletekre kiterjedő szabályozási lendülete nem lehet a siker mércéje.

■ Végül pedig aggodalommal kell szólnunk arról, hogy az eddigiekben összegzett törekvések – amelyek közös nevezője a „válságellenes politika” címen hozott rövid távú beavatkozások szaporítása, a koherenciára és a következményekre való tekintet nélkül – egészükben a korábban az EU lisszaboni programja kapcsán szorgalmazott reformok jegelésére vezettek. Miközben a lisszaboni program – a növekedés, valamint a több és jobb munkahely társítása – nyilván az EU szociális modelljének érdemi, bár fokozatos átépítését célozza, a tanulmány lezárta még nyitott kérdés, hogy sor kerül-e újabb tízéves program elfogadására. És még inkább kérdéses, hogy folytatódnak-e a munkapiac rugalmassá tételét, a munkavállalók jobb hadra foghatóságát, a nyugdíjrendszerek fenntarthatóságát megalapozó lépéseket megcélzó nemzeti és uniós szintű reformok.

Korábban és több helyütt is érveltünk amellett, hogy efféle átalakításokra az unió régi és új tagállamainak egyként szükségük van. Mi több, az EU eredményes működését is ez alapozhatná meg. Épp ezért fontosnak tartjuk ezen alfejezet lezárásaként kiemelni: fontos, hogy a kormányzati beavatkozás, illetve az intézményes tudás *korlátainak tudomásulvételére alapuljanak a jövő tervei*. Miközben nem gondoljuk, hogy a válság közgazdaság-elméletileg ne vetett volna fel izgalmas és új kérdéseket, az eddigiekben azt igazoltuk, hogy nem kell mindent kidobni az eddigi ismeretek és eszközök tárából, hanem inkább ezekre építve célszerű a jövő útját felvázolnunk.

AZ ÚJ GAZDASÁGPOLITIKA ÚJ POLITIKAI GAZDASÁGTANA

Új politikai gazdaságtannak nevezzük azt a közgazdasági közelítést, amelyben az elméletben helyesnek felismert megoldások gyakorlati megvalósítását lehetővé tevő vagy akadályozó intézményi, politikai, jogalkotási és kommunikációs feladatokat megkíséreljük egyetlen csomagterv összerendezett részeiként fölépíteni. E törekvés annyiban új, hogy a gazdaságot nem tekinti sem fekete doboznak (mint a főáram, a neoklasszikusok), sem pedig a közhatalom szolgálóleányának (mint a német történeti iskola, a marxizmus vagy a különféle nacionalista és környezetvédő közelítések). Épp ezért az új politikai gazdaságtan nem is törekszik az általános közgazdaságtanban kialakulttal ellentétes megoldások kikutatására és alátámasztására. Inkább azon van a hangsúly, hogy miképp lehetne a gazdasági *ésszerűséget* a társadalmi *elfogadhatóság* és így a szélesebb értelmű *fenntarthatóság* szempontja szerint egybehangolni.

Az eddigi vázlatos áttekintésből is kitűnt, hogy a jelenlegi időszak egyik fő gondja abban áll, hogy már-már *köszönő viszonyban* sincs a közvélemény és az azt követő döntéshozók által fölvetett kérdések és megoldási kísérletek sora, valamint a közgazdaság-tudomány elmúlt fél évszázadában kimunkált, a korábbi időszak tapasztalatait feldolgozó és összegző megközelítésmódja. Még azok a döntéshozók is – mint a Friedman és Scwartz legjobb tanítványának számító *Ben Bernanke* amerikai jegybankelnök –, akiknek van miből meríteniük, a napi kihívások nyomása alatt gyakorta a rögtönzés síkos pályájára tévedtek. Az improvizált döntésekből pedig úgy tűnik, nem tud és nem is képes összeállni egy olyasfajta piacellenes paradigma, mint amit a '30-as években megfigyelhettünk. A tudományos kiadók termése, a vezető folyóiratok kínálata – a versenyben „minden mehet” (*anything goes*) elven működő napi és elektronikus sajtótól eltérően – semmi jelét nem adja

ennek. Tanulságos, hogy a politikacsinálóknak szóló *Journal of Economic Perspectives* kivételével alig történt kísérlet a válság elméleti szintű értelmezésére, a most még túlnyomó részt *working paper* formátumú *részletelemzések pedig kivétel nélkül a megszokott kerékvágásban haladnak*. Igaz ez a nemzetközi szervezetek – ECB, BIS, OECD, IMF – munkatársaira és a kutatóegyetemi szféra közgazdászaira egyaránt. Mikközben kiemelik az adócsökkentés, a célzott és behatárolt kormányzati költsékezés és a szakszerű szabályozás jelentőségét, a tanulmány elején idézett cikkek egyike sem fogalmaz meg gyökeres szakítást szerzőik korábbi elméleti és gazdaságpolitikai alapállásával. A politikusok pedig a szokatlan intézkedéseket – így az államosítást vagy az államadósság durva növekedését¹³ – maguk is *átmeneti kisiklásnak, nem új kor kezdetének* tekintik.

Ebből adódóan fogalmazzuk meg és összegezzük azokat a normatív felismeréseket, amelyekből az új európai gazdaságpolitikai gyakorlat kialakulhat. A nem európai államok nem tárgyai e cikknek, de megállapítható, hogy sem az Egyesült Államok, sem Ausztrália, sem Kanada, Kína vagy Korea gazdaságpolitikájában és makrogazdasági statisztikáiban nem figyelhető meg olyan jelentős fordulat, mint az EU-országok némelyike esetében. Ezért ha a paradigmaváltás egyelőre még le nem zárt kérdését taglaljuk, az csak az európai földrészen megfigyeltekből adódhat.

■ Általános felismerésnek mondható az, hogy a *szabályozás erősítésével és minőségének javításával* lényegében minden elemző egyetért. Koránt sincs egyetértés – mint láttuk – a szabályozók személyében és a szabályozás módszereit, sőt céljait illetően. Kiindulópontként kellene elfogadni a német ordoliberalisok és az amerikai alkotmányos politikai gazdaságtan ama felvetését, amely szerint a szabályozásnak sosem lehet célja az egyes szereplők relatív helyzetének javítása, hanem mindig valamilyen közérdeket, általános célt érdemes követni. Ilyen például az át-

láthatóság, a megfontolt banki viselkedés, a hitelező/betétes és a hitelfelvevő/adós ügyfél érdekei közti egyensúly, a közteherviselés és hasonló, beleértve a személyes felelősséget is.

A kormányzati beavatkozás, különösen a három nagy EU-tagállamban eddig szinte kizárólag meghatározott betétes és más érdekcsoportok helyzetének átmeneti rendezését célozták, ezért értelemszerűen nem a fenti elvi követelmény szerint alakultak, és nem is teremtették meg az ismétlődés elkerülésének feltételeit. A mentőcsomagok valós végösszege kevésbé ismert, de több ország – így Nagy-Britannia és a balti államok – államadóságának robbanásszerű növekedése ezt már érzékelhetővé teszi. Ez sokkal kevésbé az unió közös költségvetési szabályai szempontjából aggályos, hisz azok ma is előírják, hogy visszaesés idején expanzív magatartást kell folytatni. Sokkal inkább a kialakuló fellendülés törekenysége, gyenge fenntarthatósága lesz majd az előrelátható következmény, az infláció fellángolásának veszélyével társulva.

■ Az előzőekből könnyen belátható, hogy az előttünk álló években Európában vélhetőleg *nem annyira az államnak kell szabályoznia, mint amennyire az államot célszerű szabályozni*. Jól látható, hogy a válságkezelés vélt és valós társadalmi igényeire hivatkozva elterjedt az eseti mérlegelésen alapuló, rögtönzésekből álló és így semmiféle elvet – így a finanszírozhatóság, az átláthatóság, a kiszámíthatóság, a közhasznúság és a fenntarthatóság – általános közpénzügyi elveit sem követő gyakorlat alakult ki az EU legtöbb államában. S miközben az állami mentőcsomagok Európában – az OECD többször idézett júniusi előrejelzése szerint – általában nem haladják meg a GPP 2–2,5 százalékpontnyi mértékét, ami 3–4 százalékos visszaesés mellett elfogadható léptékűnek mondható, a valós költségek szárnyalása már nem pusztán a kivételes amerikai, ír és balti esetekben követhető nyomon. A véletlenszerű politikai alkuk nyomán megszülető cégmentések, transzferek,

kártalanítások és garanciavállalások lavínájának egyelőre semmi sem szab határt, holott e megoldások kártékony volta a '70-es években már közismertté és a '80-as évekre fenntarthatatlanná vált. Ideje immár a túlköltekezés megállítására és a költségek gátak közé szorítására irányuló terveket készíteni, a gazdaságban lévő elköltetlen jövedelem inflációs hatásainak megelőzésére is terveket kovácsolni.

■ Különösen fontos lenne, hogy a német és az angol közgazdaságtan hagyományainak megfelelően *élesen elváljanak a konjunkturális és a rendszerjellegű, szerkezeti intézkedések*. Különösen fontos lenne elhárítani azt a – mint láttuk, nem képzelt – veszélyt, hogy az egyszeri lépések elvi szintre emelkedve rendszeralkotóvá váljanak. Meglehetősen kézenfekvő – és a nettó megtakarító országok Kínától Szaud-Arábiáig jelezték is –, hogy a piac nem fog akár-mekkora adósságokat akármilyen hozamszinten finanszírozni. Mindebből az európai megélénkülés törekenysége következik ismételten, amennyiben a pénzügyi fegyelem visszatérésére utaló komolyan vehető tervek meg nem nyugtatják a piacokat. Többéves költségvetési kiigazítási tervek adhatnának makrogazdasági keretet a különféle szerkezetátalakító és korszerűsítő elképzelések számára.¹⁴

■ Mindezek miatt lehet úgy is fogalmazni, hogy *lassan ideje már abbahagyni a válságkezelést és helyette fenntartható politikákat kellene kialakítani mind nemzeti, mind uniós szinten*. Például figyelni kell az árstabilitásra és a defláció képzelt betegsége helyett a megélénkülésben nem szokatlan inflációs nyomás kordában tartására érdemes figyelni. Az EKB korábban is folytatott, nem a rövid távú és nem az egyes térségek/ágazatok, hanem az euróövezet egészének stabilitását szem előtt tartó politikáját meg kell őrizni, nem átalakítani (mint az angol nyelvű irodalom jó része véli). A természeti környezet védelmére és az energiabiztonság megteremtésére szolgáló távlatos politikákat célszerű kialakítani. Utóbbi fontos része az

egységes európai energetikai piac létrehozása. Érdemes a lisszaboni stratégiát újabb évtizedre kiterjeszteni és a fentiekből adódó új kiadási súlypontokat a 2014-gyel kezdődő pénzügyi keretszámokban megjeleníteni. Programot kell kialakítani az elszállt államadósságok visszagöngyölésére, értelemszerűen a növekedés és a kiegyensúlyozott államháztartás adta keretekben, vagyis szerves, lassú ütemben haladva.

■ Egyértelművé kellene tenni azt, hogy a magántulajdonon alapuló piacgazdaságban *rendszerjelleggel a csőd kockázata magánjellegű*, hiszen ez a gazdasági döntések alapvetően magántermészetéből következik. Nem lehet közérdekké nyilvánítani például azt, hogy ha nyilván csalárd ígéretekre jelentős összegeket fektetnek be (Baumag), vagy ha a fedezet nélküli hitelnyújtásba némely pénzintézet belerokkan. Az említett esetben a „kormányzati segítségként” emlegetett beavatkozások konkrétan mindig a magántévedéseknek az adófizetői közösséggel történő megfizettetését jelentik. Ezért alapesetben kerülendők. A kivételeknél pedig rendre számon kell kérni, hogy a kármentők meg tudják-e fogalmazni a közösségi beavatkozás szokásos indokait, vagyis a közhasznúság, a közjó, a nagyobb rossz költség elkerülése, az ideiglenesség, a kilábalás önerőből való megvalósítása és a kellő önrész alapelveinek konkrét érvényre jutását. Eközben célszerű ügyelni arra, hogy az elektronikus média igénye ellenére és a közgazdaságtan némely képviselőjének szorgalmazását elhárítva, *össze ne keveredjék a mikro- és a makromérlegelés szempontja*. Ez az a leggyakoribb hiba, aminek révén – „történetem a történelem” alapon – a legtöbb tévedést elkövették, a '30-as években épp úgy, mint napjainkban. Nem emberi jog például az, hogy a „nemzedékek óta folytatott” bányászkodást tovább folytassák, hogy a „nemzeti süteménygyártást” megóvjuk a külföldiektől, vagy hogy a mai vállalatvezetés a számára – de csak számára! – ellenséges külső tulajdonosok leváltási szándékát meghiúsíthassa.

■ Az előadottakból is következik, hogy az átláthatóság – és az ehhez köthető személyes *elszámoltathatóság és elszámoltatás* – a piactisztulás eleme és egyben dinamikus és megújító növekedési tényező az európai piacgazdaságban. Ezzel ma kevésbé élünk, mint mondjuk az Egyesült Államok vagy Ausztrália, de akár Korea és Malajzia is.

Nem mondunk itt voltaképp mást, mint ami a Sarbanes–Oxley-törvények megfogalmazása kapcsán már egyértelművé vált. A mai vállalatvezetési és finanszírozási megoldások rendre az osztott felelősség elve és gyakorlata alapján állnak. Ez alkalmat adott – különösen mondjuk a Deutsche Bank vagy a Fiat típusú nagy cégeknel – arra, hogy a téves döntéseknek sose legyen gazdája. Ehhez nem muszáj a köztulajdon körében lenni, bár ott a kísértés még nagyobb. A személyes felelősség az amerikai mintában nem pusztán a jogkövetkezményekben áll. A csődbe ment cég nyugdíjalapja és befektetési alapjában lévő megtakarításainak elveszte nyilván a vezetőséget érintette erősebben.

■ A mostani válság számos haszna közül az egyik, hogy felélénkítette a *növekedés hosszú távú mozgásterére, a növekedési potenciálra és a kibocsátási résre* vonatkozó vizsgálatok iránti szakmai érdeklődést. Ez a – jórészt módszertani, statisztikai – törekvés sajnos még nem keltette fel a közéleti szereplők érdeklődését. Pedig a „mikorra érjük már utól a Nyugatot” kérdése nemcsak az új tagállamokban lehet érdekes, hanem a lisszaboni program kapcsán – és az Egyesült Államoktól elválasztó távolság növekedése miatt is – az EU egészének szintjén is.

Tudjuk a közgazdasági irodalomból (Antal, 2004), hogy az efféle számítások természetük szerint igen nagyfokú bizonytalansággal terhesek, a feltevések és a módszerek az eredményt jelentősen befolyásolják, mi több, lehetnek a modellben figyelembe vett tényezőket felülíró hatások is. Mégis nem teljesen véletlen az, ha az elmúlt egy-másfél évben készült – és még csak részben közreadott, így kevésbé idézhető – számítások mind-

egyike a korábbinál *lényegesen alacsonyabbra teszi a visegrádi és a balti országok növekedési potenciálját közép- és hosszú távon egyaránt.*

A különböző szerzők különféle tényezőket emelnek ki, mint például a műszaki fejlődés alacsony ütemét, a nemzetközi vállalkozói munkamegosztásba való bekapcsolódás féloldalasságát, a pénzügyi közvetítő rendszer törekenységét és az oktatási rendszer korábban volt előnyeinek lemorzsolódását, amit a társadalmi kötőszövet és az értékrend meggyengülése is ront. Van, aki a beruházási szintet, van, aki a kis- és közepes cégek dinamizmusát kevesli, s van, aki a kormányzati teljesítményt tartja elégtelennek.

A magunk részéről nem kívánunk ehelyütt állást foglalni ezen összetett és technikailag sem egyszerűen kezelhető kérdések részleteiben. Tanulmányunk műfajának megfelelően csak arra az összegző észrevételre szorítkozhatunk, hogy ha *valamennyi* általunk ismert előrejelzés a növekedési potenciál *tartós gyengülését* jelzi, akkor óvatosan kell bánni az integrációs és a konvergenciamodellekből visszaszámraztatott, 4 százalék körüli hagyományos növekedési várakozásokkal. Mai ismereteink szerint ez akár a duplája is lehet annak, amit változatlanág föltételezése mellett várhatunk. Vagyis a növekedés az új tagállamokban *nem adottság, hanem feladat, még hozzá központi.* Mivel a régi uniós tagállamok növekedése évtizedünkben 2 százalék alá süllyedt, vélhetőleg hiába várunk a megélénkülésünket lökészerűen kiváltó európai impulzusra.

NÉHÁNY KÖVETKEZTETÉS

Ebben az összegző gondolatmenetben azt vizsgáltuk meg, hogy paradigmaváltás készül-e az EU-országok gazdaságpolitikájában. A feladványt az irodalom és a mérvadó közszereplők – kormányfők és pénzügyminiszterek – megnyilatkozásai adták. A bevezetőben vázolt négy terület – a kereslet, a szabályozás, a tulajdon és

a piacvédelem – kérdésében nem találtunk olyan mozzanatokat, amelyek a korábbi ismeretek teljes körű kisöprüzésére szorítottak volna. A tények alapján a 2009. évi visszaesés sem páratlannak, sem végeláthatatlannak nem mondható. A most megfigyelt események jelentős része jelentkezett az 1973., az 1979., az 1987. és az 1997–1999. években megfigyelt megrázkódtatásoknál. Épp ezért az akkor szerzett ismeretek és nem elhamarkodott, hanem az idő próbáját kiállt általánosítások alapján a mostani visszaesést is tudjuk értelmezni. Mi több, ebből az ismerethalmazból tudunk a gazdaságpolitika eredményes és téves lépései közt különbséget tenni.

Válaszunk tehát nemleges. Új paradigmát minden tudományszak akkor alakít ki, amikor a régi keretében egyáltalán nem értelmezhető jelentős eseményekre bukkan. Ilyet nem láttunk, *paradigmaváltásra* tehát sem a tudomány, sem a gazdaságpolitikai elemzési szinten nem szorulunk.

Szükség van viszont a *gyakorlat több elemének jelentős módosítására.* Az e kérdéskörben megfogalmazott normatív állításaink a közgazdaság-tudomány közmegegyezés közeli, bevett nézeteiből adódnak. A két legfontosabb felismerés a következő. Egyrészt a válságkezelés módja és költsége nem közömbös sem önmagában, sem a jövő megélénkülésére nézve nem az. Másfelől: az elszálló adósság, a kiterelvényesedő állami beavatkozás, a korábbi évtized mulasztásaira épülve a növekedés hosszú távú potenciálját is kedvezőtlenül érintette. Épp ezért nem jött el az ideje annak, hogy társadalmaink „kevesebbel is beérjék”, hiszen az EU-átlagtól is és a világ élenjáróitól is elválasztó távolság az elmúlt időszakban is tovább nőtt. Ezért akkor járunk el a társadalom iránti felelősséggel és szakmai igényességgel, ha a korábbiaknál komolyabban vesszük és a döntéshozókön számon is kérjük a fenntartható gazdasági fejlődést megalapozó, távlatos és közérdekű intézkedéseket, még ha azok napi politikai szinten ritkán is lesznek népszerűek – bármely európai demokráciában.

JEGYZETEK

- ¹ Lásd Berend (2008) nagy ívű összegzését.
- ² Mint Hayek (1945/1995) munkássága nyomán ma már közismert, egyáltalán nem tartható az Arrow – Debreu-modellből adódó ama felvetés, hogy ugyanazon eredményt központosított vagy versenypiaci úton egyaránt elérhetjük. A valóságban ugyanis az árak sokféle információ hordozói, és ezért a sok milliárd piaci szereplő különféle távú és egymással egybehangolatlan, sőt szembenálló törekvéseinek közvetítői, ezért semmi mással, különösen központi beavatkozással nem helyettesíthetők.
- ³ ECB: Statistics Pocket Book, June, 2009, Frankfurt/M., 39. és 38. oldal
- ⁴ OECD Economic Outlook, 24 June, 2009, at: www.oecd.org, letöltve 2009. július 20.
- ⁵ A 2009. július 13-i közlemény, in: www.oecd.org, letöltve 2009. július 20.
- ⁶ Erre mondják az angolok, hogy a lovat a folyóhoz lehet vinni, de erővel az ivásra bírni aligha.
- ⁷ Jó tollú újságírók szerint persze az otthon dolgozók eleve az „utcán voltak”, ez azonban csúsztatás.
- ⁸ A bankbetétek teljes körű állami szavatolása például a közgazdasági zagyaság, de amikor az írek 2008 októberében megléptek, a többieknek is meg kellett lépniük. Igaz, ettől kezdve megszűnt az eltérő kitettségű EU-országok közti játék lehetősége.
- ⁹ A telephelyi verseny a német közgazdaságtan egyik örökzöldje még a 70-es évekből, igazából még szerzőhöz sem köthető. Jó összegzését lásd Siebert, 2006. Épp ezért még meg is lepődhetnénk, hogy a német hivatalnokok épp a német közgazdák gyakorlatilag is jelentős elméleti munkásságát nem ismerik, vagy nem használják.
- ¹⁰ Bővebben in: Csaba (2008) Magyar Szemle
- ¹¹ Gazdag László (2009): Magyarország útévesztése, Pécs, Dialóg Campus
- ¹² E kérdéskörrel bővebben lásd Török (2006) monográfiáját.
- ¹³ A korábban éltanuló Írország államadóssága több mint megháromszorozódik, 80 százalékra nő 2007–2010 közt. Forrás: OECD Economic Outlook, June 2009, elérhető: www.oecd.org, letöltve 2009. július 23.
- ¹⁴ Ennek nem feltétlenül kell egybehangoltnak lennie uniós szinten, mint Rác (2009, 314–316. oldal) véli.

IRODALOM

- ANDRIKOPOULOS, A. – LOIZIDES, I. – PRODRROMIS, K. (2004): Fiscal policy and political business cycle in the European Union, *European Journal of Political Economy*, Volume 20. no. 1, pp. 125–152
- ANTAL L. (2004): Fenntartható-e a fenntartható növekedés? *Budapest, a Közgazdasági Szemle Alapítvány kiadása*
- BEREND T. I. (2008): Európa gazdaságtörténete a XX. században, *Budapest, a História kiadása*
- CSABA L. (2008): Merre tovább, Európa? *Magyar Szemle, új folyóam, 17. évfolyam, 5–6. szám, 35–61. oldal*
- CSABA L. (2009): Újra itt a nagy válság? In: Ekler Andrea – Rosonczy Ildikó, szerk: *Az év esszéi, 2009, Budapest, Magyar Napló, 175–188. oldal*
- CSÁKI G. szerk. (2009): A látható kéz, *Budapest, Napvilág Kiadó*
- ERDŐS T. (2009): Válságkezelés Magyarországon, *Pénzügyi Szemle, 54. évfolyam, 2–3. szám, 219–257. oldal*
- FRIEDMAN, M. (1968/1986): A monetáris politika szerepe. In: uő, *Infláció, munkanélküliség, monetarizmus, Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 240–263. oldal*
- FRIEDMAN, M. – SCHWARTZ, A. (1963/2009): *The Great Contraction 1929–1933, Princeton, N. J. Princeton University Press*
- FRYDMAN, R. – GOLDBERG, M. D. (2007): *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk, Princeton, N. J. Princeton University Press*

- GAZDAG L. (2009): Magyarország úttévesztése, Pécs, *Laurus Kiadó*
- GYÓRFFY D. (2009): Szép új világ Amerikában: az állam álmai és a válság valósága, *Pénzügyi Szemle*, 54. évfolyam, 2–3. szám, 318–338. oldal
- HAYEK, F. A. (1945/1995): A tudás társadalmi hasznosítása. In: uő, *Piac és szabadság, Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó*
- KRUGMAN, P. (2009): The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008, *New York, W. W. Norton*
- KYDLAND, F. – PRESCOTT, C. (1977): Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans, *Journal of Political Economy*, Volume 85. No. 3. pp. 473–492
- LÁMFALUSSY S. (2000/2008): Pénzügyi válságok a fejlődő országokban, *Budapest, Akadémiai Kiadó*
- LUCAS, R. E. (1976): Econometric policy evaluation: a critique. *Carnegie-Rochester Series on Public Policy*, 1. évfolyam, 1. szám, 19–46. oldal
- MANKIW, G. N. (2006): The macroeconomist as a scientist and engineer, *Journal of Economic Perspectives*, 20. évfolyam, No. 4. szám, 29–46. oldal
- MANKIW, G. N. (2008): What would Keynes have done? *The New York Times*, november 28.
- MISHKIN, F. (2009): Why we should not turn our backs on financial globalization? *IMF Staff Papers*, 56. évfolyam, 1. szám, 139–170. oldal
- RÁCZ M. (2009): Vélekedés a válságról az Európai Unióban kialakult helyzet alapján, *Pénzügyi Szemle*, 54. évfolyam, 2–3. szám, 303–317. oldal
- SAJÓ A. (2008): Az állam diszfunkcióinak társadalmi újratermelése, *Közgazdasági Szemle*, 55. évfolyam, 7–8. szám
- SIEBER, T. H. (2006): Locational competition: a neglected paradigm, *The World Economy*, 30. évfolyam, 6. szám, 893–922. oldal
- SPILLBERGO, A. – SYMANSKY, S. – BLANCHARD, O. – COTTARELLI, C. (2009): Fiscal policy for the crisis – Social Science Research Network, *Working Paper*, 7 February, elérhető: [www.ssrn.com/abstract – no 1339442](http://www.ssrn.com/abstract-no-1339442) – letöltve július 17.
- TÖRÖK Á. (2006): Stratégiai ágazat- stratégia nélkül? *Szombathely, Savaria University Press*
- VÖRÖS I. (2004): Nemzetközi magánjog, I–III. kötet, *Budapest, a KRIM Bt. kiadása*
- OECD (2009): Russian Federation, *country studies*, Párizs, július

Győrffy Dóra

Válság után felzárkózás?*

A költségvetési politika minősége és a növekedés

A 2007–2009-es pénzügyi válság során folytatott gazdaságpolitikája alapján Magyarország hosszú évek óta először nemzetközi összehasonlításban a leginkább fegyelmezett költségvetési politikát folytató országok között említhető. A szerző ennek kapcsán teszi fel azt a kérdést, hogy a relatív javulás mennyiben alapozza meg a jövőbeni felzárkózást és járul hozzá a fenntartható növekedési pálya biztosításához. A kérdés megválaszolásaként a tanulmány először áttekinti a költségvetési politika minősége és a növekedés közötti kapcsolatok elméleti irodalmát hat hatásmechanizmust kiemelve. A költségvetési politika és a növekedés között fennálló mechanizmusok egymással való kapcsolata és a reálgazdasági folyamatokra való hatása Portugália tapasztalatai alapján kerül bemutatásra, ahol az euróövezeti tagság miatt a költségvetés különösen lényeges szerepet játszik a gazdasági növekedés elősegítésében, illetve a különféle sokkokhoz való alkalmazkodásban. A dolgozat fő következtetése, hogy az intézményi

minőség javítása nélkül a költségvetési politika egyes részelemeinek mennyiségi változtatása nem vezethet tartós eredményhez.

Az elmúlt évek túlköltekezésével ellentétben Magyarország a pénzügyi válság idején a költségvetési fegyelem egyik mintaországa lett. A 2008–2010-es időszakban végrehajtott 7,7 százalékpontos megszorítás, amely elsősorban a kiadási oldalra összpontosul, az összes OECD-ország közül a második legszigorúbb intézkedéscsomagot jelenti – ennél nagyobb kiigazítás csupán Írországból várható, ahol 8,3 százalékos megszorítást terveznek elsősorban az adóemelések hatására (OECD, 2009a, 64. oldal). A lépések eredményeként 2010-ben a magyar költségvetési hiány és adósság is jelentősen alatta marad mind az OECD, mind pedig az euróövezet átlagának. Ami talán még ennél is fontosabb, hogy az OECD előrejelzése szerint a 2010–2017-es időszakban a 30 tagország közül Norvégia mellett Magyarország lesz az egyetlen ország, ahol nem lesz szükség további megszorításokra (OECD, 2009a, 231. oldal).

A költségvetési fegyelem megteremtése téren történt előrelépést nem érvényteleníti az a tény sem, hogy a kiigazítás nyilvánvalóan kényszer hatása alatt történt. A korábbi időszak túl-

* A dolgozat a Debreceni Egyetem és a Debreceni Akadémiai Bizottság által rendezett konferencián tartott Utak az euróhoz című előadáson alapul, Debrecen, 2009. április 17. Köszönettel tartozom Csaba László és Muraközy László észrevételeiért, illetve az MTA Bolyai-ösztöndíjának támogatásáért.

költekezésének következtében a pénzügyi válság kitörésekor Magyarország számára az elsők között szűnt meg a külföldi források elérhetősége. A Nemzetközi Valutaalap, az Európai Unió és a Világbank közös áthidaló kölcsönének feltételeként olyan intézkedésekre kényszerült a magyar kormány, amelyek akár néhány hónappal korábban is politikailag vállalhatatlanok lettek volna.¹ Alternatív finanszírozási csatornák hiányában nem véletlen, hogy illuzórikus volt minden olyan elképzelés, amely a recesszió mélységét a költségvetési kereslet-össztönzés eszközével próbálta volna kezelni.²

A válság idején végrehajtott megszorítások jelenlegi következménye a mély, írásom lezárásakor 6 százalékot meghaladónak várt visszaesés 2009-ben. A jövőt illetően azonban az intézkedésektől mind a kormány, mind pedig az elemzők – itthon és külföldön egyaránt – a GDP fellendülését és az ország versenyképességének növekedését várják a világgazdasági válság elmúltával.³ A lépések további pozitív hozadéka, hogy a költségvetési egyensúly helyreállításával az euró bevezetéséhez is közelebb kerülhetünk. A jövő szempontjából végül különösen lényegesnek bizonyulhat, hogy a válság és a kiigazítás fájdalmas tapasztalatai mind a politikai osztályban mind pedig az állampolgárokban tudatosították azt, mennyire súlyos következményei lehetnek a fegyelmezetlen költségvetési politikának.⁴

A kiigazítást övező általános optimizmus idején azonban szükséges feltenni azt a kérdést, hogy mennyiben elégségesek a megtett intézkedések a költségvetési politika részéről a fenntartható gazdasági növekedés biztosításához – azaz az egyensúly megteremtése önmagában eredményez-e növekedést. Bár ez a téma az elmúlt évtizedek magyar gazdaságpolitikájának egyik örökzöldje, a jövőben a jelentősége még tovább növekszik: az euróövezeti csatlakozást követően az önálló monetáris politika feladásával a kormány kezében csupán a költségvetési politika marad a gazdaság folyamatainak befolyásolására. Éppen

ezért különösen lényeges, hogy még a csatlakozás előtt olyan eszközzé legyen alakítva, amely eredményes tud lenni a monetáris unióból adódó kihívások kezelésében.

A kérdés megválaszolásához először röviden áttekintem a költségvetési politika és a növekedés közötti kapcsolat elméleti irodalmát hatásmechanizmust kiemelve. Utána Portugália esetén keresztül bemutatom, hogy a különféle mechanizmusok hogyan függnek össze, és hogyan érvényesülnek a gyakorlatban az euróövezeti csatlakozást követően. Tanulmányom fő következtetése, hogy a költségvetési politika növekedési hatásait messze nem lehet leszűkíteni az egyensúly kérdésre, és az egyéb, minőségi szempontok elhanyagolása hamarosan a fenntartható növekedés gátjává válhat, illetve előbb-utóbb az egyensúlytalanságok újratermelődéséhez vezethet. Mindez pedig azt jelenti, hogy a pusztán egyensúlyi szempontokra koncentrált stabilizáció nem tekinthető elégségesnek, és a gazdaság felzárkózásához elkerülhetetlenek a közszolgáltatások színvonalát és hatékonyságát hosszú távon biztosító változtatások.

A KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKA ÉS A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS AZ ELMÉLET TÜKRÉBEN

A költségvetési politika és a növekedés kapcsolatának tárgyalásakor a legfontosabb annak az állításnak a leszögezése, miszerint a gazdaságpolitika közvetlenül nem képes meghatározni egy ország növekedésének ütemét (Erdős, 2003, 15. oldal). Ez azonban nem jelenti azt, hogy a gazdaságpolitikának nem is lehet szerepe a gazdasági növekedésben, hiszen közvetett módon lényeges szerepet játszhat a növekedési potenciált meghatározó tényezők alakulásában. A gazdasági növekedés endogén elmélete (Romer, 1986; Lucas, 1988; Barro, 1991) szerint az emberi és fizikai tőke termelékenységé-

nek a technikai fejlődés révén való javulása teszi lehetővé az egy főre jutó GDP növekedését és akadályozza meg, hogy a tőke határtermelékenysége nullára csökkenjen.⁵ A gazdaságpolitika közvetett hatása ebből az elméletből adódóan kétféle módon érvényesülhet. Befolyásolhatja – de nem meghatározhatja – egyrészt a növekedési erőforrások (munkaerő-kínálat, emberi és fizikai tőke) mennyiségét, másrészt pedig ezek felhasználásának a hatékonyságát. A következőkben *Barrios* és *Schaechter* (2008) tanulmányában megjelenő csoportosítás alapján mutatom be röviden⁶ azt, hogy a költségvetési politika különféle minőségi dimenziói milyen mechanizmusokon keresztül fejthetnek ki ilyen közvetett befolyást a növekedést meghatározó tényezőkre. Az egyes mechanizmusok tárgyalásakor mindenütt kitérek arra a kérdésre is, hogy a válság mennyiben teszi szükségessé a leírt elméleti megfontolások árnyalását.

Az állam mérete

A költségvetési politika és a gazdasági növekedés közötti összefüggések sorában a legnagyobb figyelem az elmúlt évtizedekben az állami újraelosztás méretére összpontosult. A nagy állam kritikussai szerint a túlzott költségvetési újraelosztás a következő mechanizmusokon keresztül csökkentheti a gazdasági növekedést (Tanzi, 2005).

① Az államilag biztosított közszolgáltatások (például ingyenes oktatás, egészségügy, kötelező nyugdíjbiztosítás) révén az állam csökkenti az öngondoskodás kényszerét és ezzel az állampolgárok megtakarítási hajlandóságát. Megtakarítások hiányában a beruházások finanszírozási lehetőségei beszűkülnek.

② Az állami kiadásokat finanszírozó bevételek torzítják a gazdasági döntéseket, és az adózás miatt komoly ellenősztönző hatások léphetnek fel a munkavállalás és a beruházások tekintetében.

③ Az állami kiadások kiszorítják a magánszektor hasonló célzatú kiadásait. Ha elfogadjuk, hogy a piaci verseny miatt a magánszféra hatékonyabban működik, akkor az állami újraelosztás növekedése hatékonysági veszteségekkel jár együtt.

A felsorolt érvek természetesen nem jelentik azt, hogy egyáltalán nincs szükség államra, hiszen vannak olyan feladatok, amelyeket a magánszektor nem képes ellátni. Idetartozik a védelem, a jogrend, a tulajdonbiztonság vagy a piacok hatékony működésének garانتálása. Az intézményi közgazdaságtan képviselői elméleti és empirikus tanulmányok révén is igazolták, hogy a magántulajdon és a szerződések szabadságának védelme révén a jó intézmények csökkentik a gazdaságban fellépő tranzakciós költségeket, és ennek révén növelik az erőforrások elosztásának hatékonyságát (North, 1995). Az intézményi minőség ráadásul nem csupán egy tényező a sok közül, hanem mint *Rodrik*, *Suramanian* és *Trebbi* (2004), illetve *Acemoglu*, *Johnson* és *Robinson* (2005) is rámutatnak, a gazdasági fejlettség különbségeinek elsősorú magyarázó változója. Amennyiben ezeket az eredményeket elfogadjuk, nyilvánvalóvá válik, hogy a minőségi intézményrendszer fenntartásához szükség van az államra, és feladatainak finanszírozásához forrásokat kell elvonni a magánszektortól. Fontos kiemelni, hogy mivel a magánszektor és a közszektor osztozik egy ország munkaerő-kínálatán, ezek a források akár jelentősek is lehetnek, hiszen ahhoz, hogy a minőség biztosítása érdekében képzett és motivált munkaerőt csábítsanak a közszférába, a juttatásoknak a magánszféra juttatásaival kell versenyezni.

Mindezek alapján feltehető, hogy az állam mérete és a növekedés között nem lineáris, hanem sokkal inkább egy fordított U-alakú összefüggés van: bizonyos feladatok ellátásával az állam tevékenyen hozzájárulhat a gazdasági hatékonyság növeléséhez, míg az újraelosztás egy adott szintje felett uralkodóvá válnak a felső-

rolt ellenősztonzó hatások, illetve a pazarlás. Ha elfogadjuk az állam mérete és a növekedés közötti fordított U-alakú összefüggést, a fő kérdés az lesz, hogy hol van az a küszöbérték, ahol uralkodóvá válnak az ellenősztonzó hatások. Az empirikus irodalom erre a kérdésre nem ad kielégítő választ⁷, és nyilvánvaló, hogy többek között a fejlettségi szint, a történelmi hagyományok, a nyitottság meghatározó szerepet játszik abban, hogy egy-egy ország számára mi az optimális újraelosztás nagysága.⁸ Mindez azt jelenti, hogy csupán hüvelykujjszabályokat lehet megfogalmazni. Barrios és Schaechter (2008, 12. oldal) szerint az állam optimális nagysága 35 százalék körül van kis nyitott gazdaságok esetén, míg 40 százalék nagy országok számára. *Tanzi* (2005) még ennél is lejjebb, úgy 30 százalék körüli szintre teszi a kívánatos állami újraelosztás nagyságát. Ugyanezt a számot erősíti meg *Afonso, Schuknecht* és *Tanzi* (2006) tanulmánya is a feltörekvő országok közkiadási hatékonyságának elemzésekor.

A vázolt szinteket a fejlett országok már az 1970-es évekre elérték⁹, azaz ekkortól már a gazdasági szabadság csökkenése és az ebből fakadó ellenősztonzó hatások dominálták a nagyobb állam esetleges pozitív hatásait. Nem véletlen, hogy a fejlett EU-, illetve OECD-országokat vizsgáló tanulmányok az 1970-es évektől kezdődő idősorokkal dolgozva szinte kivétel nélkül jelentős negatív kapcsolatot találtak az állam mérete és a növekedés között számos egyéb tényezőre is kontrollálva¹⁰. Ugyanezt bizonyítja indirekt módon *Schuknecht* és *Tanzi* (2005) tanulmánya is, akik meggyőzően mutatják be, hogy az EU-15-ben azok az reformer országok, amelyek erőteljesen csökkentették az újraelosztás mértékét, szinte minden dimenzióban (kötségvetési és gazdasági teljesítmény, emberi fejlődés, intézményi minőség) jobban teljesítenek, mint ahol nem történt változás az állam méretében. A jövedelemelosztásban fellépő kismértékű negatív hatást a jobb gazdasági teljesítmény, a csökkenő munkanélküliség és a

célzottabb szociális kiadások ellensúlyozzák. Hasonló eredményt mutat *Hauptmeier, Heipertz* és *Schuknecht* (2006) nyolc országról szóló esettanulmánya is, amely többek között Írország, Spanyolország, Svédország példáján keresztül mutatja be, hogy a transferek, támogatások és közösségi fogyasztás csökkentésének programjával a radikális reformot végrehajtó országok sokkal jobb egyensúlyi és gazdasági mutatókat produkáltak, mint azok az országok, amelyek csak nagyon óvatosan nyúltak a kiadásokhoz.

A látszólag egyértelmű eredményeket a pénzügyi válság időszakosan árnyalhatja, hiszen a nagyobb állam az úgynevezett automatikus stabilizátorok¹¹ erőteljesebb működését teszi lehetővé, és ezért tompítani képes a visszaesés nagyságát. Nem véletlen, hogy a 2007–2009-es pénzügyi válság idején fordított összefüggés figyelhető meg az állam mérete és a szükséges költségvetési ösztönző csomagok nagysága között (OECD, 2009b, 117–118. oldal). Ez ugyan nem érvényteleníti a nagy újraelosztással járó ellenősztonzó hatásokat, de további szempont alapján is alátámasztja a fordított U-alakú összefüggést a méret és a növekedés között – azaz a gazdaságpolitika célja nem leegyszerűsíthető a minél kisebb állam dogmatikus felfogására a minőségi és fenntarthatósági megfontolások elhanyagolásával.

Fenntartható költségvetési pozíció

A pénzügyi válság elmúltával a költségvetési politika és a növekedés kérdései közül várhatóan középpontba kerül majd a költségvetési fenntarthatóság problémája.¹² Bár az empirikus irodalom az állam mérete és a növekedés összefüggéséhez hasonlóan nem jutott egyértelmű eredményekre a költségvetési fenntarthatóság és növekedés kapcsolatáról¹³, az elméleti irodalom alapján a tartós költségvetési egyensúlytalanságok és a nagy államadósság számos me-

chanizmus révén gyakorolhat negatív hatást a növekedésre.

① Az államháztartási hiány és a magas adósság kiszorítja a vállalatokat a hitelpiacról, mivel az államnak mindig kevésbé kockázatos hitelezni, mint a vállalatoknak (Chalk és Tanzi, 2002, 187. oldal). A megtakarítások iránti kereslet növekedése ráadásul növeli a kamatszintet, ami szintén drágítja a vállalati beruházásokat.¹⁴

② A ricardoi ekvivalencia (Barro, 1979) alapján a magas adósság magasabb jövőbeni adókat érintő várakozásokat eredményez, ami megváltoztatja a profitvárakozásokat és így szintén csökkenti a beruházásokat.

③ Az egyensúlytalanságok és a magas eladósodás csökkenti a lehetőséget az anticiklikus költségvetési politikára, azaz kiteszi az országot annak, hogy recesszió idején legyen szükség megszorításokra és így nagyobb növekedési kilengések lesznek jellemzőek.¹⁵ A prociklikusság oka, hogy egyrészt visszaesés idején általában beszűkülnek a hitelcsatornák, másrészt pedig költségvetési fenntarthatóságba vetett bizalom megingása rögtön magas kamatfelárat eredményez, ami önmagában is aláássa egy költségvetési expanzió esetleges pozitív hatását. (Spilimbergo és tsai, 2008, 7–8. oldal).

④ Az egyensúlytalanságok kiigazítására tett lépések önmagukban is károsak lehetnek a növekedés szempontjából. Az infláció felpörgetése csökkenti a kiszámíthatóságot a gazdaságban, míg a bevételek emelése a növekvő állami újraelosztás miatt az előző részben feltárt ellenőztönző hatásokkal járhat.¹⁶

⑤ Az egyensúlytalanságok jellemzően a költségvetési politika nagyobb kilengésével járnak együtt, amely szintén negatív hatással van a növekedésre, hiszen a gazdaság kiszámíthatósága csökken, amely mind a megtakarítási, mind a beruházási döntéseket befolyásolja. *Fatas és Mihov* (2003) 91 ország tapasztalatai alapján mutatta be ezt az összefüggést és hasonló következtetésre jutott *Afonso és Furceri* (2008) is az EU-15-országok tapasztalatai alapján.

Bár a válság idején úgy tűnik, hogy különösen a fejlett államok túllépnek az ismertetett megfontolásokon a gazdasági recesszió mélységének csökkentése érdekében, fontos hangsúlyozni, hogy ez a legkevésbé sem jelenti az elméleti megfontolások megkérdőjelezését. Az időszakos költségvetési lazításra javaslatot tevő írásokban rendre megjelenik a középtávú kiigazítás megkerülhetetlen fontossága (Spilimbergo és tsai, 2008; Cottarelli és Vinals, 2009; OECD, 2009b, 105–134. oldal).¹⁷ Ennek alapján elmondható, hogy még ha a válság idején folytatandó költségvetési politikáról vannak is nézeteltérések,¹⁸ ezek nem érintik a hosszú távú fenntarthatóság fontosságáról fennálló szakmai konszenzust, és e tekintetben az elméleti megfontolások még annyiban sem szorulnak további árnyalásra, mint amennyire az állam mérete kapcsán ez felmerülhet.

A kiadások összetétele és hatékonysága

Az állam mérete és a fenntarthatóság szempontjain túl az elmúlt időszakban növekvő figyelmet kapott a kiadások összetételének kérdése is. *Barro* (1990) tett először különbséget produktív és nem produktív kiadások között annak alapján, hogy adott kormányzati kiadás hozzájárul-e közvetlenül a magánszektor termelésének növekedéséhez. Az elméleti definíció alapján általában produktív kiadásoknak tekintjük az oktatási, kutatás-fejlesztési, illetve infrastrukturális beruházásokat, míg nem produktív kiadásoknak tartjuk a szociális transzfereket. Ez utóbbiak nem csupán nem járulnak hozzá a növekedéshez, hanem a munkavállalás szempontjából ellenőztönzőként hathatnak és így a munkaerő-kínálat csökkentésén keresztül negatív hatással vannak a növekedésre. Az empirikus irodalom eredményei jelentős mértékben alátámasztják ezeket a megfontolásokat (Kneller et al, 1999; Romero de Ávila és Strauch, 2003; Afonso és Allegre, 2008).

A produktív és nem produktív kiadások közötti különbségtételen túl a kormányzati kiadások és a növekedés közötti kapcsolat megértésében alapvető jelentőségű, hogy a produktív kiadások felhasználása mennyiben tekinthető hatékonynak. Ez a kérdés az empirikus irodalomban a kormányzati beruházások kapcsán jelentkezik erőteljesen, amelynek növekedési hatásairól az eredmények ellenmondásosak – még az is előfordul, hogy különböző mintákat vizsgálva azonos szerző is eltérő eredményre jut a kérdésben. Míg Afonso és *Allegre* (2008) tanulmánya az EU-27 országainak tapasztalata alapján úgy találja, hogy a közberuházások ösztönző hatással vannak a magánberuházásokra és ezzel a növekedésre, Afonso és Furceri (2008) az OECD-országokra alapozva nem találnak szignifikáns kapcsolatot a közberuházások és a növekedés között.¹⁹ Az ellentmondásos eredményeket némileg megvilágíthatja, amennyiben az elemzést kiterjesztjük a kevésbé fejlett világra is: mint Tanzi és *Davoodi* (1997) felhív-

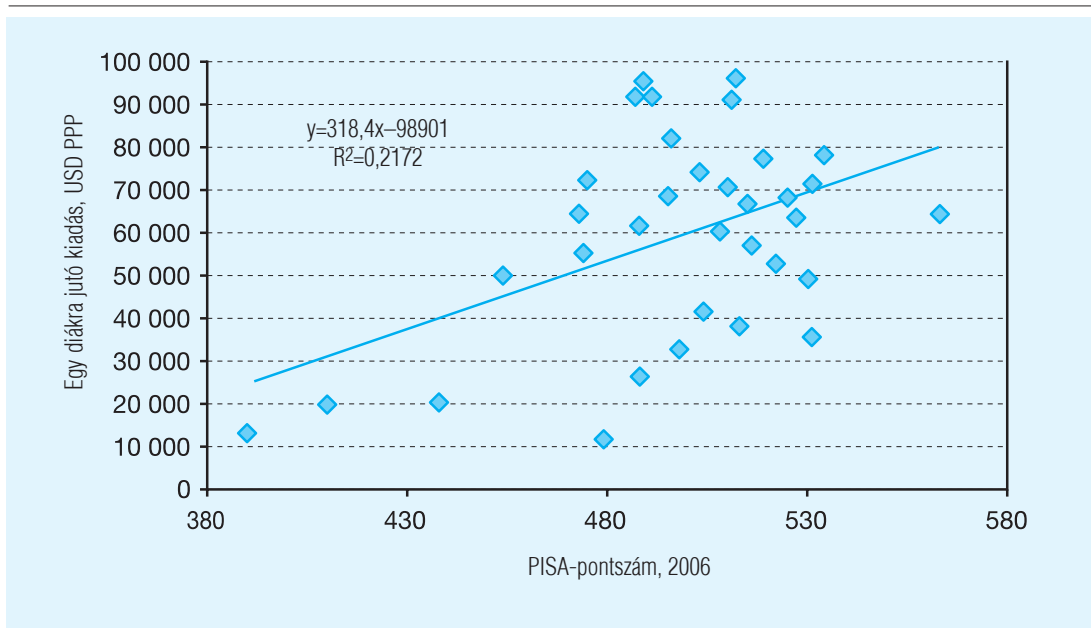
ja a figyelmet, azokban az országokban, ahol elterjedt a korrupció, magasabb a közberuházások aránya, viszont alacsonyabb a beruházások hatékonysága. Ilyen feltételek mellett tehát nem elégséges a különbségtétel a produktív és nem produktív kiadások között, hanem megkezdhetetlenné válik a közpénzek felhasználási hatékonyságának a kérdése.

Az utóbbi években a kiadási hatékonyság mérése egyre nagyobb figyelmet kapott a közgazdászoktól. Afonso, Schuknecht és Tanzi (2006) a feltörekvő országok tapasztalatait vizsgálva megerősítik azt a hipotézist, hogy a közszféra hatékonysága országonként jelentős eltéréseket mutat. Ez jól látható például az oktatás területén, ahol a ráfordítások és az eredményesség között csupán gyenge kapcsolat fedezhető fel (*lásd 1. ábra*).

A közösségi források hatékony felhasználásának fontosságát természetesen kevesen vonják kétségbe – a ráfordítások mértékére koncentrált elemzéseket nagy valószínűséggel sok-

1. ábra

EGY DIÁKRA FORDÍTOTT KIADÁS ÉS A PISA TERMÉSZETTUDOMÁNYI TESZTEN NYÚJTOTT TELJESÍTMÉNY AZ OECD-ORSZÁGOKBAN, 2006



Forrás: OECD, 2008a, 307. oldal

kal inkább az indokolja, hogy a közszféra hatékonyságának mérése a legkevésbé sem egyértelmű. A témával foglalkozó tanulmányok közül nevezőjének tekinthető az, hogy sem összességében, sem pedig részleteiben nem lehet teljes mértékben számszerűsíteni a hatékonyságot (Mandl et al, 2008).²⁰

A mérés nehézségei és ebből adódóan a hatékonysági szempontok háttérbe szorulása az ökonometriai elemzésekben azonban semmiképpen sem indokolhatja, hogy a gazdaságpolitikai döntéshozatalban hasonló módon elhanyagolják a minőségi megfontolásokat. A pénzügyi válságot követően a költségvetés kiadási oldalának összetétele és a minőség szempontjai valószínűleg még fontossabbá válnak, hiszen a beszűkülő forráslehetőségek kritikussá teszik azt, hogy a rendelkezésre álló közpénzt milyen célokra és milyen hatékonysággal költik el. Ezen a területen tehát szintén nincsen szükség az elmélet átértelmezésére, ám az elemzésekben várhatóan megfigyelhető majd egy hangsúlyeltolódás a pusztán kvantitatív szempontoktól a kvalitatív jellemzők erőteljesebb figyelembevételére irányában.

A bevételi oldal szerkezete és hatékonysága

A kiadások összetétele és hatékonysága mellett a növekedés szempontjából szintén kiemelkedő fontosságú, hogy az államot milyen módon finanszírozzák, azaz milyen a bevételi oldal szerkezete. Barro (1990) már idézett tanulmánya különbséget tesz a beruházási döntéseket torzító és nem torzító hatású adók között, hiszen lényeges, hogy a kormányzati kiadások finanszírozását minél kevesebb torzítás révén biztosítsák. Ennek alapján előnyösebbnek tekinthető a fogyasztási típusú adók nagyobb súlya a munkát, a vállalati nyereséget és a vagyont terhelő adókkal szemben. A különbség oka, hogy egyrészt a fogyasztás adóztatása széle-

sebb bázison nyugszik mint a többi adónem, másrészt nem azt adóztatja, ki mennyit tesz be a gazdaságba, hanem hogy ki mennyit vesz ki belőle és emiatt nincs ellenősztönző hatása. További lényeges szempont az is, hogy ezeket az adókat jóval nehezebb kikerülni, mint például a tőkét és a vállalati nyereséget sújtó terheket. Ezzel ellentétben a munkát terhelő magas adók, különösen a túlzott progresszivitás, negatívan hatnak nem csupán a munkavállalásra, hanem a humán tőkébe való beruházásra is, mivel szűkítik a képzettségéből adódó bértöbbletet. Ebből a szempontból különösen fontos a másodlagos keresők helyzete a munkaerőpiacon – míg az elsődleges keresők munkakínálata kevésbé rugalmasan reagál, a háztartás többi tagjának munkavállalási hajlandósága már nagyban függ az adórendszerrel (Barrios és Schaechter, 2008, 22. oldal).²¹

Hasonlóan az előző részekhez, az empirikus eredmények az adózás és a növekedési teljesítmény tekintetében is kevésbé egyértelműek, mint az elméleti megfontolások. Az adóék és a foglalkoztatás tekintetében a statisztikai eredmények messze nem szignifikánsak, és számos ország magas adóék mellett magas foglalkoztatási szinttel is rendelkezik (Lackó, 2009, 528–529. oldal). Bár számos tanulmányban is megjelenik, hogy a munkát terhelő magas adók és a magas társadalombiztosítási befizetések negatív hatással vannak a növekedésre (Kneller et al, 1999; Afonso et al, 2005; Afonso és Allegre, 2008), más módszer és minta alapján ezzel ellentétes következtetésre is lehet jutni – Afonso és Furceri (2008) az EU-15 országai-ban az indirekt adók negatív növekedési hatására hívja fel a figyelmet.

Az adórendszer szerkezete és a növekedés kapcsolatáról szóló empirikus eredmények el-lentmondásossága az előző részekhez hasonlóan itt is ráirányítja a figyelmet egyrészt arra, hogy a növekedés kérdését nem lehet egy-egy tényező alapján megközelíteni, másrészt pedig arra, hogy a kiadási oldalhoz hasonlóan a ha-

tékonyági megfontolások a bevételi oldalon is jelentős szerepet játszhatnak. A különféle versenyképességi rangsorokban ma már kiemelt figyelmet kap az adó mértékén túl az adó befizetésével járó adminisztratív teher, amely nagyban függ többek között az adórendszer átláthatóságától és stabilitásától (World Bank, 2008). A hatékony adórendszer alacsony költségek mellett teszi lehetővé az adók befizetését, illetve stabilitása révén biztosítja a gazdaság kiszámíthatóságát. Mindkét szempont lényeges szerepet játszik a beruházási döntésekben és ennek révén hatással van a növekedési teljesítményre is. Mint a 2. ábrán jól látszik, az adóék és az adóadminisztráció terhe jóformán semmilyen kapcsolatban nincsen egymással, azaz a magas adószint önmagában még nem indokolja az adminisztratív terhek növekedését. Ez pedig azt jelenti, hogy a versenyképesség növeléséhez nem feltétlenül a bevételek – és ezzel együtt az állam méretének csökkentése az egyetlen lehetséges út, hanem jelentős eredményeket lehet el-

érni a hatékonyság és a kiszámíthatóság biztosítása révén is.

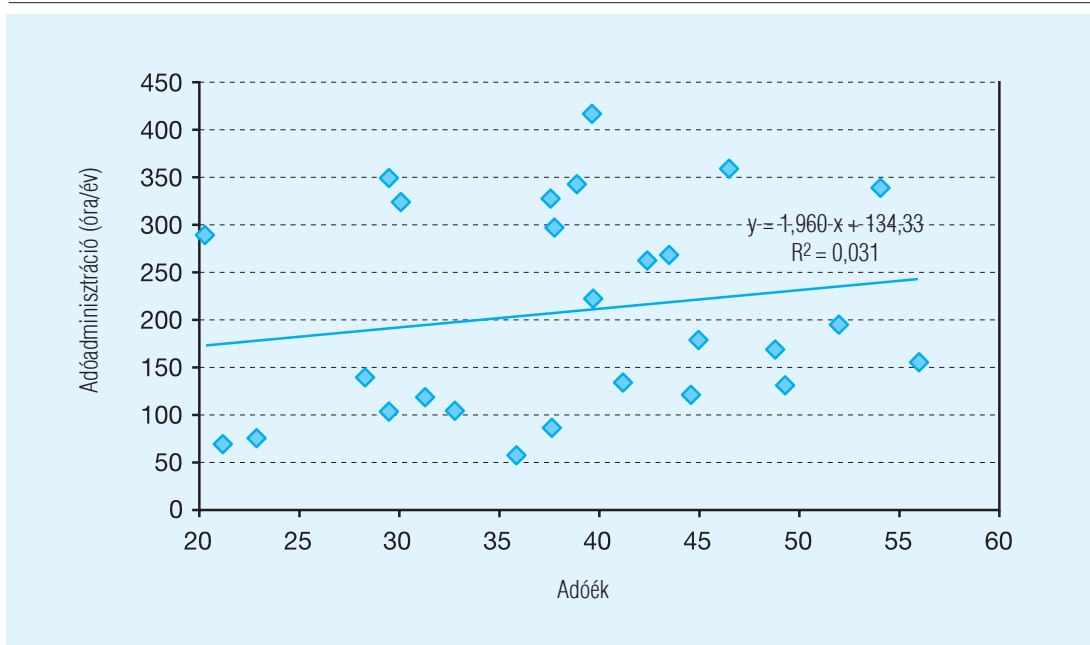
A költségvetés bevételi oldala és a növekedés között feltárt összefüggéseket a pénzügyi válság tapasztalatai az előzőekhez hasonlóan nem érvénytelenítik. Az adók beszedését még meg is könnyítheti és ennek révén az adóversenyt korlátozhatja, amennyiben a nemzetközi közösség valóban a korábbiaknál erőteljesebben fellép az adóparadicsomok ellen. Ettől azonban függetlenül a források szűkülésével az országok közötti verseny valószínűleg erősödni fog, és így mindenképpen növekszik majd a minőségi szempontok fontossága a növekedési potenciál érvényre jutásában.

A költségvetési intézmények és a növekedés

A költségvetési intézmények szerepe az elmúlt két évtizedben kiemelt figyelmet kapott a mak-

2. ábra

ADÓÉK²² ÉS ADÓADMINISZTRÁCIÓ AZ OECD-ORSZÁGOKBAN, 2008



Forrás: OECD, 2008b és World Bank, 2008, 53–55. oldal

rogazdasági fegyelem alakulásában. *Von Hagen* 1992-es tanulmánya óta számos kutatás foglalkozott a költségvetési szabályok és a költségvetési teljesítmény összefüggéseivel. Költségvetési intézményeken számszerű korlátokat, eljárási szabályokat (tervezés, elfogadás, végrehajtás szakaszában), az átláthatóságot szolgáló szabályokat, illetve független intézményeket kell érteni. Ezeknek az intézményeknek elsődleges szerepe a költségvetési folyamatban csökkenteni a résztvevők lehetőségét az egyedi, részérdekeket szolgáló politika folytatására, amelyre a költségvetési folyamatok bonyolultsága és az információ korlátozottsága teremt lehetőséget. A politikusok például előszeretettel használják a költségvetést a hatalom megtartására, amely létrehozza a politikai üzleti ciklusokat, míg a különféle érdekcsoportok a költségvetési forrásokból való részesedésüket akarják maximalizálni és a hozzájárulásukat minimalizálni. A szabályok arra szolgálnak, hogy leszűkítsék ezeknek a törekvéseknek a mozgásterét és ennek révén csökkentsék a demokráciák túlköltekezésre való hajlamát.²³

A szabályok hatása a növekedésre indirektnek tekinthető, és elsősorban az eddig felsorolt tényezőket érinti. A legfontosabb hatásmechanizmusok a már említett irodalom alapján a következők.

❶ A szabályok révén a demokráciák túlköltekezési hajlamának megfékezése csökkenti az egyensúlytalanságok kialakulását, amelyek negatív hatással vannak a növekedésre.

❷ A költségvetési kiadásokra vonatkozó szabályok (plafontörvények) megakadályozzák az állam méretének növekedését, amely szintén negatív hatással lehet a növekedésre.

❸ A tervezésre és az átláthatóságra vonatkozó szabályok a kiadások és a bevételek hatékonyságát segíthetik, amennyiben például szigorúan előírják a hatástanulmányokat vagy a több évre előretekintő pénzügyi tervet.

❹ A költségvetés átláthatósága kiemelten lényeges lehet a kormányzatba vetett bizalom

mege erősítésében, ami egyrészt növeli az adófizetési hajlandóságot (Scholtz és Lubell, 1998), másrészt lehetővé teszi a távlatos döntéshozatalt és csökkenti a politikusok populizmusra való kísértését (Györffy, 2007b). Míg az első tényező a szélesebb adóbázis és az ebből adódó alacsonyabb adóék révén gyakorol kedvező hatást a növekedésre, az utóbbi a kiadási és bevételi oldal hatékonyságát egyaránt növeli.

A pénzügyi válságot követően a hiteles költségvetési intézményrendszer jelentősége várhatóan növekedni fog. A válságkezelésből adódó egyensúlytalanságok kezelésében a témával foglalkozó kutatók szinte mindenütt hangsúlyozzák a költségvetési szabályok és eljárások megerősítésének fontosságát (Spilimbergo és tsai, 2008, 8–9. oldal; Cottarelli és Vinals, 2009, 13. oldal; Lane, 2009, 248. oldal). A szigorúbb intézményrendszer ugyanis biztosítékot nyújthat a befektetőknek arra nézve, hogy a költségvetési egyensúlytalanságok nem az érdekcsoport-politika eredményeként állnak fenn és a gazdasági helyzet normalizálódásával a költségvetési fenntarthatóság biztosítva lesz. Amennyiben ez az üzenet hiteles, a kormányzatnak jóval nagyobb mozgástere lehet a gazdaság ciklikus ingadozásainak kezelésére, mintha a pénzügyi piacok minden lazítás mögött politikai indítékot feltételeznek.

A költségvetési politika és az üzleti környezet

A költségvetési politika és a növekedés közötti kapcsolatok közül viszonylag ritkábban emlegetett, de annál lényegesebb terület az üzleti környezetre gyakorolt hatás. A nemzetközi versenyképességi rangsorok nagy hangsúlyt helyeznek a vállalat alapítás és a különféle engedélyek beszerzésének idő- és költségigényére, amelyek jelentősen befolyásolhatják a befektetők beruházási döntéseit. Bár a Világbank szerint az ilyen típusú adminisztratív reformok

nem járnak különösebb költséggel, és nagy hasznot hozhatnak (World Bank, 2005, 7. oldal), a reformok nehézségei jól mutatják, hogy itt is komoly érdekek sérülhetnek. *Török* (2007, 1072. oldal) hívja fel a figyelmet arra, hogy amennyiben a költségvetés rá van szorulva az adminisztratív eljárásokból befolyó díjakra, az egyszerűsítés kevésbé várható. Hasonló ellenérdekeltség jelentkezhet a bürokrácia részéről is, hiszen a bonyolult és drága szabályozások kijátszása tág teret biztosíthat a korrupcióból származó előnyöknek. A nem hatékony szabályozási környezet számos mechanizmuson keresztül gyakorolhat negatív hatást a növekedésre (Erdős, 2003, 123–125. oldal).

❶ Az adminisztrációra fordított költségek, akár díjak akár korrupció formájában, drágítják a beruházásokat, és a befektetőket alternatív telephely keresésére ösztönzik.

❷ A bonyolult szabályozással járó korrupció, illetve a szabályok változása csökkenti a gazdaság kiszámíthatóságát, megnehezíti az üzleti költség-haszon elemzéseket, és így csökkenti a beruházásokat.

❸ Az 1–2. pontból adódó csökkenő beruházások szűkítik a foglalkoztatási lehetőségeket,²⁴ amelyek egyrészt kihasználatlan erőforrásokat jelentenek, másrészt az adóbázis szűkülését és a magasabb adóék szükségességét jelentik, amelynek negatív növekedési hatásairól korábban már szó esett.

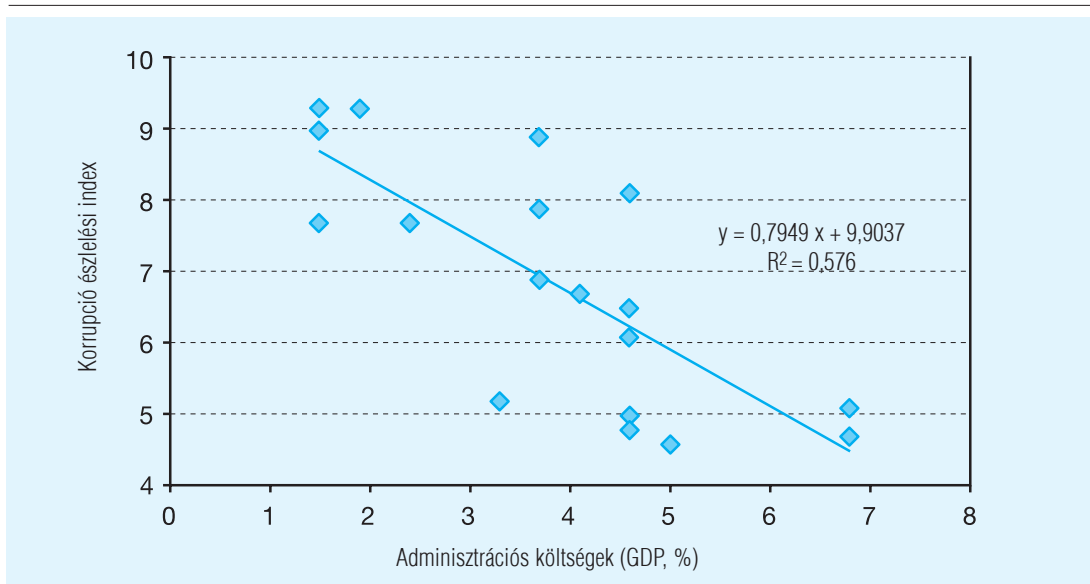
❹ A bonyolult és drága szabályozás kijátszása korrupcióra ösztönöz, amely torzítja a piaci versenyt és ennek révén a gazdaság termelékenységének csökkenését eredményezi.

A 3. ábra megerősíti az ismertetett megfontolásokat. Mint jól látható, az adminisztratív költségek GDP-hez viszonyított aránya jelentős eltéréseket mutat az Európai Unió tagországaiban az 1,5 és 7 százalék közötti intervallumban. Szintén jól kivehető, hogy az elméletnek megfelelően szoros negatív kapcsolat figyelhető meg az adminisztratív költségek és a korrupció észlelése között.

A pénzügyi válság az előző szempontokhoz hasonlóan ezen a területen sem teszi szükségessé az elméleti megfontolások újragondolását. Bár a határokon átnyúló pénzügyi tranzak-

3. ábra

ADMINISZTRATÍV KÖLTSÉGEK ÉS KORRUPCIÓ AZ EURÓPAI UNIÓBAN, 2006



Forrás: European Commission, 2006, 3. oldal és Transparency International, 2006²⁵

ciókat valószínűleg szigorúbb szabályok fogják kötni, a reálgazdaság szereplői számára lényeges nemzeti szintű vállalat alapítási és engedélyezési költségek, illetve az adórendszerrel járó adminisztratív teher a forráshiány miatt intenzívebb világgazdasági verseny idején várhatóan fontos versenyképességi tényező lesz.

A költségvetési politika és a növekedés az elméletben: összegzés

A költségvetési politika minősége és a növekedés közötti kapcsolatok áttekintéséből adódó legfontosabb következtetés, hogy a különféle hatásmechanizmusok egymással szorosan összefüggnek és nagyon nehezen elválaszthatók. A legfontosabb összekötő elem a tágran értelmezett intézményi minőség, azaz a közigazgatás hatékonysága, amely egyszerre van hatással az állam méretére, a kiadások hatékonyságára, az adók teljesítésére és az üzleti környezetre. Mint az előző részekből kiderült, a válság ezeket a szempontokat nemhogy nem kérdőjelezi meg,²⁶ hanem jelentőségük a válságot követően várhatóan még inkább felértékelődik, hiszen a tőkepiaci likviditás csökkenésével még élesebb verseny várható a beruházásokért.

Az intézmények központi szerepének felismerésével a költségvetési politika és a növekedés közötti összefüggésekben, a leírt hatásmechanizmus összegezhető az angyali, illetve az ördögi kör metaforája révén. A jól működő közigazgatás biztosítja egyrészt a jogrend kiszámíthatóságát, másrészt a közjavak hatékony szolgáltatását. Ezek jó környezetet teremtenek a beruházások számára, fenntartva a magas foglalkoztatási szintet. Ez garantálja a széles adóbázist és így a közszféra hatékony finanszírozását elfogadható adóék mellett. Ezzel szemben a korrumpált közigazgatás nem képes hatékonyan biztosítani közszolgáltatásokat, amely kedvezőtlen körülményeket jelent a beruházások számára és adóelkerülésre ösztönöz. Az

ennek következtében virágzó feketegazdaság torzítja a piaci versenyt, illetve magasabb adókat szükségeltet az adókat rendszeresen befizetők számára, amely negatív hatást gyakorol a növekedésre.

Ha elfogadjuk az angyali, illetve az ördögi kör metaforáját és az összefüggések komplexitását, az is érthetővé válik, miért nem egyértelműek az empirikus irodalom eredményei egy-egy részmutató növekedési hatásairól – legyen ez az állam mérete, a közberuházások nagysága vagy a különféle adónemek eloszlása. A szám szerű mértékek ugyanis egyik esetben sem képesek megragadni a mögöttes hatékonyságot, illetve különféle tényezők egymásra hatását, ami meghatározó a növekedési hatások szempontjából. Ahhoz, hogy a felvázolt komplex összefüggések dinamikáját megértsük, a statikus mutatók elemzése helyett érdemesebb egy esettanulmányon keresztül bemutatni, hogyan érvényesülnek együttesen a különféle mechanizmusok a gyakorlatban. A következőkben Portugália tapasztalatait elemzem, amelynek fejlettségi szintje az euróövezeti csatlakozás ellenére az elmúlt évtizedben nem került közelebb az EU-tagállamok átlagához. Ebben a teljesítményben kritikus szerepe volt a költségvetési politika minőségének, és ezért példája fontos tanulságokkal szolgálhat mind az elmélet, mind pedig Magyarország számára.

A költségvetési politika és a növekedés a gyakorlatban: Portugália esete

Ahogy tanulmányom bevezetésében már elhangzott, a költségvetési politika minősége és a növekedés közötti kapcsolat különösen erőteljesen jelentkezik monetáris unióban, hiszen itt a pénzpolitika eszközei nem állnak rendelkezésre a különféle gazdasági nehézségek kezelésére. Ez azt jelenti, hogy recesszió esetén nincs lehetőség sem a kamatok csökkentésére, sem pedig arra, hogy infláció vagy az árfolyam leér-

tékelése révén csökkentse a relatív bérköltségeket és így segítsék a versenyképességet.²⁷ Ezeknek hiányában különleges szerephez jut a költségvetési politika, és az előző részben felsorolt mechanizmusok döntőnek bizonyulhatnak abban, hogy mennyiben képes a gazdaság alkalmazkodni a sokkokhoz.

Portugália jó illusztrációként szolgálhat a költségvetési politika hatásmechanizmusainak elemzésére, hiszen bár 1999-ben belépett az euróövezetbe, az integrációelmélet által várt felzárkózás elmaradt, és az ország az EU-átlag 75 százaléka körül stagnált az elmúlt évtizedben. Ebben a gyenge teljesítményben fontos szerepet játszott, hogy Portugália a 2000-es évek elején recesszióba süllyedt és utána egy lassú növekedési pályára állt (lásd 4. ábra). Bár a jelenlegi válság mélységéhez képest a recesszió elhanyagolható mértékű volt, a tartósan lassú növekedés még súlyosabb probléma, mint az egyszeri nagy visszaesés, illetve a költségvetési politika biztosította alkalmazkodási mechanizmusok sem különböznek a két esetben.

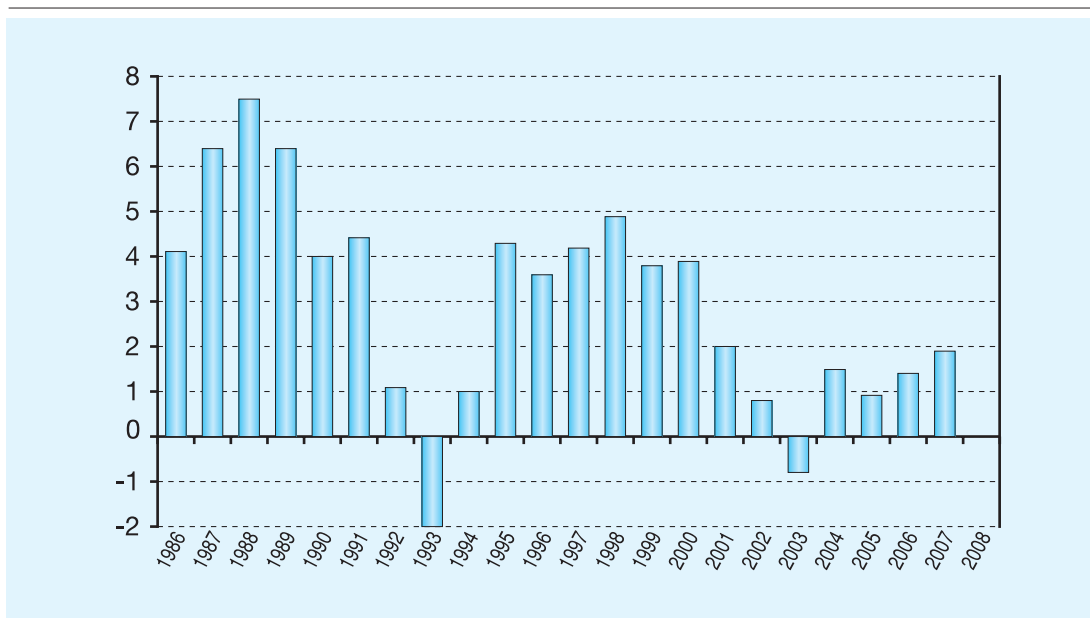
A következőkben azt mutatom be, hogy a gyenge hatékonyságú költségvetési intézményrendszer hogyan gátolta Portugália külső sokkokhoz való alkalmazkodását és így az elmúlt évtizedbeli növekedését. Először egy rövid áttekintést nyújtok a növekedés és visszaesés időszakáról, majd részletesen kifejtem azt, milyen szerepet játszott a költségvetési politika ebben a teljesítményben.

Túlfűtöttség és visszaesés az ezredfordulón

Portugália 1986-ban csatlakozott az Európai Közösséghez, és ettől kezdve dinamikus növekedésnek indult – az 1986–1991-ig terjedő időszakban minden évben 4 százalékos feletti növekedést produkált, amely jóval meghaladta a többi EU-tagország átlagát (European Commission, 2008, 48. oldal). Bár az 1992-es ERM-válság Portugáliát is súlyosan érintette, az abban az évben regisztrált 2 százalékos visz-

4. ábra

GDP-NÖVEKEDÉS PORTUGÁLIÁBAN, 1986–2008



Forrás: European Commission, 2008, 48. oldal és Eurostat³⁰

szaesés ellenére az évtized többi évében szintén az átlagot meghaladó növekedést produkált. Mint a 4. ábrán látható, az euró bevezetése után ez az időszak véget ért, és az ország egy rövid visszaesést követően éveken keresztül 1 százalékos körüli ütemben nőtt.

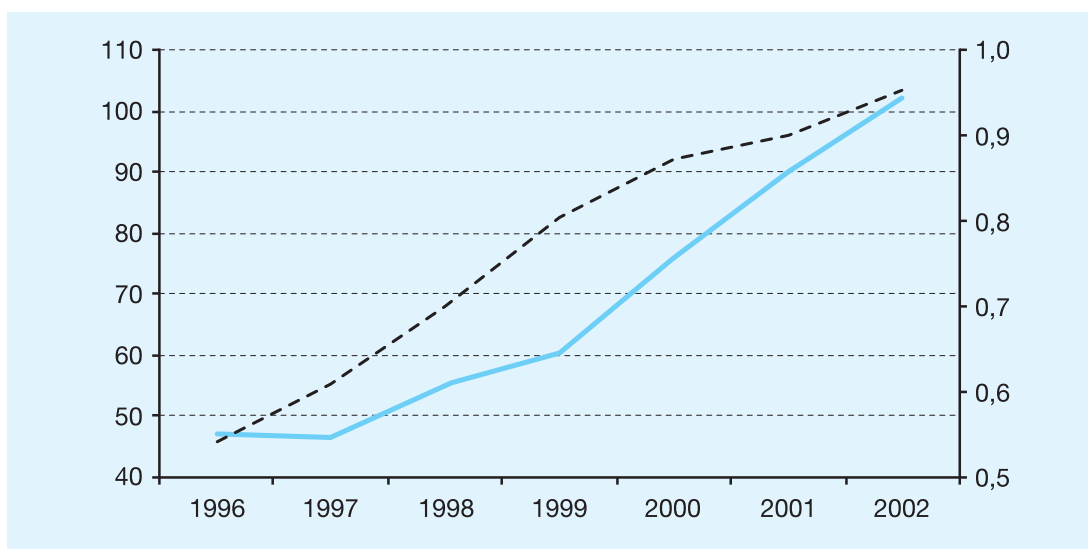
A növekedési probléma kiindulópontját a pénzügyi liberalizáció jelentette. Az 1970-es években még jórészt állami irányítás alatt álló pénzügyi szektort az európai integráció kapcsán az 1990-es években liberalizálták, azaz az állami tulajdonú bankokat privatizálták, eltörölték a nemzetközi tőkeáramlás előtti korlátozásokat, illetve a különféle kamatszabályozásokat.²⁸ A liberalizáció fő veszélye általában a hitelbuborékok, majd egy pénzügyi válság kialakulásának lehetősége. Ez azt jelenti, hogy a források elérhetőségének növekedése miatt a hitelállomány jelentősen bővül, ami túlfűtöttséget eredményez a gazdaságban – ez kezdetben magas növekedést, később azonban jelentős visszaesést jelent. Ez a 2007–2009-es válság kapcsán is jól érzékelhető, de mint már *Kaminsky* és

Reinhart (1999) tanulmánya bemutatta, a pénzügyi válságok különféle típusainak egyik legfontosabb közös gyökeréről van szó.²⁹

Bár Portugáliában kezdetben úgy tűnt, hogy csupán a háztartásokat érinti a hitelnövekedés és nem lehet buborékról beszélni (IMF, 1998), a 2000-es évekre nyilvánvalóvá vált, hogy más országokhoz hasonlóan mégiscsak kialakult a hitelbuborék. Ebben a fejleményben számos különböző ok is közrejátszott. Az 1990-es évek elején a 10 százalékos feletti infláció leszorításához szükség volt a rendkívül magas kamatokra és az erős valutára, de 1993 után az ERM-tagság, majd a maastrichti konvergenciafolyamat okozta hitelességnövekedés hatására a kamatok mérséklődni kezdtek (Constancio, 2005, 208. oldal). Ehhez járult még a liberalizáció okozta nagyobb verseny, illetve a külföldi források elérhetősége, mely tényezők hatására a hosszú távú kamatszint az 1990-es 15,4 százalékról 1998-ra 4,9 százalékra csökkent (Európai Bizottság, 2008, 126. oldal). A források könnyebb elérhetősége miatt a hitelállomány mind

5. ábra

HITELNÖVEKEDÉS PORTUGÁLIÁBAN A HÁZTARTÁSOK ÉS A VÁLLALATOK KÖRÉBEN



Megjegyzés: háztartások esetén (folytonos vonal) a bal skála a felhasználható jövedelem százalékában mutatja a hitelarányt, míg a vállalatoknál (szaggatott vonal) az adósság-részvény arányt mutatja a jobb skála.

Forrás: IMF, 2004b, 4. oldal

a háztartások, mind a vállalatok körében dinamikus bővülésnek indult (lásd 5. ábra).

A hitelezés növekedéséből adódóan egy, a pénzügyi válságok irodalmából már korábbról is nagyon jól ismert jelenség bontakozott ki Portugáliában³¹. A többletforrások jelentős része az ingatlanszektorba áramlott, illetve a fogyasztást finanszírozta (IMF, 2000, 25–27. oldal). Ez először jelentős növekedést generált (4. ábra) és együtt járt a munkanélküliség csökkenésével, amely az 1996-os 7,2 százalékról 4 százalékra csökkent (European Commission, 2008, 34. oldal). A munkaerőpiac szűkülése a bérek termelékenységét meghaladó emelkedését vonta magával, ami a versenyképesség csökkenését okozta és a folyó fizetési mérleg romlásában tükröződött. Ezekről a folyamatokról nyújt áttekintést a 6. és a 7. ábra.

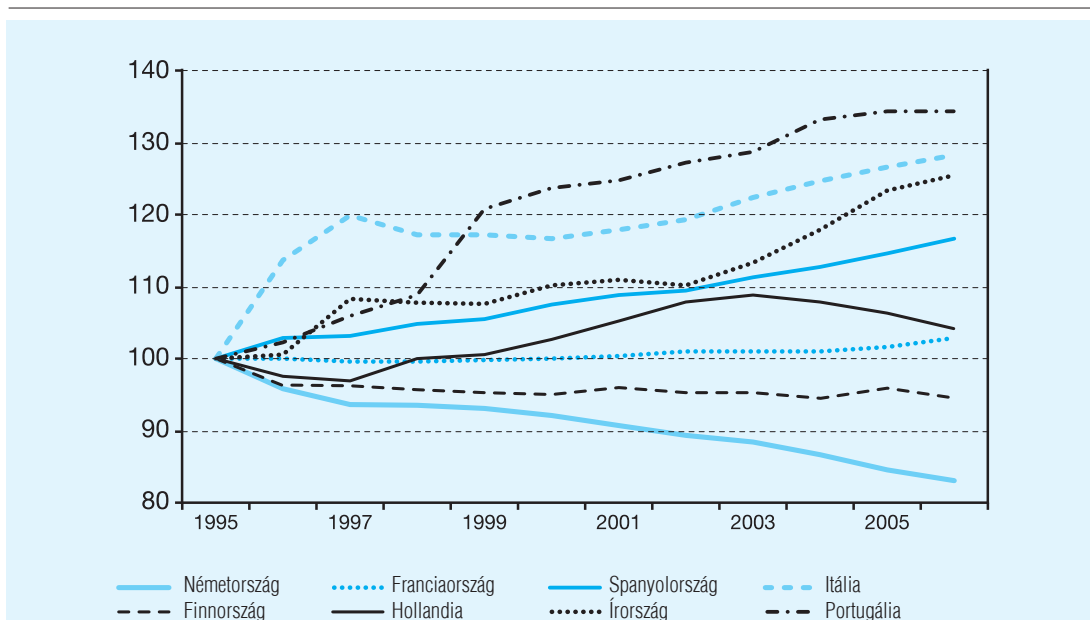
A versenyképesség csökkenése akkor vált igazán láthatóvá, amikor a technológiai buborék kipukkanása, illetve a 2001-es terrortámadás visszaesést eredményezett a világgazdaságban, amely a portugál export iránti igény jelen-

tős csökkenését eredményezte (lásd 8. ábra). Az export esését a hazai kereslet növelése sem volt képes ellensúlyozni, mivel a privát szektor korábbi eladósodását nem lehetett fokozni, illetve a fellendülés időszakában nem kellőképpen konszolidált költségvetési hiányt is az EU nyomására ebben a recessziós időszakban kellett ellensúlyozni (erről bővebben a következő részben lesz szó).

Mint a 8. ábrán jól látható, az export növekedési ütemének csökkenése mellett az EU-25 teljes exportjában való részesedés is csökkent, ami mutatja, hogy nem csupán a világgazdasági visszaesésről volt szó, hanem a versenyképesség jelentős romlásáról is. Ezek a folyamatok együttesen mutatkoztak meg a növekedés visszaesésében (4. ábra). A növekedés némileg felgyorsult 2006-ban és 2007-ben, de a 2 százalékot ekkor sem érte el, illetve mint az adatok részletes elemzése mutatja, az okot nem strukturális tényezőkben, hanem Portugália fő kereskedelmi partnerei keresletének időszakos megugrásában kell keresni (IMF, 2007a, 5. ol-

6. ábra

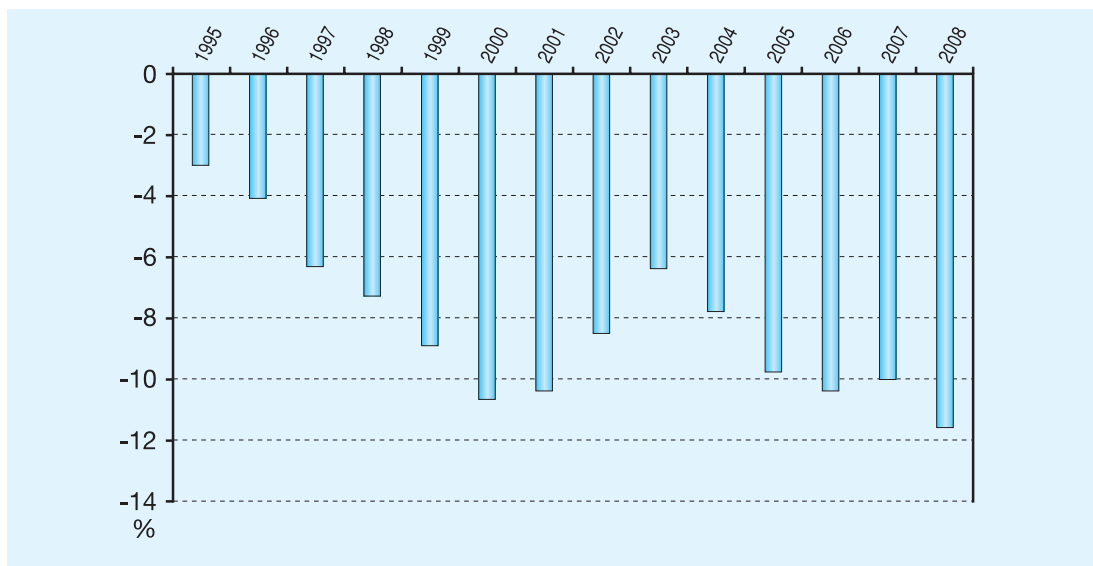
AZ EGYSÉGNYI MUNKAERŐKÖLTSÉG ALAKULÁSA AZ EURÓZÓNÁBAN (1995=100)



Forrás: IMF, 2007a, 8. oldal

7. ábra

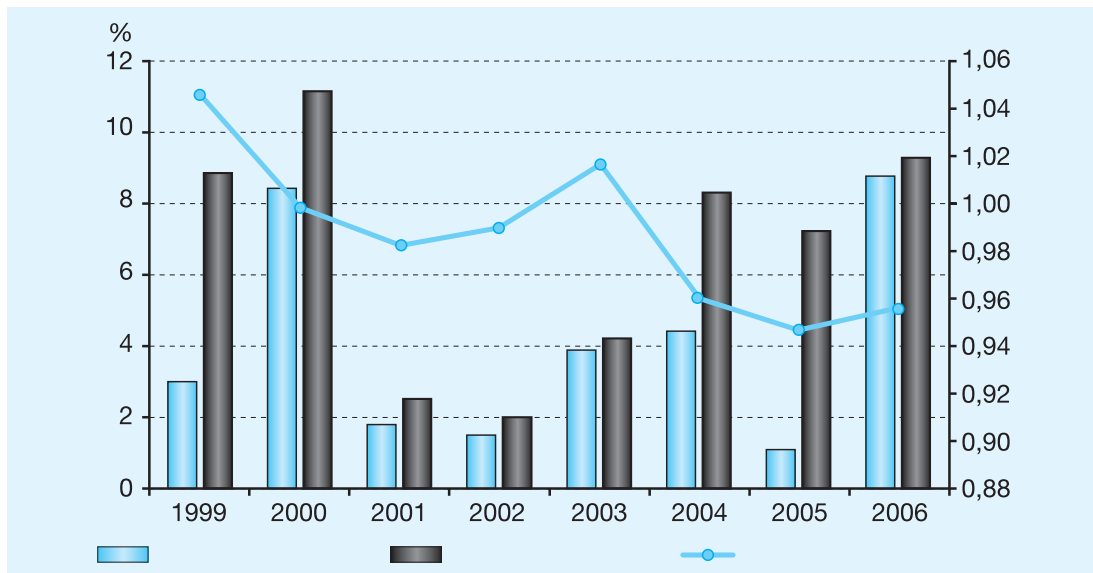
A PORTUGÁL FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA, 1995–2008
(GDP %)



Forrás: European Commission, 2008, 116. oldal

8. ábra

**A PORTUGÁL EXPORT NÖVEKEDÉSE
ÉS AZ EU-25 EXPORTJÁBAN VALÓ RÉSZESEDÉS ALAKULÁSA, 1999–2006**
(%)



Forrás: IMF, 2007a, 5. oldal

dal). A világgazdasági válság azonban ezt a folyamatot is megállította, és az ország 2009-ben a Eurostat előrejelzése szerint a gyenge növekedés éveit követően ismét egy 3,7 százalékos recesszióba kerül.

A portugál növekedési probléma bemutatása után a következőkben visszatérek tanulmányom fő kérdésre, azaz arra, milyen szerepet játszott a költségvetési politika a leírt folyamatban.

A költségvetési politika szerepe az alkalmazkodás nehézségeiben

Ha Portugália nem lenne része az európai monetáris uniónak, a túlfűtöttségből adódó versenyképesség-romlás problémájának legegyszerűbb megoldása az árfolyam leértékelése lenne. Az 1970-es évektől pontosan ezt a célt szolgálta a csúszó leértékelés, amely a versenytársakénál magasabb inflációt volt hivatott kompenzálni (Basto, 2007, 12. oldal). Az 1990-es évek elején bekövetkező recesszió idején is ezt a megoldást alkalmazták és az escudot 1993 és 1995 között három alkalommal értékelték le összességében jelentős mértékben.³² Ez természetesen hosszabb távon semmiképpen sem jelent megoldást. Ezek a típusú lépések egyrészt beépülnek a gazdasági szereplők várakozásaiba, ami megnehezíti az infláció féken tartását, illetve spekulációs támadásokat idézhet elő a valuta ellen, másrészt pedig könnyen előfordulhat, hogy a burkolt exporttámogatás hosszabb távú következménye az elmaradott gazdasági struktúra fennmaradása lesz. Az tehát, hogy az euró bevezetésével ez a lehetőség elveszett, hosszabb távon nem biztos, hogy feltétlenül probléma, hiszen egyéb lehetőségek hiányában kikényszeríti a strukturális változásokat és a versenyképesség helyreállítását. *Blanchard* (2006) szerint ekkor az alkalmazkodás két módon történhet meg: vagy a bérek csökkentése vagy a termelékenység növekedése révén.

A következőkben azt vizsgálom, hogy a portugál költségvetési politika gyengeségei – amelyekről az előző részben volt szó – hogyan hatnak ezekre az alkalmazkodási csatornákra. Ezek előtt azonban megvizsgálom, milyen szerepet játszott a költségvetési politika a gazdasági ciklus stabilizálásában, amely kiegészítheti vagy valamilyen szinten helyettesítheti a monetáris politikát és csökkentheti a ciklikus ingadozások nagyságát.

A költségvetési politika mozgástere recesszió idején

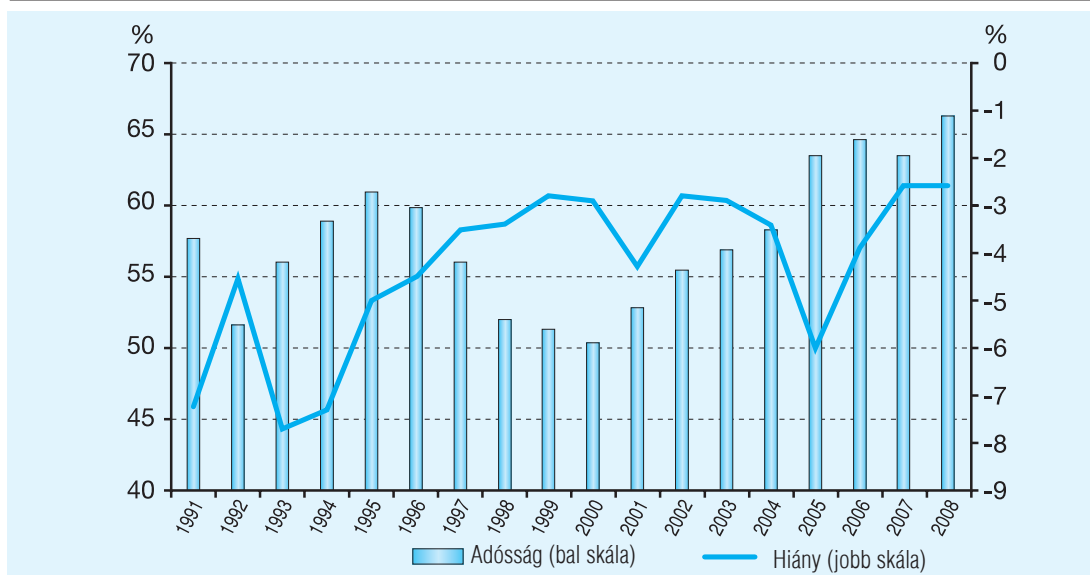
Mint korábban már említésre került, a költségvetési politika az automatikus stabilizátorok működése vagy az aktív kormányzati anticiklikus politika révén bizonyos feltételek mellett csökkentheti a gazdaság kilengéseit. A 2000-es évek elején tehát a kívülről jövő külső keresleti sokkot elvben ellensúlyozhatta volna egy lazább költségvetési politika. Ezek a feltételek azonban Portugáliában nem teljesültek. Ennek okai a következők.

Portugáliában az állam, bár növekvő tendenciát mutat, még mindig a kisebbek közé tartozik,³³ ezért nem működnek olyan mértékben az automatikus stabilizátorok, mint például egy skandináv államban. Másrészt Portugália kis, nyitott gazdaság, ahol az esetleges fiskális lazítás könnyen a fizetési mérleg romlását idézi elő, és ezért a költségvetési expanzió csak korlátozott szerepet játszhat. Ezen objektívnek tekinthető tényezők mellett azonban gazdaságpolitikai hibák is jelentős szerepet játszottak abban, hogy a költségvetési politika nem segítette, hanem gátolta a visszaesésből való kilábalást.

Mint a 9. ábrán látható, az euróövezeti konvergenciafolyamat során Portugália éppen hogy teljesítette a költségvetési maastrichti 3 százalékos követelményét, míg adóssága 2000-től kezdve erőteljesen növekedni kezdett. Különösen komoly problémának volt tekinthető, hogy

AZ ÁLLAMADÓSSÁG ÉS A KÖLTSÉGVETÉSI HIÁNY PORTUGÁLIÁBAN, 1991–2008

(GDP%)



Forrás: European Commission, 2009, 142, 154. oldal

a fellendülés éveiben is alig ment 3 százalék alá a hiány, így nem igazán maradt mozgástér a lazításra a visszaesés idején. Mint *Constancio* (2005, 213. oldal) hangsúlyozza, a kamatszolgálat csökkenéséből fakadó megtakarításokat nem az egyenleg javítására, hanem az elsődleges kiadások, pontosabban a kormányzati bérek növelésére fordították. Ez pedig azt jelentette, hogy a Stabilitási és Növekedési Egyezmény rendelkezéseinek betartása érdekében a költségvetési egyenleget éppen ebben a recessziós periódusban kellett javítani, tehát a külső kereslet csökkenéséhez a belső kereslet csökkenése is társult.

A kiigazítás ráadásul nem a legkedvezőbb szerkezetben történt, ami szintén megnehezítette a gazdaság alkalmazkodását. A konszolidáció alapvetően négy elemből tevődött össze (IMF, 2004b, 11. oldal): i. az általános forgalmi adó emelése, ii. kormányzati beruházások visszafogása, iii. a kormányzati bérek befagyasztása, iv. egyszeri tételek. Ezeknek a lépéseknek közös tulajdonsága, hogy könnyen visszafor-

díthatóak, azaz nem jelentenek tartós megoldást. Mindez azt jelenti, hogy még a kikényszerített kiigazítás idején is elmulasztotta az ország a szerkezeti változtatásokat, amelynek következményeként a másik két lehetséges alkalmazkodási mechanizmust is blokkolták. Ez a következő két rész témája.

A költségvetési politika és a bércsökkenés lehetősége

Az euróövezet egyik legfontosabb előnye, hogy megalakítása óta sikeresen biztosította az árstabilitást, azaz az infláció 2 százalék körül tartását. Bár ez a tényező a gazdasági kalkuláció és így a növekedés egyik rendkívül fontos előfeltételének tekinthető, egyik következménye, hogy nincsen lehetőség arra, hogy infláció révén reálbércsökkenést sikerüljön elérni az esetleges versenyképesség-romlás kompenzációja érdekében. Árstabilitás mellett, ha a bérnövekedés meghaladja a termelékenységet, a korrekció rövid távon csupán a nominális bérek csökkenése révén lehetséges, hiszen a termelékeny-

ség növelése, mint arról a következő részben szó lesz, hosszabb időt vesz igénybe.

A nominális bérek csökkenése általában komoly ellenállásba ütközik a munkavállalók részéről, hiszen nem feltétlenül értenek egyet a versenyképesség növelésének elsődlegességével, és inkább bíznak a termelékenység növekedésében. Portugália esetében Blanchard (2007, 7–8. oldal) hangsúlyozza, hogy ezek a megfontolások különösen érvényesek, mivel a fennálló jogszabályok tiltják az indokolatlan bércsökkenést. A konkrét bércsökkenés kizárása mellett az elbocsátások ellen is az EU legszigorúbb szabályai védnek, ami szintén szűkíti a munkáltatók mozgásterét bérpolitika terén, hiszen a munkanélküliség fenyegedése is így korlátozott.³⁴ A szigorú jogszabályok mellett azonban a költségvetési politika sajátosságai is hozzájárulnak ahhoz, hogy nehézségekbe ütközik a bércsökkenés.

A korábbiakban már esett szó arról, hogy az 1990-es években Portugáliában jelentősen megemelkedtek a kormányzati bérek. Bár a növekedést a 2000-es évek elején sikerült megfékezni,

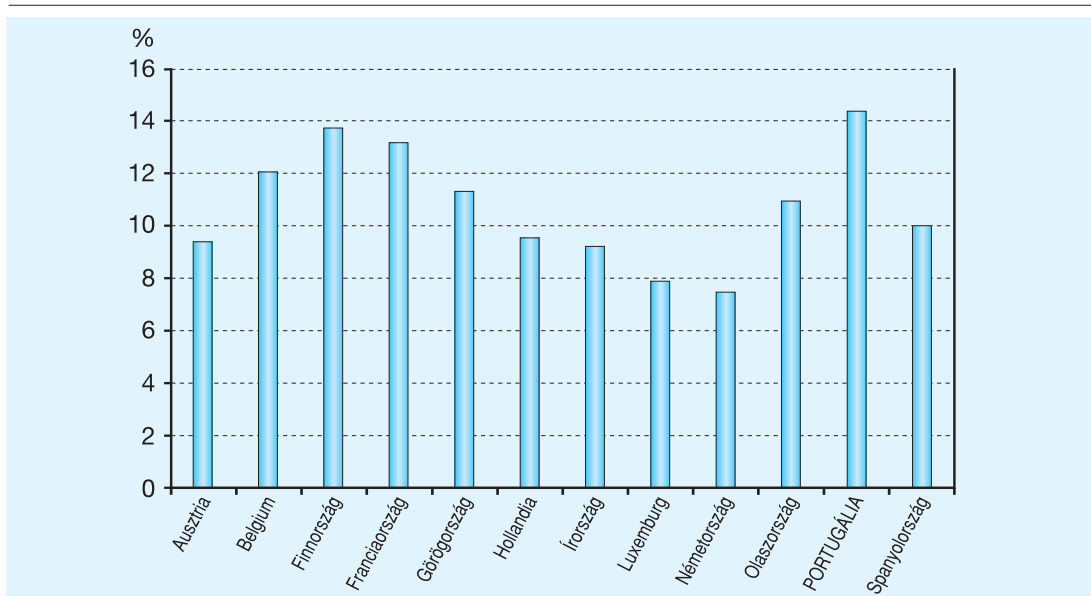
a 10. ábrán jól látszik, hogy még 2005-ben is az euróövezet 12 eredeti tagországa közül messze a legtöbbet költötték GDP-arányosan erre a célra. Ezt különösen a közszolgáltatások a későbbiekben kiemelt viszonylag alacsony hatékonysága mellett kell problémának tekinteni. A bércsökkenés tekintetében a magas kormányzati bér pedig azért jelent különösen problémát, mivel a magán- és a közszféra osztozik az ország munkaerő-kínálatán, és ezért ha csak a magánszférában történik meg a bércsökkenés, a közszféra elszívja a minőségi munkaerőt.

A magas kormányzati bérek mellett szintén költségvetési tényező és a nominális bércsökkenés ellen hat a pénzübeli szociális transzferek emelkedő szintje is, amelyek GDP-arányosan stabil tendenciát mutatva az 1991-es 9,5 százalékról 15,6 százalékra emelkedtek 2008-ra (European Commission, 2009, 76. oldal). Ezek a juttatások, például a magas munkanélküli-ellátás, azért jelentenek problémát, mert a bércsökkentés elfogadása helyett vonzóbb alternatívának bizonyulhat.

10. ábra

KORMÁNYZATI BÉREK AZ EURÓÖVEZET 12 TAGÁLLAMÁBAN

(GDP %)



Forrás: European Commission, 2009, 58–59. oldal

A költségvetési politika és a termelékenység növelésének akadályai

A recesszióhoz való alkalmazkodás, illetve a versenyképesség csökkenése elleni küzdelem harmadik és leginkább előremutató eleme a termelékenység növelése lenne. Portugáliában a munkaerő termelékenysége az 1990-es évektől kezdve csökkenő tendenciát mutat, 2004-re már csupán az euróövezet termelékenységének 55 százalékán állt (IMF, 2005, 6. oldal). Ennek a lemaradásnak egyik közvetlen oka a gazdaság szerkezeti átalakulásának lassúsága. *Lains* (2007) szerint Írországgal szemben Portugália termelékenységbeli lemaradásának fő oka az, hogy jóval kevésbé nyertek teret a fejlett információs technológiát (ICT) előállító és használó iparágak, míg a hagyományos szektorok (textil- és cipőipar) az ázsiai verseny hatására jelentősen visszaszorultak. A mélyebb okot a szerző abban látja, hogy az írek mind a fizikai, mind pedig az emberi tőke felhalmozásában Portugália előtt járnak. Bár természetesen ezeknek a tényezőknek a javításában nem csupán a közszféra játszik szerepet, *McKinsey*-re hivatkozva az IMF (2006, 4. oldal) szerint a lemaradás mintegy kétharmad részben megszüntethető közpolitikai lépések révén.

Az IMF szerint a termelékenységlassulás közel felét magyarázza a tőkeberuházások hiánya (2005, 5. oldal). A költségvetési politika minőségi dimenziói közül szinte mindegyik hatással van a beruházások nagyságára.

A beruházásokat alapvető módon befolyásolja a gazdaság kiszámíthatósága. Mint már a korábbiakban szó esett róla, a költségvetési egyenleg Portugáliában folyamatosan deficitese, ami növekvő adóterhelést feltételez. Még ha az adóterhelés nem is kiemelkedő a 37 százalékos körüli adóékkal, a növekvő adóterhek, illetve a stabilitás és az egyszerűség dimenzióiban való gyenge teljesítmény (IMF, 2007a, 17. oldal) mindenképpen hozzájárul az alacsony beruházásokhoz. A termelékenység elmaradásának azonban ennél mélyebb okai is vannak.

A befektetések, különösen a fejlett technológiát használó szektorokban, egyik legfontosabb tényezője a humán tőke minősége, amelyben meghatározó az oktatás hatékonysága, illetve a kutatás-fejlesztésbe való beruházás. Portugália mindkét tényezőt illetően a fejlett OECD-országoknál gyengébben teljesít. Az EU-15 országai közül egyedül Portugália költ a GDP 1 százaléka alatti összeget kutatás-fejlesztésre, míg csupán Görögország szerepel nála rosszabbul az oktatás hatékonyságát mérő PISA-teszteken (IMF, 2006, 20. oldal). Ezek a tényezők illusztrálják költségvetés szerkezetének és a közpénzek hatékony felhasználásának fontosságát.

Mint Blanchard (2007, 14–15. oldal) rámutat, a termelékenység növelésének megoldása azonban nem feltétlenül a kutatás-fejlesztési kiadások növelésében áll. A munkapiaci szabályozások lazítása mellett, amelyek például megkönnyítenek a turizmusban a szezonálitáshoz való alkalmazkodást, kiemeli az informális gazdaság jelentőségét, mint az egyik legfontosabb termelékenységcsökkentő tényezőt. Az informális gazdaság azért jelent problémát, mert lehetővé teszi a kicsi, nem hatékony cégeknek a túlélését, ezért a formális szektorban működő cégek nehezebben tudják növelni piaci részesedésüket, és így a méretgazdaságosság szempontjai sem érvényesülnek kellő mértékben, amely különösen például az építőiparban okoz problémát. További probléma, hogy az adóelkerülés olcsóbbá teszi a munkaerő alkalmazását a tőkeberuházások helyett, ami szintén termelékenységcsökkentő tényező. Az informális gazdaság tehát torzítja a piaci szelekciós mechanizmus működését, azaz tompítja a termelékenység növelésére szóló kényszert.

Mint korábban már kifejtésre került, az informális gazdaság nagyon szorosan összefügg a költségvetési politika minőségével. A túlszabályozás, illetve az ezzel járó korrupció mind erősítik a jogszabályok kikerülését és így az informális gazdaság térnyerését. A rossz közszolgáltatások Portugáliában ráadásul még drágák is,

amelyet a közszféra rendkívül magas bérei mutatnak (10. ábra), ami viszont a nyújtott szolgáltatások minőségéhez szükségesnél magasabb adóbevételeket eredményez és így önmagában is ellenősztőzőként szolgál a beruházásoknak.

Összegzés

A közös valutaövezetben a külső sokkokhoz való alkalmazkodás jóval nehezebb, mint az euróövezeten kívül, ahol a valuta leértékelésével vagy az infláció felpörgetésével időszakosan növelhető a költségalapú versenyképesség. Monetáris unióban ahhoz, hogy egy ország sikeresen legyen képes alkalmazkodni az időről-időre bekövetkező sokkokhoz, elkerülhetetlen a költségvetési politika minőségének javítása. Ez a kényszer önmagában is érvként szolgálhat a monetáris unióba való belépés mellett, hiszen mint az előző rész bemutatta, a költségvetési politika számos csatornán keresztül befolyásolja pozitív vagy negatív irányba a növekedést meghatározó tényezők mennyiségét és felhasználásuk hatékonyságát. Portugália esete azonban azt illusztrálja, hogy ennek a kényszernek az érvényesülése akár évtizedes időszakot is igénybe vehet, és addig a gyenge hatékonyságú költségvetési rendszer jelentősen gátolhatja a gazdaság alkalmazkodását a kívülről érkező sokkokra. Ez pedig azt jelenti, hogy az euróövezeti csatlakozást követő hitelességnövekedés, illetve növekedési ugrás időszakosnak bizonyul, azaz önmagában nem biztosítja a fenntartható növekedés feltételeit.

TANULSÁGOK MAGYARORSZÁG SZÁMÁRA

Dolgozatom kiinduló kérdése az volt, hogy a pénzügyi válságot követően a költségvetési egyensúly helyreállítása felé tett lépések elégségesek-e ahhoz, hogy Magyarország fenntartható növekedés pályájára álljon. A kérdés megvála-

szolásához először elméleti alapon áttekintetem a költségvetési politika és a növekedés közötti kapcsolatokat, majd Portugália példáján keresztül illusztráltam, hogy hogyan érvényesülnek ezek a mechanizmusok a gyakorlatban. A leírtak alapján lehetőség nyílik arra, hogy választ fogalmazzunk meg a dolgozat fő kérdésére.

Az elméleti áttekintésből a válasz önmagában is adódik – az egyensúly és fenntarthatóság egy nagyon lényeges és szükséges feltétel ahhoz, hogy a költségvetési politika ne váljon gátjává a növekedésnek, de ahhoz, hogy hozzá is járuljon, messze nem elégséges. Portugália esetéből jól látható, hogy a konjunktúra idején is magas költségvetési hiány legfontosabb következménye az volt, hogy a gazdasági lassulás idején az ország nem volt képes anticiklikus politikát folytatni. Ennél azonban még sokkal nagyobb problémának bizonyultak a költségvetési gyengeségek a minőségi dimenziókban, amelyek a termelékenység hosszabb távú alkalmazkodását hátráltatták és emiatt alapvetően hozzájárultak a tartósan lassú növekedéshez.

Összességében tehát mind az elmélet, mind a gyakorlat arra mutat rá, hogy ahhoz, hogy a költségvetési politika tevékenyen hozzájáruljon a fenntartható gazdasági növekedéshez, a tágran értelmezett intézményi minőség javítása megkerülhetetlen fontosságú. Ezen múlik ugyanis, hogy ördögi vagy angyali körök alakulnak-e ki a gazdaságban, amelyek leszakadáshoz vagy a felzárkózáshoz vezetnek. A kérdés tehát az, hogy az elmúlt időszak változásai mennyiben segítették ezt a minőségi javulást. Ha végigvesszük azt, hogy a költségvetési politika minőségét meghatározó hat dimenzióban milyen változások történtek az elmúlt időszakban, perspektívába helyezhetjük a jelenlegi eredményeket.

■ *Az állam mérete:* a megszorítások ellenére az állam mérete az elmúlt évek során nemhogy nem csökkent, hanem inkább növekedett. A Nemzetközi Valutaalap készenléti hitelével kapcsolatos felülvizsgálat adatai (IMF, 2009, 21.

oldal) alapján a költségvetés bevételei 2005-ben még csupán a GDP 42,3 százalékát tették ki, majd 2009-re 46,8 százalékra nőttek és a későbbi években sem várható jelentősebb csökkenés. A kiadási oldal ugyanebben az időszakban 50,1 százalékról 50,7 százalékra nőtt. Ennek alapján elmondható, hogy az állami újraelosztás tekintetében semmi nem változott, és ha a túlzottan nagy újraelosztást problémának tekintjük, akkor az továbbra is fennáll Magyarországon.

■ *A fenntarthatóság:* a költségvetési hiány tekintetében az előző évekhez képest valóban nagy előrelépés történt, hiszen 2008-tól kezdődően a válság ellenére a hiány várhatóan 4 százalék alatt marad a Nemzetközi Valutaalap előrejelzése alapján (IMF, 2009, 21. oldal). Ez azonban még mindig kevésnek bizonyul ahhoz, hogy az államadósság érzékelhetően csökkenjen, sőt, 2010-re várhatóan 80 százalék fölé emelkedik. A magas államadósság pedig változatlanul negatívan hat majd a növekedésre, elsősorban a kiszorítási hatás és a finanszírozásához szükséges magas adók révén.

■ *A kiadási oldal szerkezete és hatékonysága:* az egyensúlyteremtésre koncentráló kiigazítás az elmúlt időszakban azt jelentette, hogy háttérbe szorultak azok a reformok, amelyek az államháztartás szerkezetét voltak hivatottak átalakítani, illetve a közszolgáltatások minőségét javítani. A KSH legfrissebb adatai alapján a munkavállalást negatívan befolyásoló pénzügyi társadalmi juttatások az előző évek tendenciáinak megfelelően 2009 első félévében is növekedtek (KSH, 2009, 3. oldal). Ezzel szemben határozottan csökken a produktívnak tekinthető kiadások aránya – a 2010-es költségvetési javaslatban az önkormányzatoktól való forráselvonást 50 százalékban a fejlesztések, 31,5 százalékban pedig a közoktatás területén képzelik megvalósítani (ÁSZ, 2009, 31. oldal).³⁵ Ezek a tendenciák összességében teljesen ellentétesek a növekedési megfontolásokkal, különösen akkor, ha figyelembe vesszük, hogy a szerkezetátalakítás nélküli elvonások várhatóan inkább

forráshiányt, mint minőségjavulást eredményeznek. Ezen a területen tehát a lépések inkább a leszakadást és semmiképpen sem a felzárkózást segítik elő.

■ *A bevételi oldal szerkezete és hatékonysága:* a kiadási oldalnál kedvezőbb képet mutat a bevételi oldal átalakítása. Az áfa részarányának növekedése és ezzel együtt a jövedelmeket terhelő adók és járulékok részarányának csökkenése a bevételekben (IMF, 2009, 22. oldal) a munkavállalási hajlandóság növelése felé tett lépésként értelmezhető. Szintén előrelépést jelent az elvonási csatornák számának csökkentése és ezzel az adórendszer adminisztratív költségeinek csökkentése. A kedvező irányú elmozdulást azonban perspektívába helyezi az a tény, hogy a Világbank legutóbbi felmérése szerint Magyarország legnagyobb versenyképességi problémája változatlanul az adórendszerhez köthető – a 183 ország közül a 122. helyen található, 8 helyet romolva az előző évhez képest (World Bank, 2009). A mostani kormány lépései ennek alapján feltételezhetően csupán a versenyhátrány mérsékléséhez és a leszakadás lassításához elegendők.

■ *Költségvetési intézmények:* a bevételi oldalhoz hasonlóan ezen a területen is történtek előrelépések az elmúlt időszakban. A 2008. évi LXXV. törvény a költségvetési felelősségről létrehozta a Költségvetési Tanácsot, illetve az államadósságra és a kiadásokra vonatkozó egyenlegkorlátozásokat is meghatározott. Bár ezek a lépések mindenképpen üdvözlendők, értékelésük során lényeges figyelembe venni azt a ténytet, hogy a formális intézmények létrehozása önmagában sehol sem bizonyult csodaszernek, és számos példa található arra, hogy ezek ellenére sem valósult meg a költségvetési fegyelem (Kopits, 2007, 205–207. oldal). Magyarország esetében ezért kérdéses, hogy mennyiben változtatnak a gyakorlaton az új szabályok. Az mindenesetre intő jel, hogy az Állami Számvevőszék a 2010-es költségvetés véleményezésekor a korábbi évekhez hasonlóan szintén alap-

vető hiányosságként említette azt, hogy az államháztartási törvény ellenére változatlanul nem készülnek hatástanulmányok a többéves kihatású döntésekhez (ÁSZ, 2009, 8. oldal).

■ *Üzleti környezet:* az elmúlt években a nemzetközi versenyképességi felmérések alapján az üzleti környezet folyamatosan romlott Magyarországon (Chikán, 2009). A kis- és közepes vállalkozások számára a legutóbbi felmérések szerint is a leginkább növekedést gátló tényezők a közterhek magas szintje, az adminisztratív költségek, illetve gazdasági szabályozás kiszámíthatatlansága (NGFM, 2009, 16. oldal). Bár az élőmunka adóterheinek mérséklése, illetve az egyszerűsítés irányába tett lépések ezen a területen is némi javulást eredményeznek majd, a bevezetett intézkedésekre változatlanul jellemző, hogy számos esetben rögtön a bevezetés után módosítani vagy visszavonni kell őket (NGFM, 2009, 21. oldal). Mindez összességében arra utal, hogy a mostani intézkedéscsomag keveset segített a beruházásokhoz szükséges kiszámíthatóság biztosításában, míg egyéb hatásait egyelőre nem lehet megítélni.

A költségvetési politika minőségi dimenzióinak áttekintéséből adódó fő következtetés, hogy a vizsgált hat szempont közül valódi előrelépést csupán két területen lehet érzékelni, a fenntarthatóság tekintetében, illetve a bevételi oldalon. Ez természetesen rendkívül lényeges, hiszen az elmúlt években itt léptek fel a legkomolyabb problémák, amelyek erodálták az ország versenyképességét. Az elismerés mellett azonban semmiképpen sem lehet elfelejteni azt, hogy ezek csupán részterületek, és önmagukban nem elégségesek a felzárkózás biztosításához. A közszolgáltatások minőségének javítása nélkül ráadásul ezek az eredmények is könnyen erodálódhatnak, mivel az általános bizalmatlanság továbbra is komoly nyomást gyakorol a megszorító intézkedések visszavonására, illetve a különböző érdekcsoportok kompenzálására (Gyórfy, 2007b). Szintén fontos szempont az értékelésben, hogy mint az elmé-

leti áttekintésből kiderült, a közszféra hatékonysága a válság után még lényegesebbnek bizonyulhat egy ország versenyképességében és növekedési teljesítményében, mint korábban.

A költségvetési politika minőségi dimenzióiban hiányolt intézkedések egyik közös tulajdonsága, hogy nem lehet őket egyik napról a másikra bevezetni, hiszen az intézményi minőség javítása hosszú és komplex folyamat. Nyilvánvaló, hogy egy korlátozott mandátummal bíró kormány nem lehet képes ezeket végrehajtani. Ennek elismerése azonban nem jelenti azt, hogy ne kellene irreális várakozásnak tekinteni az olyan véleményeket, amelyek szerint egy adóátrendezés és némi kiadáscsökkentés révén a válság elmúta után minden rendbe jön, és Magyarország felzárkózik az Európai Unió átlagához. Az ilyen típusú könnyűnek és gyorsnak tűnő megoldások nem működnek, és a fejlődés kérdését nem lehet ennyire leegyszerűsítve kezelni – erre figyelmeztetett korábban a balti „csoda” kapcsán Csaba (2008) is.

Az intézményrendszer gyenge minőségéből adódó, nem hatékony költségvetési politika rövid távon természetesen nem fogja megakadályozni sem az időszakos növekedési periódusokat, sem pedig az euró bevezetését. A gyengeségek valódi következményeivel, mint Portugália példája jól illusztrálja, akkor fogunk igazán szembesülni, amikor már bevezettük az eurót, és a költségvetési politika marad egyetlen eszközként a kormányzat kezében az esetleges sokkok kezelésére. Ennek alapján csupán reményként és lehetőségként, de semmiképpen sem előrejelzésként lehet megfogalmazni azt a következtetést, hogy Magyarországon az elmúlt évtizedekre jellemző fűnyírólvet, illetve ad hoc reformötleteket előbb-utóbb felváltja majd egy, az intézményrendszer minőségének javítását előtérbe helyező, többéves távlatokra épülő intézkedéssorozat. Hiányában a tartós relatív stagnálás az euróövezeten belül is reális várakozásnak tekinthető, azaz a felzárkózás továbbra is ábránd marad.

JEGYZETEK

- ¹ Ilyenek például a 13. havi nyugdíj megszüntetése vagy a családtámogatások feltételeinek szigorítása. Az intézkedésekről részletesen lásd az IMF számára küldött szándéknyilatkozatot. Elérhető: <http://www1.pm.gov.hu/web//home.nsf/portalarticles/58EE632FC53453D6C125758A004EDE65?OpenDocument> Letöltve: 2009. szeptember 29.
- ² Ezt az állítást részletesen bizonyítja Erdős, 2009, 224–227. oldal
- ³ Az intézkedések hatására történő fellendülést prognosztizálta mind a kormány, mind a Nemzetközi Valutaalap a készletli hitel kapcsán folyó tárgyalások során (IMF, 2009, 8–9. oldal). A szakértők pozitív véleményét tükrözi az újonnan felállt Költségvetési Tanács első jelentése is, amely szerint a meghozott intézkedések hosszú távon 1–1,5 százalékkal emelik a GDP szintjét (Költségvetési Tanács, 2009a). A 2010-es költségvetési javaslatban a kormány 2011-ben 3,9, míg a Költségvetési Tanács 3,2 százalékos fellendüléssel számol (Költségvetési Tanács, 2009b, 9. oldal).
- ⁴ Ez a tanulási folyamat az egyik döntő tényező abban, hogy egy ország tartósan fenntartható költségvetési politikát folytasson. Bővebben az Európai Unió régi tagállamainak tapasztalatai alapján lásd Györffy (2008)
- ⁵ A gazdasági növekedés endogen elméletének részletes kifejtését magyarul lásd Erdős (2003), illetve Czeglédi (2007) monográfiáiban.
- ⁶ A téma kimerítő tárgyalása természetesen monografikus feldolgozást igényel, ezért szükségszerű, hogy a következő részek célja csupán a leglényegesebb szempontok áttekintő összegzése és nem részletes kifejtése lehet.
- ⁷ Az empirikus irodalmat áttekinti és a robusztus eredmények hiányát bemutatja például IMF, 2004a, 3–4. oldal.
- ⁸ További nehézséget jelent az optimális újraelosztás nagyságának meghatározásánál, hogy az állam szerepe sehol nem szűkül le a gazdasági növekedés elősegítésére, hanem egyéb meghatározó szempontok is vannak, mint például a társadalmi egyenlőtlenségek csökkentése vagy a rászorultak védelme.
- ⁹ Az állam növekedésének tendenciáiról részletesen lásd Tanzi, 2005, 619–620. oldal
- ¹⁰ A vonatkozó irodalom főbb eredményeinek jól áttekinthető összegzését nyújtja Afonso et al, 2005, 23. oldal, illetve Barrios és Schaechter, 2008, 11. oldal
- ¹¹ Az automatikus stabilizátorok közvetlen állami beavatkozás nélkül, önmagukban képesek mérsékelni a gazdasági ciklus ingadozásait. Válság idején például kevesebb adó folyik be az államkasszába, és nagyobb a munkanélküliségi segélyre fordított kiadások aránya.
- ¹² Az OECD-országokban az államadósság súlyozott átlaga a GDP 100 százaléka felett várható 2010-ben, az euróövezetben 84 százalék (OECD, 2009b, 122. oldal). Csaba (2009) a válságkezelő lépések érdekcsoport-politikai szempontjaira hívja fel a figyelmet, ami már középtávon az 1970-es évekhez hasonló tartós stagnálást valószínűsít, és ezért a fenntartható növekedési pályára való visszatérés érdekében szükséges az ilyen típusú „válságkezelés” befejezése.
- ¹³ Easterly (2005) csupán 12 százalék feletti költségvetési hiány esetében talált negatív összefüggést a deficit és növekedés között. Adam és Bevan (2005) azonban a fejlődő országok tapasztalatai alapján 1,5 százalék feletti deficitnél már talált statisztikailag szignifikáns negatív hatásokat.
- ¹⁴ A kiszorítási hatás problémájának alapos kifejtését lásd Erdős, 2003, 170–176. oldal
- ¹⁵ Az anticiklikus politika további feltételeiről bővebben lásd Benczes, 2009, 6–8. oldal
- ¹⁶ A költségvetési konszolidáció különféle módszereinek bővebb összefoglalását lásd Györffy (2007a) 17–21. oldal. A bevétel-, illetve kiadásoldali költségvetési kiigazítás témájában az elmúlt évtizedben hatalmas irodalom született, amelynek monografikus feldolgozását nyújtja Benczes (2008).
- ¹⁷ Ugyanez igaz az egyes országok költségvetési stratégiájára is. Írországból például a válságkezelés következményeként az adósság a 2007-es 25 százalékról 2010-re 80 százalék közelébe emelkedik (European Commission, 2009, 164. oldal), a középtávú költségvetési stratégiában egyértelmű célkitűzésnek tekinthető a költségvetési konszolidáció. Lásd Lane (2009)
- ¹⁸ Erről összegzést nyújt Csaba (2010).

- ¹⁹ A növekedés és a közberuházások közötti kapcsolat vitájáról és a korábbi empirikus irodalom összegzéséről bővebben lásd Afonso et al, 2005, 25–27. oldal
- ²⁰ A hatékonyság mérésének nehézségeit illusztrálja például Török (2008) is, aki a felsőoktatási rangsorok módszertani problémáiról ír.
- ²¹ Itt természetesen lényeges megjegyezni, hogy a gazdaságpolitika egyéb döntéseihez hasonlóan, az adórendszert sem pusztán a növekedés és hatékonyság szempontjai határozzák meg, hanem ugyanilyen lényeges szerepe van a méltányossági megfontolásoknak is, akkor is, ha ezeket nem feltétlenül az adórendszerben kell érvényesíteni. A kérdésről bővebben lásd Erdős, 2006, 101–108. oldal
- ²² Adóék: azt mutatja meg, hogy a teljes munkaerő-költségnek – beleértve a munkavállaló és a munkaadó terheit is – hány százalékát vonja el az állam különböző adók és járulékok formájában.
- ²³ A demokráciák túlköltekezési hajlamát először Buchanan és Wagner (1977) vetette fel, majd a közösségi választások elméletének egyik széles körben elfogadott tételévé vált. A túlköltekezési hajlamot orvosló szabályok típusairól és a költségvetési teljesítményre való hatásukról összefoglalóan lásd Európai Bizottság, 2006, 121–168. oldal, Györffy, 2007a, 43–67. oldal, illetve magyarul Kopits, 2007
- ²⁴ Lackó (2009, 529–530. oldal) szerint önmagában az adóék és a foglalkoztatás közötti kapcsolat nem szignifikáns, viszont a korrupció és adóék együttes hatása, illetve a foglalkoztatás között már erőteljes a kapcsolat.
- ²⁵ Az adatok elérhetők a Transparency International honlapján: http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2006. Letöltés ideje: 2009. augusztus 22.
- ²⁶ Ez alátámasztja Csaba (2010) érvelését arról, hogy a válság eredendően nem szükséges, hogy paradigma-váltást jelentsen a közgazdaság-tudományban, csupán a főáramú tankönyvek doktriner értelmezését szükséges megkérdőjelezni a gazdaságpolitikai gyakorlatban.
- ²⁷ Mint a későbbiekben részletesebben kifejtem, ezek az eszközök természetesen csupán átmeneti megoldást nyújtanak a versenyképesség problémájának kezelésére.
- ²⁸ A portugál pénzügyi liberalizációról részletesen lásd IMF (1998)
- ²⁹ Ebből természetesen nem az a következtetés adódik, hogy a pénzügyi liberalizációt el kell kerülni, hanem sokkal inkább az, hogy ennek a folyamatnak a kockázatkezelési szabályozások megerősítésével együtt kell végbemennie. A kérdésről bővebben lásd Prasad et al (2003).
- ³⁰ <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020> Letöltés ideje: 2009. augusztus 24.
- ³¹ A túlzott hitelezésből fakadó buborékokról az ázsiai válság kapcsán lásd Mosolygó és Szabó (1998), az 1991–1993-as skandináv válság kapcsán Drees és Pazarbasioglu (1998).
- ³² 1992. november: –6 százalék, 1993. március: –6,5 százalék, 1995. május: –3,5 százalék. Forrás: Constancio, 2005, 208. oldal
- ³³ Portugáliában a kormányzat GDP-arányos bevétele az 1985-ös 30,1 százalékról 2008-ra már 43,2 százalékra nőtt, míg a kiadások ugyanebben az időszakban 38,8 százalékról 45,9 százalékra emelkedtek. Forrás: European Commission, 2009, 118, 136. oldal
- ³⁴ A portugál munkavállalókat védő szabályok szigorúságáról és a gazdaság alkalmazkodóképességéről bővebben lásd IMF, 2007b, 22–31.
- ³⁵ Szakolczai (2009) a 2007-ben történt kiigazítás kapcsán az emberi tőkébe való beruházás és a bruttó felhalmozás csökkenését, illetve a pénzbeli szociális kiadások növelését fogalmazza meg az intézkedések kritikájaként. Következtetései tehát érvényesek a mostani kiigazításra is.

IRODALOM

- ACEMOGLU, D. – JOHNSON, S. – ROBINSON, J. A. (2005): Institutions as The Fundamental Cause of Long-Run Growth, Megjelent: Aghion, Philippe és Steven N. Durlauf (szerk.), *Handbook of Economic Growth, Volume 1A*. 385–472. oldal
- ADAM, CHR. S. – BEVAN, D. L. (2005): Fiscal Deficits and Growth in Developing Countries. *Journal of Public Economics*. 89. évfolyam, 571–597. oldal
- AFONSO, A. – ALEGRE, J. G. (2008): Economic Growth and Budgetary Components: A Panel Assessment for the EU, *European Central Bank Working Paper No. 848*.
- AFONSO, A. – EBERT, W. – SCHUKNECHT, L. – THÖNE, M. (2005): Quality of Public Finances and Growth, *European Central Bank Working Paper No. 438*.
- AFONSO, A. – FURCERI, D. (2008): Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth, *European Central Bank Working Paper No. 849*.
- AFONSO, A. – SCHUKNECHT, L. – TANZI, V. (2006): Public Sector Efficiency: Evidence for New EU Member States and Emerging Markets, *European Central Bank Working Paper No. 581*.
- BARRIOS, S. – SCHAECHTER, A. (2008): The Quality of Public Finances and Economic Growth, *Economic Papers No. 337. Brussels: Directorate General for Economic and Financial Affairs*
- BARRO, R. J. (1979): On the Determination of Public Debt, *Journal of Political Economy*. 87. évfolyam, 5. szám, 940–971. oldal
- BARRO, R. J. (1990): Government spending in a simple model of economic growth, *Journal of Political Economy*, 98. évfolyam, 5. szám, S103–S125. oldal
- BARRO, R. J. (1991): Economic Growth in a Cross Section of Countries, *Quarterly Journal of Economics*, 106. évfolyam, 2. szám, 407–443. oldal
- BASTO, R. B. (2007): The Portuguese Experience with the Euro – Relevance for New EU Member Countries, Megjelent: *Bank I Kredyt* (National Bank of Poland's Journal on Economics and Finance). 38. évfolyam, 5–16. oldal
- BENCZES, I. (2008): Trimming the Sails: The Comparative Political Economy of Expansionary Fiscal Consolidations, *Budapest és New York: CEU Press*
- BENCZES I. (2009): Expanzív költségvetési politika és hatásai az EU-ban, *Külgazdaság*. 53. évfolyam, 7–8. szám, 4–22. oldal
- BLANCHARD, O. (2007): Adjustment within the Euro: The Difficult Case of Portugal, *Portuguese Economic Journal*. 6. évfolyam, 1. szám, 1–21. oldal
- BUCHANAN, J. M. – WAGNER, R. E. (1977): Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes, *Academic Press INC.: San Diego and London*
- CHALK, N. – TANZI, V. (2002): Impact of Large Public Debt on Growth in the EU: A Discussion of Potential Channels, Megjelent: Marco Buti, Jürgen von Hagen and Carlos Martinez-Mongay szerk.: The Behavior of Fiscal Authorities: Stabilization, Growth and Institutions, *New York: Palgrave*, 186–211. oldal
- CHIKÁN A. (2009): Versenyképességünk helyzete és a kilábalás. *Konferencia-előadás a Magyar Közgazdasági Társaság 47. Közgazdász-vándorgyűlésén, Zalakaros, 2009. szeptember 24–26.* Előadás anyaga elérhető: <http://www.mkt.hu/hirek.php?w=239>. Letöltve: 2009. október 1.
- CONSTANCIO, V. (2005): European Monetary Integration and the Portuguese Case. Megjelent: Carsten Detken, Vitor Gaspar és Gilles Noblet szerk.: The New EU Member States: Convergence and Stability. *Frankfurt, European Central Bank*, 204–216. oldal
- COTTERELLI, C. – VINALS, J. (2009): A Strategy for Renormalizing Fiscal and Monetary Policies in Advanced Economies, *IMF Staff Position Note No. 09/22*.
- CSABA L. (2008): Az újfajta makroökonómiai populizmus, *Pénzügyi Szemle*, 53. évfolyam, 4. szám, 592–606. oldal
- CSABA L. (2010): Keynesi reneszánsz? *Pénzügyi Szemle* 55. évfolyam, 1. szám
- CZEGLÉDI P. (2007): Piaci intézmények és gazdasági növekedés: a modern osztrák iskola nézőpontja, *Budapest: Akadémiai Kiadó*

- DREES, B. – PAZARBASIOGLU, C. (1998): The Nordic Banking Crisis: Pitfalls in Financial Liberalization? *IMF Occasional Paper No. 161*.
- EASTERLY, W. (2005): National Policies and Economic Growth. In: Philippe Aghion és Steven Durlauf (szerk.): *Handbook of Economic Growth, North Holland, 1015–1059. oldal*
- ERDŐS T. (2003): Fenntartható gazdasági növekedés, *Budapest: Akadémiai Kiadó*
- ERDŐS T. (2006): Növekedési potenciál és gazdaságpolitika, *Budapest: Akadémiai Kiadó*
- ERDŐS T. (2009): Válságkezelés Magyarországon, *Pénzügyi Szemle, 54. évfolyam, 2–3. szám, 219–257. oldal*
- FATAS, A. – MIHOV, I. (2003): The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion, *Quarterly Journal of Economics, 118. évfolyam, 4. szám, 1419–1447. oldal*
- GYÖRFFY, D. (2007a): Democracy and Deficits: The New Political Economy of Fiscal Management Reforms, *Budapest: Akadémiai Kiadó*
- GYÖRFFY D. (2007b): Társadalmi bizalom és költségvetési hiány, *Közgazdasági Szemle, 54. évfolyam, 3. szám, 274–290. oldal*
- GYÖRFFY D. (2008): Költségvetési kiigazítás és növekedés az Európai Unióban: tanulságok Magyarország számára, *Közgazdasági Szemle, 55. évfolyam, 11. szám, 962–986. oldal*
- HAUPTMEIER, S. – HEIPERZ, M. – SCHUKNECHT, L. (2006): Expenditure Reform in Industrialized Countries: A Case Study Approach, *European Central Bank Working Paper No. 634*.
- KAMINSKY, G. – REINHART, C. M. (1999): The twin crises: the causes of banking and balance-of-payment problems, *American Economic Review, Vol. 89. No. 3. 473–500. oldal*
- KNELLER, R. – BLEANEY, M. F. – GEMMEL, N. (1999): Fiscal Policy and Growth: Evidence from OECD Countries, *Journal of Public Economics, 74. évfolyam, 171–190. oldal*
- KOPITS Gy. (2007): A költségvetési felelősség keretrendszere – nemzetközi tapasztalatok és magyarországi tanulságok, *Pénzügyi Szemle. 5. évfolyam, 2. szám, 197–216. oldal*
- LACKÓ M. (2009): Az adóráták és a korrupció hatása az adóbevételekre: Az OECD-országok összehasonlítása, 2000–2004, *Közgazdasági Szemle, 56. évfolyam, 6. szám, 526–545. oldal*
- LAINS, P. (2008): The Portuguese Economy in the Irish Mirror 1960–2004, *Open Economy Review, 19. évfolyam, 5. szám, 667–683. oldal*
- LANE, P. R. (2009): A New Fiscal Strategy for Ireland, *The Economic and Social Review, 40. évfolyam, 2. szám, 233–253. oldal*
- LUCAS, R. E. JR. (1988): On the Mechanics of Economic Development, *Journal of Monetary Economics, 22. évfolyam, 1. szám, 3–42. oldal*
- MANDL, U. – DIERX, A. – ILZKOVITZ, F. (2008): The Effectiveness and Efficiency of Public Spending, *Economic Papers No. 301, Brussels: Directorate General for Economic and Financial Affairs*
- MOSOLYGÓ Zs. – SZABÓ J. (1998): Az ázsiai válság és hatásai, *Külgazdaság, 42. évfolyam, 10. szám, 4–12. oldal*
- NORTH, D. (1995): Institutions, Institutional Change and Economic Performance, *Cambridge: Cambridge University Press*
- PRASAD, E. S. – ROGOFF, K. – WEI, SH-J. – KOSE, M. A. (2003): Effects of Financial Liberalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence, *IMF Occasional Paper No. 220*.
- RODRIG D. – SUBRAMANIAN, A. – TREBBI, F. (2004): Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development, *Journal of Economic Growth, 9. évfolyam, 131–165. oldal*
- ROMER, P. M. (1986): Increasing Returns and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy, 94. évfolyam, 5. szám, 1002–1036. oldal*
- ROMERO DE ÁVILA, D. – STRAUCH, R. (2003): Public Finances and Long-Term Growth in Europe – Evidence from a Panel Data Analysis, *European Central Bank Working Paper No. 246*.
- SCHOLTZ, J. T. – LUBELL, M. (1998): Trust and Tax-paying: Testing the Heuristic Approach to Collective Action, *American Journal of Political Science, 42. évfolyam, 2. szám, 398–417. oldal*

- SCHUKNECHT, L. – TANZI, V. (2005): Reforming Public Expenditure in Industrialized Countries: Are there Trade-offs? *European Central Bank Working Paper No. 435*.
- SPIILIMBERGO, A. – SYMANSKY, S. – BLANCHARD, O. – COTTARELLI, C. (2008): Fiscal Policy for the Crisis, *IMF Staff Position Note No. 08/01*.
- SZAKOLCZAI GY. (2009): A magyar makrogazdasági egyensúly helyreállításának kísérlete, *Pénzügyi Szemle, 54. évfolyam, 2-3. szám, 258–302. oldal*
- TANZI, V. – DAVOODI, H. (1997): Corruption, Public Investment and Growth, *IMF Working Paper No. 97/139*.
- TANZI, V. (2005): The Economic Role of the State in the 21st Century, *Cato Journal, 25. évfolyam, 3. szám, 617–638. oldal*
- TÖRÖK Á. (2007): A versenyképesség egyes jogi és szabályozási feltételei Magyarországon, *Közgazdasági Szemle, 54. évfolyam, 12. szám, 1066–1084. oldal*
- TÖRÖK Á. (2008): A mezőny és tükörképei. Megjegyzések a magyar felsőoktatási rangsorok hasznáról és korlátairól, *Közgazdasági Szemle, 55. évfolyam, 10. szám, 874–890. oldal*
- VON HAGEN, J. (1992): Budgeting Procedures and Fiscal Performance in the EC, *Economic Papers No. 96. Brussels: European Commission Directorate General for Economic and Financial Affairs*
- ÁSZ – Állami Számvevőszék (2009): Vélemény a Magyar Köztársaság 2010. évi költségvetési javaslatáról. Elérhető: http://www.asz.hu/ASZ/www.nsf/jelentes_ktgvt.html. Letöltve: 2009. október 1.
- European Commission (2006): Measuring administrative costs and reducing administrative burdens in the European Union, *Commission Working Document No. 2006 (691)*.
- European Commission (2007): Public Finances in EMU 2007, European Economy, *Brussels: Commission of the European Communities Directorate General for Economic and Financial Affairs*
- European Commission (2008): Statistical Annex of European Economy, Autumn 2008, *Brussels: Directorate General for Economic and Financial Affairs*
- European Commission (2009): General Government Data Part II: Tables By Series, Elérhető: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gov_data9193_en.htm
- IMF (1998): Portugal: Selected Issues and Statistical Appendix, *IMF Country Report No. 98/127*.
- IMF (2000): Portugal: 2000 Article IV Consultation Staff Report, *IMF Country Report No. 00/152*.
- IMF (2004a): Austria: Selected Issues, *IMF Country Report No. 04/237*.
- IMF (2004b): Portugal: 2003 Article IV Consultation Staff Report, *IMF Country Report No. 04/80*.
- IMF (2005): Portugal: Selected Issues, *IMF Country Report No. 05/376*.
- IMF (2006): Portugal: 2006 Article IV Consultation Staff Report. *IMF Country Report No. 06/377*.
- IMF (2007a): Portugal: 2007 Article IV Consultation Staff Report, *IMF Country Report No. 07/341*.
- IMF (2007b): Portugal: Selected Issues and Statistical Appendix, *IMF Country Report No. 07/342*.
- IMF (2009): Hungary: Second Review Under the Stand-By Arrangement, Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion, and Request for Modification of Performance Criteria, *IMF Country Report No. 09/197*.
- Kölségvetési Tanács (2009b): Jelentés a Magyar Köztársaság 2010. évi költségvetéséről szóló törvénytervezetről, Elérhető: <http://www.mkkt.hu/makrogazdasagi-elemzes>. Letöltve: 2009. szeptember 28.
- KSH (2009): A kormányzati szektor adatai, 2009. II. Negyedév, Elérhető: <http://portal.ksh.hu/pls/ksh/docs/hun/xftp/gyor/krm/krm20906.pdf> . Letöltve: 2009. október 1.
- NFGM (2009): A kis- és középvállalkozások helyzete 2008, Budapest: *Nemzeti Fejlesztési és Gazdasági Minisztérium*
- OECD (2008a): Education at a Glance 2008, *Paris, OECD*

OECD (2008b): *Taxing Wages 2007/2008*, Elérhető (letöltve: 2009. augusztus 18): http://www.oecd.org/document/6/0,3343,en_2649_34533_42714758_1_1_1_1,00.html.

OECD (2009a): *OECD Economic Outlook 85, Paris, OECD*

OECD (2009b): *OECD Economic Outlook: Interim Report March 2009, Paris: OECD*

World Bank (2005): *Doing Business in 2005: Removing Obstacles to Growth, Washington D.C., World Bank*

World Bank (2008): *Paying Taxes 2008: The Global Picture, Washington D.C., World Bank*

World Bank (2009): *Doing Business 2010, Washington D.C., World Bank*

Tisztelt Szerző!

Megköszönjük, hogy publikációjával hozzájárul megújuló szakfolyóiratunk céljainak valóra váltásához. Szíves figyelmébe ajánljuk a kéziratok megjelenésére vonatkozó elvárásainkat.

A Pénzügyi Szemlében megjelenő cikkek, tanulmányok terjedelme legfeljebb 50 000 leütés lehet (szóközzel), alsó határt nem szabunk meg.

A szöveget megfelelő tagolással (címek, alcímek szerepeltetésével) kérjük.

Nélkülözhetetlen a felhasznált irodalom, a hivatkozások gondos összeállítása, amely tartalmazza

- a szerző(k) nevét (külföldieknél a vezetéknev után, vesszővel elválasztva, a keresztnévnek csak a kezdőbetűjét),
- a megjelenés évszámát,
- a hivatkozott mű, publikáció teljes címét,
- (szak)könyvként vagy más kiadványként, illetve azok részeként való megjelenés esetén a kiadó megnevezését, a kiadás helyét,
- (szak)folyóiratban közreadott műnél értelemszerűen a folyóirat megnevezését, a megjelenés hónapját (vagy éven belül a sorszámát, amelyiket a folyóirat használja),
- minden esetben azt, hogy hányadik oldalra (oldalakra) történik a hivatkozás.

Mind a táblázatokat, mind pedig az ábrákat szíveskedjen címmel ellátni és folyamatosan számozni (a hivatkozást a szövegen belül is megjelölni), valamint feltüntetni a mennyiségi értékek mértékegységét. Az ábrák, diagramok adatsorait Excel-programban mellékelje. Az adatok forrását és a táblázatokra, ábrákra vonatkozó megjegyzéseket közvetlenül a táblázatok, ábrák alatt kérjük elhelyezni.

Tisztelt Szerző! Szíveskedjen közölni foglalkozását, munkahelyét, esetleg beosztását, tudományos fokozatát és olyan további szakmai-tudományos jellegű ténykedését, tisztségét, amelyek megjelentetését igényli az e számunk szerzői című összeállításban.

A publikációkat e-mailen, Word-fájlban tudjuk fogadni.

Tóth G. Csaba

Állami keresletélénkítés és automatikus stabilizátorok*

A 2007–2008-ban kitört világgazdasági válság óta ismét előtérbe került az állami keresletélénkítés teóriája. A monetáris eszközök bevetése mellett az egyes kormányok és nemzetközi szervezetek egymás után, olykor egymásra licitálva jelentik be, hogy mennyi pénzt szánnak a költségvetésből a gazdasági visszaesés mérséklésére. Sok esetben messiásként tekintenek a fiskális keresletélénkítésre, csodafegyverként beszélnek róla, amely mindenkin segít, akinek van lehetősége használni. Ami ritkábban kerül szóba, az a csodafegyver ára, valamint azok a feltételek, amelyek szükségesek az eredményes működéséhez. Az állami keresletélénkítés teóriája emellett olyan mértékben nyomja rá a bélyegét a válsággal kapcsolatos diskurzusokra, mintha ez lenne a leghatékonyabb eszköze a kilábalásnak és az egyetlen oka a biztosra vehető eladósodásnak.

Ebben a tanulmányban elsősorban ezeket a jelenségeket igyekszünk körüljárni. Arra keressük a választ, hogy valóban csodafegyver-e az állami keresletélénkítés, milyen mértékben függ ettől a kilábalás ideje és üteme. Emellett megpróbáljuk a várható hatások bemutatásával érzékeltetni, hogy a fiskális politikán belül mekkora súlyt képvisel

az állami keresletélénkítés, és mennyiben felel az államadósságok növekedéséért.

Az első részben az elméleti irodalom, valamint az eddigi tapasztalatok áttekintésével összegezzük azokat a feltételeket, amelyek megléte hozzájárulhat az állami keresletélénkítés sikerességéhez. Az elméleti áttekintés után a gyakorlati tapasztalatok és modellszámítások eredményeinek bemutatása következik. Ezután röviden összefoglaljuk a gazdasági válság közvetlen hatását a nemzeti költségvetésekre. Részletesen bemutatjuk és összehasonlítjuk a gazdasági nagyhatalmak, valamint az uniós országok fiskális keresletélénkítő csomagjait, valamint az automatikus stabilizátorok szerepét. A becült hatások és eredmények mellett bemutatjuk azokat a prognózisokat is, amelyek a keresletélénkítés hosszú távú költségeit számszerűsítik.¹

A FISKÁLIS KERESLETÉLÉNKÍTÉS ELMÉLETI ÖSSZEFOGLALÁSA

Gazdasági válság idején az állam több különböző csatornán keresztül befolyásolhatja a folyamatokat. A fiskális politika ezek közül csupán egy, ám ez is legalább két fontos összetevőre bontható. A szakirodalomban nagyobb szerep jut a diszkrecionális intézkedéseknek, azoknak a gazdaságpolitikai döntéseknek, amelyek rövid

* A cikk az ECOSTAT KSKI és az MTA Világgazdasági Kutatóintézet közös kutatási programjának keretében készült.

távon képesek (vagy nem képesek) segíteni a gazdasági növekedést. Válságnál azonban gyakran előfordul, hogy ezeknél fontosabb az automatikus stabilizátor szerepe. Ez utóbbihoz tartozik a fiskális politika minden olyan stabilizáló jellemzője, amely konkrét gazdaságpolitikai beavatkozás nélkül fejt ki hatását. Leggyakrabban a progresszív adókat és a különböző munkanélküli-segélyeket szokták idesorolni, ám nem ezek a legfontosabbak. A legjelentősebb automatikus stabilizátor maga a kiadások tehetetlensége. A kormányzati kiadások GDP-arányos nagysága ugyanis a gazdaság visszaesésekor automatikusan növekszik, fellendüléskor pedig csökken (Deroose et al., 2008). Hosszú távon ugyanakkor könnyen elmosódhat a határ a diszkrecionális és a nem diszkrecionális intézkedések között, hiszen ami rövid távon nem a gazdaságpolitikai döntéshozókon múlik, azon hosszú távon már tudnak változtatni.

Az automatikus stabilizátorokhoz képest sokkal nagyobb vita övezi a diszkrecionális fiskális politika hatékonyságát (lásd Barro, 2009; Krugman, 2008). A teljes foglalkoztatás eléréséhez szükséges aktív kormányzati politika mellett érvelő Keynes (1936) szerint merev árak, kihasználatlan kapacitás és részleges foglalkoztatás mellett a kibocsátást az aggregált kereslet határozza meg. Jelentősen mérsékli azonban a fiskális multiplikátor² értékét a kiszorító hatás. Ennek közvetlen formája az, amikor az állam olyan termékeket és szolgáltatásokat kínál, amelyek helyettesítőként rivalizálnak a magánszektor által kínált javakkal. Közvetett módon pedig az árfolyam- és a kamatcsatornán keresztül érezhető a kiszorító hatás.

Nyitott gazdaságoknál (a Mundell–Fleming-modellben) befolyásolja a kiszorító hatás nagyságát – és ezen keresztül a fiskális expanzió eredményességét – az árfolyam-politika, valamint a tőkemobilitás mértéke is. Rugalmas árfolyam mellett a kiszorító hatás az árfolyam erősödésén keresztül csökkenti a hatékonyságot, javítja azonban a helyzetet, ha a tőkemo-

bilitás korlátozott, illetve ha az árak rugalmasan reagálnak az árfolyam mozgására. Fix árfolyam mellett az árfolyamcsatornán keresztül nem romlik a fiskális expanzió hatékonysága, viszont a valuta reálfelértékelődése rontja a folyó fizetési mérleget. Ebben az esetben nem számít, hogy korlátozott vagy tökéletes tőkemobilitást feltételezünk-e.³

A fiskális expanzió hatékonyságát befolyásolja a Pigou-hatás is (1943), ezért nem mindegy, hogy a fogyasztás mennyire érzékeny a rendelkezésre álló jövedelem változására, valamint, hogy mekkora a nettó megtakarítók és a nettó hitelfelvevők aránya. Hasonlóan fontos a multiplikátor szempontjából a várakozások szerepe is. Ha ugyanis a Keynes által feltételezett adaptív várakozásokkal szemben azt feltételezzük, hogy azok racionálisak, akkor egy átmeneti fiskális expanzióknak nincs hosszú távú hatása, egy tartós viszont további kiszorító hatással járhat, amennyiben a háztartások és a vállalatok arra számítanak, hogy a kamatemelkedés és az árfolyam-erősödés tartós lesz. Tökéletes ricardói ekvivalencia esetén pedig a kormányzati megtakarítások csökkenéséből finanszírozott adócsökkentést teljes mértékben kompenzálja a magánszféra megtakarításainak növekedése (Barro, 1974), így az aggregált kereslet nem változik. Ilyenkor a fiskális multiplikátor értéke nulla.

Az adósság alakulása a kamatszintre rakódó kockázati feláron keresztül is hat a fiskális multiplikátorra (lásd Miller et al., 1990). Ahogy a fiskális expanzió hatására növekszik az államadósság, úgy növeli a kibocsátóval kapcsolatos kockázat, valamint az inflációt jelző kockázati prémium a kamaton keresztül a kiszorító hatást. Ebből a szempontból döntő fontosságú a hitelesség. Ha nagy a kormánnyal szembeni bizalmatlanság és attól lehet tartani, hogy nem lesz képes utóbb megállítani/megfordítani a kormányzati költekezést, illetve az adócsökkentést, azaz a kormány által kommunikált rövid távú fiskális expanzió helyett a várakozások

hosszú távú expanzióval számolnak, akkor kockázati felár megjelenik a kamatokban. Részben a fiskális expanzió által gerjesztett, generációkon átnyúló eladósodás miatt egyre többször kerülnek szóba az expanziós hatású fiskális megszorítások.⁴

A kínálati oldalon az a legfontosabb, hogyan hat a munkaerő-kínálatra a munkára rakódó állami terhek változása, valamint hogy miként befolyásolja a tőkét terhelő adók változása a befektetések és a megtakarítások alakulását. A finanszírozás formája szintén megkerülhetetlen kérdés a fiskális expanzió eredményességének értékelésekor: a hitelből történő finanszírozás esetén erősebb a fiskális expanzió reálkibocsátásra kifejtett hatása, mint akkor, ha az ehhez szükséges összeget adóemelésből biztosítja az állam (Haavelmo, 1945). Ez a felfogás azonban figyelmen kívül hagyja az eladósodásban rejlő hosszabb távú veszélyeket (lásd kockázati felár). Az adóemelésből finanszírozott fiskális expanziók közül viszont rövid távon eredményesebbek lehetnek azok, amelyek a magasabb jövedelműektől az a alacsonyabb jövedelműek felé áramoltatja a jövedelmet, mivel előbbiek megtakarítási határhajlandósága minden bizonnyal magasabb (lásd Bessenyei, 2007).

A fiskális politika gazdasági aktivitásra gyakorolt hatását befolyásolják intézményi tényezők is. Minél lassabb a kormányzati intézkedés, annál kisebb a rövid távú fiskális multiplikátor. A fiskális intézkedések esetében nem ritka belső késleltetés⁵, mivel időben elhúzódhat mind a tervezés, mind az elfogadás, mind a megvalósítás folyamata. A külső késleltetés esete változatosabb, általában a transzferek és a nem tökéletesen likvid magánszemélyek számára biztosított jövedelemadó-csökkentések esetében a legkisebb.

A fiskális keresletélénkítéssel kapcsolatos eddig bemutatott elméletekből az derül ki, hogy a költségvetési expanzió növekedésre gyakorolt hatása, illetve annak eredményessége

több, egymásra is kölcsönösen ható körülménytől függ. Ezeket *Hemming és szerzőtársai* (2002a) a következők szerint foglalták össze.

Pozitívan hat a fiskális multiplikátorra, ha

- van kihasználatlan kapacitás, a gazdaság zárt, vagy ha nyitott, akkor fix árfolyamrendszer működik, a háztartások pedig rövid távra tekintenek előre és/vagy likviditási korlátokba ütköznek.
- az állami kiadások növekedése nem helyettesíti a magánfogyasztást, miközben növeli a munka és a tőke termelékenységét, az adóváltoztatások pedig serkentik a munkakínálatot és a beruházási aktivitást.
- az államadósság alacsony és a kormánynak nincsenek finanszírozási problémái.
- mindez monetáris expanzióval párosul korlátozott infláció mellett.

Negatívan hat a fiskális multiplikátorra és csökkenti a fiskális keresletélénkítés hatását, ha

- jelentős a kiszorító hatás mind közvetett módon az állami szolgáltatásokon és az importon keresztül, mind pedig az árfolyam- és kamatsatornán át közvetett úton.
- a háztartások ricardói módon viselkednek, ezért a hosszú távú fiskális expanzió a fogyasztás csökkentését eredményezi.
- az adósságfinanszírozással kapcsolatos problémák miatt magas a kamatra rakódó kockázati felár, és ebben az esetben a kamatok csak egy hiteles költségvetési kiigazítás hatására csökkennének.
- a bizonytalan környezetben végrehajtott fiskális expanzió rányomja bélyegét a vállalkozások beruházási döntéseire és a háztartások is többet takarítanak meg óvatosságból.

TAPASZTALATOK ÉS MODELLSZÁMÍTÁSOK

A fiskális keresletélénkítés eredményességének és hatékonyságának gyakorlati megfigyelése módszertanilag meglehetősen körülményes fel-

adat. Az egyik legalaposabb és legátfogóbb kutatás 2002-ben ért véget az IMF keretein belül. Hemming és szerzőtársai (2002b) ekkor az 1971 és 1998 közötti időszakra eső 27 fejlődő országban megfigyelt 61 recessziós periódust⁶ vonták görcső alá. Az összes eset 80 százalékában történt a fiskális expanzió, ezek átlagosan 2,5 százalékpontos egyenlegromlást eredményeztek, míg a maradék 20 százalékban átlagosan a GDP 0,75 százalékával javult a költségvetés helyzete. A visszaesés mértékét tekintve azonban alig találtak különbséget a két országcsoport között (4,5, illetve 4,25 százalékpontos volt a recesszió). Miután bevonták a vizsgálatba azokat a (mérhető) faktorokat, amelyek az elméleti irodalom és a gyakorlati tapasztalatok alapján befolyásolhatják a fiskális multiplikátor értékét, azt találták, hogy a fiskális keresletélénkítés általában hatékonyabb akkor, ha a recessziós periódust megelőző évben a GDP elmaradása a trendtől kapacitáskihasználatlanságot jelez. Hasonlóképp javítja a fiskális keresletélénkítés hatékonyságát, ha fix árfolyam-politikát folytató gazdaságban valósul meg. A hatékonyság szempontjából fontos, hogy a keresletélénkítést megelőzően az államadósság alacsony legyen, az azonban nem feltétlenül számít, hogy milyen a költségvetés egyenlege. Összhangban a várakozásokkal a fiskális multiplikátor azokban az esetekben volt magasabb, ahol a keresletélénkítést a kiadások növelésével valósították meg.

A megfogalmazott összefüggésekkel kapcsolatban azonban maguk a szerzők is óvatosságra intenek. Ellenőrzésképpen egy regressziós elemzéssel egészítették ki a leíró statisztikát. Ennek eredményeképpen született meg az az állításuk, hogy a fiskális keresletélénkítés hatékony lehet, ha megvalósulnak a fent részletezett feltételek, ám általánosságban a kiszorító hatás miatt nyitott gazdaságok esetében a fiskális multiplikátor értéke nagyon alacsony, lebegő árfolyam esetében pedig leginkább nulla.

A keynesi alapmodell egyik legfontosabb fel-

tételét, a kihasználatlan kapacitás szerepét vizsgálta egy friss tanulmányában *Benczes* (2009). A régi uniós országok negyedszázadnyi (1980–2005) tapasztalatait feldolgozva arra a következtetésre jutott, hogy növekszik a fiskális expanzió sikerének a valószínűsége akkor, ha alacsony, illetve negatív a kibocsátási rés értéke, míg ha már az expanzió előtt „túlfűtött” a gazdaság, az csökkenti a fiskális expanzió hatékonyságát. Ezen túlmenően a vizsgált európai országok tapasztalatai azt sugallják, hogy a bevételorientált, illetve a vegyes (a bevételi és a kiadási oldalra egyaránt építő) keresletélénkítés, különösen, ha az a közvetlen adók csökkentésén keresztül valósul meg, némileg nagyobb eséllyel pályáznak a sikerre, mint a kiadásoldali stimulációk.

A kiszorító hatás mindent elsöprő erejéről számol be egy, az ezredfordulón született nagy nemzetközi kutatás. Az OECD berkein belül az INTERLINK nevű modell segítségével vizsgálták a (fiskális) sokkok hatását a gazdaságra (Dalsgaard et al., 2001). Tapasztalataik szerint a közösségi fogyasztás tartós növekedése a hazai kereslet és a reál-GDP azonnali emelkedését eredményezi. A kezdeti GDP-növekedés az első vagy a második évben éri el a csúcspontját, attól függően, hogy mikor a legerősebb az akceleratorhatás a beruházások oldaláról. A munkanélküliség az egyensúlyi szint alá csökken, növekszik a kereslet, emelkednek a bérek és az infláció. A reál- és nominális me-revségek miatt az infláció általában a kibocsátás után éri el csúcspontját.

Az infláció emelkedése két csatornán keresztül is csökkenti azonban a többletkibocsátást: a versenyképesség romlása (változatlan nominális árfolyam mellett) csökkenti a nettó exportot, és visszaesik a fogyasztás is. Hosszú távon a reál-GDP, a munkanélküliség és az infláció egyaránt visszaáll az eredeti szintre, míg az árszínvonal magas marad. Röviden: a közösségi kiadások növekedése teljes mértékben kiszorítja a magánkiadások növekedését.

Az egységes tanulságokon túl a modell jelentős különbségeket is feltárt az egyes országok, országcsoportok között. A beruházások érzékenysége miatt a kiadásnövekedést követő évben a fiskális multiplikátor értéke Japánban a legnagyobb (1,75), míg az Egyesült Államokban és az euróövezetben (1,1, illetve 1,2) lényegesen kisebb. Középtávon azonban Japánban a legnagyobb a kiszorító hatás is, mivel a szigetországban reagál a legérzékenyebben az export a belső infláció által gerjesztett reálfelértékelődésre. Az Egyesült Államok ezzel szemben a tanulmány szerzői szerint képes az ármeghatározó erejével mérsékelni a versenyképességbeli romlást. (Lásd 1. táblázat)

A kiadásnövekedéshez képest mérsékeltebb az adócsökkentés hatása mind a GDP-re, mind az inflációra nézve. A modell szerint a GDP egy százalékát jelentő adócsökkentés 0,5–1 százalékkal növeli a GDP-t.

Összetettebb kép alakul ki a fiskális politika rövid és hosszú távú hatásairól *Ardayna* (2000) tanulmányából. A szerző dinamikus egyensúlyi modell segítségével vizsgálta néhány nyugat-európai OECD-tagország makrogazdasági adatait

az 1965 és 1995 közötti időszakból. A következő öt különböző fiskális intézkedés eredményességét, hatékonyságát tanulmányozta: közösségi fogyasztás növekedése, foglalkoztatás növelése a közszférában, transzferek növekedése, munkát terhelő adók és tőkét terhelő adók emelése. Eredményei arról tanúskodnak, hogy az öt intézkedés közül csupán a közösségi fogyasztás képes – kismértékben ugyan, de – növelni a GDP-t, míg a másik négy esetben különböző mértékben, de csökken a kibocsátás. Bár a pozitív hatás kicsi, még hosszabb távon sem rontja az intézkedés a GDP-arányos államháztartási egyenleget.

A gazdaság szempontjából a munkát terhelő adó emelése a leginkább káros, rövid távon azonban – éppen a növekedést gátló hatása miatt – az adóemelés ellenére még nő is a hiány és csak hosszabb távon mérséklődik. Ehhez képest a tőkét terhelő adó emelése kedvezőbb mind a növekedés, mind a foglalkoztatás, mind a költségvetési egyenleg tekintetében. A közszféra „bővítése”, valamint a transzferek emelkedése rontja leginkább az egyenleget, miközben a növekedésre is negatív hatást gyakorolnak. (Lásd 2. táblázat)

1. táblázat

AZ ÁLLAMI KIADÁSOK – A GDP 1 SZÁZALÉKÁVAL TÖRTÉNŐ – EMELKEDÉSÉNEK HATÁSAI AZ ELSŐ ÖT ÉVBEN

		1. év	2. év	3. év	4. év	5. év
Egyesült Államok	GDP-változás	1,1	1,0	0,5	0,2	0,1
	Infláció	0,2	0,7	1,0	1,2	1,2
Japán	GDP-változás	1,7	1,1	0,4	0,2	0,5
	Infláció	0,5	1,4	0,5	-0,1	0,4
Németország	GDP-változás	1,1	0,7	0,2	0,0	-0,2
	Infláció	0,2	0,3	0,5	0,7	0,7
Nagy-Britannia	GDP- változás	0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,1
	Infláció	0,4	0,5	0,4	0,2	0,0
Franciaország	GDP-változás	0,6	0,6	0,5	0,4	0,2
	Infláció	0,1	0,4	0,6	0,6	0,6
Olaszország	GDP-változás	0,9	0,6	0,3	0,2	0,0
	Infláció	0,3	0,7	0,5	0,5	0,4

Forrás: Daalsgard et al., 2001

1 SZÁZALÉKOS NÖVEKEDÉS HATÁSA A KÜLÖNBÖZŐ INTÉZKEDÉSEKBEN

	Közösségi fogyasztás		Munkaidő-változás a közszférában		Transzferek		Munkát terhelő adók		Tőkét terhelő adók	
	Azonnali hatás	Hosszú táv	Azonnali hatás	Hosszú táv	Azonnali hatás	Hosszú táv	Azonnali hatás	Hosszú táv	Azonnali hatás	Hosszú táv
GDP	0,05	0,07	-0,14	-0,20	-0,42	-0,59	-0,62	-0,86	-0,10	-0,33
Tőkeállomány	0,00	0,07	0,00	-0,20	0,00	-0,59	0,00	-0,86	0,00	-0,80
Munkaóra a magánszektorban	0,07	0,07	-0,22	-0,20	-0,63	-0,59	-0,92	-0,86	-0,14	-0,09
Reálkamat	0,05	0,00	-0,14	0,00	-0,42	0,00	-0,62	0,00	-0,10	0,47
Bérszínvonal	-0,02	0,00	0,07	0,00	0,21	0,00	0,31	0,00	0,05	-0,24
Fogyasztás	-0,03	-0,01	-0,13	-0,20	-0,38	-0,59	-0,55	-0,86	0,07	-0,23
Szabadidő	-0,01	-0,01	-0,20	-0,20	0,08	0,07	0,11	0,10	0,02	0,01
Jóléti költségek	0,03	0,69	0,33	0,48	0,11					
Elsődleges hiány változása	-0,01	0,01	0,38	0,3	1,11	0,88	0,16	-0,16	0,03	-0,27
Elsődleges hiány/ GDP változása	-0,06	-0,05	0,52	0,51	1,54	1,48	0,78	0,71	0,12	0,05

Forrás: Ardagna (2000)

Ez utóbbi kutatáshoz hasonló eredményre jutott a *Blanchard – Perotti* szerzőpáros is (2002), akik egy VAR-modell segítségével tanulmányozták az Egyesült Államok gazdaságának alakulását a második világháború és az ezredforduló között, és azt találták, hogy leginkább a kiadásnövekedés képes a kibocsátás növelésére.

A VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG KÖZVETLEN FISKÁLIS HATÁSAI

A világgazdaság 2006–2007-ben még 5 százalékos feletti ütemben bővült. A növekedés csúcspontját 2007 harmadik negyedéve jelentette, ezt követően fokozatosan csökkenni kezdett a globális GDP növekedési üteme, amely 2008-ra 3,1 százalékra lassult.⁷

A folyamat folytatódott 2009-ben. Az első három hónapban az OECD-tagországokban a visszaesés üteme elérte a 4,2 százalékot, a második negyedévben pedig 4,6 százalék volt az előző év azonos időszakához képest. Az Európai Unióban az első negyedévben 4,7 százalékkal zsugorodott a gazdaság, a következőben 4,8 százalékkal. A visszaesés az első negyedévben az Egyesült Államokban 2,5, Japánban 9,1 százalékos volt, a második negyedévben 3,9, illetve 6,5 százalék volt. Bár a kilábalás üteme nem jósolható meg pontosan, egyre több jel utal arra, hogy a válság a 2009-es év közepén érte el a mélypontját. Az Európai Bizottság prognózisa szerint 2009-ben a globális visszaesés 1,4 százalékos volt, 2010-re viszont már 1,9 százalékos növekedést várnak. (Részletesebben lásd Rácz, 2009)

A pénzügyi és gazdasági válság – globális jellege miatt – minden országot érint valamilyen módon. A költségvetésre gyakorolt hatásokat azonban érdemes két részre bontani. A pénzügyi válság miatt csökkent a pénzpiacok likviditása. Megnövekedett a hitelek ára, ami érzékenyen érinti az összes olyan országot, amely

költségvetési hiányát külső forrásokból kénytelen finanszírozni. Emellett a reálgazdasági válság hatására jelentősen csökkentek az adóbevételek, a gazdaság visszaeséséből fakadó szociális problémák kezelése pedig a kiadási oldal terheit növeli.

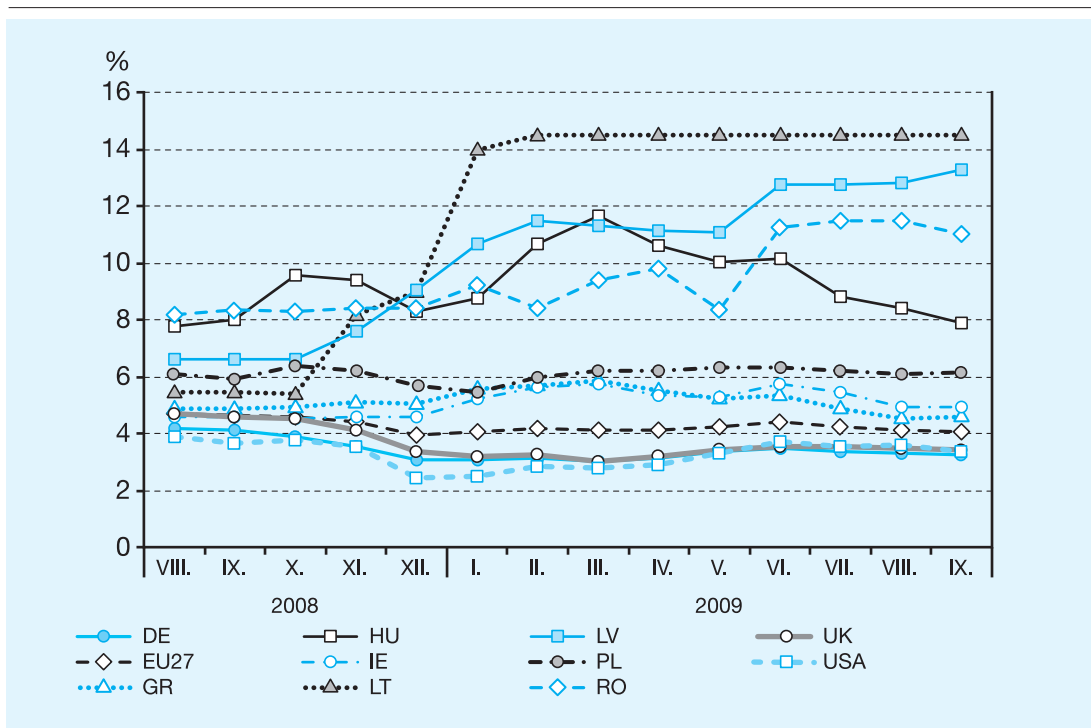
A piaci bizalmatlanság, illetve az ebből fakadó likviditáshiány nagyon különbözően érinti az egyes országokat. Jellemzően azokban az államokban okoz ez finanszírozási gondokat, amelyekkel szemben megnőtt a bizalmatlanság. (Lásd 1. ábra)

A balti államoknál jól látható, hogy a reálgazdasági visszaesés hogyan generál további problémákat: nevezetesen az államkötvények benchmark hozamának emelkedését, amely megdrágítja az államháztartás finanszírozását. Bár a két utólag csatlakozott balkáni ország (Románia és Bulgária) gazdasági visszaesésének üteme jóval kisebb, mint a Baltikumban, a hasonló gazdaságpolitikai recept (Csaba, 2008), illetve ennek hatására a külső eladósodottság a két dél-európai országban is jelentősen megnövelte a finanszírozás terheit.

A különbségek kisebbek az eurózónán belül. A válságot talán leginkább megszenvedő Írországból és a régóta strukturális gondokkal küzdő Görögországból az átlagosnál magasabb hozamokkal képesek értékesíteni az államkötvényeket, míg Németországban nem drágult a finanszírozás. Ez is azt jelzi, hogy ez a jelenség nem általános. Azok az országok, amelyek a válságban a tőke menekülőútjának célpontjai voltak, még profitálhattak is ebből. Ez leginkább az Egyesült Államokra igaz, amely részben kulcsvalutájának, részben gazdasági hegemóniájának köszönhetően „biztos menedékként” funkcionált sokáig.

A válság által okozott adókiesést nehezebb számszerűsíteni. Abban biztosak lehetünk, hogy a gazdasági növekedés lassulása és még inkább maga a recesszió jelentősen mérsékelte az adóbevételeket. Ennek hatását azonban nehéz elválasztani a fiskális keresletélénkítés része-

A HOSSZÚ LEJÁRATÚ ÁLLAMKÖTVÉNYEK BENCHMARK HOZAMA NÉHÁNY ORSZÁGBAN
(%)



Megjegyzés: Az amerikai adat a 10 éves államkötvény benchmark hozama, a többi az ERM²-kritériumok szerint számszerűsített hosszú lejáratú államkötvények hozama.

Forrás: EUROSTAT

ként bejelentett adócsökkentésektől. Használható adataink leginkább az Európai Unió országairól vannak. 2008-ban a közösség államainak összes bevétele 5563 milliárd euró volt, a GDP 44,5 százaléka (ennek nagyjából a 90 százaléka származik adókból). Az Európai Bizottság becslése szerint 2009-ben az összes bevétel 187 milliárd euróval kevesebb, 5376 milliárd euró lesz. Becslésünk szerint a recesszió nélkül, ha a 2007-es évhez hasonlóan 2,7 százalékkal növekedne az unió gazdasága, akkor az összes adóbevétel több mint 350 milliárd euróval lenne magasabb, mint a 2009-re tervezett. A különbség nagyjából a közösség GDP-jének 2,8 százalékát teszi ki. Bár pontosan nem tudjuk számszerűsíteni, hogy ebből mennyi a kieső adóbevétel, a keresletélénkítést célzó tudatos

adócsökkentés nem éri el a hiányzó adóbevétel ötödét sem.

DISZKRECIONÁLIS INTÉZKEDÉSEK ÉS AUTOMATIKUS STABILIZÁTOROK

A válság fiskális hatásait a különböző országok eltérő módon próbálják meg mérsékelni. Az 1929–1933-as világválsághoz képest sokkal kisebb hangsúlyt kap a protekcionista gazdaságpolitika, és ez hosszú távon önmagában is mérsékli a visszaesés által okozott károkat, valamint a kilábaláshoz szükséges időt. Annál nagyobb népszerűségnek örvend a fiskális keresletélénkítés, annak ellenére, hogy mind az elméleti irodalom, mind az eddigi tapasztalatok

azt sugallják, hogy nagyon sok feltétel szükséges ahhoz, hogy sikeres legyen (lásd Leduc, 2009). (Lásd 2. ábra)

A világgazdaság nagyhatalmainak többsége valamilyen módon fiskális politikai eszközöket is bevet a válság hatásainak enyhítése céljából. A G-20-ak országai átlagosan a GDP-jük 0,6 százalékát fordították keresletélénkítésre 2008-ban, 2009-ben ez a szám eléri a 2 százalékot, 2010-ben pedig az 1,5 százalékot. A nagyhatalmak közül a legtöbb pénzt GDP-arányosan Szaúd-Arábia, a Dél-Afriakai Köztársaság, Kína, Korea és Japán fordítja keresletélénkítő célokra.

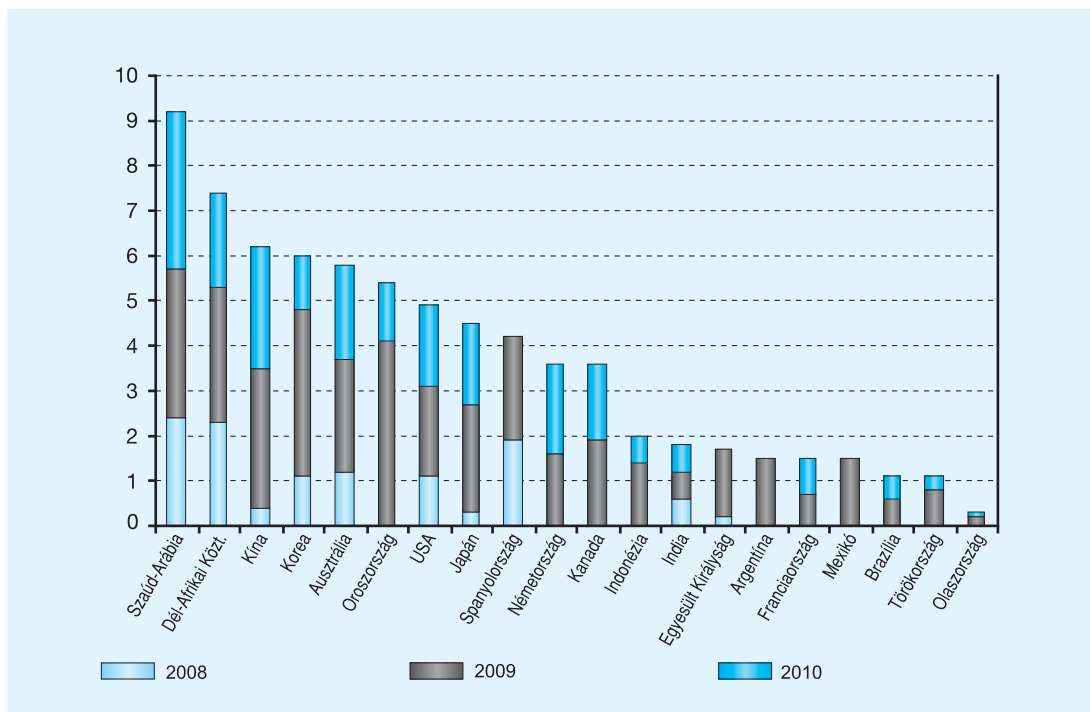
A diszkrecionális fiskális eszközök közül az egyik leggyakoribb az infrastrukturális beruházás, a G-20-ak közül 17 ország ilyen módon igyekszik megelőzni a termelés, illetve a kereskedelem visszaesését. 19 ország kénytelen volt növelni szociális kiadásait, ami egyértelműen a

gazdaság visszaeséséből fakadó növekvő munkanélküliség és egyéb társadalmi feszültség következménye. A kiadási oldalon viszonylag népszerű még a lakásépítés/-felújítás állami támogatása, ami nyilvánvalóan az egyik leginkább munkaerő-igényes ágazat, az építőipar megsegítését szolgálja. A bevételi oldalon a legtöbb ország a magánszemélyek jövedelemadójának csökkentése mellett döntött, de majdnem minden méréskelték a társasági adót és a fogyasztáshoz kapcsolódó adókat is. Az országok jelentős többségére igaz, hogy a véglegesnek hirdetett adóváltoztatások mellett a kiadási oldalt érintő intézkedések jelentős többsége a tervek szerint átmeneti jellegű.

Az OECD 2009 júniusában publikált tanulmánya szintén hároméves periódusban (2008-2010) mutatja be a keresletélénkítő csomagokat. A vizsgált országok közül négyben: Magyarországon, Írországon, Izlandon és Gö-

2. ábra

A G-20-AK FISKÁLIS CSOMAGJAI A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2008–2010)



Forrás: IMF (2009a)

rögországban a körülmények nem teszik lehetővé, hogy keresletélénkítő eszközökkel tompítsák a válság hatását. A többiek a három év alatt átlagosan a GDP 2,9 százalékát fordítják erre a célra. Ebből átlagosan 1,4 százalék jut a bevételi oldalra, amelynek legnagyobb része a magánszemélyeket érinti, de némileg csökkennek a vállalkozók terhei és a fogyasztási adó is. A kiadási oldalra jutó, átlagosan 1,5 százalék zömét az állami beruházások jelentik, valamint a háztartásoknak és a magánszemélyeknek nyújtott transferek. (Lásd 3. ábra)

A világ vezető gazdasági hatalmaihoz képest az Európai Unió tagországai átlagosan kevesebbet költenek fiskális keresletélénkítésre. Egy másik tanulmány szerint (Saha–Weizsäcker, 2009) a közösség 13 legnagyobb tagországa⁸ átlagosan a GDP-jük egy százalékát fordította 2009-ben keresletélénkítésre. Közülük a legtöbbet Németország, Ausztria és Nagy-Britannia költötte erre a célra, míg Olaszországban

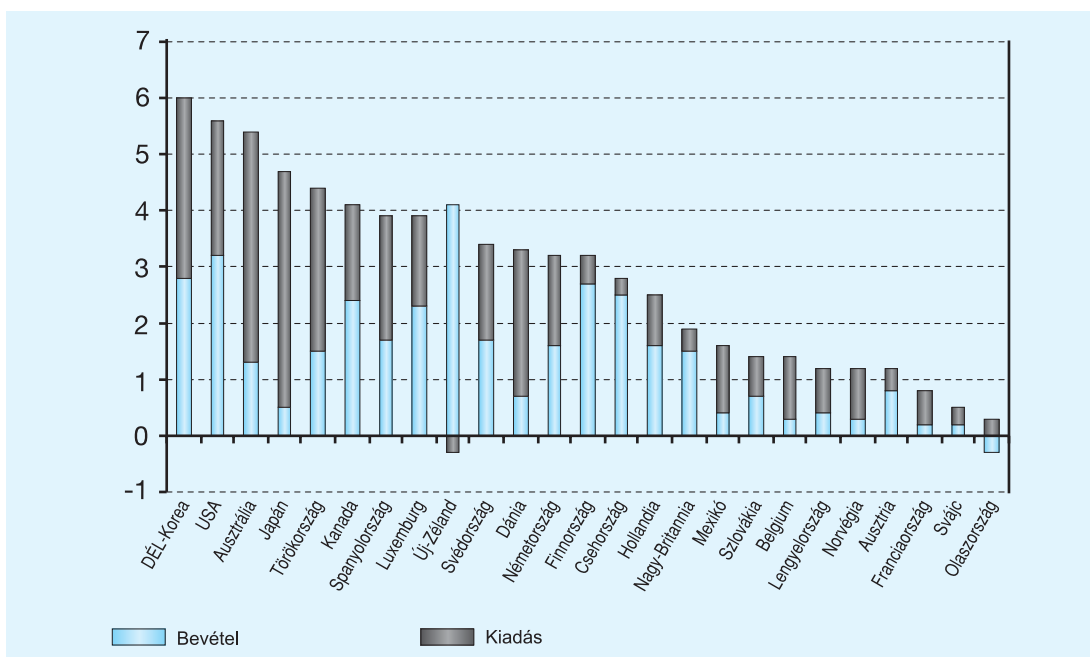
(amelynek államadóssága meghaladja a 100 százalékot) olyannyira óvakodott ettől, hogy az adóemelésből remélt bevételek a tervek szerint meghaladják a keresletélénkítést célzó kiadások költségét. A különbségek azonban nem csupán a csomagok mérete, hanem azok szerkezete között is jelentős.

Ausztriában és az Egyesült Királyságban leginkább a bevételoldali intézkedések domináltak 2009-ben, Svédországban, Lengyelországban, Franciaországban, Spanyolországban és Belgiumban inkább a kiadási oldalon volt a hangsúly, míg Hollandiában és Németországban nagyjából fele-fele arányban álltak egymással a bevételi és a kiadás oldali intézkedések.

➔ Az Egyesült Királyságban az erre a célra szánt kiadások zömét az általános forgalmi adó ideiglenes (2009-ig tartó) csökkentése „vitte el”. Ezen kívül költöttek állami beruházásokra, kismértékben csökkentették a jövedelemadó terheit, és emelték a nyugdíjakat.

3. ábra

A FISKÁLIS KERESLETÉLÉNKÍTŐ CSOMAGOK SZERKEZETE A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2008–2010)



Forrás: OECD (2009)

➤ Ausztriában átfogó (és előbbre hozott) jövedelemadó-reformmal, valamint más adókban is kisebb enyhítésekkel harcoltak a válság ellen. A kiadási oldalon az állami beruházások domináltak.

➤ Svédországban a bevételi oldali élénkítés kizárólag a házfelújítással, illetve -építéssel kapcsolatos adócsökkentésekre korlátozódott. A kiadási oldalon a legnagyobb tétel a K+F-tevékenységek támogatása az autóiparban, illetve a munkanélkülieknek járó, aktivitást ösztönző támogatások emelése volt.

➤ Lengyelországban adócsökkentés nem volt, viszont növekedtek az EU strukturális alapjából finanszírozott projektek társfinanszírozását.

➤ Franciaországban csökkentették a kis cégek bérköltségét. A kiadási oldalon a legnagyobb hangsúlyt az állami (központi kormányzati és önkormányzati), valamint az állami tulajdonú vállalatok beruházásai jelentették.

➤ Spanyolországban több különböző, de kismértékű adócsökkentés szerepelt a bevételi oldalon, míg a keresletélénkítés zöme állami beruházások és szektorspecifikus támogatások formájában valósult meg. Ez utóbbi legfőbb kedvezményezettjei az autóipar, a környezetvédelem és a kutatás-fejlesztés voltak.

➤ Belgiumban az építőipar volt az adócsökkentés fő kedvezményezettje, a szektort az áfakulcs mérséklésével segítette az állam. A kiadási oldalon a jóléti kiadások növekedése volt hivatott ellensúlyozni a válság hatásait.

➤ Hollandiában a bevételi oldalon a kis- és közepes vállalatoknak járó adócsökkentések jelentették a legjelentősebb tételt, míg a kiadási oldalon egyaránt tartalmazott a csomag infrastrukturális beruházásokat, munkaerő-piaci könnyítéseket (munkaóra-csökkentés) és más kisebb volumenű intézkedéseket.

➤ Németországban az adócsökkentés szinte minden adónemre kiterjedt. A legnagyobb közülük a személyi jövedelemadó és a járulékok csökkentése volt. A kiadási oldalon az infrastrukturális beruházások domináltak.

➤ Olaszországban a tervek szerint a költségvetés bevételi oldala szempontjából pozitív a változtatások egyenlege. Az adócsökkentés főleg a vállalatokat érintette, az ebből fakadó bevétel kiesését azonban a tervek szerint bőven kompenzálják a szigorúbb adóellenőrzésből, valamint az önkéntes önellenőrzésből származó bevételek.

Az említett országokban a fiskális keresletélénkítés együtt elérte a 104,8 milliárd eurót. Ez kivéve az unió egészére 117,3 milliárd eurót jelent, ami a közösség GDP-jének 0,91 százalékával egyenlő. Ha ehhez hozzávesszük az EU közösségi szintjén erre szánt 9,3 milliárd eurót, (amely értelemszerűen kizárólag a kiadási oldalon keresztül valósult meg), akkor megkapjuk, hogy a fiskális keresletélénkítés nagysága az Európai Unióban 2009-ben 126,6 milliárd euró volt, ami a GDP 1 százalékát teszi ki.

Ennek több mint másfélszeresét, a GDP 1,7 százalékát fordították keresletélénkítésre a tengerentúlon 2009-ben. A 242 milliárd dollárból az adócsökkentés 122 milliárd dollárt tett ki, amely elsősorban a társasági adót, másodsorban a személyi jövedelemadót érintette. A csomag másik, kiadásnövelő oldala részben környezetvédelmi, infrastrukturális, építőipari és mezőgazdasági beruházásokra támaszkodott, miközben növekedtek a szociális transzferek is.

A diszkracionális intézkedéseknél a becslések szerint nagyságrendileg jelentősebb a szerepe az automatikus stabilizátoroknak (lásd Deroose et al., 2008; European Commission, 2009). Azonban a fiskális csomagokkal szemben ennek nem csupán a hatásait nehéz számszerűsíteni, hanem magának az eszköznek a nagyságát is. Az automatikus stabilizátor működésének vizsgálatakor érdemes abból kiindulni, hogy minél nagyobb az állami szerepvállalás, a kiadási oldal „tehetetlensége” miatt annál nagyobb az anticiklikus hatás.

Ha ez alapján mérjük az automatikus stabilizátor nagyságát, akkor jelentős eltérések rajzolódnak ki az egyes országok között. Általában

az európai országok és azon belül is leginkább a kontinens északi felén jelentős az állami szerepvállalás. Az Európai Unió átlaga (2007-ben GDP-arányosan 45,7 százalék) közel tíz százalékponttal, azaz negyedével magasabb, mint az Egyesült Államokban, és még ennél is nagyobb a különbség, ha Japánhoz, Kínához vagy Koreához hasonlítjuk az uniós adatokat. Mindez talán magyarázatot ad arra a korábbi megállapításra is, hogy általában az EU-s nagyhatalmak kevesebbet költenek a diszkrecionális intézkedésekre, mint G-20 többi országa.

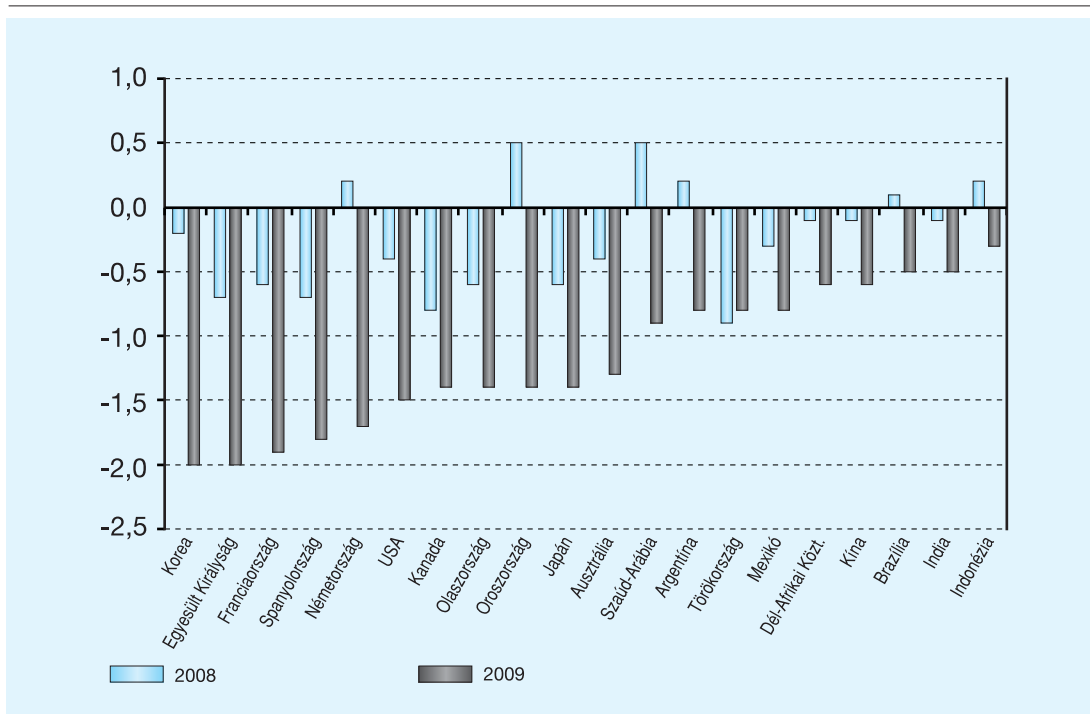
A kérdést a másik oldalról közelíti meg az IMF egy korábbi kiadványa (IMF, 2009a), amelyben becslést végeztek arról, hogy az automatikus stabilizátorok hatására mennyivel romlik a költségvetési egyenleg. Ez a gazdaság visszaesésétől és a kiadások nagyságától, tehetlenségétől függ. Előbbit a valutaalap szakér-

tői úgy mérik, hogy egyik évről a másikra mennyit változott adott ország esetében a kibocsátási rés, azaz a valóságos és a potenciális GDP közötti különbség. A legfrissebb számítások szerint az automatikus stabilizátorok hatására a G-20-ak esetében a költségvetési egyenleg átlagosan, GDP-arányosan 0,2 százalékkal romlott 2008-ban, 2009-ben pedig 1,8 százalékkal nőtt emiatt a hiány. (Lásd 4. ábra)

Egy másik tanulmányban (IMF, 2009b) a valutaalap szakemberei országonként is kiszámolták, hogy mennyivel romlik a költségvetési egyenleg az automatikus stabilizátorok miatt. Az eredmények azt jelzik, hogy ez a jelenség általában azokat a fejlett országokat érinti inkább, ahol nagyobb az állami szerepvállalás mértéke, míg a G-20-ak közül azok, akik a fejlődő országok közé tartoznak, inkább a lista végén foglalnak helyet.

4. ábra

AZ AUTOMATIKUS STABILIZÁTOROK HATÁSA A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEGRE A G-20-AK ORSZÁGAIBAN (2008–2010)



Forrás: IMF (2009b)

EREDMÉNYEK ÉS KÖLTSÉGEK

A fiskális politika hatásvizsgálatának elemzését több tényező is nehezíti. Elsősorban az, hogy a növekedésre vonatkozó adatokból rendkívül nehéz kiszűrni azokat az eredményeket, amelyek a diszkrecionális vagy éppen a nem diszkrecionális intézkedésekre vezethetők vissza. Ha lehetne is pontosan tudni, mennyiben járult hozzá a növekedéshez például egy állami beruházás, kérdőjel akkor is akadna bőven. Egyrészt el kell különíteni az adott intézkedés rövid távú és hosszú távú hatásait. Másrészt meg kell becsülni, hogy a növekedésen kívül hogyan hatott a fiskális intézkedés a gazdasági élet szereplőinek viselkedésére (lásd kiszorító hatás).

Mindezek miatt tényszerű tapasztalatokról a mostani válságban bevetett fiskális keresletélénkítő csomagok kapcsán sem lehet beszélni.

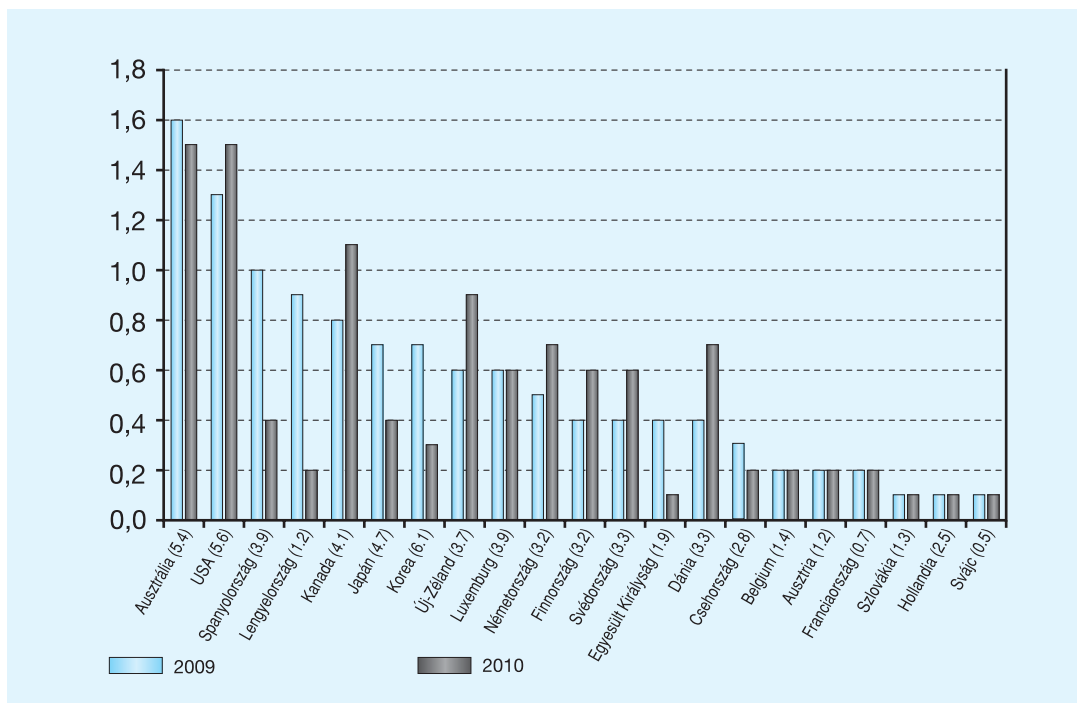
Azok a számítások, amelyek – különösen a nemzetközi pénzügyi és gazdasági szervezetek berkein belül – napvilágot látnak, általában becslések. Az OECD (2009) például úgy próbálta megbecsülni a fiskális keresletélénkítő csomagok eredményességét, hogy az egyes országok esetében figyelembe vett fiskális multiplikátor nagyságát egy korábban készült tanulmányban már említett INTELINK elnevezésű ökonometriai modellből becsülték. (Lásd 5. ábra)

Számításaik szerint a fiskális csomag leginkább Ausztráliában és az Egyesült Államokban képes hozzájárulni a gazdasági növekedéshez, illetve a visszaesés mérsékléséhez. Bár a hatás nagysága nem feltétlenül arányos az intézkedés költségeivel, az jól látszik, hogy (Lengyelországot kivéve) azoknak a – többségében Európán kívüli – országoknak sikerül érdemben mérsé-

5. ábra

A FISKÁLIS CSOMAGOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP VÁLTOZÁSÁHOZ

(zárójelben a csomag GDP-arányos ára)



Forrás: OECD (2009)

kelni a gazdaság visszaesését, amelyek viszonylag sokat költenek erre a célra. Azok a – főként európai – nemzetek, amelyek kisebb összegeket fordítanak a fiskális keresletélénkítésre, a modell becslései szerint nem is várhatnak túlságosan nagy eredményt.

Az OECD eredményei összecsengenek az Európai Bizottság megállapításaival. Becslésük szerint az Európai Unióban az automatikus stabilizátorok 3,2 százalékponttal járulnak hozzá a növekedéshez, míg a fiskális élénkítő csomagok ennél jóval kisebb mértékben, 1,8 százalékponttal növelik a GDP-t két év alatt, 2009–2010-ben.

Az eddigiekből is kitűnik, hogy maga a válság és a válságkezelő intézkedések is jelentős hatást gyakorolnak a költségvetésre. A gazdaság visszaesése miatt csökkennek az adóbevételek, nőnek a szociális kiadások, a finanszírozás kamatterhei, és mindezekon kívül van még a fiskális keresletélénkítés ára, a monetáris intézkedések költségei, valamint az úgynevezett „vonal alatti tételek”. Utóbbiak közé tartoznak azok a bankmentő és egyéb, a pénzügyi likviditást biztosítani hivatott intézkedések, amelyek nem jelennek meg a költségvetésben, az államadósság azonban növelik.

Az előbb felsorolt tényezők együttes hatása azonban nyomon követhető a költségvetési egyenleg alakulásában. A legfrissebb prognózisok szerint az államháztartás egyenlege 2007 és 2010 között az euróövezetben 6,3 százalékkal romlik, az OECD-tagországok átlagában ez a

szám 7,4 százalék, az G-20-ak esetében pedig 5,9 százalék.

Az államháztartás hiánya az említett országcsoportokban az előrejelzés szerint 2010-ben, GDP-arányosan 7 és 9 százalék között alakul. Hogy nem átmeneti hiánynövekedésről van szó, arra utal az is, hogy az IMF hosszú távú előrejelzése szerint a G-20 országokban a deficit 2014-ben is 3,4 százalék lesz, amely több mint a háromszor akkora, mint a 2007-es hiány. (Lásd 3. táblázat)

A költségvetési egyenleg romlása (a korábban megkezdett költségvetési kiigazítást folytató Magyarországot kivéve) szinte minden országot érint. A legfrissebb becslések szerint több mint 10 százalékkal romlik az egyenleg Írországon és Izlandon, ahol ez egyértelműen a gazdasági visszaesés hatása, esetükben fiskális keresletélénkítésre – hazánkhoz hasonlóan – nincs lehetőség. Két számjegyű a spanyol, a brit, az új-zélandi és a lett egyenleg romlása is, miközben a fiskális csomag nagysága Londonban nem éri el a 2 százalékot, Spanyolországban és Új-Zélandon is 4 százalék alatti. Norvégiát kivéve, ahol a egyenlegromlás ellenére is 11 százalékos többletet várnak 2010-re, minden EU-, OECD- és G-20-tagországban nagyobb lesz a hiány, mint 2 százalék, 3 százaléknál kisebb deficitre is csupán három országban (Svájc, Korea és Bulgária) számítanak.

A költségvetési egyenleg rányomja a bélyegét az államadósság alakulására. Az Európai

3. táblázat

A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2007–2010)

	2007	2008	2009	2010	2010–2007
Euróövezet	-0,6	-1,9	-5,3	-6,5	-5,9
EU-27	-0,8	-2,3	-6,0	-7,3	-6,5
OECD	-1,4	-3,2	-7,7	-8,8	-7,4
G-20	-1,0	-2,8	-8,0	-6,9	-5,9
G-20 (fejlett ország.)	-1,8	-4,3	-9,8	-8,4	-6,6
G-20 (fejldő ország)	0,2	-0,4	-4,8	-4,2	-4,4

Forrás: OECD, European Commission, IMF

Bizottság legfrissebb statisztikájából az is kiderül, hogy melyik országban melyik tényező felel leginkább az államadósság várható növekedéséért. Az unión belül a leginkább az írek, a lettek, a britek, a spanyolok és a franciák államadóssága növekszik, mindegyikük esetében a GDP több mint 20 százalékaival. Az Európai Unióban átlagosan 20,7 százalékpontos, az euróövezetben 17,8 százalékpontos növekedést várnak.

A korszak utolsó három évére becsült eladósodásnak általában a negyven százaléka vezethető vissza az elsődleges egyenleg romlására, nagyjából fele a finanszírozáshoz szükséges hitelek kamatainak emelkedésére, valamint a nevezőben szereplő kisebb növekedésre. A vonal alatti tételek aránya átlagosan 10 százalék.

Az államadósság növekedése természetesen nem csak az Európai Unióra jellemző. A legfrissebb felmérések szerint az OECD tagországokban 26,7 százalékkal, a G-20-aknál 18,8 százalékkal növekszik az államadósság. Az Egyesült Államokban például 63,1 százalékról 97,5 százalékra, azaz 34,4 százalékkal nő a GDP-arányos államadósság 2007 és 2010 között. *(Lásd 4. táblázat)*

Az IMF (2009b) arra hívja fel a figyelmet, hogy az adósságnövekedés trendjének megállítása, illetve megfordítása valószínűleg sokáig elhúzódik. Becslésük szerint a már említett Egyesült Államok GDP-arányos államadóssága

2014-ben már 106,7 százalék lesz, a G20-ak esetében pedig ez a szám 84,6 százalékra nő a következő négy évben.

Mindezek alapján biztosra vehető, hogy a válságból való kilábalás után a következő feladat az eladósodás kezelése lesz. Ez több szempontból is fájdalmas folyamatnak tűnik. Az érintett országok költségvetési kiigazításra kényszerülnek, adóemeléssel, illetve a kiadási oldal csökkentésével kell javítaniuk a költségvetési egyenleget. Bár – amint arra korábban utaltunk – nem lenne példa nélküli, ha a konszolidációt a nem keynesi hatások dominálnák, azaz gazdasági expanzió kísérné, ez legalább annyira feltételekhez kötött, mint a sikeres állami keresletélénkítés. Sok országban elkerülhetetlen lesz a belföldi kereslet visszaesése, ami a gazdasági növekedés ismételt mérséklődését okozza majd.

A globálisan növekvő államadósság emellett finanszírozási nehézségeket is okozhat. Különösen a kisebb államok államadósságának finanszírozása drágulhat, ha az eldősodott és a befektetők szemében megbízhatóbb „nagyok” elszívják előlük a tőkét.

ÖSSZEZÉS

A tanulmány első felében bemutattuk, hogyan működik a fiskális keresletélénkítés. A korábbi

4. táblázat

AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2007–2010)

	2007	2008	2009	2010	2010–2007
Euróövezet	66,0	69,3	77,7	83,8	17,8
EU-27	58,7	61,5	72,6	79,4	20,7
OECD	73,5	78,7	91,6	100,2	26,7
G-20	62,8	65,9	75,7	81,6	18,8
G-20 (fejlett ország)	77,6	83,4	87,7	106,4	28,8
G-20 (fejldő ország.)	37,8	36,4	38,7	39,9	2,1

Forrás: OECD, European Commission, IMF

tapasztalatok, illetve a részben ezekből merítkező elméleti irodalom azt sugallja, hogy a fiskális keresletélénkítés csak nagyon komplex feltételrendszer mellett lehet eredményes.

A diszkrecionális intézkedések áttekintése után megvizsgáltuk, hogy az egyes országok gazdaságpolitikája milyen mértékben illeszkedik az elmülethez, illetve a korábbi évek tapasztalatai alapján megfogalmazott szabályszerűségekhez. Ami az államháztartás kiegyensúlyozottságát illeti, kedvezőek az előjelek. A G-20-ak esetében például a legnagyobb fiskális expanziót meghirdető államok a legkisebb államadósságú országok közé tartoznak. Többségükben az államadósság 2009-ben sem haladja meg a GDP 40 százalékát. Ebből a szempontból Japán a kivétel, amely annak ellenére kötelezte el magát jelentős mértékben a fiskális keresletélénkítés mellett, hogy GDP-arányos államadóssága meghaladja a 200 százalékot. Hasonló képet mutat az OECD-tagországok vizsgálata is: a korábbi keresletélénkítések tanulságaiból tanulva inkább azok az országok szánták rá magukat, hogy ily módon tompítsák a válság hatásait, amelyek kisebb államadóssággal rendelkeztek.

Más a helyzet, ha egy másik fontos feltételt, a kihasználatlan kapacitások meglétét vizsgáljuk. Amint arra munkájában Benczes (2009) is rámutatott, a strukturális problémák miatt már 2007-ben pozitív volt a kibocsátási rés, nem csupán az Európai Unió összes tagállamában, hanem az Egyesült Államokban is. Ez számottevően csökkenti az állami keresletélénkítés esélyeit.

A csomagok szerkezetét, összetételét tekintve árnyaltabb a kép. Az elméleti irodalom és a modellszámítások többsége a kiadásoldali élénkítés mellett teszi le a voksát, de konszenzusról nem beszélhetünk. Emiatt nem szabad túlhangsúlyozni annak a szerepét, hogy az eddig bejelentett csomagok átlagosan ugyan olyan mértékben támaszkodnak a bevételi és a kiadási oldalra. Ami azonban általában igaz, az az egyes

országok esetében jelentős eltéréseket takar. A keresletélénkítésre sok pénzt költők közül Csehország, Svédország, Korea és Új-Zéland elsősorban az adócsökkentésre támaszkodik, míg a Dánia és Ausztrália inkább a kiadási oldalban bíz. A legtöbben azonban azok vannak (köztük az USA, Németország, Spanyolország, Kanada), amelyek vegyes csomaggal rukkoltak elő.

Összhangban a szakirodalommal, a kiadási oldalon belül az infrastrukturális beruházások dominálnak. A bevételi oldalon már árnyaltabb a kép, annyi azonban mindenképp elmondható, hogy elsősorban a jövedelmeket terhelő adók csökkennek, másodsorban pedig a fogyasztást terhelő elvonások.

KÖVETKEZTETÉS

A tanulmány egyik célja az volt, hogy egyértelmű képet alkosson az állami keresletélénkítés jelentőségéről, szerepéről. A közpénzből finanszírozott állami keresletélénkítés bár fontos és hatékony eszköz a válságkezelésben, nem tekinthető csodafegyvernek. Egyrészt azért nem, mert csupán egy meghatározott környezetben lehet sikeres, így az országok egy része nem élhet vele. Másrészt, ha sikeres, akkor is csak korlátozott mértékben képes tompítani a válság hatásait. Szerepük az Európai Unióban átlagosan, évente kisebb, mint a GDP 1 százaléka, közel fele akkora, mint az automatikus stabilizátoroké.

A kilábalás számtalan más tényezőtől legalább annyira függ, elég csak a pénzügyi stabilitás helyreállítására, valamint a monetáris politika eszköztárára gondolni. Ahogy a kilábalásban, úgy az eladósodottságban sem domináns a szerepe. Az elsődleges egyenleg változása az eladósodás közel 40 százalékát okozza az EU-ban, és a recesszió miatti adóbevétel kiesés ezen belül is legalább kétszer akkora súlyt képvisel, mint az állami keresletélénkítés.

JEGYZETEK

- ¹ Köszönettel tartozom hasznos tanácsaiért Balatoni Andrásnak, Csaba Lászlónak és Gáspár Tamásnak. A hibákért, tévedésekért a felelősség természetesen kizárólag a szerzőt terheli.
- ² A fiskális multiplikátor azt jelzi, hogy az államháztartási egyenleg, vagy más fiskális változó 1 százalékos változása hogyan hat a reál-GDP alakulására.
- ³ Lásd erről részletesebben Mellár (1997) munkáját
- ⁴ A keynesi és neokaynesi megközelítéssel szemben a nem keynesi megközelítések a költségvetési kiadások csökkentésének kibocsátásra gyakorolt pozitív hatását hangsúlyozzák. A nyolcvanas évektől kezdve több európai ország példájából is az derül ki, hogy az adósságállomány növekedésének megállítását vagy akár visszaszorítását is sikeresen felvállaló, főként az államháztartás kiadási oldalára koncentrált kiigazítások jó eséllyel eredményeznek expanzív hatásokat (Benczes, 2006). Egy másik tanulmány viszont (Gáspár, 2005) arra hívja fel a figyelmet, hogy a kiadás-csökkentésen alapuló költségvetési korrekció általában jelentős egyensúlyzavarok esetén következett be. Azaz, a kedvezőtlen kiinduló helyzet növelte a hiteles kiigazítás nyomán a magánszektor fogyasztási és beruházási hajlandóságát. (Lásd még Párkányi, 2006; Horváth et al., 2006)
- ⁵ A belső késleltetés (lag) arra vonatkozik, amíg a döntéshozók felismerik annak szükségességét, hogy változtatni kell a fiskális politikán és megvalósítják a megfelelő intézkedéseket. A külső késleltetés azt jelzi, hogy mennyi ideig tart, amíg a fiskális intézkedések az aggregált keresleten keresztül kifejtik hatásukat.
- ⁶ A szerzők definíciója szerint recessziós periódusnak számít az az év vagy azok az évek, amelyekben a reál-GDP növekedése a szórásnál nagyobb mértékben marad el a növekedési trendtől.
- ⁷ A válság okairól részletesebben lásd Györfffy (2009) és Magas (2009) munkáját.
- ⁸ Együtt az Európai Unió GDP-jének több mint 90 százalékát állítják elő. A 13 ország közül Görögországban, Írországban nem születtek fiskális kereslet-élénkítést célzó diszkrecionális intézkedések. A tanulmány az OECD-vel ellentétben a Dániában meghozott intézkedéseket nem sorolja a fiskális kereslet-élénkítő csomagok közé.

IRODALOM

- ARDAGNA, S. (2000): Fiscal Policy Composition, Public Debt and Economic Activity, *Public Choice, Springer, Volume, 109(3–4), pp. 301–25*
- BARRO, R. J. (1974): Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy, Volume 82, Number, 6., pp. 1095–1117*
- BARRO, R. J. (2009): Government Spending Is No Free Lunch, *Wall Street Journal, January 22*
- BENCZES I. (2006): Nem-keynesi hatások érvényre jutása a keresleti oldalon, *Competitio, 5. évfolyam, 3. szám, 83–105. oldal*
- BENCZES I. (2009): Expanziós költségvetési politika és hatásai az EU-ban, *Külgazdaság, LIII. évfolyam, 7–8. szám, 4–22. oldal*
- BESSENYEI I. (2007): A makroökonómia és makrogazdasági politika újabb elméletei, *Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kar, Pécs*
- BLANCHARD, O. – PEROTTI, R. (2002): An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, *Quarterly Journal of Economics, Volume 117, MIT Press*
- CSABA L. (2008): Az újfajta makroökonómiai populizmus, *Pénzügyi Szemle, 53. évfolyam, 4. szám, 592–606. oldal*
- DAALSGARD, T. – ANDRÉ, C. – RICHARDSON, P. (2001): Standard Shocks in the OECD Interlink Model, *OECD Economics Department, Working Paper, Number 306, OECD*
- DEROOSE, S. – LARCH, M. – SCHAECHTER, A. (2008): Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal Policy in the euro area revisited, *European Commission*
- ERDŐS T. (2002): A keynesi elméleti rendszer és a válságkezelés, In: Akik nyomot hagytak a 20. századon 1., *Napvilág Kiadó*

- GÁSPÁR P. (2005): Expanzív költségvetési kiigazítás: lehetséges-e Magyarországon nem keynesiánus hatásokkal járó korrekció? *ICEG Vélemény XXI., Budapest*
- GYÓRFFY D. (2009): Szép új világ Amerikában – az állam álmai és a válság valósága, *Pénzügyi Szemle, 55. évfolyam, 2–3. szám, 318–338. oldal*
- HAAVELMO, T. (1945): Multiplier Effects of a Balanced Budget, *Econometrica, 13, pp. 311–318*
- HEMMING, R. – KELL, M. – MAHFOUZ, S. (2002a): The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – A Review of the Literature, *IMF Working Paper, 02/208*
- HEMMING, R. – MAHFOUZ, S. – AXEL S. (2002b): Fiscal Policy and Economic Activity During Recessions in Advanced Economies, *IMF Working Paper, 02/87*
- HORVÁTH, Á. – P. KISS, G. – JAKAB, M. Z. – PÁRKÁNYI, B.: Myths and Maths: Macroeconomic Effects of Fiscal Adjustments in Hungary, *MNB Occasional Papers 52*
- KRUGMAN, P. (2008): Fiscal expansion, *The New York Times, December 1*
- KEYNES, J. M. (1936): The General Theory of Employment, Interest, and Money, London, Macmillan
- LEDUC, S. (2009): Fighting Downturns with Fiscal Polic, *FRBSF Economic Letter, Number 20*
- MAGAS I. (2009): Ciklikusság és válságok az amerikai gazdaságban, 1929–2008, *Pénzügyi Szemle, 55. évfolyam, 2–3. szám, 339–359. oldal*
- MELLÁR T. (1997): Alkalmazott makroökonómia, *JPTE Gazdálkodástani Doktori Program, Pécs*
- MILLER, M. – SKIDELSKY, R. – WELLER, P. (1990): Fear of Deficit Financing: Is It Rational? In R. Dornbusch and M. Draghi (ed.), *Public Debt Management: Theory and History, Cambridge, MA, Cambridge University Press, pp. 293–310*
- PÁRKÁNYI, B. (2006): Tények és talányok: A fiskális kiigazítások makrogazdasági hatásai Magyarországon, *MNB-szemle, június 34–40. oldal*
- PIGOU, A. C. (1943): The classical stationary state, *Economic Journal 53, (212), pp. 343–352*
- RÁCZ, M. (2009): Vélekedés a válságról az Európai Unióban kialakult helyzet alapján, *Pénzügyi Szemle, 55. évfolyam, 2–3. szám, 303–317. oldal*
- SAHA, D. – WIZSACKER, J. (2009): EU Stimulus Package – Estimating the size of the European stimulus packages for 2009: an update, *Bruguel Policy Contribution*
- European Commission (2009): Public Finances in EMU, 2009, European Economy, *Commission Staff Working Document*
- IMF (2009a): Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis, IMF Staff Position Note, SPN/09/13
- IMF (2009b): The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis, *Companion Paper*
- OECD (2009): Economic Outlook, *Preliminary Edition, 85*

Losonczi Miklós – Nagy Gyula

*A bankok reagálása a globális pénzügyi válságra – nemzetközi tapasztalatok**

A globális pénzügyi válság lefolyásával, okaival és következményeivel nagyszámú elemzés foglalkozott a legkülönbözőbb megközelítésben. Különösen nagy volt az érdeklődés a válság kedvezőtlen hatásainak tompítását célzó jegybanki politikák és az állami szerepvállalás különféle formái és eszközei iránt. Ez a tanulmány kiemelten a bankok, azok közül is elsősorban a kereskedelmi bankok válságra adott válaszait elemzi külföldi példák alapján. A tanulmány szemlélete jövőorientált, azaz ahol lehetséges, ott a múltbeli trendekből és a jelenlegi helyzet kihívásaiból igyekszik a jövőre vonatkozó következtetéseket levonni.

A VÁLSÁG FŐ VONÁSAI ÉS A BANKOKKAL SZEMBENI KIHÍVÁSOK

Az USA másodrendű jelzálogpiacán kialakult árbuborék kipukkanása súlyos válságot okozott az amerikai jelzálog-hitelezésben, és ez átterjedt a nemzetközi piacokra is. Az árbuborék többéves folyamat következményeként jött létre, ki-

váltó okai között a globális likviditásbőség, a befektetők óriási kockázati étvágya és növekvő kockázatvállalási hajlandósága, valamint a pénzügyi piaci folyamatok és a tőkepiaci eszközárak jövőbeli alakulásának túlságosan is optimista értékelése említhető. Mindezek együttesen vezettek a 2007. július–augusztusában kezdődött válsághoz, amely először azokat az amerikai bankokat érintette, amelyek jelentős jelzáloghitel-állománnyal és arra épülő úgynevezett strukturált pénzügyi eszközökkel rendelkeztek. A strukturált hitelfinanszírozási konstrukciók az IMF jelentése¹ szerint a válság kitöréséig exponenciálisan növekedtek, összesített kibocsátási értékük a 2000. évi 500 milliárd dollárról 2600 milliárdra nőtt. Ebből az adósságfedezetű értékpapírok (CDOs) 1200, a jelzálogfedezetű értékpapírok (MBSs) pedig kerekén 1000 milliárd dollárt tettek ki. Az ingatlanárak gyors ütemű csökkenése elértektelenítette ezeket a különféle eszközfedezetű pénzügyi innovációs termékeket, a pénzbőség miatt jellemzően tőkeáttételes (*leverage*), azaz idegen forrásra, hitelre alapozott konstrukciók finanszírozása a kialakult és egyre mélyülő pénzpiaci válság következtében mind nehezebbé és költségesebbé vált.

A válságnak ezt a szakaszát nagy amerikai és európai bankok csőd közeli állapotba kerülése,

* A cikkben felhasználtuk Losonczi Miklósnak a GKI Gazdaságkutató Zrt. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete megbízásából „Szűkülő likviditás a bankszektorban” címmel készített tanulmányához írt elemzését.

illetve csődje jellemezte. A bankcsődök veszélyeztették a globális pénzügyi rendszer egészségének stabilitását, ami közvetlen állami beavatkozást váltott ki, elsősorban a nehéz helyzetbe jutott bankok különféle formákat öltő feltőkésítése révén. A pénzintézetek konszolidálását, tőkehelyzetük megerősítését a jegybankok likviditásnövelő intézkedései egészítették ki (az alapkamatok összehangolt csökkentése, jegybanki forráshoz jutás megkönnyítése stb.). A válság felszínre hozta a pénzügyi rendszer gyenge pontjait, és fokozatosan áterjedt a pénzügyi piac egyéb területeire és más országokra, majd mindinkább éreztette kedvezőtlen hatásait a termelőszférában is.

A legtöbb ország bankszektorát a globális pénzügyi válságnak a Lehman Brothers – a világ egyik legnagyobb befektetési bankja – 2008. szeptember közepén bekövetkezett csődjével fémjelzett *második szakasza* érintette a legerőteljesebben. Ennek nyomán ugyanis mélypontra zuhant a bankszektor szereplőinek egymás iránti bizalma, aminek következtében a korábbi időszakot jellemző pénzűzés a visszájára fordult, a bankközi pénzpiac likviditása világméretben drámai módon összeszűkült, 2008 októberében átmenetileg kiszáradt, miközben a bankközi kamatlábak erőteljesen megemelkedtek és tartósan magas szinten maradtak.

Az egyre mélyülő válság hatására a pénzügyi közvetítés intézményrendszerének egészébe vetett bizalom súlyosan megrendült. Különösen igaz ez a tőkepiac szereplőire és az általuk alkalmazott pénzügyi innovációkra, amit azok a nyilvánvaló veszteségek tápláltak, amelyeket a különféle befektetési alapok, strukturált termékek, vagy éppen a tőzsdék elszenvedtek. A banki közreműködéssel megvalósuló *intermediáció* is megsínylette a válságot, részben azért, mert maguk a bankok is előszeretettel használták a romló jövedelmezőség ellentételezésére a később toxikusnak bizonyult eszközöket, másrészt a tőkeáttételes pozíciók leépítésének általánossá válása súlyos likviditási problémákhoz,

hitelszűkéhez (*credit squeeze*), majd a hitelezés egyre súlyosabb megroppanásához (*credit crunch*) vezetett. A befektetők pánikszerű tőkekivonása, vagyis a kockázatosabbnak tartott eszközöktől való gyors szabadulás súlyosan érintette a közép- és kelet-európai felzárkózó országokat, azok közül is különösen Magyarországot. A G-20-ak minisztereinek és jegybanki kormányzóinak 2009. márciusi londoni tanácskozására készült IMF szakértői feljegyzés² a jelenlegi krízis fontos elemeként a *bizalmi válságot*, a kilábalás előfeltételének pedig a bizalom helyreállítását jelölte meg. Ennek az eléréséhez a jelenleginél szorosabb nemzetközi szabályozási együttműködés keretében új alapokon, transzparens módon működő nemzetközi pénzügyi rendszer kialakítása járulhat hozzá. A *The Economist* még markánsabban fogalmazott, amikor azt írta: „*egy pénzügyi termék szempontjából a jövőbeli értékében való bizalom alapvető: ha a bizalom elveszik, a piac összeomlik.*”³

A kockázatos eszközökkel szembeni tartalékolási követelmények, valamint az egyre növekvő veszteségleírások megkerülhetetlenné tették a bankok számára tőkehelyzetük megerősítését, konszolidálását, erre azonban önerőből nem voltak képesek vállalkozni. Az USA-ban az adott pénzügyi intézményekre kialakított ad hoc mentőcsomagok mellett a kormányzati erőfeszítések főként azoknak a pénzügyi rendszerkockázatoknak a kezelésére irányultak, amelyek a hitelpiacok befagyását okozták.⁴ A kormányzati beavatkozás először világszerte tőkeinjekciók, jegybanki forráshoz juttatás, valamint a kinnlevőségekre történő garanciavállalás formáját öltötte, majd később a rossz hitelek állam által történő megvásárlására vagy garantálására vonatkozó konstrukciókat is kidolgoztak.

A válság súlyosságát jól érzékelteti, hogy a gyakorlat rácafolta a sokáig axiómaként kezelt *too big or too interconnected to fail* – túl nagy, túl jelentős ahhoz, hogy csődbe menjen – vélekedésre: a már említett Lehman Brothers csődöt követően felvásárolták a Merrill Lynch-et, a

Bear Stearns-t, de ugyancsak áldozatul esett a Washington Mutual. Az amerikai Fannie Mae és a Freddie Mac jelzáloghitel-intézeteket csak az állami segítségnyújtás mentette meg, de 85 milliárd dollár jegybanki hitelt kapott az óriásbiztosító AIG⁵ is. A válság hamar elérte Európát is, ahol Németországban ki kellett vásárolni a Sachsen LB-t, később a Hypo Real Estate-t, Angliában a Bank of England kénytelen volt először likviditási támogatásban részesíteni, majd államosítani a Northern Rock-ot, később a Bradford & Bingley-t, a holland kormány pedig a Fortis Bankot. A Citi, a Merrill Lynch és az UBS is nagymértékű veszteségelírást volt kénytelen elkönyvelni. Az európai országokban foganatosított intézkedések kapcsán a *The Economist* arról írt, hogy „a kontinens szinte bankmentő laboratóriummá vált”.⁶

A globális pénzügyi piacokon és a közvetítőrendszer intézményeiben bekövetkezett válság nagyon hamar áterjedt a reálszférára is, így a vállalkozások finanszírozási problémái súlyosbodtak, a termelés visszaesése rontotta a konjunktúrális kilátásokat, s mindez makrogazdasági szinten is a növekedés visszaeséséhez és az állami kiadások finanszírozásának nehezebbé válásához vezetett. A 2008 őszen kialakult kritikus helyzetben a fő veszélyt egy globális állampapír-piaci likviditási válság fenyegetése jelentette. Akkori értékelések alapján a 2009. évi költségvetési elképzelések szerint egyedül az USA államháztartásának 1750 milliárd dollár hitelt kell felvennie az adott költségvetési évben. Az EU-tagállamoknak a költségvetési deficit és a bankmentő csomagok finanszírozásával kapcsolatos hitelszükségletét kerekén 1000 milliárd dollárra becsülték.⁷ Világméretben az állampapír-kibocsátás volumenét 3000 milliárd dollárra prognosztizálják, ami a 2008. évi kibocsátást várhatóan több mint háromszorosan múlja felül. A Gazdasági és Monetáris Unióban 16 – egymástól eltérő hitelképességű – szuverén kibocsátó verseng egymással. A likviditási válság realitását támasztotta alá az ír állampapírok kül-

földi befektetők által történt masszív eladása. Az ír állampapírok 90 százaléka külföldi tulajdonban van. A befektetők azért vonták ki tőkéjüket Írországból, hogy eleget tudjanak tenni hazai fizetési kötelezettségeiknek.

A pénzügyi piacokon a feszültség 2009 januárjára enyhült, azóta további konszolidáció következett be, ami azonban messze nem jelenti a pénzügyi válság végét. A helyzet a kétségtelen javulás ellenére továbbra is meglehetősen bizonytalan. Jóllehet a globális recesszióból való kilábalás elkezdődött, amit az egymást követő prognózisok egyre kedvezőbb konjunktúraadatai is érzékeltetnek, ennek a folyamatnak a tartóssága továbbra is hordoz bizonytalanságot. Az IMF világgazdasági kilátásokról szóló legfrissebb jelentése – hatvan év óta először – 2009-ben a világgazdaság átlagosan 1,1 százalékos visszaesésével számol, ami 2010-ben 3,1 százalékos bővülésbe fordul át. A fejlett országok átlagot meghaladó mértékű, 3,4 százalékos csökkenésre számíthatnak 2009-ben, ezen belül az USA 2,7, az eurózóna országai 4,2, a japán gazdaság pedig 5,4 százalékos hanyatlást lesz kénytelen elkönyvelni. Idén az USA mintegy 1,5, Japán várhatóan 1,7 százalékos növekedésre számíthat, de a korábbi várakozásokkal ellentétben az eurózónában is mintegy 0,3 százalékos GDP-növekedést prognosztizálnak. A felzárkózó piacok (*emerging markets*), valamint a fejlődő országok együttesen 1,7 százalékkal növekednek 2009-ben, a következő évre az előrejelzés szerint 5,1 százalékos dinamika várható. Ez biztató fejlemény, de még mindig alatta marad ezen országcsoport 2008-ban mért 6,0 százalékos növekedésének.⁸

A válság egyes szakaszaiban a bankoknak *különféle típusú veszteségforrásokkal* kellett szembeesülniük. A válság első szakaszát a kereskedési könyvekben szereplő elértéktelenedett *eszközök leírása* jellemezte. Ezek nagyságrendje nem volt ismert, fokozatosan derült fény a rossz kinnlevőségekre, ezért a folyamat nem volt előre jelezhető. A strukturált pénzügyi termékek

komplexitása miatt nehéz volt megbecsülni, hogy a veszteségek milyen módon érintik az értékpapírosított banki eszközöket. A másodrendű és annál is gyengébb hitelképességű adósokra vonatkozó információk hiánya miatt nehéz volt elfogadható becslést adni a csődarányra, ezáltal a hitelportfólió minősége romlásának mértékére. Ráadásul a bankok az illikvid eszközöket olyan árakon értékelték, amelyek a szóban forgó eszközök minőségén túlmenően a vásárlók hiányát is nagymértékben tükrözték. A Nemzetközi Valutaalap 2009. októberi értékelése szerint világméretben összesen 2,8 billió dollárra tehető a válság hatására potenciálisan leírásra kerülő banki pénzügyi eszközök (hitelek és értékpapírok) állománya.⁹

További veszteségelírásai sokkuk sem zárható ki, de azok a potenciális vagy tényleges veszteségek, amelyekkel a bankok a *globális pénzügyi válság második, jelenlegi szakaszában* szembesülnek, már sokkal kiszámíthatóbbak, mivel a *hitelportfólió* romlásával kapcsolatosak. A recesszió és a hitelportfólió minőségének alakulása közötti összefüggések ismertek, a kettő közötti kapcsolatra vannak historikus adatok. A munkanélküliség növekedésével különösen jelentős veszteségek várhatók a hitelkártya- és a jelzáloghitel-üzletágban, de nem lesz jobb a helyzet a személygépkocsi-hitelek és lízingfinanszírozás terén sem.

A BANKOK VÁLSÁGRA ADOTT REAKCIÓINAK FŐ VONÁSAI

A világ vezető nemzetközi kereskedelmi bankjainak egész soráról derült ki, hogy a prudens működés érdekében szükségessé válik a feltőkésítésük, és működésük is gyökeres változtatásra szorul. A bankok válságra adott válaszaik elemzésekor azonban célszerű abból kiindulni, hogy a fejlett piacgazdaságok pénzügyi zetei többségének a jövője biztos, mert a kormányok a pénzügyi rendszer stabilitására te-

kintettel nem hagyják csődbe menni őket. A szerkezeti átalakítás keretében az állami támogatásban részesült bankoknak és a pénzügyi irányító hatóságoknak azonban a jövőben arra a kérdésre is választ kell adniuk, hogy az állam mennyi idő alatt és milyen feltételek mellett számolja fel tulajdonosi pozícióit. Az államnak a pénzügyi közvetítésben való megjelenése a bankokban szerzett tulajdonosi pozíciója alapján ugyanis hosszabb távon versenyproblémákat és piaci árazási gondokat is felvet,¹⁰ ezért az lenne a célszerű, ha az állam a krízis elmúltával mielőbb kivonulna a pénzügyi piacokról. Ez nyilvánvalóan csak fokozatosan történhet, ellenkező esetben nem zárható ki egy újabb, meredek visszaesés. Ennek a problémának az elemzése azonban szétfeszítené e tanulmány tartalmi és terjedelmi kereteit.

A banki hitelezés általános peremfeltételei gyökeresen megváltoztak, a korábbi, alapvetően a kereslet által táplált piac a válság és ezzel összefüggésben a kockázatok megnövekedése miatt kínálathányossá vált, azaz ma a *kínálat a szűk keresztmetszet a hitelezésben*. A banki kinnlevőségek minőségének romlása, a pénzügyi innovációkon elszenvedett tőzsdei, tőkepiaci („mérgezett eszközök”) és hitelezési veszteségek (rossz jelzáloghitelek, romló minőségű hitelportfólió stb.) miatti jelentős leírások és a növekvő kockázatok ellensúlyozását szolgáló céltartalékolási kötelezettségek fokozódása következtében a pénzügyi intézetek a piaci kamatláb nagyságától függetlenül visszafogták hitelkínálatukat, csökkentették üzleti aktivitásukat, azaz a méreletfőösszegüket. Ennek nyomán a bankok árazási alkuereje jelentősen megnövekedett.

A válság miatt természetesen a *hitelek iránti általános kereslet is csökkent*, különösen az amerikai háztartások körében, de kisebb mértékben, mint a kínálat. A háztartások a pénzügyi problémák hatására már nem annyira a hitelfelvételre törekednek, mint inkább az adósságaik csökkentésére, azaz hiteleik visszafizetésére, de legalább is az adósságszolgálati terhek (kamat

plusz törlesztés) mérséklésére. Ez a megállapítás mindenekelőtt a globális pénzügyi válság első szakaszára vonatkozik, jóllehet a pénzügyi, gazdasági krízis jelenlegi időszakában a vállalati szférában a fő probléma továbbra is a hitelek iránti gyenge kereslet, főleg Nyugat-Európában, azaz a vállalati szféra prudensebb, mint a bankszektor. A vállalatok ugyanis recessziós vagy recessziógyanús környezetben nem kezdenek azonnal beruházásba, ha a kamatlábak mérséklődését tapasztalják, legfeljebb akkor, ha azt várják, hogy a változó kamatozású hitelek kamatlába hosszabb ideig alacsony marad vagy csökkenő tendenciát mutat. A gazdasági növekedés visszaesésének fékezése, a konjunktúra élénkítése érdekében az EBRD és az Európai Központi Bank különféle konstrukciói ezért a vállalati hitelkeresletet kívánják élénkíteni. Ugyanakkor sok olyan vállalat is van, főként a kkv-szektorban, amelynek égető szüksége lenne hitelre, de mégsem jut hozzá.

Az utóbbi évtizedben, amikor a tőke ára alacsony volt, a bankok üzleti stratégiája a *mérleg eszközoldalára* összpontosított. A pénzügyi innovációk (értékpapírosítás, strukturált hitelek stb.) is az aktívákat érintették, nevezetesen miként lehet tartósan magas hozamokat elérni, miközben a kockázatokat a nemzetközi pénzügyi piacokon ezeknek az innovációknak a segítségével szétterítik. A nemzetközi ratingcégek ebben „tettetársak” voltak, mert módszertanilag sem voltak felkészültek az úgynevezett strukturált befektetési és hitelkonstrukciók által megtestesített tényleges kockázatok és azok összefüggéseinek, kölcsönhatásainak felmérésére. Annak ellenére adtak mégis kiváló minősítést a pénzügyi innovációt megtestesítő termékekre, konstrukciókra, hogy a magas, többszörös tőkeáttételek miatt a kockázatok tényleges mértékének az észlelése és azok menedzselése a pénzügyi kockázatkezelést bonyolultabb feladat elé állítja, mint az egyéb hagyományos üzleti területeken. A hitelminősítőknek nem volt gyakorlata ezeknek a speciális konstrukcióknak a megbíz-

ható kockázatértékelésében, különösen nem annak felmérésében, hogy kedvezőtlené váló gazdasági körülmények közepette és stresszhelyzetekben milyen hatásokat váltanak ki. A strukturált befektetéseknél nem tudták megfelelően bemérni az egyes szeletek (*tranches*) kockázatainak kölcsönhatását, azt feltételezték, hogy a kiváló minősítésű senior és a kockázatosabb szeletek között alacsony a korreláció mértéke. A minősítő cégek alapvetően a hitelkockázatra összpontosítottak, jóllehet az értékpapírok likviditási és piaci kockázatoknak egyaránt ki vannak téve, és ez utóbbiakról a befektetők hajlamosak voltak megfeledkezni, vagy legalábbis alábecsülni azokat. A ratingcégek felelősségének részletes bemutatása ismét csak túlmutat ennek a tanulmánynak a keretein.

A globális pénzügyi válság kezdete óta a bankok magatartásában mindinkább az érzékelhető, hogy a *forrásoldal* került előtérbe, azaz a veszteségekkel szemben védelmet nyújtó tőke nagysága és minősége, illetve a források futamideje vált fontosabbá.¹¹ A bankok *tőkeszükséglete* nemcsak a jogszabályi előírások esetleges változásai miatt nő, hanem azért is, hogy meglegyen a megfelelő fedezet az esetleges veszteségekre. A tőke mostani relatív szűkössége és magasabb ára miatt nehézségekbe ütközik a mérlegfőösszeg növelése, sőt, a bankok kifejezetten ennek csökkentésére törekszenek. Ráadásul azok az innovatív megoldások (értékpapírosítás), amelyekkel mérlegen kívülre (*off balance sheet*) vitték a hitelkockázatokat, ezáltal virtuálisan javították a tőkekövetelményeknek való megfelelést, a jövőben nem alkalmazhatók tovább. Ezt bizonyítja, hogy a bankok nagyon erősen visszafogták ezt a korábban széles körben folytatott gyakorlatukat. Emellett a rendelkezésre álló tőkét is a korábbinál hatékonyabban kell felhasználni. Bizonyos tevékenységek tőkeigénye nagy, de megtérülése alacsony, miközben a tőkeáttétel is kisebb az ilyen pozíciók tudatos leépítése következtében (*deleveraging*), a kockázatok pedig nagyobbak

és a tőke költség magasabb. A Bázeli II tőkeelőírásai, illetve a válság nyomán elindított további szabályozási szigorítások egyre szűkebb manőverezési lehetőséget hagynak a bankok számára. A Bázeli Bizottságnak az új tőkekövetelmény-rendszerrel szülő szabályozása direktívaként beépült az Európai Unió jogrendjébe is.¹² Ez a korábbi előírásokhoz képest átfogóbb, rugalmasabb és a tőkeszükségletet sokkal szorosabban kapcsolja össze a bankokban felmerülő kockázatokkal, kiemelten a hitel-, a piaci és a működési kockázattal, amely utóbbit a hazai szabályozás is elkülönítetten kezeli.¹³

A globális pénzügyi és gazdasági válságban az *eszközök likviditása* is más megvilágításba kerül. Olyan időszakban, amikor a piacok kevésbé likvidek, az eszközök hosszabb ideig maradnak a mérlegben. Ez növeli a bankok számára a kockázatot és tőkét köt le, amelyet máshol jobban lehetne felhasználni. Mindez arra ösztönzi a pénzügyi szereplőket, hogy a *kevésbé tőkeigényes területekre* koncentrálnak. A Credit Suisse például továbbra is fenn kívánja tartani jelenlétét az amerikai lakóingatlan-jelzáloggal fedezett értékpapírok piacán, amely mély és likvid, de ki kíván lépni ugyanezen pénzügyi instrumentumok európai piacáról, ahol a bankok hosszabb ideig kénytelenek vonatkozó eszközeiket megtartani.

A bankok törekednek az általuk vállalható kockázatok mérséklésére, ami azt is jelenti, hogy *visszafogják a saját számlás ügyleteket*, ehelyett nagyobb mértékben támaszkodnak az ügyfelekre.

A bankok érdeklődése nő az olyan *tevékenységek* iránt, amelyek *nem kötnek le jelentős tőkét* és nem járnak nagy kockázatokkal. Ilyen a befektetési banki tanácsadás, a letéti szolgáltatás, a vagyonkezelés (ez utóbbi esetben mások pénzt kockáztatják). A tanácsadás iránti kereslet várhatóan hosszabb időn keresztül táplálja, hogy a válság miatt sok vállalat szorul tőkebevonásra, illetve kénytelen átstrukturálni adósságállományát.

A bankok nagyobb figyelmet fordítanak olyan eszközökre, amelyek további hitelfelveletelek *fedezetéül* szolgálnak. Ennek megfelelően kétfelé osztják tevékenységüket. Az első csoportba azok tartoznak, amelyek olyan *fedezetet igényelnek*, amelyeket a központi bankok is elfogadnak (például magas minőségű jelzálog) vagy természetüknél fogva megfelelő biztonságot adnak (például bizonyos blue chip részvények). A másik csoportba olyan tevékenységek kerülnek, amelyek *nem igényelnek fedezetet*, így biztosítékok nélküli finanszírozást is lehetővé tesznek.

A bankok mérsékelni kívánják a wholesale banki finanszírozásnak való kitettségüket, azaz a bankközi piacok, illetve a tőkepiaci instrumentumok révén történő forrásszerzés helyett nagyobb mértékben kívánnak a betétekre támaszkodni. Általános törekvés a *hitel/betét arány csökkentése*, azaz a kihelyezések betéttel való fedezettségének javítása. A jelenlegi súlyos pénzügyi válság létrejöttében fontos szerepet játszott egy hosszan érlelődött strukturális változás, ami azt jelentette, hogy a saját ügyfelek biztonságos hosszú lejáratú betéteinek csökkent a szerepe a bankok likviditálásában a befektetőkéhez képest. A bankok mind nagyobb mértékben az *idegenek kényétől* függtek.¹⁴ A pénzügyi innovációkkal összekapcsolt hitelnyújtás az elmúlt évtizedben sok banknál eleve azzal a szándékkal történt, hogy a kihelyezéseiket értékpapír formájában befektetőknek továbbadják (*originate-to-distribute model*). Ily módon egy közönséges hitel például kötvényformát öltött, majd újracsomagolva, valamilyen befektetési alapban, strukturált termékben újabb befektetőkhez került. Innentől kezdve a hitelnyújtás dinamikája nem a kiszámítható magatartású betételhelyezőktől függött, hanem sokkal inkább a befektetők nehezen előre jelezhető értékpapír-vásárlási hajlandóságától. A források megszerzésében a válság hatására a betétek felértékelődése figyelhető meg, és a tapasztalatok alapján kijelenthető, hogy a kiter-

jedt fiókhálózattal rendelkező bankok sokkal sikeresebbek voltak a betétgyűjtésben, mint azok a bankok, amelyek más értékesítési csatornákra (internet stb.) helyezték a hangsúlyt. Az árnyalt képhez az is hozzátartozik, hogy a betétekre való támaszkodásnak is megvannak a veszélyei és *kockázatai*, még ha a kihelyezésekével nem is feltétlenül összemérhetők. A betétek ugyanis könnyen kivonhatók a bankokból, és a betétesek védelmét szolgáló kormányzati garanciák egyáltalán nem akadályozzák meg a betéteseket abban, hogy „diszkrimináljanak” az egyes pénzügyi intézmények között.

A válság hatására egy sajátos fejleménnyel is találkozhatunk, nevezetesen *szupermarketek kívánnak betörni a retail bankpiacra*, azaz a jövőben a bankoknak a hagyományos pénzügyi versenytársaik mellett új piaci szereplőkkel kell szembenézni. Ez utóbbiak ügyfélszerzési költségei alacsonyak, mivel naponta nagyszámú vevő keresi fel értékesítési pontjaikat. A szupermarketek jó hírneve nem sérült a bankválságban, ami jelentős versenyelőny lehet a megtépzott hírnevű banki márkanévvel szemben. Ilyen jellegű diverzifikációval a TESCO foglalkozik a legkomolyabban.¹⁵

A fogyasztói magatartásban bekövetkezett változások, így különösen *a háztartások megtakarításainak növekedése* pótlólagos lehetőségeket is teremtenek a retail bankok számára. Az USA-ban a lakosságot kiszolgáló bankok fontolgatják olyan strukturált megtakarítási termékek kínálatát a háztartásoknak, amelyek lehetővé teszik a részvénybefektetést, miközben védik a befektetett tőkét. Ugyancsak az USA-ban nő a kereslet a más devizában denominált megtakarítási konstrukciók iránt.

Érdekes változás, hogy amíg korábban a bankok félték ügyfélvállalataik csődjétől, addig jelenleg *a bankok vállalati ügyfelei szeretnék biztosítani magukat a bank csődje esetére*. Konkrétan, a vállalatok hivatalos állásfoglalást kérnek bankjaiktól arra a kérdésre, hogy mi történik az általuk nyújtott szolgáltatásokkal akkor, ha

azok csődbe mennek. Ugyanígy garanciákat kérnek a bankok által nyújtott szolgáltatásokhoz való hozzájutásra a megállapodott árakon arra az esetre, ha egy adott bank más pénzügyi közvetítővel egyesülne vagy más pénzügyi közvetítőbe olvadna be.

Ami a jövőt illeti, a különféle típusú bankok eltérő lehetőségekkel rendelkeznek. A kisebb bankok számára, amelyek kívül esnek az állami beavatkozás (betétbiztosítás, a jegybank *lender of last resort* védelme, bankmentő csomagok) hatókörén, vagy kevésbé diverzifikált hitelfortfólióval rendelkeznek, a kilátások borúsabbak. Ezeknek a nem garantált intézményeknek az amerikai pénzügyi rendszeren belül gyorsan növekedett a súlya, ami egy ponton túl már a rendszer egészére jelentett fenyegetést,¹⁶ mivel 2008-ig nem élvezték azt a fent említett biztonsági hálót, ami a bankok esetében működött. De például az amerikai regionális bankok és a spanyol takarékpénztárak helyzete továbbra is igen instabil amiatt, hogy a kereskedelmi ingatlannal kapcsolatos portfóliójukon óriási veszteségek keletkeztek. A válság hatására az USA-ban a bankok száma a jelenlegi 8 ezerről várhatóan 2 ezerre csökken.¹⁷ Az IMF szakértői szerint a jelenlegi válság kialakulásában lényeges szerepet játszott, hogy a pénzügyi közvetítésben a bankok mellett részt vevő úgynevezett nem banki szereplőkre (befektetési bankok, hedge fund-ok, jelzálogkötvény-kibocsátók, kockázati tőkealapok stb.) a prudenciális előírások nem vagy nem ugyanolyan szigorúsággal vonatkoztak. Ezeknek a jelentőségét mutatja, hogy 2007 végén az USA-ban az ilyen bankszerű intézményeknél lévő eszközök értéke kerekén 10 000 milliárd dollárra volt tehető¹⁸, ami lényegében megegyezett a szabályozott bankrendszer összes aktívájával. Ennek az *árnyék-bankrendszernek* a szabályozatlanságát maguk a kereskedelmi bankok is kihasználták, hogy a tőkemegfelelési követelményeket rajtuk keresztül megkerüljék, illetve a kockázatokat ezekhez transzferálják.

Az alacsony kamatlábak miatt *meredekebbé vált a hozamgörbe*, azaz a rövid és a hosszú lejáratú kamatlábak közötti különbség nőtt. Ez a *kamatmarzsot*, vagyis a betéti és a hitelkamatlábak közötti különbséget is érintette. Olyan időszakban, amikor a jegybanki kamatlábak közel vannak a nullához, a bankoknak elvileg mérésük kellene hitelkamatlábaikat, miközben a forrásszerzési verseny következtében nem tudják tovább csökkenteni betéti kamatlábaikat. Mindez a kamatmarzs összeszűkülését eredményezi. A bankok mozgástere nagyon behatárolódik, ha az alacsony kamatlábak hosszú ideig fennmaradnak.¹⁹ Egyébiránt a bankok nem a magas kamatokban, hanem a hasznukat jelentő kamatrésben – a betétek önköltsége és a hitelkamatok különbsége – érdekeltek, amit az alacsony kockázatot tükröző általánosan alacsonyabb betéti és hitelkamatszintek, illetve csökkenő kötelező tartalékképzés mellett is képesek elérni.

A bankok bevétele, illetve nyeresége nemcsak a kamatmarzsból származik, hanem a különféle *díjakból* is. Jelentős kockázat, hogy a bankszektor egyre erőteljesebb politikai indíttatású nyomás alá kerül – általános megítélésük romlik, a magas profitok, a bankvezetők kiugróan nagy jövedelmei irritálják a közvéleményt, a politikai erők ez alapján készletét érzik a megregulázásukra –, előbb-utóbb vizsgálni kezdik: az egyes bankok által a különféle szolgáltatásokra felszámolt díjak mennyire méltányosak. Méltányos, magyarán alacsonyabb díjak követelése a bankok díjbevételeinek alakulását is kedvezőtlenül érintheti.

RÉGIÓ-, ILLETVE ORSZÁGSPECIFIKUS BANKI REAKCIÓK

A bankok reagálása a válságra eltérő sajátosságokat mutat az egyes régiókban, illetve országokban. Az *USA-ban* a bankok döntő többsége a kormány által a TARP keretében (Troubled

Asset Relief Program) rendelkezésükre bocsátott forrásokat (700 milliárd dollár) új hitelek nyújtására használta fel. A bankok kisebbik része az állami forrást versenytársai felvásárlására fordította.²⁰ Ez utóbbit az illetékes amerikai hatóságok nem nézik jó szemmel.

Az egyes *GMU-országok* által bevezetett banktámogató csomagok nagyságrendje az összesített GDP mintegy 22 százalékára rúg,²¹ Németország és Franciaország 20 százalék körüli mutatójával ehhez közel helyezkedik el. Hollandia arányait tekintve éppen a dupláját költötte a bankok támogatására, mint az EU, de Ausztria egyharmados GDP-arányos támogatása is átlagon felüli, ami arra utal, hogy a válság következtében ezen országok bankjainak kockázati kitétsége is jóval nagyobb.

A *kanadai bankrendszer* sok olyan vonással rendelkezik, ami miatt érdemes kicsit részletesebben megvizsgálni. Kanada legnagyobb bankjai nyereségesek voltak a 2009. január 31-ét megelőző három hónapban, azaz akkor, amikor a piaci feltételek világszerte a legkedvezőtlenebbül alakultak.²² A kanadai bankok üzleti stratégiája jóval konzervatívabb, kockázatvállalási hajlandósága számottevően kisebb, mint az amerikai bankoké. Emiatt a kanadai bankok portfóliójából lényegében hiányoztak az amerikai bankok válságot előidéző, „fertőzött” termékei, a nagyon magas tőkeáttétellel²³ (*leverage*), azaz idegen forrással finanszírozott konstrukciók. Ehhez az is hozzájárult, hogy az egyik legnagyobb kanadai bank 2005-ben kivonult a strukturált termékek üzletágból és példáját mások is követték, illetve az, hogy a kanadai jegybank 20–30 százalékos sávban korlátozza azt az arányt, amely a tőkepiaci üzletág hozzájárulása lehet a nyereséghez.

A kanadai bankrendszer oligopolisztikus szerkezetű, öt domináns bank részvételével. Ez a tény egyrészt korlátozza az árversenyt. Független brókerek a jelzáloghiteleknek mindössze egyharmadát közvetítették ki Kanadában az USA 70 százalékával szemben. Másrészt meg-

könnyíti a bankok számára a visszavonulást, ha a dolgok kezdenek túlságosan kockázatosá válni.

Mivel a domináns piaci pozícióval rendelkező kanadai bankok túlságosan nagyok ahhoz, hogy csődbe menjenek, ezért a bankfelügyelet is sokkal szigorúbb. Ez abban is kifejezésre jut, hogy a felügyelet meghatározza a tőkeáttétel maximumát és egységes rendszert alkalmaz a kereskedelmi és a befektetési bankokra. A kevésbé szigorú és sokkal fragmentáltabb rendszerek más országokban lehetővé tették a banki mérlegfőösszegek robbanásszerű növekedését. Egy felmérés szerint²⁴ a kanadai bankok sokkal kisebb tőkeáttétel mellett működnek, mint nemzetközi versenytársaik. A hitel/betétarány 78 százalékos, miközben ugyanez a mutató az USA esetében 83 százalék, az Egyesült Királyságban pedig 96 százalék. Az USA és Kanada közötti leglényegesebb különbség a jelzáloghitelek szabályozásában van. Az USA-ban a jelzáloghitelek kamata levonható az adóból, ami számottevő mértékben ösztönzi a hitelfelvételt. Kanadában a kamat nem vonható le az adóból. (Ennek jelentőségét azonban nem indokolt eltúlozni. Ebben a tekintetben az Egyesült Királyságban kialakult rendszer megegyezik a kanadaival, mégis súlyos válságban van a jelzálogpiac.)

Ha a hitel a fedezetétül szolgáló ingatlan értékének a 80 százalékát meghaladja, akkor Kanadában az adós köteles biztosítást kötni a Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC) nevű állami intézménnyel. A bankok portfóliójuk fennmaradó részét is biztosítják a CMHC-vel. Emiatt a CMHC által garantált jelzáloghitelekre szigorú standardokat alkalmaznak. Mindez az USA-tól eltérően nem teszi érdekeltté a bankokat abban, hogy értékpapírosítsák a jelzáloghiteleket.

Sok *felzárkózó országban, különösen Ázsiában* is nehezebbé váltak a bankok működési feltételei a gazdasági helyzet romlásával. Ugyanakkor ezeknek a bankoknak nem vagy csak szűk kör-

ben kell tőkeáttételes pozíciókat felszámolni, mert kevés ilyen eszközük volt, vagy egyáltalán nem fektettek ilyen instrumentumokba. Ezért kevésbé is van szükség szabályozási változtatásokra. Az ázsiai bankok a határokon túlnyúló tőkeáramlásoknak való kitétségüket ellenőrzés alatt tartották. Viszonylag szűk tartományban van szükség szerkezeti változtatásokra.

Sokkal ellentmondásosabb a helyzet *Közép- és Kelet-Európában*²⁵. Ezt a térséget egyrészt az jellemzi, hogy a bankrendszer tekintélyes hányada külföldi tulajdonban, zömmel nyugat-európai bankok kezében van. A külföldi anyabankok tulajdonában lévő összesített hazai kereskedelmi banki aktívák értéke 2007-ben Magyarországon a GDP 93,1 százalékát tette ki. Ennél nagyobb arány csak Horvátország (157,2 százalék), Észtország (142,2 százalék) és Litvánia esetében figyelhető meg²⁶. Másrészt nagyszámú tényező hatására az utóbbi években ezekben az országokban gyors ütemben terjedt a vállalati szféra és a háztartások devizában (főleg euróban és svájci frankban) denominált hitelfelvétele (de kivétel például Csehország). A háztartások devizahitel-állománya fedezetlen árfolyamkockázatnak van kitéve. Harmadrészt elegendő hazai megtakarítás hiányában a külföldi tulajdonban lévő hazai bankok az anyabankoktól kaptak rövid lejáratú devizaforrásokat, amiket viszont hosszú lejáratra helyezték ki (például lakásvásárlási hitelek formájában, amelyek fedezete az ingatlan).

Korábban, kedvező konjunkturális helyzetben az EU pártfogolta a nyugat-európai bankok terjeszkedését az új tagállamokban, mert annak révén a fogadó országok fejlettebb pénzügyi technikákhoz és nagyobb fokú pénzügyi biztonsághoz jutottak. Az a körülmény, hogy a közép- és kelet-európai államok az EU-csatlakozással, a gazdasági és pénzügyi integrálódással az Európai Unió fejlett országainak „holdudvarába” kerültek, azt a piaci percepciót erősítette, hogy válság esetén nagyobb a valószínűsége, hogy segítséget kapnak. Ennek a fel-

tételezésnek tulajdoníthatóan az országok között kifejező kötvényfeláraik alacsonyabbak voltak, mint e nélkül lettek volna. A piacok ezeknek az országoknak az állampapírjait összességében 50–100 bázisponttal alacsonyabban árazták be, mint amit a gazdasági fundamentumok indokoltá tettek volna²⁷, vagyis egyes országok számára a növekvő sebezhetőségük ellenére lehetővé tette, hogy a külső forrásokért kevesebbet fizessenek. Eleinte úgy tűnt, hogy a 2007-ben az USA-ban kibontakozott válság nem érinti ezeket az országokat, mivel gyakorlatilag nem volt kitettségük a „mérgezett eszközökben”, de a válság mélyülése következtében a térségbe irányuló tőkebeáramlás visszaesett, ami megnehezítette a kevésbé hazai megtakarításokra, belföldi betétekre alapozó, mint inkább külföldi forrásokra támaszkodó hitelfinanszírozás dinamikájának fenntartását, miközben romlottak az exportlehetőségeik, főként a járműipari beszállítói pozíciók terén.

A bázeli székhelyű Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) szerint a Gazdasági és Monetáris Unió tagországaiban (főleg Ausztriában, Olaszországban, Belgiumban) és Svédországban bejegyzett bankoknak Közép- és Kelet-Európában mintegy 1500 milliárd dollár hitelállományuk van (az összes külföldi bankhitel állománya a térségben 1656 milliárd dollár). Az osztrák bankok közép- és kelet-európai kinnlevőségei Ausztria GDP-je 70 százalékára, a bankrendszer eszközeinek 26 százalékára rúgnak. Az osztrák bankoknak 2009 első negyedévének végén 187 milliárd euró kelet-európai kinnlevősége volt. Az osztrák kormány 6,4 milliárd euró tőkeinjekcióban részesítette a vezető osztrák bankokat (Erste, Raiffeisen, Bawag PSK, Volksbank, Hypo Alpen-Adria).²⁸ Az volt a hallgatóságos feltételezés, hogy a fogadó országokat egy esetleges válság nem érinti hátrányosabban, mint az anyaországot. E terjeszkedés révén ráadásul a GMU-tagországokban bejegyzett bankok jelentős profitra tettek szert az utóbbi években, amelynek nagy részét hazautalták.²⁹

A globális pénzügyi válság megkérdőjelezte az ismertetett üzleti modellnek a működését. Egyrészt a Lehman-Brothers 2008. szeptemberi csődje után a nyugat-európai anyabankok is likviditási nehézségekkel szembesültek, aminek következtében nem tudták közép- és kelet-európai érdekeltségeiket a korábbi időszakhoz hasonló módon finanszírozni.³⁰ Másrészt a közép- és kelet-európai országokat, különösen a nemzetközi összehasonlításban jelentős külső adósságot felhalmozott Magyarországot likviditási és árfolyamválság érte, ami többek között devizájuk leértékelődésében csapódott le. Egyes országok, így Magyarország is nemzetközi szervezetek (IMF, Világbank, Európai Unió) hitelcsomagja segítségével lett úrrá a likviditási és árfolyamválságon.

A válságkezelés nemzetközi példái azt mutatják, hogy az egyes államok a monetáris és fiskális eszköztár párhuzamos és összehangolt alkalmazásával igyekeztek mérsékelni a krízis következményeit. A mentőcsomagok kiemelten a bankok megmentését, valamint a gazdasági növekedés visszaesésének ellensúlyozását, a vállalkozások konszolidálását, a foglalkoztatás fenntartását és a nehéz helyzetbe került, stratégiai fontosságú iparágak, vállalatok megmentését célozták. Mivel ezeknél az intervencióknál nem került sor nemzetközi szintű összehangolásra, a válság hatására mind nagyobb teret nyert a nemzeti protekcionizmus, amelynek jegyében a kormányok „erkölcsi” nyomást gyakorolnak a gazdasági szereplőkre, hogy a válságkezelés keretében nyújtott állami támogatásokat a hazai munkahelyek fenntartására vagy megmentésére fordítsák.

Ennél is súlyosabb következményeit jelenti a pénzügyi protekcionizmusnak, amikor a kormányok által megsegített bankok – részben politikai nyomásra – saját országuk adófizetőinek érdekeit helyezik előtérbe a hitelezésben és szűkítik nemzetközi kihelyezéseiket, beleértve a külföldi, azon belül közép- és kelet-európai érdekeltségeik finanszírozását, pontosabban

devizaforrásokkal történő ellátását. A térségben működő leánybankok számára ezért az üzleti aktivitás fenntartása rendkívül szorosan összekapcsolódik azzal, hogy milyen eredményt tudnak felmutatni a betétgyűjtésben. A hazai bankpiacon az utóbbi hónapokban ezen a területen erősödő árverseny figyelhető meg a bankok körében.³¹ Nem dokumentálható tételesen, de a valóságtól nem elrugaszkodott az a feltételezés, hogy az anyabankok nem akarják közép- és kelet-európai kitétségüket növelni, azaz a leánybankoknál tőkekonzolidációs kényszerbe kerülni. A kiváráó magatartásuk arra utal, hogy a prudenciális megfontolásaik sokkal erősebbek, mint a jövedelmezőségi elvárások, ami egyik oka lehet például Magyarországon, hogy a kereskedelmi bankok hitelezési hajlandósága drámaian csökkent.

Az anyabankok térségbeli aktivitásának visszaesése az „elfertőzött” eszközeiken elszenvedett veszteségekre, valamint a romló hitelportfóliótól való félelemre vezethető vissza. Ennek egyik jelensége, hogy még a Magyar Fejlesztési Bank refinanszírozási konstrukciónál is visszafogottságot mutatnak. Hozzá kell azért azt is tenni, hogy a keresleti oldal szereplői, a kkv-szektor vállalkozásai között meglehetősen kevés a valóban piacképes, így hitelérdemes szereplő. Ezzel együtt a már említett pénzügyi protekcionizmus teljes mértékben ellentmondott annak az Európai Unióban elfogadott alapelvnek, amely szerint az anyabankok felelősek külföldi érdekeltségeik működéséért.

Ugyanakkor az érintett nyugat-európai bankok nem érdekeltek abban, hogy a válság hatására feladják a térségben nem kis ráfordítással kiépített piaci pozícióikat, és magukra hagyják közép- és kelet-európai leánybankjaikat. A korábbiakban említett morális szemponthoz képest – a konjunktúra idején jelentős nyereségre tettek szert, így elvárható, hogy válság idején is kitartsanak – ez sokkal nyomósabb érv, különösen akkor, ha figyelembe vesszük egy, a válság lecsengését követő, esetleg több év múlva

időszerűvé váló újbóli piacra lépés költségeit, nehézségeit. Kilenc, az új tagállamokban érdekeltségekkel rendelkező bank 2009 elején elkezdett lobbizni azért, hogy az Európai Unió és az Európai Központi Bank terjessze ki a válság leküzdésére foganatosított intézkedéseit a Gazdasági és Monetáris Unióra, sőt az Európai Unióra kívülre (Ukrajnára és egyes jugoszláv utódállamokra).

Jelenleg a balti államok mellett Románia, Szerbia és Magyarország külföldi tulajdonban lévő bankjai kaptak megerősítést arról, hogy a nyugat-európai anyabankok eleget tesznek kötelezettségeiknek. Az MKB a német állam által megsegített bajor anyabanktól kapott tőkeinjekciót, a Raiffeisen Bankot pedig osztrák anyabankja erősítette meg 20 millió euró kölcsöntőkével. A CIB 42 milliárd forint tőkeinjekciót kapott anyabankjától. Ennek ellenére a külföldi bankok egyelőre láthatóan nem kívánják növelni közép- és kelet-európai kitétségüket.

ÖSSZEFOGLALÁS, KÖVETKEZTETÉSEK

Bár a 2008. őszi nemzetközi pénz- és tőkepiaci turbulencia mára jelentősen mérséklődött, a helyzet továbbra is meglehetősen bizonytalan. Noha nem zárhatók ki további veszteségjelentések, a bankoknak a jövőben inkább a hitelportfólió reálgazdasági válságra visszavezethető romlásával kapcsolatos veszteségekkel kell számolniuk.

Az olcsó pénz időszakától eltérően, amikor a mérleg eszközoldala volt előtérben, a válságra adott reakcióként a bankok most a mérleg forrásoldalára koncentrálnak, azaz a veszteségekkel szemben védelmet nyújtó tőke nagysága és minősége, illetve a források futamideje válik mind fontosabbá. A szabályozás oldaláról megfogalmazódó szigorú tőkekövetelményeknek való megfelelés érdekében a bankok eszközoldali (eszközértékesítés, hitelezési aktivitás visszafogása, nyitott pozíciók leépítése) és for-

rásoldali megoldásokat (tőkeemelés, osztalékcsökkentés, alárendelt hiteleszközök) egyaránt alkalmaznak.³²

A krízist megelőzően követett banki modellből (*originate to distribute*) fakadt a mérlegfőösszeg növelésére való törekvés. A válságkezelésben ehelyett most a minőségi szempontok kerülnek előtérbe: a bankok rendelkezésére álló tőke minél hatékonyabb és jövedelmezőbb felhasználása, a kockázatok mérséklése például a saját számlás ügyletek visszaszorításával, az eszközök likviditásának javítása, a kevésbé tőkeigényes tevékenységekre való szakosodás, a fedezet nélküli ügyletek arányának növelése, illetve olyan ügyletek esetében, amelyeknél szükség van fedezetre, jó minőségű fedezet biztosítása. A Bázeli II egyezményrel összhangban várható a tőkekövetelmények szigorodása, és ezzel párhuzamosan sokkal nagyobb figyelem övezi majd az alkalmazott kockázattértékelési eljárások javítását, a globális és a helyi pénzügyi szabályozás és felügyelet összefüggéseit és kölcsönhatásait. Az államnak a válságkezelés során a bankokban szerzett tulajdonosi pozícióit célszerű mielőbb felszámolnia, mert a pénzügyi közvetítésben való tartós jelenléte versenytorzító hatásokat vált ki.

A banki stratégiák kiemelkedő fontosságú eleme a hitel/betét arány csökkentése a betétel-helyezés ösztönzése révén, azonban a betétek

könnyű visszavonhatósága miatt ennek is vannak kockázatai.

Az állami tőkeinjekcióban nem részesült, vagy kevésbé diverzifikált hitelportfólióval rendelkező bankok konszolidációs és fejlődési lehetőségei korlátozottak.

Az alacsony kamatlábak tartós fennmaradása a szűk kamatmarzs miatt hátrányosan érinti a bankszektort. Az állami tőkejuttatásban részesült bankokra az általuk felszámolt díjak csökkentésére politikai okokból várhatóan jelentős nyomás nehezedik.

Ami az országspecifikus jellemzőket illeti, az USA-ban az állam által adott tőkét a bankok többsége a hitelezés bővítésére használta. Sajátos, más országokra nem jellemző sajátos vonásai miatt a kanadai bankrendszert nem viselte meg a globális pénzügyi válság. A felzárkózó piacokon belül az ázsiai bankokat a recesszió hatásain kívül nem érintette a globális pénzügyi válság. Közép- és Kelet-Európában a válság megkérdőjelezte a devizahitelezés korábbi modelljének fenntarthatóságát. Hosszabb ideig tartó bizonytalanság után a külföldi tulajdonban lévő helyi bankok nyugat-európai anyabankjai megerősítették, hogy képesek közép- és kelet-európai érdekeltségeik likviditásának biztosítására. Ez azonban legfeljebb a hitelezés szinten tartására elegendő, a növekedéshez kevés.

JEGYZETEK

¹ IMF Global Financial Stability Report – Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. IMF, Washington DC, April 2008. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/01/pdf/text.pdf>

² Group of Twenty, Meeting of Ministers and Central Bank Governors March 13-14 2009 London, U.K. – Global Economic Policies and Prospects, Note by Staff of the International Monetary Fund, p.10

³ The Future of Capitalism – The Consequence of bad economics, March 9 2009, Economist.com, [http://www.ft.com/cms/s/0/cbc4cf8-0ce4-11de-a555-](http://www.ft.com/cms/s/0/cbc4cf8-0ce4-11de-a555-0000779fd2ac,dwp_uuid=ae1104cc-f82e-11dd-aae8-000077b07658.html)

[0000779fd2ac,dwp_uuid=ae1104cc-f82e-11dd-aae8-000077b07658.html](http://www.ft.com/cms/s/0/cbc4cf8-0ce4-11de-a555-0000779fd2ac,dwp_uuid=ae1104cc-f82e-11dd-aae8-000077b07658.html)

⁴ Viral V. Acharya – Rangarajan Sundaram: The Financial Sector „Bailout”: Sowing the Seeds of the Next Crisis? – In: Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System, Edited by Viral Acharya and Matthew Richardson, 2008 New York University Stern School of Business; p. 35

⁵ Size matters – AIG's rescue. Economist.com Sep 18th 2008. http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=12274070

- ⁶ On life support – Governments in America and Europe scramble to rescue a collapsing system. Economist.com Oct 2nd 2008. http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=12342156#top
- ⁷ Euro-zone government bonds. Beating the rush. The Economist, March 7th 2009, p. 70
- ⁸ IMF World Economic Outlook October 2009, Sustaining the Recovery, International Monetary Fund <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/text.pdf>
- ⁹ IMF Global Financial Stability Report. Navigating the Financial Challenges Ahead. International Monetary Fund, Washington DC, October 2009, p. 26. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfstr/2009/02/pdf/text.pdf>
- ¹⁰ Marsi Erika: Elmékedés a subprime egyes jelenségeiről, Hitelintézeti Szemle, 2008, hetedik évfolyam, 5. szám, 490. oldal
- ¹¹ From asset to liability. A special report on international banking. The Economist, May 16th 2009, p. 8
- ¹² Az Európai Parlament és a Tanács 2006/48/EK-irányelve a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról (2006. június 14.). http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/hu/oj/2006/l_177/l_17720060630hu00010200.pdf
- ¹³ Homolya Dániel: Működési kockázati tőkekövetelmény hazai bankrendszerre gyakorolt hatása. MNB-Szemle, 2009. július http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_mnbszemle&ContentID=12837
- ¹⁴ Kodres, L.: A Crisis of Confidence ... and a Lot of More. Finance and Development, Volume 45., Number 2. June 2008, p. 12 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/06/pdf/fd0608.pdf>
- ¹⁵ Andrea Felsted and Patrick Jenkins: Cash and carry. Financial Times, July 20th 2009, p.7
- ¹⁶ Viral V. Acharya – Thomas Philippon, Matthew Richardson – Nouriel Roubini: A Bird's-Eye View, The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies, Prologue, JWBT092-Acharya, February 18th 2009, p. 7 http://media.wiley.com/product_data/excerpt/46/04704993/0470499346-2.pdf
- ¹⁷ Rebuilding the banks. A special report on international banking. The Economist, May 16th 2009., p. 4
- ¹⁸ What went wrong?, March 6th 2009, Economist.com – http://www.economist.com/daily/news/displaystory.cfm?story_id=13251429&fsrc=nwl
- ¹⁹ From great to good. Banks will still make money, just less of it. A special report on international banking. The Economist, May 16th 2009 p. 20
- ²⁰ Tom Braitwaite: Most US banks used Tarp funds to boost lending, report reveals. Financial Times, July 20th 2009, p. 11
- ²¹ MNB Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2009. április http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_stabil&ContentID=12306
- ²² Don't blame Canada. A special report on international banking. The Economist, May 16th 2009, p. 7 http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=13604591
- ²³ Bill Bradley szenátor a mai válsághoz vezető hibás döntések között említette, hogy az USA-ban 2004-ben a bankok tőkeáttételi lehetőségeit 10:1-ről 30:1-re terjesztették ki, és ezt azok ki is használták. In: The Crisis and How to Deal with It By Bill Bradley, Niall Ferguson, Paul Krugman, Nouriel Roubini, George Soros, Robin Wells et al. The New York Review of Books, Volume 56, Number 10, June 11th 2009 <http://www.nybooks.com/articles/22756>
- ²⁴ Jonathan Ratner: Less risk in Canadian banks: UBS, February 11, 2009 <http://network.nationalpost.com/np/blogs/tradingdesk/archive/2009/02/11/less-risk-in-canadian-banks-ubs.aspx>
- ²⁵ Ehemalige Ostblockstaaten: Transformation gelungen? Wirtschaftsdienst 2009/5 287-305 pp.
- ²⁶ Andrea M. Maechler – Li Lian Ong: Foreign Banks in the CESE Countries: In for a Penny, in for a Pound ... or Penny-Wise, Pound-Foolish?, IMF Working Paper WP/09/XX, January 2009, 15-17. o.
- ²⁷ Martin Èihák – Srobona Mitra: Losing Their Halo, Finance & Development June 2009, Volume 46, Number 2, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/06/cihak.htm>
- ²⁸ Thomas Mirow, az EBRD elnöke értékelését idézi: Figyelő, 2009. július 30. – augusztus 5. 7. o.

- ²⁹ Zsolt Darvas – Jean Pisani-Ferry: Adverse effects of euro area crisis management on the new member states of the EU, and how to remedy them. Nov 28th 2008, p. 2. o.
- ³⁰ Mary Stokes: Prisoners' Dilemma: Will Western European Banks Continue To Support Their CEE Subsidiaries? May 29th 2009 http://www.rgemonitor.com/economonitor-monitor/256939/prisoners_dilemma_will_western_european_banks_continue_to_support_their_cee_subsidaries
- ³¹ Ez korántsem csupán hazai jelenség, David W. Norton úgy fogalmaz: „A jelenlegi hitelválság körülményei között a bankoknak minden eddigénél jobban szükségük van betétekre, ezért a pénzügyi intézetek az ügyfelek megszerzése érdekében mind nagyobb mértékben vet be egy nagyon költséges fegyvert, a hozamígéretet.” In: Cash Flow, Not Return, <http://www.bai.org/bankingstrategies/2009-Jan-Feb/CashFlowNotReturn/index.asp?q=printme>
- ³² Móró Tamás: A pénzügyi szektor feltőkésítése: technikák, előnyök és kockázatok, Hitelintézeti Szemle 2008. Hetedik évfolyam, 5. szám 540–554.o.

IRODALOM

- ACHARYA, V. V. – PHILIPPON, T. – RICHARDSON, M. – ROUBINI, N. (2009): A Bird's-Eye View, The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies, Prologue, JWB092-Acharya, February 18th 2009, p. 7 http://media.wiley.com/product_data/excerpt/46/04704993/0470499346-2.pdf
- ACHARYA, V. V. – SUNDARAM, R. (2009): The Financial Sector „Bailout”: Sowing the Seeds of the Next Crisis? – In: Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System, Edited by Viral Acharya and Matthew Richardson, 2008 New York University Stern School of Business; p. 35
- BRADLEY, B. – FERGUSON, N. – KRUGMAN, P. – ROUBINI, N. – SOROS, G. – WELLS, R. (2009): The Crisis and How to Deal with It The New York Review of Books, Volume 56, Number 10, June 11th 2009 <http://www.nybooks.com/articles/22756>
- BRAITWAITE, T. [2009]: Most US banks used Tarp funds to boost lending, report reveals, Financial Times, July 20th 2009, p. 11
- DARVAS, ZS. – PISANI-FERRY, J. (2008): Adverse effects of euro area crisis management on the new member states of the EU, and how to remedy them. Nov 28th 2008, p. 2.
- ËIHÁK, M. – MITRA, S. (2009): Losing Their Halo, Finance & Development June 2009, Volume 46, Number 2, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/06/cihak.htm>
- FELSTED, A. – JENKINS, P. (2009): Cash and carry, Financial Times, July 20th 2009, p. 7
- HOMOLYA D. (2009): Működési kockázati tőkekövetelmény hazai bankrendszerre gyakorolt hatása, MNB-Szemle, 2009. július http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbbu_mnbszemle&ContentID=12837
- KODRES, L. (2008): A Crisis of Confidence ... and a Lot of More, Finance and Development, Volume 45., Number 2. June 2008, p. 12 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/06/pdf/fd0608.pdf>
- MAECHLER, A. M. – ONG, L. L (2009): Foreign Banks in the CESE Countries: In for a Penny, in for a Pound ... or Penny-Wise, Pound-Foolish? IMF Working Paper WP/09/XX, January 2009, 15–17. oldal
- MARSI E. (2008): Elmélkedés a subprime egyes jelenségeiről, Hitelintézeti Szemle, 2008, hetedik évfolyam, 5. szám, 490. oldal
- MÓRÓ T. (2008): A pénzügyi szektor feltőkésítése: technikák, előnyök és kockázatok, Hitelintézeti Szemle, 2008, hetedik évfolyam, 5. szám 540–554. oldal
- RATNER, J. (2009): Less risk in Canadian banks: UBS, February 11, 2009 <http://network.nationalpost.com/np/blogs/tradingdesk/archive/2009/02/11/less-risk-in-canadian-banks-ubs.aspx>
- STOKES, M. (2009): Prisoners' Dilemma: Will Western European Banks Continue To Support Their CEE Subsidiaries? May 29th 2009 http://www.rgemonitor.com/economonitor-monitor/256939/prisoners_dilemma_will_western_european_banks_continue_to_support_their_cee_subsidaries

Az Európai Parlament és a Tanács 2006/48/EK-irányelve a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról (2006. június 14.). http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/hu/oj/2006/l_177/l_17720060630hu00010200.pdf

Don't blame Canada, A special report on international banking, *The Economist*, May 16th 2009, p. 7 http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=13604591

Ehemalige Ostblockstaaten: Transformation gelungen? *Wirtschaftsdienst* 2009/5, pp. 287-305

Euro-zone government bonds. Beating the rush, *The Economist*, March 7th 2009, p. 70

From asset to liability, A special report on international banking, *The Economist*, May 16th 2009, p. 8

From great to good. Banks will still make money, just less of it, A special report on international banking, *The Economist*, May 16th 2009, p. 20

Group of Twenty, Meeting of Ministers and Central Bank Governors March 13–14 2009 London, U.K. – Global Economic Policies and Prospects, Note by Staff of the International Monetary Fund, p. 10

IMF Global Financial Stability Report (2008) – Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. IMF, Washington DC, April 2008. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/01/pdf/text.pdf>

IMF Global Financial Stability Report (2009) – Navigating the Financial Challenges Ahead.

International Monetary Fund, Washington D.C., October 2009, p. 26. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/02/pdf/text.pdf>

IMF World Economic Outlook October 2009, Sustaining the Recovery, International Monetary Fund <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/text.pdf>

MNB Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2009. április <http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhustabil&ContentID=12306>

On life support – Governments in America and Europe scramble to rescue a collapsing system, *Economist*, com October 2nd 2008 http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=12342156#top

Rebuilding the banks, A special report on international banking, *The Economist*, May 16th 2009, p. 4

Size matters – AIG's rescue, *Economist.com* Sep 18th 2008 http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=12274070

The Future of Capitalism – The Consequence of bad economics, March 9 2009, *Economist.com*, http://www.ft.com/cms/s/0/cbc4efd8-0ce4-11de-a555-0000779fd2ac,dwp_uuid=ae1104cc-f82e-11dd-aae8-000077b07658.html

What went wrong?, March 6th 2009, *Economist.com* – http://www.economist.com/daily/news/displaystory.cfm?story_id=13251429&fsrc=nwl

Kutasi Gábor

Az amerikai kamatpolitika a 2007–2009-es válságban

A 2007–2008-as amerikai pénzügyi válság eredményeképp érdekes helyzet állt elő a kamatpolitikában. 2008. december 15-től az amerikai jegybank (FED) irányadó kamata a 0–0,25 százalékos kamatsávba került. Ezzel gyakorlatilag megszűnt a kamatsökkentésben rejlő mozgástér a FED politikájában. Ez nem egyedülálló eset, hiszen Japán 2001 utolsó negyedévéből több mint egy éven át alkalmazta a 0,25 százalékos kamatot. Érdekes tehát megvizsgálni a párhuzamokat. Egyrészt a kamatpolitikák miként juthattak odáig, hogy mozgástérük elveszett, másrészt a gyakorlatilag zéró kamatszint alkalmas-e a pénzügyi és gazdasági válság kezelésére?

A MONETÁRIS POLITIKA MOZGÁSTERE VÁLSÁG IDEJÉN

A közgazdasági elméletekből kiindulva, a Solow-féle stacionárius állapot eléréséhez (Mankiw, 1999, 122–142. oldal) a megfelelő gazdaságpolitikát az anticiklikusság jellemzi, azaz gazdasági növekedés idején elkerüli a túlfűtöttség kialakulását – amikor a termelés bővülési üteme az értékesítési lehetőségek bővülését kezdi meghaladni – és ezzel próbálja megelőzni a válság kialakulását, válság idején pedig elvárható, hogy ellentételezze a visszaesést. Di-

namikus növekedéskor a gazdaságpolitika a fogyasztás fékezésével és a felhalmozás ösztönzésével képes a hosszú távú növekedési tartalékokat biztosítani. Visszaeséskor fordítva.

Ezzel szemben a ricardói ekvivalencia tételén alapuló egyensúlyi monetarista (költségvetési politika esetében a megszorítás pozitív hatásaiiban hívó non-keynesian) megközelítés szerint a gazdasági szereplők várakozásai nem adaptívak, hanem racionálisak. Így a várakozásaikba beépül az, hogy a sikeres konszolidáción keresztül megnyílik a lehetőség a későbbi adócsökkentésre. Vagyis a jövőbeni magánjövedelmek növekednek, amely fedezetre viszont már rövid távon is bővíülhet a háztartások fogyasztása – ezt nevezik ricardoi viselkedésnek (*Ricardian Behavior*). (Friedman, 1968; Szentes, 1995; Bhattacharya, 1999) Az amerikai gazdaság 2008–2009-es állapotát tekintve azonban nincs értelme e megszorítást ajánlani, mert, mint ahogy az az *1. táblázatból* és az államkötvénypiac elemzéséből kiderül, a nemzetközi hitelkínálat éppen a világválság okozta pénzügyi félelem miatt a legbiztosabbnak tartott befektetési eszköz, az amerikai államkötvény (*U.S. bond*) felé fordult.

Az anticiklikus monetáris politika számára válság idején alapvetően a likviditás bővítése lehet a válságot kompenzáló megoldás, hiszen így ösztönzi a nem szívesen hitelező bankokat

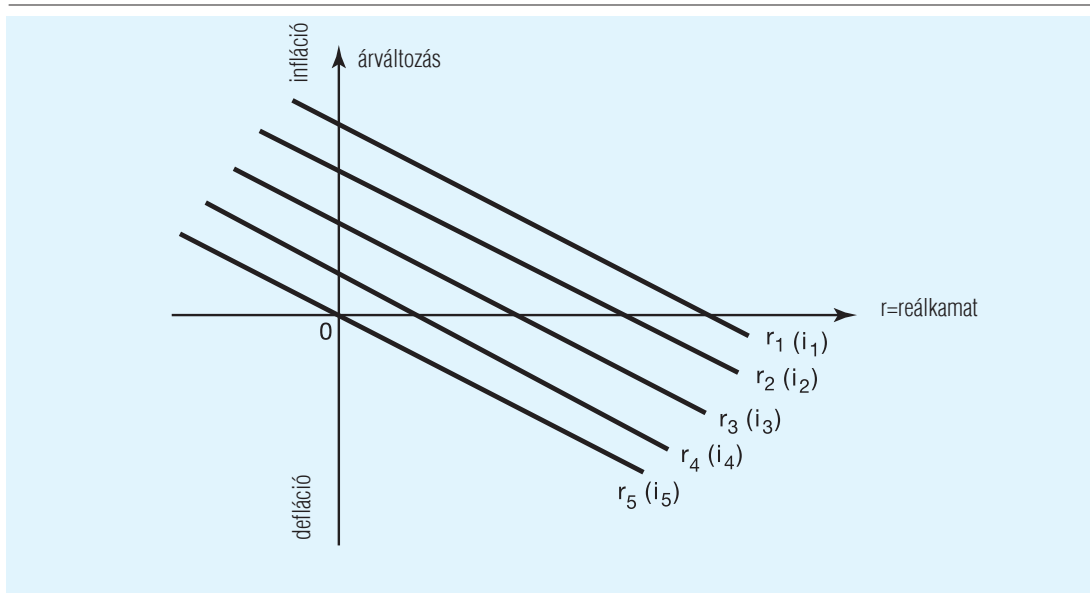
a bankközi hitelek és az ügyfélhitelek állományának bővítésére, illetve a háztartásokat a megtakarítások helyett a fogyasztásra. (Tarafás, 2001) Az amerikai jegybank – és a költségvetési politika is – 2008 óta anticiklikus módon kompenzálja a gazdasági visszaesést. Ugyanakkor azt meg kell állapítani, hogy a 2000 és 2007 közötti amerikai gazdaságpolitika prociklikus volt, mert az adócsökkentési programmal és a háborús kiadásokkal a növekedési időszakot (2003–2007) is fűtötte. Ez a kettős gazdaságpolitikai viselkedés viszont a hosszú távú államháztartási fenntarthatóság szempontjából igen veszélyes játék volt.

Mint ahogy az az IS-LM-rendszer és az AA-DD-görbék együttes vizsgálatából is kiderül (Samuelson – Nordhause, 1985, 320–321. oldal; Mankiw, 1999, 318–325. oldal; Krugman – Obstfeld, 492–550. oldal), a jegybanki alapkamat csökkentése a pénzpiacon megnöveli a készpénztartási igényt, azaz a pénzkeresletet, amellyel együtt az árupiacon is bővül a kereslet, rövid távon inflációt és/vagy valutaárfolyam-leértékelődést kiváltva. *Vagyis a bővülő likviditás úgy érhető el, ha a jegybank képes bővíteni a pénzkínálatot és csökkenteni a megtakarítások hozamát. Az egyik eszköz a kamatcsökkentés, amely mérsékli a megtakarítások reálhozamát is.* De ez az eszköz két esetben is korlátokba ütközik. Gyakorlatilag fordított likviditási csapda¹ keletkezik. *Azaz hiába csökken a kamatláb nullára, ha ez nem elegendő arra, hogy annyi pénz szabaduljon fel és kerüljön a gazdaságba, amelynek elköltése képes volna újraindítani a gazdasági növekedést.* Illetve a minimális alapkamat ellenére is a fogyasztás és beruházás helyett részben a minimális hozamú megtakarításokba áramlik a rendelkezésre álló pénz. Egyrészt a nominális kamat legfeljebb nullára csökkenthető, amely szint persze inflációs környezetben negatív reálkamatot eredményez, de ez a negatív reálkamat is korlátos a zéró nominális kamat és az infláció függvényében. A másik korlát az infláció hiánya, vagyis az árváltozás

iránya. Defláció (a termékpiacon árcsökkenése) esetén az árváltozás ellensúlyozza a nominális kamatcsökkentést, vagyis elképzelhető zéró nominális kamat mellett is pozitív reálkamat. Ez a jelenség pedig még inkább legyengíti a fogyasztás visszaesésére kamatcsökkentéssel reagáló gazdaságpolitika hatásosságát. (Erős, 1998) Mint az az *1. ábrán* látszik, hiába tart a jegybank egy adott kamatszintet, ha változik a termékek, szolgáltatások fogyasztói és termelői árszínvonala, hiszen ez a megtakarítások vásárlóértékét megváltoztatja a jegybanki kamatdöntéstől függetlenül is. A válság idején, amikor a fogyasztás visszaesik vagy a világpiacon árcsökkennek, a nominális kamat csökkenésével egyre kevésbé lehet arra ösztönözni a háztartásokat, hogy a jelenbeli fogyasztásukat növeljék. *Vagyis a jegybank fogyasztást ösztönző kamatcsökkentésének határhatékonysága romlik az infláció lassulásával, illetve a defláció növekedésével.* Mindez azt jelenti, hogy ha a jegybank késlekedik a fogyasztást ösztönző kamatcsökkentéssel, akkor a fogyasztás visszaesése következtében lassuló árnövekedést vagy gyorsuló árcsökkenést már csak egy kockázatosabb, nagyobb mértékű és így nagyobb pénzpiaci kilengést okozó kamatvágással lehet ellentételezni. A folyamatosan megkéső kamatcsökkentések pedig mindig újabb kamatcsökkentést indukálnak. Ennek viszont a zéró nominális kamatszint szab határt.

Ha a jegybanki kamatcsökkentés eléri a zéró kamatszintet, akkor a kamatcsökkentési lehetőség kimerült. Viszont adódik még többféle alternatíva közvetlen pénzkibocsátással. A jegybank devizáért is értékesíthet saját pénzt, illetve értékpapír-vásárlással is juttathat többletpénzmenyiséget a gazdaságba. Ezzel azonban nagyobb kockázatokat vállal a válság utáni inflációs veszélyekkel kapcsolatban, hiszen kérdéses, hogy az értékpapírok vagy a külföldi devizák értéke hogyan alakul, amely pénzeszközökből fedezni kellene a későbbi pénzkivonást. (lásd sterilizáció költsége, Jakab – Szapáry, 1998)

A REÁLKAMAT (r) ALAKULÁSA A NOMINÁLIS KAMAT (i) ÉS AZ ÁRUIACI ÁRVÁLTOZÁS FÜGGVÉNYÉBEN



Az ábra egyes görbéi egy-egy adott, nullánál nem kisebb nominális kamattal ábrázolják a reálkamat értékét, amennyiben más és más irányú és mértékű az árupiaci árváltozás.

Forrás: saját szerkesztés

A FED KAMATPOLITIKÁJA 2001 ÓTA

Évtizedes távlatban erősen kritizálható az a kamatpolitika, amit a FED folytatott 2001 és 2009 között. Mielőtt bármit mondunk a zéró kamatról, tisztában kell lennünk azzal, hogy a FED hullámzó kamatdöntéseinek óriási szerepe volt abban, hogy a jelzáloghitel-kötvények piaca összeomlott az Egyesült Államokban. A kétezres évek elején az egészen 1 százalékig (2003. júniustól) csökkentett kamat célzottan segítette a háztartások eladósodását és a jelzáloghitelpiac bővülését. Az amerikai háztartásoknak néhány százalékos kamattal mellett lehetőségük nyílt 20–30 éves futamidejű hitelek felvételére tulajdonukban lévő vagy az általuk éppen megvásárolt ingatlanok értékére. Abban is némiképp felelős a FED – bár elsősorban az Értékpapír és Tőzsde Bizottság (SEC) felügyeleti szervet terhelő felelősség – hogy az értékpapírosítás folyamatával (a jelzáloghitelek forrását jelentő

kötvények összetett értékpapír-portfóliókba keverésével) lehetőség nyílt a nagy volumenű jelzáloghitelezésre. Ez utóbbi miatt a bőséges hitelkínálat lehetővé tette, hogy a hagyományos hitelminősítés alapján kizárható ügyfelek hitelt kapjanak (*subprime*), vagy az elzálogosított ingatlanokra még egy jelzálog legyen bejegyezhető (*second mortgage*). (Madura, 2007; Király et al., 2008) Majd amikor több millió amerikai háztartás adósodott úgy el, hogy az ingatlanukra bejegyzett jelzálog csak a 80–90 százalékát fedezte az adósságnak, inflációs hatások miatt a FED elkezdte növelni a kamatot és 2006, 2007 időszakában fokozatosan 5,25 százalékig emelte. Ráadásul a kamathullámzás ráerősített arra a hitel-visszafizetési cash flow-emelkedésre, amely abból következett, hogy a kezdetben alacsony, majd graduálisan vagy exponenciálisan növekvő és az első két év után kamatkövetővé váló adósságszolgálatot kellett teljesítenie az eladósodott háztartásoknak.

2008 utolsó negyedében viszont már rohamléptékben csökkentette egészen 0,25 százalékig. Ezek a jelentős irányváltások a kamatpolitika iránti bizalmat ingatták meg mind az eladósodott, mind a megtakarító gazdasági szereplők körében. Az amerikai államkincstár kötvénykibocsátójának jelenleg az a szerencséje, hogy a pénzügyi válság globális jellege miatt a világon még mindig az amerikai államkötvény a legkockázatmentesebb befektetés, amely azt eredményezte, hogy jelentős megtakarítások áramlottak a világ gazdaságában az amerikai államkötvény piacra. Ennek következtében minimális nominális kamaton finanszírozható az amerikai államadósság. (Lásd 1. táblázat)

1. táblázat

AZ AMERIKAI KINCSTÁRJEGYEK ÉS ÁLLAMKÖTVÉNYEK HOZAMA A VÁLSÁG KÖZBEN

(százalék)

Futamidő	2009. március	2009. április
Hathónapos kincstárjegy	0,42	0,32
Egyéves kincstárjegy	0,62	0,49
Hároméves kötvény	1,31	1,33
Ötéves kötvény	1,82	1,89
Tízéves kötvény	2,86	2,92
Harmincéves kötvény	3,64	3,79

Forrás: U.S. Federal Reserve

Pénzpiaci szempontból az történt tehát az elmúlt években, hogy a FED először jelentős pénzkínálatot és közvetve háztartási eladósodást hozott létre, majd a megnövekedett pénzkínálat inflációs veszélyeinek kivédését kezdte meg, de ezzel fizetéseképtelenné tette az eladósodottakat. Végül az így kialakult válságot a pénzkínálat (likviditás) újbóli túltelítésével próbálja kezelni.

Mit is jelent a zéró kamat? Valójában a FED irányadó kamata nem pontosan egyetlen érték, hanem úgynevezett kamatsávot céloz meg 0 százalék és 0,25 százalék között. A kamatmentes pénz természetesen nem minden hitelre érvényes, hanem a FED-től a kereskedelmi bankok felé kibocsátott pénzre, a bankközi hi-

telezésre. Aki tehát nem pénzügyi személyként hitelt törleszt, annak az egyéni kockázata továbbra is ráakódik a 0,25 százalékra. Így jelenleg a vállalati hitelek körülbelül 4,5 százalék és 5,5 százalék közötti kamattal terheltek, de a jelzáloghitelek közt előfordul továbbra is akár 14 százalékos kamat is. (Lásd 2. ábra)

Másfelől, a zéró kamatsávot úgy lehet értelmezni, hogy a FED annyi pénzt bocsát ki, amennyi csak kell a bankoknak a saját likviditásukhoz. Ugyanis a pénzügyi válság egyik legsúlyosabb problémája, hogy a kereskedelmi bankok egymás között nem mertek hitelezni 2008 utolsó negyedében, így gyakorlatilag megbénult a hitelpiac kínálati oldala. A likviditási pénzkibocsátást jól jellemzi, hogy amíg 2008 januárja és augusztusa között összesen 900 milliárd dollár többletpénzkínálat került kibocsátásra, ez az érték december végére 2000 milliárd dollárra szökkent fel.

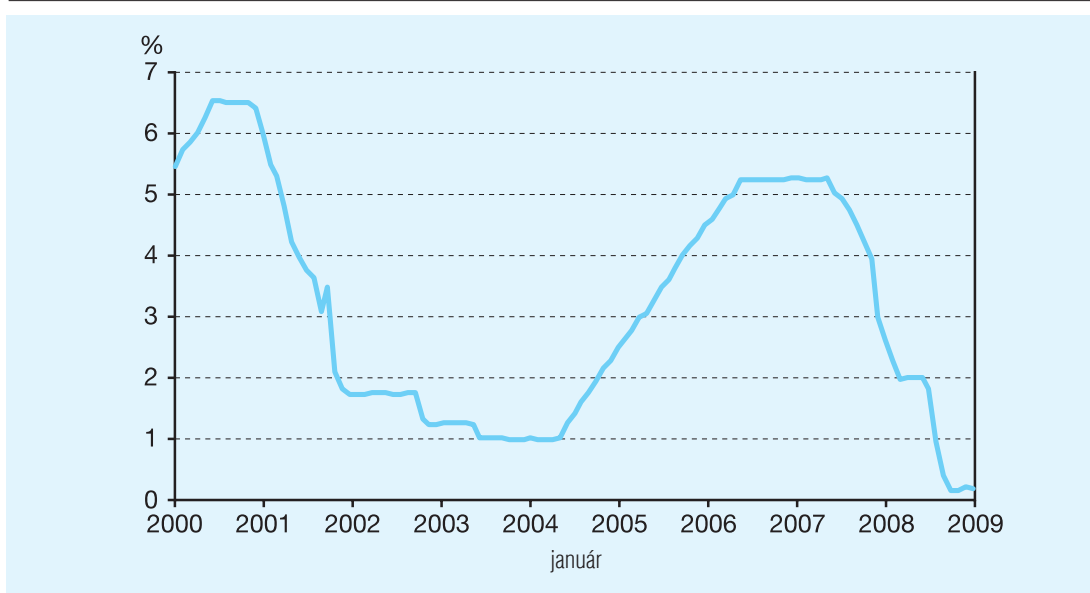
Ezen kívül az alacsony kamat azt a célt is szolgálja, hogy a FED olcsóbbá tegye a bedőlt jelzálogkötvény-forgalmazók konszolidálását, illetve kivásárlását. Ez azért válik lehetővé, mert az alacsonyabb irányadó kamat miatt általában is csökkentek a kötvényhozamok a másodlagos piacon. Jegybanki, illetve kormányzati forrásokból próbálják kivonni azokat a „bóvli kötvényeket”, amelyek mögül gyakorlatilag eltűnt a fedezet és a törlesztés. 2009 első negyedévéig körülbelül 600 milliárd dollárt fordított a FED és 700 milliárd dollárt a központi kormányzat a válságkezelésre.

PÁRHUZAMOK AZ AMERIKAI ÉS A JAPÁN PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI VÁLSÁG KÖZÖTT

Pénzügyi szempontból számos hasonlóság mutatható ki az 1989–2002-es japán és a 2007–2008-as amerikai pénzügyi válság között, amelyek a következőképpen összegezhetők: *fundamentális hibák, késedelem, túlfűtöttség, in-*

IRÁNYADÓ FED-KAMAT 2000. JANUÁR – 2009. MÁRCIUS

(fund interest rate – kereskedelmi bankok felé való hitelezés kamata)



Forrás: U.S. Federal Reserve

gatlanpiaci buborék, zérókamat-paradoxon, a defláció ördögi köre, recesszió.

A japán pénzügyi és gazdasági válság másfél évtizednyi elhúzódásában jelentős szerepet játszottak a gazdaságpolitikai fundamentális okok, elsősorban az intézményi jellegű hibák. A politikai és a gazdasági vezetés súlyos összefonódása az oka a japán gazdaságpolitika és a japán vállalati szektor lassú és torz kiigazodási képességének. A japán bankszektorban azért jöhetett létre 1200 milliárd US dollár összértékű rossz hitel, amelyet azután az adósok nem voltak képesek visszafizetni, mert egyrészt a bankok és a termelő vállalatok tulajdonosi oldalról erősen összefonódtak (*keiretsu rendszer*), másrészt a politika felé való erős informális kapcsolatokkal rendelkező vállalatok képesek voltak széles körű állami garanciát elérni a hitelek mellé. Ugyanígy az összefonódások eredményezték, hogy a japán gazdaságpolitika először menteni próbálta a piaci szereplőket (bankok, vállalatok), és csak késedelmesen

hozta meg a szükséges kiigazító lépéseket (kamatdöntés, Japán Posta privatizációja stb.). A japán válságot megelőzte egy dinamikusan bővülő exportfelfutás, amelynek bevételei hazai fogyasztásban/beruházásban indukáltak túlárazást. A válság a japán esetben is az ingatlanpiaci eszközök túlértékelttségével jelentkezett, majd a részvények ára is irreálisan elszakadt a cégek eszközértékétől, amely árbuborékot alakított ki, és végül az ingatlan- és részvénytársasági árak összeomlottak. (Ozsvald – Pete, 2003)

A japán bank az első hibát akkor követte el, amikor 1985 és 1988 közt kamatot csökkentett és túl későn, 1989-ben kezdte meg újra a kamatemelést, így a befektetett eszközök piacán kialakult buborékot nem volt képes megelőzni. Hasonló figyelhető meg az amerikai esetben is. A gazdaságélénkítő kamatcsökkentés, amely a fogyasztási cikkek alacsony inflációja mellett látszólag tartható, azt eredményezte, hogy a pénzbeli megtakarítások jelentős hányada beáramlott a részvény- és ingatlanpiacokra, amely

eszközöket nem veszik figyelembe az árstabilitás mérésekor. Így az ingatlanpiacon – szinte marginális monetáris figyelem mellett – túlértékelttség, árbuborék, hitelkockázat alakulhat ki. Mindez akkor válik fenntarthatatlanná, ha az alacsony kamatokkal és egyéb prociklikus gazdaságpolitikai eszközökkel túlfűtött jövedelemnövekedés a fogyasztási cikkek piacán is inflációs veszélyeket okoz (lásd 3. ábra, Japán esetében 1988–1989, USA esetében 2004–2006), amelyre természetesen a jegybank kamatemeléssel és a pénz túlkínálatának kivonásával reagál. Ekkorra persze már túlesett az ingatlanpiac bizonyos mértékű spekulatív árnövekedésen, illetve a hitelpiac is az olcsó hitelek kihelyezésén, ezért a növekvő kamatok és a közvetett vagy közvetlen jegybanki pénzkivonás összeomlást idéz elő mind az ingatlanértékesítésben, mind a hiteltörlesztésben.

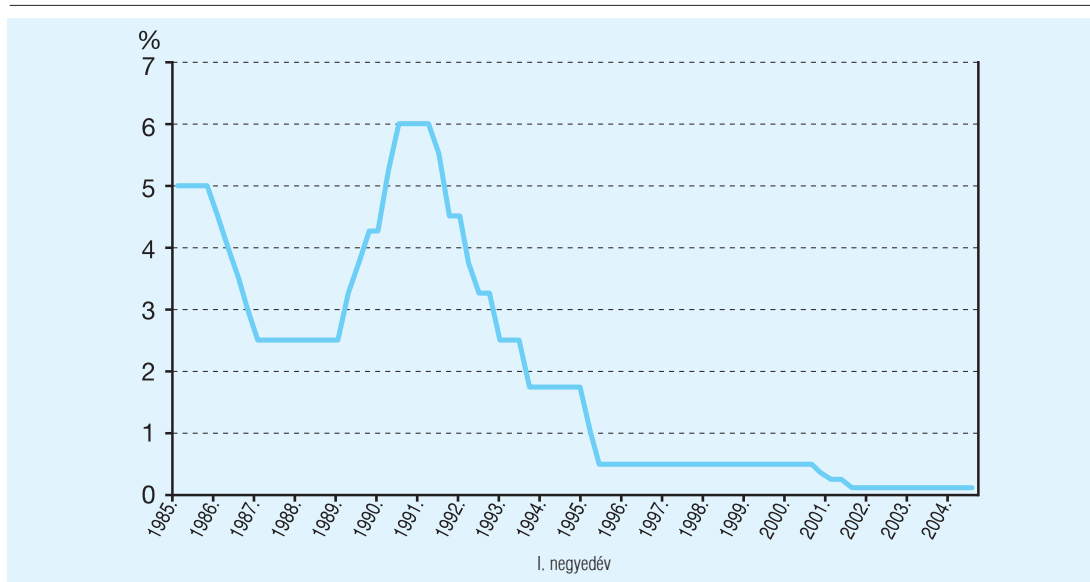
A Japán Bank 2001, a FED 2008 utolsó negyedében jutott el a zéró kamatszintre (amely technikailag a fent ismertetett kamatsávot jelenti). Mindkét esetben a cél az volt, hogy olyan olcsó pénzt juttassanak a gazdaságba és

oly mértékben ne érje meg a jövedelmet megtakarítani, hogy a belső fogyasztás növekedjen, amitől a gazdasági visszaesés újra növekedésbe vált. (Természetesen emellett mind a japán, mind az amerikai esetben jelentős költségvetési bankmentés és állami beruházásnövelés folyt a háztartási fogyasztás visszaesésének ellensúlyozására.)

Azonban a monetáris politikának azzal kell szembenéznie, hogy hiába csökkenti a kamatot nullára, amely mellett a kereskedelmi bankok szinte ingyen jutnak pénzhez, ez önmagában nem garantálja, hogy a háztartások a megtakarítás helyett minden jövedelmüket elköltik, sőt további fogyasztási hiteleket vennének fel. Az amerikai esetben is az ingadozó jegybanki alapkamat indukálta az ingatlanpiaci jelzalog-hitelezés túlzott kockázatvállalását, és a gazdaságpolitika a jegybanki alapkamattal eljutott arra a szintre, hogy nem képes a piac számára „elég” alacsony reálkamatot megállapítani ahhoz, hogy a fogyasztás és a beruházás ne essen vissza. A FED két elemzője, Wang és Wu (2009) által bemutatott, a FED számára is irányadó módszer, a

3. ábra

A JAPÁN JEGYBANKI ALPKAMAT, 1985–2004



Forrás: Bank of Japan

Taylor-szabály alapján 2009-ben már a negatív nominális kamat lenne optimális a növekedési cél eléréséhez.²

E zérókamat-paradoxon jelenségnek több magyarázata is van. Egyrészt nagyon valószínű, hogy a jegybank azért jut el a kamatlehetőségek határára, mert folyamatosan késve vagy elégtelen mértékben reagál a gazdasági változásokra, így mindig szükséges egy újabb kiigazítás, jelen esetben kamatcsökkentés. Ez a két konkrét esetben is igaz. Másrészt a kereskedelmi bankok számára ingyen biztosított pénz nem válik automatikusan ingyen pénzé sem a háztartások és vállalatok felé, sem a bankközi hitelpiacon. Főképp, ha gazdasági lassulás vagy zsugorodás tapasztalható, hiszen ilyenkor a piaci szereplők egyéni csődkockázata növekszik. Megrendelések visszaeshetnek, állások megszűnhetnek. Emiatt a háztartási és vállalati hitelek kamata nem feltétlenül csökken, sőt akár növekedhet is, mint ez az amerikai kamatok kapcsán már említésre került. Harmadszor a háztartásokban kialakulhat a várakozás a szűk esztendőkre, ami miatt elkezdene felhalmozni még minimális betéti kamatok mellett is. A japán esetben ez a válság elhúzódása miatt és a normális körülmények között is magas megtakarítási hajlandóság miatt ez halmozottan igaz, de az amerikai esetben is kimutatható 2008 végére ez a tartalékolási viselkedés, noha *Magas* (2008) hosszú távú elemzésében 1998–2007 között egyre növekvő eladósodást és csökkenő nettó megtakarítási trendeket mutatott ki. 2008 mégis közel 4 százalékkal esett a fogyasztás és az év decemberében a háztartások nettó megtakarítási pozíciója GNP-arányosan +3,6 százalékot ért el, 2009 márciusában pedig már 4,2 százalékos szinten állt, miközben 2007-ben még alig volt 1 százalék. (Adatforrás: U.S. Bureau of Economic Analysis) Igaz, az eurózóna 15,1 százalékos nettó pozíciójához képest ez még mindig alacsony. (Eurostat, 2008. december)

A negyedik magyarázó tényező a defláció. *A gazdasági visszaesés a fogyasztás csökkentéséből*

is fakad. Az árupiaci kereslet csökkenése az árak csökkenésével jár, ami képes elindítani deflációs spirált. A visszaeső fogyasztás és a csökkenő árak a termelőket a kibocsátás visszafogására ösztönzi, amely egyben munkahelyek és/vagy a kifizetett bértömeg egy részét szünteti meg. A háztartások így csökkenő jövedelme tovább csökkenti a fogyasztást és az árakat. Ez pedig erősíti az előbb kifejtett tartalékolási hajlamot, hiszen a háztartások igazolva látják a negatív várakozásaikat a deflációs spirál hatásában. Ezzel pedig kialakul a deflációs csapda (vagy a defláció ördögi köre), amelyből kilépni csak úgy lehet, ha a termelők az összkereslet növekedését érzékelik bármilyen (állami vagy magán-) forrásból.

Japán esetében 1998 és 2001 között több negyedévben abszolút fogyasztás-visszaesés történt, ami egybe esett a deflációs időszakokkal és valóban kialakította a deflációs csapdát. (Ozsvald – Pete, 2003). 2008 negyedik és 2009 első negyedévében az USA-ban is megfigyelhető a termékek árának csökkenése, azaz a defláció. 2008 novemberében a havi árcsökkenés 1,7 százalék volt. 2009-re éves szinten az előrejelzések (például IMF) 0,4 százalékos árcsökkenést várnak az amerikai gazdaság esetében. Természetesen a defláció egyik fontos eredője a jelentős olajárcsökkenés (egy év alatt a Brent hordónként 2007-től 147 dollárról 2008. év végére 36–46 dollár körüli árszintre, amely 2009 második negyedévében már 56 dollár körüli értékre emelkedett felértékelődő dollár mellett), és emellett a gépjárművek és a szolgáltatások árszínvonala is csökkent. Erre csak ráerősít a januári dollárfelértékelődés, hiszen a – talán átmeneti – vásárlóérték-növekedés további árcsökkenést jelenthet dollárban az amerikai piacon. A fogyasztás és az árszínvonal együttes csökkenése a korábbi japán esetben egy öngerjesztő spirált indított be, amelynek lényege az volt, hogy a csökkenő árak és fogyasztás következtében csökkent a termelés. Ennek következtében munkahelyek, azaz további háztartási

jövedelemforrások szűntek meg. Ezt a japán háztartások a válság elmélyülésének érzékelték, ezért tovább növelték megtakarításaikat a fogyasztás rovására. Ez az ördögi kör 2008 utolsó negyedévében beindult az USA-ban is a fogyasztás és a háztartási hitelfelvétel csökkenésével, az árak visszaesésével, ötmillió munkahely megszűnésével, amely folyamat 2009 második negyedévében sem ért véget, bár lassulás tapasztalható. Márpedig, ha az amerikai háztartások nem bővítik a fogyasztásukat, akkor az exportorientált Európa, Japán, Kína stb. mind szenved az amerikai stagnálástól.

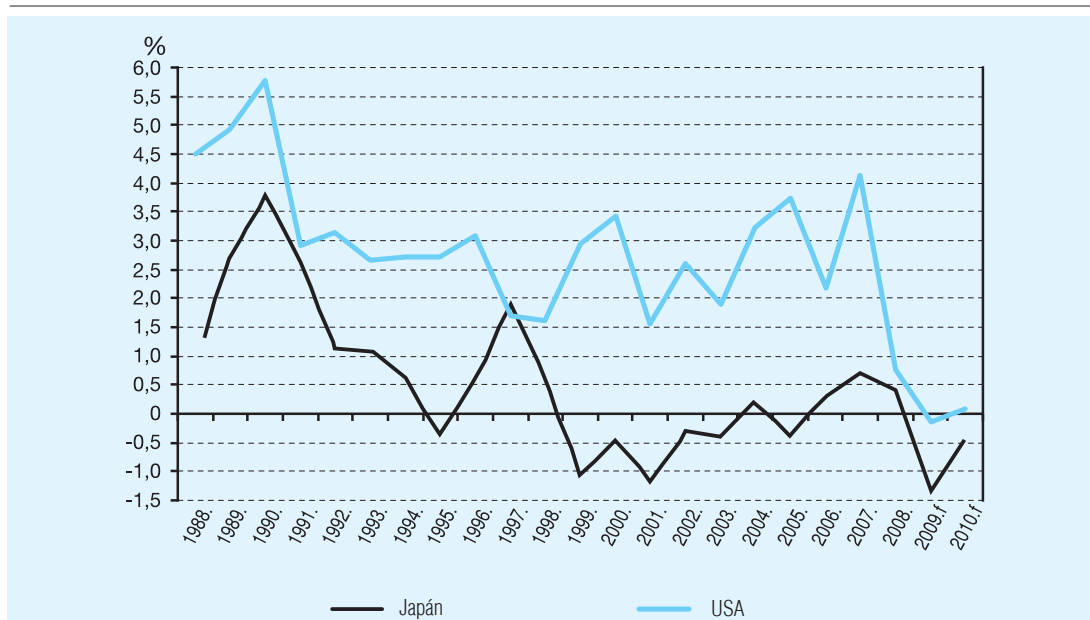
A válság végkifejlete japán esetében azt jelentette, hogy a Nikkei tőzsdeindex 40 000-ről 6000–8000-res tartományba esett 2002-re, és 2008-ig is mindössze a 13 000–15 000-es tartományba sikerült csak emelkednie. A bankszektorban a pánik lezajlása után számos bank beolvadt, és számos bankot a központi költségvetés mentett meg, így megtisztult a bankszektor a nemfizető hitelektől és a rossz hitelállományi szerkezettel rendelkező bankoktól. A legfon-

tosabb fejlemény azonban az volt, hogy a monetáris politika hatástalanná vált, kialakult a likviditási csapda és a deflációs spirál. Vagyis a Japán Bank már nem tudta még olcsóbbá tenni a pénzhez jutást, miközben hiába pumpált több pénzt a gazdaságba, az a fogyasztási cikkek és a termelési eszközök piacán nem jelent meg keresletként és inflációs nyomásként. (Ozsvald – Pete, 2003) (Lásd 4. ábra)

A 2009. második negyedéves adatok ismeretében a monetáris politika tekintetében ugyanaz a probléma mondható el az amerikai helyzetéről, mint a japán válság esetében. Kialakult a jelentős mértékű rossz hitelállomány (*toxic credit*), amely ráadásul az értékpapírosítás áttétein keresztül a kötvénypiacot is lerontotta, illetve a kötvénypiacon keresztül a befektetési alapok (*sovereign wealth funds*) állománya is súlyos értékvesztést szenvedett el. Az amerikai szövetségi kormánynak bankmentést kellett végrehajtania. Néhány bank kénytelen volt beolvadni. A bankközi hitelpiac 2008 szeptembere és 2009 februárja között megfagyott, vagyis a bankcső-

4. ábra

USA ÉS JAPÁN ÉVES INFLÁCIÓJA, 1985–2010



Forrás: IMF World Economic Outlook adatbázis, 2009. április, f = előrejelzés

dök miatt a kereskedelmi bankok egymásnak sem mertek hitelezni, ami miatt a nem pénzügyi vállalatok banki tranzakciói is részben ellehetetlenültek. E fizetőképességi csapda pedig már a vállalatok közötti kereskedelmet is rontotta. (Soros, 2008)

A VÁLSÁGBÓL VALÓ KILÁBALÁS TÉNYEZŐI

Ami a válságból való kilábalást illeti, e tanulmány írásakor az amerikai gazdaság még messze áll tőle. A japán gazdaság esetében három alapvető tényező segítette a kilábalást. (Ozsvald – Pete, 2003) Első a bankszektor pénzügyi megbízhatóságának javítása, a hitelfelügyeleti és hitelezési szabályok szigorítása. Ez a folyamat az amerikai pénzpiaci esetében is megindult, természetes módon. A második a vállalati szektor szerkezeti átalakítása, amely elsősorban a keiretsu rendszerének nem pénzügyi és banki résztvevőinek összefonódását próbálja átalakítani úgy, hogy a japán kereskedelmi bankok kevésbé legyenek érdekelték a velük egy vállalati csoportba tartozó cégek kockázatos hitelezésében. Másrészt a válság rákényszerítette a japán vállalati szektort a külföldi beruházók felé való nyitásra. Bizonyos értelemben ez is megindult az amerikai gazdaságban, mert ez esetben a szerkezeti problémát az jelenti, hogy számos olyan világpiacon oligopólium működött eddig az amerikai vállalati szektorban, amelynek költséghatékonysági és versenyképességi problémái régóta ismertek. A leglátványosabban az amerikai autóiparban zajlik a tisztulás, a General Motors és a Chrysler konszernnél. A harmadik japán kilábalási tényező az exportnövekedés felgyorsulása, amely pótolta a belső kereslet kiesését, növelte a munkaerőigényt és az elkölthető jövedelmet, amely – külső tényezőként – megfordíthatta a japán háztartások várakozásait. Ilyen külső tényezőre az amerikai gazdaság esetében nem lehet számítani, hiszen éppen az USA a világ legna-

gyobb kereskedelmi piaca, miközben egyébként a nemzeti jövedelem 85 százalékát belső fogyasztásra költi. Így a monetáris politika hatástalanná válása után, nem maradt más, mint a költségvetési beavatkozás. Enne következtében 2009-ben 12 százalékos GDP-arányos költségvetési hiánnyal tervez az amerikai pénzügyi kormányzat (Treasury Department), amely azt jelenti, hogy a GDP 25 százalékára emelt szövetségi kiadások nagyjából felét hitelből finanszírozza.

A 2009–2010-es gazdaságélénkítő tervek szinte tankönyvszerűen hűek az úgynevezett keynesi gazdaságpolitika iránymutatásához (Keynes, 1926; idézi Szentés et al., 2005; Mátyás, 1996), amely szerint a kieső piaci keresletet az állami fogyasztás, beruházás növelésével vagy adócsökkentéssel keresztül a háztartások jövedelmének növelésével kell ellentételezni. A válság hatásainak tompítására nem is adódik más rövid távú lehetőség. Nagyon egyszerűen arról van szó, hogy az amerikai gazdaságot a saját, belső piaci fogyasztók tartják fenn, illetve dinamizálják a növekedését. A válságkezelő program ennek az öngerjesztő folyamatnak a megállítására fókuszál. A program egyik fő célkitűzése, hogy 4 millió munkahelyet megtartson. Ezt elsősorban az építőiparon keresztül infrastrukturális beruházások elindításával és az autógyártó cégek csődtől való megmentésével próbálja majd elérni. Ezzel elérkeztünk a program korlátaihoz is. Sem a bankkonszolidáció, sem az autóipar megmentése nem pörgeti fel az amerikai gazdaságot, hiszen csak arra elegendő, hogy életben tartsa az amúgy csődhelyzetben lévő cégeket. Az infrastrukturális beruházások sem attól növelik hosszú távon a gazdaságot, hogy létrejönnek, hanem lehetőséget teremtenek költséghatékonyabb vagy nagyobb kapacitású gazdasági megoldásokra. Rövid távon azonban a termelés visszaesését figyelhetjük meg, így nincs igény kapacitásbővítésre. A válságkezelő csomag arra épül, hogy az amerikai gazdaság viszonylag kis veszteséggel vészelve át az átmene-

ti válságot. A siker kulcsa, ha minél hamarabb helyreállna a pénzpiaci bizalom, hogy a folyamatos pénzellátottság és hitelkínálat (azaz a likviditás) biztosított legyen, a bankok merjenek egymás között hitelezni, hogy így az egyik bank ügyfelei hozzájussanak olyan hitelforrásokhoz, amit egy másik bank ügyfelei takarítottak meg. Ha ez megindul, akkor valóban lesz értelme annak, hogy a kormányzat beruházási projektekkkel teremt keresletet, amelyre megéri majd az építőipari kapacitásokat és munkahelyeket bővíteni. Az így keletkezett jövedelem pedig továbbgyűrűzhet más ágazatokba megrendelésként vagy háztartási fogyasztásként. A következő kulcslépés az, hogy ez a tovaggyűrűző hatás még akkor élénkítse a többi ágazatot, mielőtt az állami beruházások kifutnak. Az amerikai gazdaságnak éppen az a legnagyobb problémája, hogy a belső piacon csökken a kereslet. A személyi jövedelmek adóztatásának mérséklésén keresztül elkölthető jövedelem bővítése is csak akkor lesz képes a gazdasági lassulás megállítására, ha az az amerikai termékek fogyasztását fedezné, nem pedig importált árukra költenék. Az adócsökkentéssel viszont a kormányzat éppen kiadja a kezéből a nemzeti jövedelem elköltése feletti ellenőrzést. A programban szerepel még az egészségbiztosítás kiterjesztése és a nyugdíj-megtakarítások biztonságosabbá tétele, továbbá az ingatlanpiaci hitelek átütemezése, de ezek rövid távon nem fogják éreztetni a hatásukat.

Az amerikai kilábalás esetében a következőkre lehet számítani. Amíg a fogyasztás nem bővül és az ipari termelés lehetőségei egyre csak bezárulnak, a 2009. második negyedévben már 8 százalékos munkanélküliség sem fog csökkenésbe fordulni. (Az USA munkaerőpiacán az 5–6 százalék közötti munkanélküliség jellemző a nyugodt gazdasági években. 2008 szeptemberében még 6,1 százalék volt, novemberben már 6,8 százalék.) Ez pedig azt jelenti, hogy 2009 első negyedévében az amerikai háztartások összesített vásárlóereje kevesebb lett,

mint 2008 utolsó negyedévében, ami most már valószínűleg a fogyasztás csökkenését eredményezi.

Ha mégsem következne be az egész évre elhúzódó defláció, akkor éppenséggel az infláció romboló hatásaival kell szembenézni. Ugyanis az elmúlt hónapokban kibocsátott 1000 milliárd dollár feletti többletpénzkínálat bármikor megjelenhet a termék- és beruházási piacon keresletként. Erre persze megvan a jegybanki ellenszer (pénzpiaci sterilizáció), de ez esetben éppen az egynapos betétekre fizetett irányadó kamatot kellene növelni, hogy a felesleges pénzfogyasztás helyett a kereskedelmi banki betéteken keresztül parkoló pályára kerüljön, így nem nyomva az árakat felfelé. Ez azonban ellene hat a 0–0,25 százalékos kamatsáv célkitűzésének. Az amerikai zéró kamat tehát sajnos abban is hasonlít a korábbi japán kamatpolitikára, hogy egy elhibázott jegybanki döntéssorozat kényszerítette ki, ugyanakkor a kamatcsökkentés túl későn történt, így gyakorlatilag a jegybank végsőkig elment és nem maradt tényleges mozgástere a gazdaság élénkítésére.

Talán a költségvetési forrásokból lehet helyettesíteni a háztartások fogyasztási kiesését. Bár az elmúlt 8 év amerikai költségvetési politika képes volt úgy meggyengíteni az államháztartást, hogy a fiskális eszközökkel történő válságkezelés jelentős országgockázat-növekedéssel járjon. (A Bush-kormányzat 2000-ben jelentős adócsökkentéssel kezdte, az iraki háború Joseph Stiglitz számításai szerint körülbelül 3000 milliárd dollárjába került Amerikának, az eddigi pénzügyi válságkezelés államháztartási oldalról legalább 700 milliárd dollárt tesz ki. Az amerikai összes GDP 14 300 milliárd dollár.)

A FED gyakorlatilag évek során belemarózta magát a mozgástér nélküli pozícióba, amelyben csak a nagyon rövid távú problémákat képes tűzoltó módon kezelni, noha a problémák részben a FED egymást követő kamat- és pénzkínálati döntéseiből is következnek.

A FELPUMPÁLT LIKVIDITÁS KOCKÁZATAI

A legfontosabb kockázati tényező a bővülő pénzkínálat középtávú sorsa. A 2007–2008-as amerikai pénzügyi válság kezelése első lépésben a bankközi pénzpiac helyett a jegybankon keresztül pénzhez juttatni a bankokat és ezeken keresztül a gazdaságot. Ez a deflációs trendeket kívánta ellensúlyozni, de kérdés, hogy mi történik a bankmentő csomag keretében kibocsátott több százmilliárd dollár többletpénzkínálattal. Minden valószínűség szerint a kivonást kamatemeléssel hajtják végre, amely tovább erősíti az amerikai kamatvolatilitással kapcsolatos veszélyeket.

Amennyiben az amerikai háztartásoknál is trendszerűen kialakul a megtakarítási hajlandóság növekedése a válságérzet miatt – ami főleg elhúzódó, többéves visszaesés során valószínű – a pénzkínálat bővülése nem biztos, hogy a fogyasztás, hanem a bankbetétek és befektetési alapok bővülését eredményezné. Ez esetben pedig hatástalan maradna a monetáris élénkítés, viszont bővülne az újabb amerikai államkötvények vételi fedezete, amely a 2009-ben GDP-arányosan 87 százalékos bruttó államadósság bővülésének kockázatait veti fel.

Rövid távon az említett célok (a rossz kötvények a piacról való olcsó kivásárlása és a likviditás felpumpálása) sikeres lesz, ugyanakkor 2009-re, 2010-re súlyos kockázatok csíráját vetett el a FED az amerikai gazdaságban.

Először is *kérdéses, hogy a megnövelt likviditás képes-e fenntartani a fogyasztást és beruházást.* A 2001–2003-as japán zéró közeli kamat egyik paradoxona az volt, hogy az ingyenes hitelforrások és a nulla hozamok mellett is a japán háztartások növelték a megtakarításaikat és csökkentették a fogyasztásukat. Ennek következtében a belső piaci termelést bővítő beruházások megvalósításának sem volt ebben az időszakban értelme. Így gyakorlatilag a japán gazdaság éveikig stagnált.

Jelenleg az amerikai esetben is az látható,

hogy az alacsony ráta nem nagyon tudja serkenteni az üzleti beruházásokat és a háztartások fogyasztását, mert mindkét szektor jelentősen eladósodott 2001 óta. Akik pedig nem vesztek jövedelmet, munkahelyet vagy nincsenek eladósodva, azok is kívánnak mind beruházás, mind fogyasztás terén. 2008 második felében a fogyasztás növekedése megállt, az ipari termelés 7 százalékkal csökkent. Ráadásul, mint már említésre került, nem is olyan olcsó hitelhez jutni, mert az egyéni kockázatok magasan tartják a hitelek kamatait. Noha való igaz, hogy a japán és az amerikai háztartások megtakarítási és fogyasztási hajlandósága jelentősen eltér egymástól általában, a következő pár évben az amerikai háztartások gyakorlatilag rá lesznek kényszerítve a magas megtakarításra és az alacsonyabb fogyasztásra, csak épp ez esetben a jelenbeli „megtakarítások” – valójában az adósságszolgálat – nem a jövőbeni, hanem a múltbeli fogyasztás fedezetéül szolgál.

A kamatcsökkentés és a likviditásbővítés rövid távú problémája, hogy a piaci kamatok nem követték a jegybanki alapkamat (a kereskedelmi bankok felé biztosított egynapos jegybanki hitelre vonatkozó kamat) 5,25 százalékról 0,25 százalék alá történő csökkentését. A háztartások és vállalkozások számára a banki kölcsönök, jelzáloghitelek kamata továbbra is őrizte a 2007-es szintet. Ugyanis a pénzpiaci és az ingatlanpiaci válság következtében az alapkamatcsökkenést ellentételezte a csökkenő megrendelésállomány és a növekvő munkanélküliség miatt a nemfizetési kockázatok növekedése.

A FED ZÉRÓ KAMAT HATÁSA A TÖBBI NEMZETI BANK MOZGÁSTERÉRE

Az amerikai válság és az ezzel járó kamatcsökkentés hatással van a más nemzeti bankok kamatdöntésére is. Egyrészt gazdaságélénkítés céljából, ahol lehetőség volt, csökkentették az irányadó kamatot, másrészt a FED, mint a leg-

kevésbé kockázatos államkötvény-kibocsátó gazdaság jegybankja alacsonyra helyezte a minimális kamatszintet, így a túlzott kamatkülönbségek miatt előálló és az exportlehetőségeket szűkítő, felesleges árfolyam-erősödések elkerülése miatt is muszáj volt az eddigi kamatvágás például az EU vagy az Egyesült Királyság esetében. Japán a válság előtt is mindössze 0,5 százalékos kamatszintet alkalmazott. (Lásd 5. ábra)

A FED zéró kamatának mellékhatása tehát, hogy nagyon sok egyéb jegybanki alapkamat szintén elkezdett közelíteni a nulla szinthez, így gyakorlatilag a nominális kamat mozgástere már nemcsak az USA-ban, hanem a többi fejlett gazdasági térségben is megszűnőben van.

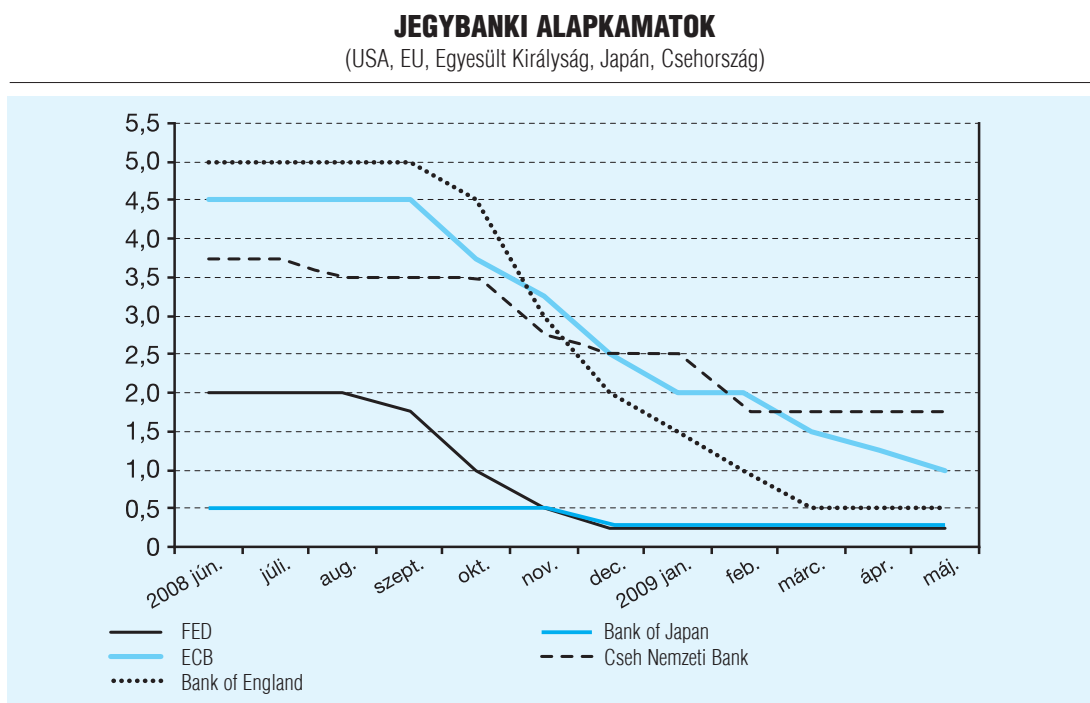
Ugyanakkor vannak olyan gazdaságok, ahol látszólag még távol van a nullától a kamatszint (például Lengyelország 4 százalékos, Magyarország és Románia 9,5 százalékos szintet alkalmazott 2009 májusában). Valójában azonban az ilyen országok gazdaságélénkítésre irányuló kamatcsökkentési mozgástere is megszűnt,

ugyanis e nemzeti bankok a túlzott nemzeti valutaleértékelődés miatt és az államkötvények eladhatósága érdekében kénytelenek tartani a kamatszintet. 2009 közepére tehát nemcsak az amerikai gazdaságpolitika, hanem az összes fejlett régió számára megszűnt a kamatpolitikai mozgástér a válság ellentételezésére és igazából a közvetlen pénzteremtéssel (over-night hitelek, értékpapír-vásárlás) sem képesek a jegybankok arra ösztönözni a piaci szereplőket, hogy a többletpénzből elköltött jövedelem legyen. Ilyen értelemben a monetáris cselekvőképzetlenség átmenetileg önmagától globálisan harmonizálta a monetáris politikát.

MONETÁRIS VILÁGKORMÁNYZÁS?

Látva, hogy a 2008-as pénzügyi válság milyen szabályozási lazaságból indult, *újra felerősödtek azok a követelések, amelyek a nemzetközi pénzügyi intézmények felhatalmazásának újragondo-*

5. ábra



Forrás: ECB, Bank of England, FED, Bank of Japan, Cseh Nemzeti Bank

lására és hatáskörük bővítésére vonatkoznak. Másrészt pedig az elmúlt hónapok során az államközi intézményrendszer (IMF, EBRD, EU stb.) volt az, amely több országot kíségett a nemzeti pénzügyi piacok hullámzásakor vagy összeomlásakor. Ennek következtében ezen intézményeknek a nemzeti gazdaságpolitikákba való beleszólása felerősödött. Vajon elérkezett-e az az időszak, hogy a globálissá vált gazdasági – elsősorban pénzügyi – folyamatok feletti irányítást átvegyék a nemzetközi gazdasági szervezetek? Netalán a nemzetközi együttműködést felválthatja-e nemzetek feletti kormányzás?

A kérdés eldöntése nem egyszerű, amit jelez az is, hogy több évtizede tart a piacpárti és az intézményi irányításban hívők között az elméleti vita, hogy több vagy kevesebb globális felügyeletre volna szükség. (Gilpin, 2001; Kindleberger, 1988; Minsky, 1982) *Joseph Stiglitz* (2008), aki az 1970-es évek vége óta szorgalmazza a nemzetközi pénzügyi intézményrendszer szerkezeti átalakítását, a 2008-as válság alapvető kiindulási okait is abban látja, hogy senki nem tett semmit az egyensúlytalanságok ellen (tudniillik az USA laza hitelezési szabályozása, a hektikus FED-kamatpolitika és a hitelminősítők ellenőrizetlensége ellen). Így a felhalmozódott és egymást erősítő problémák kezeletlenségének árát fizeti meg a piac. Ezen kívül a nemzetközi intézményi kontroll mellett szokták említeni, hogy a piaci szereplők viselkedését nem a racionális mérlegelés, hanem a mohóság és a félelem váltakozása irányítja, amely – *Susan Strange* kifejezésével élve – „kaszinókapitalizmus” kialakulásához vezetett, jelentős ingadozásokkal, bizonytalansággal és nehezen előrelátható reakciókkal. Az intézménypártiak ezek alapján arra a következtetésre jutottak – nemcsak most, hanem már a korábbi pénzügyi világválságok kapcsán is, – hogy át kell alakítani a globális pénzügyi rendszert, még hozzá olyan irányba, amely tökéletesíti és egységesíti a szabályozási rendszert, összehan-

golja a monetáris politikákat és a finanszírozási programokat. Emellett szükséges volna a dollárt helyettesíteni képes globális tartalékvalutára, amelynek értéke nincs kitéve az amerikai gazdaságpolitika hibáinak és az amerikai gazdaság recessziójának. Az egységes szabályozás arra is alkalmas lenne, hogy a banki számvitel alapjaiban megváltozzon és elkerülhető legyen, hogy a bankpiac szereplő tömegesen rejtve tartsák könyvelési technikákkal az újabban „mérgezőnek” (*toxic*) hívott rossz hitelállományukat.

Nemzeti szinten az amerikai Pénzügyi és Tőzsde Felügyelet (SEC) számos kudarcot elkönyvelhet a válságmegelőzési feladat végrehajtásában. Először is nem volt képes biztosítani a befektetőket védő, a döntések kockázatát csökkentő átláthatósági szabályok és törvények betartását. Gyakorlatilag a befektetési alapok és a pénzügyi cégek vezetői hamis számokkal hittegethették a befektetőket. Egy évtizeden belül ez már a második komolyabb megtévesztés, hiszen 2001-ben az Enron-botrány ugyanígy indult. Másodszor a SEC nem érvényesítette szabályozási és ellenőrzési jogait a számviteli szabályok betartása és a pénzügyi beszámolók valóságossága érdekében. Elsősorban az AIG, a Lehman, a Bear Stearns pénzügyi társaságok, illetve a Fannie May- és a Freddie Mac-alapok görgethették így titokban pénzügyi gyengeségeiket hosszú ideig. (Soros, 2008) Többek között ezek azok a pénzügyi szereplők, amelyek 2008 szeptemberi csődje rombolta le a pénzügyi piacok bankközi bizalmát. A SEC teljes kudarcot vallott a hitelminősítő cégek felügyelete során is, hiszen ezek valótlan besorolásai miatt lehetett a ténylegesen nem fedezett jelzálogkötvényeket kötvényportfóliókba keverni és nagy volumenben értékesíteni. A legfőbb kudarc, hogy a SEC-nek nem sikerült megvédeni a kisbefektetőket, akik önmagukban a legkevésbé képesek széles körűen informálódni a kockázatokról, ezért a befektetésvédelmi intézmények feladata volna felhívni a figyelmet a hi-

bákra és kockázatokra. Szintén intézményi kudarc, hogy évekig/évtizedekig működhetek olyan pilótajátékszerű vállalkozások, mint a Madoff befektetési tanácsadó. A kudarc felelősségében az amerikai jegybanknak (FED) osztoznia kell, nemcsak a megelőzés hibái miatt, hanem a válságkezelés hibái miatt is, amelyek során bizonyos pénzügyi cégeket megmentettek (például AIG), másokat viszont mégis hagytak csődbe menni (Lehman Bros), így végül a bankközi piacok bizalomvesztés miatti befagyását nem sikerült megelőzni.

Amennyiben feltételezzük, hogy a megfelelő szabályozás képes megelőzni a válságokat, mert időben jelzi, sőt időben korrekcióra kényszeríti a hibás döntést hozó állami és piaci szereplőket, akkor a pénzügyi világkormányzás sosem volt indokoltabb, mint a XXI. század elején, a felgyorsult globalizáció korszakában, amelyben gyakorlatilag nem léteznek elszigetelt nemzeti pénzpiacok. Meg kell jegyezni, hogy ez a fajta nemzetközi intézményi szabályozási átalakításra vonatkozó igény nem új keletű, hanem már közel negyven éve felmerült. A jelenlegi válság csupán jelentősen megnövelte annak esélyét, hogy a világgazdaság meghatározó szereplői részánjak magukat a nemzetközi intézményrendszer reformjára. Henry Kissinger például már egy alapjaiban új világ(gazdasági) rend lehetőségeit latolgatja. Természetesen alapvetően leginkább az Egyesült Államokon múlik, hogy bármilyen elmozdulás történik-e. Éppen azért optimisták az intézményi szabályozás erősítésében bízóak a megvalósulásban, mert az amerikai gazdaság az egyik legsúlyosabb érintettje a jelenlegi gazdasági romlásnak.

Vannak azonban kérdőjelek, amelyek nem teszik olyan egyenessé a világkormányzás erősítésének útját éppen annak az Egyesült Államoknak a számára, amely eddig erősen hitt a piaci mechanizmusok hatékonyságában – még ha Obama elnök a szociális ellátórendszereket illetően távolodna is ettől az irányvonalától. Általánosságban is felmerül az az intézményi

probléma, hogy létre lehet-e hozni olyan szervezetet, amely képes teljesen átlátni, figyelemmel követni a napi több ezermilliárd dollár értékű pénzügyi folyamatokat, mozgásokat, és erre képes meghozni a megfelelő beavatkozási döntéseket. Jelenleg még az IMF sem képes erre – saját vezetőinek bevallása alapján. A 2008-as pénzügyi válság előrejelezhetősége kapcsán is csak utólag okosak az elemzők. Nagyon kevesen látták előre – és adtak ennek hangot – egyáltalán, hogy az amerikai ingatlanpiacban és a hitelezési szabályozásban súlyos problémák vannak, azt pedig gyakorlatilag senki sem látta át, hogy az amerikai ingatlan- és kötvénypiac összeomlása gyújtóbombaként fog működni és beindítja a pénzügyi összes – külön-külön jelentéktelen kockázatúnak ítélt – összeomlását, amely pedig már a reálgazdaságot is bedönti. Vagyis felmerül az a kétely, hogy vajon egy széles hatáskörrel és eszköztárral felfegyverzett globális pénzügyi szabályozó szervezet javítása helyett nem torzítást visz-e a piaci folyamatokba.

Ami a világkormányzás nemzeti hatásköröket csorbító veszélyeit illeti, le kell szögezni, hogy minden nemzetközi együttműködésben való részvétel az államok önkéntes döntése. Az eddigi integrációs, nemzetköziesedési tapasztalatok alapján megállapítható, hogy alapvetően azokon a területeken jön létre széles hatáskörű nemzetközi szervezet, amelyek esetében a nemzetközi szabályozás hatékonyabb megoldást eredményez az egyes államok számára, mint a nemzeti keretek. Az európai integrációs folyamat erre kiváló példa, amely azt mutatja, hogy regionális szinten már elszánták magukat az államok, hogy a monetáris politika, banki szabályozás és a pénzügyi szolgáltatások ellenőrzése terén nemzetközi szabályozó intézményeket hozzanak létre. Ez járható útnak tűnik a fejlett, gazdag gazdaságok összességének számára is, még ha nem is egyetlen valuta váltja fel a nemzeti valutákat, de a nemzetközi valuták kombinációjából álló tartalékvaluta fog dominálni a pénzkínálatban (technikailag ez már év-

tizedek óta létezik, az IMF által létrehozott SDR). Ha nem is egyetlen irányadó kamat, de nemzetközileg összehangolt kamatdöntések születhetnének. Nyilván a jelenleginél is szorosabb együttműködésbe csak azokat a nemzeti pénzügyi piacokat érdemes bevonni, amelyek a globális pénzügyi szempontjából kockázatot jelentenek.

Az viszont teljesen valószínűtlen, hogy nem nemzetközi, hanem nemzetek feletti, azaz a nemzeti érdekképviselőktől, delegáltaktól mentes pénzügyi szabályozót hoznának létre az államok. Erre egyáltalán nincs hajlandóság. Még a legszélesebb hatáskörrel rendelkező nem állami szintű, pénzügyi irányító szervezet, az Európai Központi Bank sem tekinthető nemzetek felettinek, hiszen a döntéseket meghozó Kormányzótanácsában a független elnök és alelnökök mellett minden eurózóna-beli tagország nemzeti bankjának elnöke képviseli a nemzeti érdekeket.

Amire belátható időn belül nagyobb lehetőség látszik, az a nemzeti pénzügyi felügyeleti szervek megerősítése. Nem a jogaikban, mert azok széles körűek, csak nem használják ki megfelelően, hanem a végrehajtási hatékonyság eszközeiben és ösztönzőiben. Kettős intézményi problémát kell megoldani. Egyrészt egy „megbízó-ügynök” problémát, amely szerint az amerikai kormányzat felhatalmazta a SEC-et a teljes körű ellenőrzésre, a szabályozás betartására, a figyelmeztetésekre és a szabályszegőkkel szembeni eljárásra. Úgy tűnik azonban, hogy eddig nem ösztönözte semmi a SEC-et, hogy az elvárható legnagyobb körültekintéssel járjon el. Ebben a témában gyakorlatilag a SEC szigorúbb beszámoltatása és ellenőrzése javíthatná a megelőzés hatékonyságát. A másik intézményi probléma egyszerű kapacitásbővítés, amely elsősorban a pénzügyi piacok felügyeletére és előrejelzésére fókuszáló létszámbővítést és előrejelzési modellalkotást jelent.

Nemzetközi szinten a globális ellenőrző helyett inkább – az EU pénzügyi felügyeleti rend-

szerében már alkalmazott – harmonizáció képzelhető el, amely lényege, hogy a nemzeti felügyeleti kölcsönösen elismerik egymás felügyeleti tevékenységének hatékonyságát, viszont cserébe szigorú garanciákat is adnak egymás felé, hogy valóban hatékonyan működnek (lásd EU single licence a bankszektorban). 2009-ben még minden kormány a tűzoltással és a gazdasági visszaesés kezelésével van elfoglalva, de már megkezdődött a felügyeleti szervek felelősségének firtatása a gazdasági vitákban. Sőt a SEC és a FED vezetőinek beszámoltatása is folyik az amerikai kongresszusban. Várhatóan a válság után újabb, a pénzügyi szolgáltatások szabályozásával foglalkozó akciótervek jelennek majd meg mind az EU-ban, mind az USA-ban, hogy a regionális/nemzeti szintű felügyeletet megerősítsék.

ÖSSZEGZÉS

A 2008-as amerikai és a 1989–2003-as japán gazdaságpolitikai kudarc kiválóan szemlélteti, hogy a döntéshozók késedelmes felismerése és reakciója egyrészt fokozatosan felszámolja a gazdaságpolitikai eszköztárból adódó mozgásteret és hatásosságot. Másrészt a késedelmes reakciókkal (a megkésett antiinflációs lépésekkel) a gazdaságpolitika félrevezeti a piacot, mely piacnak szereplői majd a megkésett kiigazításakor már csak jelentős áldozatokkal tudnak alkalmazkodni. A késlekedés miatt zéró szintre csökkent kamat lenullázta a kamatdöntésekben rejlő anticiklikus mozgásteret, így gyakorlatilag nem maradt monetáris megoldás az ezzel párhuzamosan jelentkező, a visszaesést tovább erősítő defláció megállítására.

Szintén jelentős tanulság, hogy a pénzügyi piacok intézményi felügyelete nem elhanyagolható. Az intézményi szabályozás javítása és a szigorítás elkerülhetetlen. Bár ennek tartósságával kételemek merülhetnek fel, hiszen számos korábbi regionális vagy globális pénzügyi válság rádöb-

bentette az intézményi szabályozókat, hogy a pénzügyi felügyelet erőssége fontos sikertényező a válságok elkerülésében. Erre legutóbb rávilágított az 1997-es thaiföldi válság és az 1990-es években lezajlott latin-amerikai válságok is.

Az amerikai pénzügyi válságból egyértelmű, hogy a gazdaságpolitikai, vállalati információs rendszerbeli és intézményi hibák egymástól függetlenül is létrejöhetnek, miközben együttesen ássák alá és omlasztják össze a világgpiacot.

Egyre inkább egyértelmű, hogy a nemzeti piacok alkotta globális pénzügyi piac stabilitása globális közjóságnak vagy közszolgáltatásnak tekintendő, ezért nem hatékony a nemzeti szabá-

lyozás, hiszen ez externális hatásokat hozhat létre (például Amerikán kívüli befektetési alapok vesztek el részben vagy teljesen a túlfűtött amerikai ingatlan- és jelzáloghitel-piac miatt). Vagyis szükség volna a Coase-féle tulajdonjogi iskola (Mátyás, 1996) nemzetközi szervezetelméletben alkalmazható ajánlását követve globális szintre rendelni a pénzügyi felügyeleti szolgáltatás „tulajdonát”, azaz nemzetközi pénzügyi felügyeletet létrehozni és a szabályozás terén egységes nemzetközi sztenderdeket kialakítani. Ezen igények az amerikai válság kapcsán is megfogalmazódtak, ugyanakkor az államok erre való hajlandósága még csekély.

JEGYZETEK

¹ A likviditási csapda azt jelenti, hogy a spekulációs pénzügyes minden pénzügyes felzív függetlenül a kamatláb alakulásától, a pénzügyesletli függvény rugalmassága szinte végtelenné vált, mert a spekuláció nem a jelenlegi kamatfizetésre, hanem a jövőbeni kamatemelésre, hozamnöveke-

désre, árfolyamnyereségre vár. (Keynes, 1965, 207. oldal)

² FED belső számítások szerint 2009 májusában –5 százalékos jegybanki kamatra volna szükség. (Napi Gazdaság, 2009. április 27.)

IRODALOM

BHATTACHARYA, R. (1999): Private Sector Consumption Behavior and Non-keynesian Effects of Fiscal Policy, *IMF Working Paper WP/99/112, International Monetary Fund, August, www.imf.org*

ERŐS GY. (1998): Árszínvonal, árfolyam, infláció, *Erős Gyula Alapítvány, Budapest*

FRIEDMAN, M (1968): The Role of Monetary Policy, *American Economic Review, March*

GILPIN, R. (2001): Global Political Economy, *Princeton University Press*

JAKAB M. Z. – SZAPÁRY GY. (1998): A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon, *MNB Füzetek 1998/6*

KEYNES, J. M. (1965): A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete, *KJK, Budapest*

KEYNES, J. M. (1926): The End of Laissez-Faire, *Hogarth Press, London*

KINDLEBERGER, CH. P. (1988): Manias, Panics, and Crashes: A history of Financial Crisis, *Basic Books, New York*

KIRÁLY J. – NAGY M. – SZABÓ E. V. (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei, *Közgazdasági szemle LV. évfolyam, július–augusztus, 573–621. oldal*

KRUGMAN, P. R. – OBSTFELD, M. (2003): Nemzetközi gazdaságtan: Elmélet és gyakorlat, *Panem Kiadó, Budapest original: International Economics: Theory and Practice 5th edition, 2000*

MADURA, J. (2007): Financial Institutions and Markets Thomson Higher Education, *Mason USA, 8th Edition*

MAGAS (2008): Megtakarítások és külső finanszírozás az amerikai gazdaságban A hitelpiaci válság háttere (1997–2007), *Közgazdasági Szemle LV. évfolyam, november, 987–1009. oldal*

MANKIW, N. G. (1999): Makroökonómia, *Osiris, Budapest, original: Macroeconomics 3rd edition, 1997, New York*

MÁTYÁS A. (1996): A modern közgazdaságtan története, *Aula*

MINSKY, H. P. (1982): Can it happen again? Essays on Instability and Finance Armonk, *New York*

OZSVALD É. – PETE P. (2003) A japán gazdasági válság – likviditási csapda az új évezredben? *Közgazdasági Szemle L. évfolyam, július–augusztus (571–589. oldal)*

SAMUELSON, P. A. – NORDHAUS, W. D. (1985): Economics 12th edition, *McGraw-Hill*

SOROS GY. (2008): A 2008-as hitelválság és következményei, A pénzügyi piacok új paradigmája, *Scolar Kiadó*

STIGLITZ, J. E. (2009): Markets can't rule themselves, A 'made in the U.S.A.' financial crisis highlights the need for more global – and more robust – oversight, *Newsweek Special edition in cooperation with the World Economic Forum* <http://www.newsweek.com/id/177212>

SZENTES T. (1999): Világgazdaságtan, Elméleti és módszertani alapok, *Aula*

SZENTES T. és munkaközössége (2005): Fejlődés – versenyképesség – globalizáció I., *Akadémiai Kiadó*

TARAFÁS I. (2001): A monetáris politika, *Aula*

WANG, J. – WU, J. J. (2009): The Taylor Rule and Interval Forecast For Exchange Rates, *International Finance Discussion Papers No. 963, Board of Governors of the Federal Reserve System* <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2009/963/ifdp963.pdf>

Kun János

A tyúk nem tojik aranytojást – gondolatok a magánnyugdíjpénztárakról

A magánnyugdíjpénztárak 1998. évi bevezetésekor feltételezettel szemben a pénztárak nem segítik a gazdasági fejlődést, sőt, növelik az állambáztartási hiányt, rontják a magyar gazdaságról alkotott képet, nehezítik a maastrichti kritériumok elérését, az euró bevezetését. Egyáltalán nem biztos, hogy a magánpénztárak tagjainak magasabb lesz a nyugdíja, mint azoknak, akik kívül maradtak. A világban paradigmaváltás megy végbe: több ország szűkíti vagy megszünteti a magán-nyugdíjpénztári rendszert, a Világbank átértékelte korábbi, a pénztárak létrehozását egyértelműen támogató álláspontját. Mai tudása alapján nem javasolná Magyarország számára a magánnyugdíjpénztárak létrehozását. A tyúk nem tojik aranytojást, a leghasznosabb az lenne, ha a magánnyugdíjpénztárakat megszüntetnék. A megszüntetés évente legalább 500 milliárd forinttal csökkentené a költségvetés kimutatott hiányát, s a GDP 8,5 százalékaival csökkentené az államadósságot. Ha a megszüntetésre nincs lehetőség, a második legjobb megoldás, ha a tagság önkéntessé válik, a pénztártárgok visszaléphetnek a tb-rendszerbe.

A RENDSZER KIALAKULÁSA – MEGTAKARÍTÁS ÉS HIÁNY

A magyar magán-nyugdíjpénztári rendszer 1998-ban alakult, abba a folyamatba illeszked-

ve, amelynek során a kilencvenes évek második felében a Világbank javaslatára,¹ latin-amerikai példák alapján volt szocialista országok egész sora vezette be a magánnyugdíjpénztárakat. A 2009. első félévi adatok alapján hazánkban 19 magánnyugdíjpénztár működik, taglétszámuk 3 millió fő, az általuk kezelt vagyon 2200 milliárd forint.² A rendszer indulásakor a már munkaviszonyban állók szabadon dönthettek, csatlakoznak-e a rendszerhez. Jelenleg minden pályakezdőnek kötelező belépnie egy pénztárba, s a munkáltató kötelezően utal a magánnyugdíjpénztárba a munkavállaló nyugdíjjárlékából 8 százalékpontot, a rendszer indulásakor a nyugdíjjárlék negyedét. Amikor nyugdíjba vonulnak, 25 százalékkal kevesebb nyugdíjra lesznek jogosultak, mint azok, akik nem tagjai magánnyugdíjpénztárnak.

A jelenlegi nyugdíjasok nyugdíja nem csökkent a magánnyugdíjpénztárak megjelenésekor, a társadalombiztosításnak tehát hiánya keletkezik, mivel a magánpénztárakba utalt járulék nem finanszírozza a jelenlegi nyugdíjakat. A hiány akkor lenne elkerülhető, ha az aktív keresők vállalnák, hogy a jelenlegi nyugdíjasok teljes nyugdíját kifizetik, s emellett saját jövőbeni nyugdíjukra is takarékoskodnak, tehát duplán fizetnek. A folyamatos hiányképződés akkor szűnik meg, amikor valamennyi nyugdíjas

pénztártag lesz, 2040 körül, mert akkor a csökkentett járulékból csak csökkentett, a nem pénztártagokénál 25 százalékkal kevesebb nyugdíjakat kell fizetni.

A magánnyugdíjpénztárakba átutalt járulék miatt keletkező hiányt a költségvetés megtéríti a társadalombiztosításnak. Ez 2009-ben – a költségvetésben szereplő adatok alapján – 354 milliárd forint, a GDP mintegy 1,4 százaléka.

Ha a költségvetésnek többete volna, ez nem lenne probléma, azonban nem ez a helyzet. Ezért a magánnyugdíjpénztárak miatti tb-hiány megtérítése növeli a központi költségvetés hiányát, ezért a költségvetés állampapírokat bocsát ki. Jelenleg az emiatt keletkezett államadósság már a GDP mintegy 8,5 százaléka, s a folyamatos hiányképződés végén, 2040 körül, várhatóan az akkori GDP 40–50 százalékát is eléri. A tb-hiány kipótlásán túl a magánnyugdíjpénztárak miatt már felhalmozott államadósság kamatának fizetése is terheli a költségvetést, ami jelenleg³ 180 milliárd forintra, a GDP évi 0,6 százalékára tehető. Összességében tehát a magánnyugdíjpénztárak léte az éves költségvetési hiányt mintegy 2 százalékkal növeli.

Az éves hiány a következő években tovább nő, mivel jó néhány évig tömegesen olyan dolgozók mennek nyugdíjba, akik nem pénztártagok, tehát teljes nyugdíjjáruléukat a tb-be fizették, s teljes nyugdíjukat a tb-től kapják, míg helyükbe olyanok lépnek, akik pénztártagok, tehát nyugdíjjáruléuk egy részét magánnyugdíjpénztárba fizetik. A későbbiekben, amikor már pénztártagok is tömegesen nyugdíjba vonulnak, a hiány emiatt nem növekszik, akkor azonban már az időközben felhalmozódott államadósság kamatterhe lesz lényegesen magasabb.

A magánnyugdíjpénztárakba évenként befektetett vagyon megegyezik azzal a hiánnyal, amely a tb-rendszerben a magánnyugdíjpénztárak miatt keletkezik, illetve valamivel kevesebb, mert a bevételek egy részéből a pénztárak működési költségeiket fedezik. A vonatkozó

törvény és kormányrendelet részletesen szabályozza, hogy a pénztárak a vagyont milyen befektetésekben tarthatják.⁴ A pénztárak 2007-ig vagyonuk mintegy háromnegyedéért állampapírt vásároltak. Akkor a szabályokat úgy módosították, hogy a nyugdíjba vonulásig várható hátralévő idő alapján a tagok vagyonát különböző portfóliókba kell sorolni, s a fiatalabb tagok számára olyan portfóliót kell kialakítani, amelyben a részvények aránya magasabb. Ezért az állampapírok aránya 50 százalékra csökkent, s a részvények aránya nőtt.⁵

A PÉNZTÁRAK BEFEKTETÉSEI, HATÁSUK A GAZDASÁGRA

A magánnyugdíjpénztárak létrehozásának fő mozgatórugója az volt, hogy a pénztárak befektetéseikkel javítják a gazdaság teljesítményét. Vizsgáljuk meg, hogy az egyes befektetési formák milyen hatást gyakorolnak a magyar gazdaságra.

Magyar állampapírok vásárlása

Tegyük fel, hogy a pénztárak vagyonukat teljes egészében magyar állampapírba fektetik! Ha a pénztárak működési költségeitől eltekintünk, a pénztárak ugyanannyi állampapírt vásárolnak, mint amit a költségvetés a pénztárak léte miatti tb-hiány pótlására kibocsát. Az állampapírok után a pénztárak hozamot kapnak, s ezt ugyancsak állampapírokba fektetik. Megvásárolják tehát azokat az állampapírokat is, amelyeket a költségvetés azért bocsát ki, hogy a pénztárak miatt létrejött hiány kamatát finanszírozza. Amikor a pénztártag nyugdíjba megy, a pénztárban felhalmozott vagyona, amit életjáradékra vált, átlagában pontosan annyi lesz, mint amennyi államadósság létrejött annak következtében, hogy belépett a magánnyugdíjpénztárba.

Mivel a pénztártag vagyonával szemben államadósság áll, amit a következő generációnak kell törlesztenie, vagy legalábbis kamatait fizetnie, a pénztártag nyugdíját ugyanúgy a következő generáció fogja fizetni, mintha nem lépett volna be a magánnyugdíjpénztárba. Nyugdíja nem ugyanannyi lesz, mivel a tb-nyugdíjváromány valorizálási szabályai nem egyeznek meg az állampapír-kamatokkal, s az életjáradékra váltásnak is mások a szabályai. Nem lehet előre tudni, az a nyugdíjas jár-e jobban, aki önként belépett egy pénztárba, vagy az, amelyik nem. Azt sem lehet tudni, hogy azok, akik a magánnyugdíjpénztárak megalakulása után kezdték pályájukat s kötelezően be kellett lépniük egy pénztárba, több nyugdíjat fognak-e kapni, mintha a pénztárak létre sem jöttek volna. Az azonban biztos, hogy ha a nyugdíjas jobban jár, a következő generációnak többet kell fizetnie.

Kedvező esetben a következő generáció nyugdíjpénztári befizetései fedezetet nyújtanak a magánnyugdíjak kifizetésére. Ekkor a következő generáció megvásárolja a nyugdíjas generáció nyugdíja kifizetése miatt eladásra kerülő értékpapírokat: az értékpapír gazdát cserél, mint a stafétabot (Cesaratto, 2006). Ha a következő generáció befizetései nem elégségesek a nyugdíjak kifizetéséhez, az értékpapírokat a körön kívül kell értékesíteni, tehát nem nyugdíjcélú megtakarításokból kell a nyugdíjakat finanszírozni. Ez a kamatszint emelkedéséhez, a következő generáció beruházási lehetőségének szűküléséhez vezet. De ugyanakkor a kamatszint emelkedése csökkenti az értékpapírok árát, tehát a nyugdíjak értékét. (International Labour Office, 2001)

Magyar vállalatok finanszírozása

A magánnyugdíjpénztárak létrehozásának egyik célja az volt, hogy részvénybefektetéseikkel és kötvényvásárlásaikkal a magyar vállalatok

pótlólagos tőkéhez jussanak, s ennek következtében növekedjen a gazdaság teljesítménye. A magyar tulajdonú kis- és közepes vállalatok (kkv) valóban tőkehiányban szenvednek, azonban túl kicsik ahhoz, hogy saját tőkéjüket nyilvános részvénykibocsátásokkal növeljék vagy kötvényeket bocsássanak ki. Erre bizonyíték, hogy csak elvétve jelenik meg néhány új cég a magyar tőzsdén, s az általuk bevont tőke elhanyagolható. A nagyvállalatok, amelyek számára a tőzsdei forrásbevonás valóban alternatíva lehet, külföldi tulajdonban vannak, s a tulajdonosnak nem érdeke a magyar tőzsdei jelenlét. A magyar vállalati szerkezet sajátosságai miatt ezen a téren a jövőben sem várható változás. A kudarcot jól szemlélteti, hogy a budapesti tőzsdén a nyugdíjpénztári rendszer bevezetése előtt, 1996 végén 45, 2008 végén 43 részvény forgott.

Impavido és Rocha (2006) a magyar magánnyugdíjpénztárakkal foglalkozó tanulmányukban udvariasan fogalmaznak: „A nyugdíjpénztárak a tőkepiac fejlődésében eddig csak szerény szerepet játszottak.” (26. oldal) Pozitív példaként az állampapírpiac és a jelzáloglevélpiac fejlődését említik. Az állampapírpiac fejlődése nem tekinthető pozitívumnak, mivel ez azt jelzi, hogy az államadósság növekszik. A jelzáloglevélpiac fejlődéséhez a pénztárak csak nagyon mérsékelten járulhattak hozzá: jelzáloglevél-befektetéseiket a statisztika külön nem közli, banki és vállalati kötvényekben összesen portfóliójuk alig öt százalékát tartják.

A magyar tapasztalatokat nemzetközi vizsgálatok is alátámasztják. *San Martino* (2007), valamint *Raddatz és Schmukler* (2008) az argentin és a chilei pénztárak vizsgálata nyomán jut hasonlóan árnyalt következtetésre. *Chan-Lau* (2004) általános érvénnyel állapítja meg, hogy a feltörekvő gazdaságokban a pénztáraknak a tőkepiac fejlődésében korlátozott a szerepük. Ennek okát abban látja, hogy kevés a hazai befektetési lehetőség és a pénztárak befektetéseit szabályozó rendelkezések szigorúak.

Megemlíti még, hogy a pénztárak tőkepiaci viselkedésében a csordaszellem uralkodik (*herding behaviour*), ami a tőkepiacok sérülékenységet fokozza.

Vizsgáljuk meg azt az esetet, hogy a pénztárak vagyonuk egy részét magyar részvénybe fektetik! A részvényhozamok hosszú évek átlagában magasabbak, mint az állampapírhozamok, de jóval változékonyabbak. Ha a pénztárak jó időben jó részvényeket vásárolnak, és jó időben adják el őket, a pénztártag életjáradékra átváltható vagyona nagyobb lesz, mint ha a pénztár csak állampapírba fektetett volna. Ebben az esetben a pénztártag nyugdíjának csak akkora része jelenik meg államadósságként, amekkora az állampapírba történő befektetés révén adódna, az a többlet nyugdíj, amely az állampapír- és a részvénybefektetés hozamának különbözeteként keletkezik, nyereség.

Ez a nyereség azonban társadalmi szinten nem jelentkezik. A piacon forgó részvények mennyisége nem nő annak következtében, hogy a nyugdíjpénztárak is megjelennek vásárlóként, csupán átrendeződés következik be a részvények tulajdonosai között. Mivel a magánnyugdíjpénztárak most már nem vásárolják meg az összes állampapírt, amit a megjelenésük miatt létrejött tb-hiány kipótlására bocsátanak ki, csökken az állampapírok iránti kereslet, aminek következtében nő az állampapírok hozama, az állam a későbbiekben – minden egyéb tényezőt változatlanul feltételezve – magasabb kamattal tud csak állampapírt kibocsátani. Ugyanakkor nő a részvények iránti kereslet, hiszen a pénztárak vevőként megjelennek a részvény piacon. Ez növeli az árfolyamot, s ezen azok profitálnak, akik már korábban részvénybe fektettek. Ezután azonban a magasabb árfolyam csökkenti a részvények hozamát. A következő generációnak meg kell vásárolnia azokat a részvényeket, amelyekből az akkori nyugdíjakat fogják fizetni. Ha erre nem lesz megfelelő kereslet, csökkenni fog a részvények árfolyama, kevesebb lesz a kifizethető nyugdíj. Ha a részvények hozama

hosszabb távon magasabb is lesz, mint az állampapíroké, lesznek olyan korosztályok, amelyek jobban jártak volna, ha a biztonságosabb állampapír-befektetést választják a részvények nagyobb volatilitása miatt.

A magánnyugdíjpénztárak külföldi befektetései

A magánnyugdíjpénztárakra vonatkozó befektetési szabályok lehetővé teszik, hogy a pénztárak külföldi részvényeket is vásárolhassanak. Ezzel a lehetőséggel élnek is, mivel a magyar részvények választéka nem elégséges ahhoz, hogy a magasabb részvényarányt tartalmazó portfóliókat csak magyar részvényekkel alakítsák ki. *Pfau* (2008) 26 országra kiterjedő számításai szerint a pénztárak hozama 21,3 százalékkal alacsonyabb, ha nem fektetnek be külföldön, de a csak hazai részvényeket tartalmazó portfólió volatilitása 20,1 százalékkal alacsonyabb, mivel a külföldi eszközök volatilitását az árfolyamváltozások is növelik. Magyarország számára az 1995 és 2006 közti adatok alapján nem tartja ajánlatosnak a külföldi befektetéseket, a magyar tőkepiac kiugró teljesítménye miatt.

MAGÁNNYUGDÍJPÉNZTÁR MINT FIGYELEMFELHÍVÁS

A magánnyugdíjpénztárak megalakításával a felosztó-kirovó nyugdíjrendszer korábbi implicit adósságának egy része explicit adóssággá válik. *Cesaratto* (2006) idézi a Világbank magánnyugdíjpénztárak létrehozására vonatkozó javaslatának azokat a részeit, amelyek szerint a létrehozás egyik célja, hogy az implicit adósság egy részének explicitté tételével ráirányítsák a figyelmet a nyugdíjrendszer problémáira, s takarékosagra készítsék a politikai döntéshozókat.

Ez a szándék nem veszi figyelembe, hogy különbséget kell tenni a *nettó* és *bruttó* implicit

adósság között. A *bruttó* implicit nyugdíjadósság egy adott időpontban a társadalombiztosítás összes nyugdíjkötelezettségének a jelenértéke (Németh, 2009). *Orbán és Palotai* (2006) számításai szerint 2005-ben ez a GDP 228 százaléka, de az általuk javasolt, a várható élettartam növekedésével arányos nyugdíjkorhatáremeléssel 115 százalékra csökken. A magas bruttó implicit nyugdíjadósság azonban nem probléma, amennyiben a jövőbeni nyugdíjak fedezetét a jövő generációk által fizetett nyugdíjjárulékok megteremtik, csak azt jelzi, hogy a nyugdíjrendszer a lakosság széles körére terjed ki, s tisztességes nyugdíjat biztosít. A magánnyugdíjpénztárak létrehozása ezen adósság egy részét teszi explicitté. Ami problémát okoz, az a *nettó* implicit adósság, ami a jövőbeni nyugdíjkötelezettségek és a járulékbefizetések különbségének jelenértéke. Annak megállapításához, hogy létezik-e, s hogy mennyi az ilyen adósság, a bruttó implicit adósság egy részének explicitté tétele nem alkalmas.

A MAGÁNNYUGDÍJPÉNZTÁRAK ÉS A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK

Az euró bevezetését az EU a maastrichti kritériumok teljesítéséhez köti. A kritériumok közül Magyarország számára a legfeljebb a GDP 60 százalékát elérő (vagy legalábbis csökkenő) államadósságra és a legfeljebb 3 százalékos költségvetési hiányra vonatkozó feltétel teljesítése jelentős problémát okoz. E kritériumok teljesítése az EU számára azért lényeges, mert a szabad tőkeáramlás miatt egy ország túlzott költségvetési hiánya tőkét von el a többiektől.

A kritériumok értelmének, célszerűségének elemzése nem tárgya e tanulmánynak, azt azonban meg kell jegyezni, hogy a magánnyugdíjpénztárak miatt létrejövő költségvetési hiány nem von el tőkét sehonnan, hiszen a hiánnyal megegyező tőkekínálat megjelenik a magánnyugdíjpénztáraknál. Az ilyen pénztára-

kat üzemeltető újonnan csatlakozott EU-országok azt javasolták, hogy a kritériumoknak történő megfelelésnél a pénztárak miatt képződő hiányt ne vegyék figyelembe, vagyis a pénztárakat tekintsék az államháztartás részének. Az EUROSTAT nem fogadta el az érvelést, s a pénztárakat a magánszektorba sorolta (European Commission, 2009). Egy közgazdaságilag értelmetlen kompromisszum született: a magánnyugdíjpénztárak által generált hiánnyal csak 2009-ig, évente csökkenő mértékben szabad korrigálni a kritériumok teljesítéséhez szükséges hiányt, 2009-ben a nyugdíjpénztárak miatt létrejövő hiány 20 százalékaival. Az euró bevezetése szempontjából kulcsfontosságú következő években tehát már semmilyen korrekcióra nem lesz mód, s az euró bevezetése után elvileg még a maastrichti kritériumoknál is szigorúbb Stabilitási és Növekedési Egyezmény betartásánál sem.

Magyarország hitelezői és a nemzetközi hitelminősítők is azokat a költségvetési hiány- és államadósság-adatokat vizsgálják, amelyek a pénztárak miatt létrejött hiányt is tartalmazzák. Mindez nem okozna problémát, ha a költségvetésnek többlete lenne, s az államadósság a GDP legfeljebb 20 százalékát tenné ki. Sajnos azonban nem ez a helyzet.

A MAGÁNNYUGDÍJPÉNZTÁRAK MEGSZŰNÉSÉNEK HATÁSA

Ha a magánnyugdíjpénztárak megszűnnének, s a jelenleg oda folyó járulékok ismét a tb bevételeit gyarapítaná, a költségvetési hiány 1,4 százalékkal csökkenne, hiszen a tb-nek a magánnyugdíjpénztárak miatt nem keletkezne hiánya, azt a költségvetésnek nem kellene kipótolnia. Ha a pénztárak felhalmozott vagyona visszaszállna az államra, az államadósság mintegy 8 százalékkal csökkenne, s megszűnne az államkamatfizetési kötelezettsége az államadósság ezen része után.⁶ Ez a költségvetési hiányt további 0,6 százalékkal javítaná.

Az alacsonyabb költségvetési hiány és államadósság-állomány nemcsak a maastrichti kritériumok, illetve a Stabilitási és Növekedési Egyezmény teljesítése miatt lényeges: az országhelyzet meghatározásában is fontos mutatószámok. Alacsonyabb költségvetési hiány és államadósság alacsonyabb országhelyzetet s ennek megfelelően alacsonyabb kockázati kamatfelárat, az államadósság olcsóbb finanszírozását jelenti. (Ennek hatását nem számszerűsítettem.) A pénztárak megszűnése miatt javuló országhelyzet olcsóbbá teszi a hiteleket a magyarországi bankok, vállalatok számára is.

A magánnyugdíjpénztárak tagjai nyugdíjas éveikben a tb-től 25 százalékkal kevesebb nyugdíjat kapnak, mint azok, akik teljes járulékukat a tb-rendszerbe fizették. A pénztárak megszűnése esetén a pénztárak volt tagjai is teljes tb-nyugdíjat kapnak majd, ugyanannyit, mint akik nem voltak tagok. A magasabb tb-nyugdíj azonban nem okoz majd hiányt, mivel az ehhez szükséges többletbevétel az akkori járulékfizetők befizetéseiből rendelkezésre fog állni, hiszen az akkori járulékfizetők a járulékok egy részét nem fogják a magánpénztárakba irányítani.

A nyugdíjrendszer átalakítása érdekében a Nyugdíj és Időskori Kerekasztal⁷ javaslatokat készít. Egy olyan rendszer kialakításán dolgoznak, amely megszünteti a tb-nyugdíjrendszer nettó implicit adósságát, tehát hosszú távon biztosítja, hogy a háromnegyed nyugdíjjárulékfizetés és a háromnegyed nyugdíj egyensúlyban legyen. Az új nyugdíjrendszer kialakítását a magánnyugdíjpénztárak megszűnése nem érintené: ha a háromnegyed befizetés és háromnegyed kifizetés egyensúlyban van, egyensúlyban lesz a száz százalékos befizetés és száz százalékos kifizetés is.

A nemzetközi pénzügyi válság hatására kialakult bizalmi válság miatt Magyarországnak gyors intézkedéseket kell tennie a költségvetési hiány mérséklésére. A most bevezetett javaslatok: az áfa, a jövedéki adó emelése, az ön-

kormányzatok támogatásának csökkentése csökkentik a keresletet, tehát tovább mélyítik a termeléseszközt, tovább rontják a magyar vállalkozások helyzetét, növelik az amúgy is növekvő munkanélküliséget. A pénztárak megszüntetése esetén az államháztartási egyenleg úgy javulna legalább ötszáz milliárd forinttal, hogy nem csökkenne az életszínvonal, a fogyasztás, nem nőne a munkanélküliség.

A magánnyugdíjpénztárak felszámolása esetén megszűnne a pénztárak működési, vagyongazdálkodási költsége, amely 2008-ban legalább 37 milliárd forint volt.⁸ Ez is jelentős társadalmi megtakarítás, azonban a javaslatnak csak mellékterméke. A javaslat lényege a költségvetési egyensúly javítása.

A VÁRT EGYÉB ELŐNYÖK ÉS A VALÓSÁG

Az előbbiekben láttuk, hogy a magánnyugdíjpénztárak megalakulásától várt legfőbb előny – a gazdaság fejlődésére gyakorolt pozitív hatás – nem következett be. Most vizsgáljuk meg, az egyéb várt előnyök mennyiben váltak valóra.

Járulékfizetési fegyelem

A remény az volt, hogy mivel a járulékfizető látja, hogy befizetett járuléka egyéni számláján megjelenik, érdekelt lesz a fizetésben, javul a *járulékfizetési fegyelem*. Ez nem következett be, hiszen a magán-nyugdíjpénztári járulékfizetése maga után vonja a többi járulékfizetést is. A Nyugdíj és Időskori Kerekasztal készülő javaslatainak egyébként egyik központi eleme a járulékok és a jövőbeni nyugdíj közötti kapcsolat erősítése. Ha ez megvalósul, a nyugdíjjárulékfizetési fegyelem erősödni fog akkor is, ha nem lesznek magánnyugdíjpénztárak.

Szintén a járulékfizetési fegyelem növekedését várták a magán-nyugdíjpénztári számlák

örökölhetőségétől. Ez a lehetőség sem növelte a fizetési fegyelmet. Itt jegyzendő meg: a tb-nyugdíj ugyan nem örökölhető, de vannak az örökléshez hasonló elemei: az özvegyi nyugdíj és az árvajáradék. Ezek szociális szempontból előnyösebbek, nagyobb szociális biztonságot nyújtanak, mint a pénztári számlán lévő összeg örökölhetősége.

A rendszer átláthatósága, biztonsága

A magánnyugdíjpénztárak egyik előnyének vélték, hogy *működésük átlátható* lesz, a pénztártag mindig tudni fogja, mennyit takarékoskodott, mennyi nyugdíjra számíthat, szemben a tb-rendszer változó szabályaival, átláthatatlan nyugdíj-megállapítási rendszerével. Emellett azt is várták, hogy a magán-nyugdíjpénztári rendszer *mentes lesz a politika szeszélyeitől*.

A pénztártagok valóban évente egyszer kimutatást kapnak megtakarításukról, s egyes pénztárak lehetőséget biztosítanak arra is, hogy a pénztártag az interneten követni tudja számlájának egyenlegét, a rendszer mégsem átlátható, a befektetések, a különböző jogcímen levont költségek nem követhetők. A magánnyugdíjpénztárakról szóló törvény megalkotása óta több mint kétszáz helyen változott, ami azt mutatja, hogy a magánnyugdíjpénztárak működése sem független a mindenkorai politikai szándéktól. Olyan alapvető elem szűnt meg, mint a magán-nyugdíjpénztári minimális nyugdíj garanciája. Az Országgyűlés 2009. december 14-én elfogadta a magánnyugdíjról és intézményeiről szóló törvényt, amely újraszabályozza a magánnyugdíjrendszert. Az új törvény szerint a magánnyugdíjpénztárak 2013. december 31-én megszűnnek, s új intézmények, magánnyugdíjbiztosítók alakulnak. A legnagyobb ellenzéki párt közölte, hogy ha kormányra kerül, további módosításokat hajt végre. A nyugdíjak nagy-

sága a magánnyugdíjról szóló törvény változtatása nélkül is módosítható az adózási szabályok és a pénzügyi szabályozók változtatásával. Az új törvény előírja, hogy külön törvénnyel egy „kijelölt” járadékszolgáltatót kell létrehozni, amely valószínűleg állami tulajdonú szervezet lesz. Ez tovább erősíti a politikától való függőséget. A Nyugdíj Kerekasztal elképzelései szerint egyébként a tb-rendszer szabályai is átláthatók, stabilak, és politikától mentesek lesznek.

Pénztárak versenye

Az a feltételezés sem igazolódott, hogy a tagok átlépnek a jobb teljesítményt mutató pénztárakba, ezért a *pénztárak versenyezni fognak*, minél magasabb hozamot igyekeznek elérni. A valóságban a nyugdíjpénztárak között minimális a vándorlás, s az új belépők sem a teljesítmény alapján választanak pénztárat, az ismertség, az ügynöki tevékenység és a munkahelyi ajánlás nagyobb szerepet játszik. A lakosság pénzügyi kultúrája nem megfelelő ahhoz, hogy egy pénztár teljesítményének értékelését elvégezze. Kívánatos a lakosság pénzügyi képzése, pénzügyi alapismeretek oktatása az iskolákban, de társadalmilag hasznosabb, ha ki-ki saját szakmájában képezi magát, s nyugdíja nem pénzügyi ismereteitől, hanem saját szakmájában elért sikereitől függ. Egy pénzügyi szolgáltató teljesítményének értékelése egyébként még egy pénzügyi szakember számára is nehéz feladat, s az értékelés eredménye nem egyértelmű.

Magasabb nyugdíj

A magánnyugdíjpénztárak létrehozásakor a döntéshozók úgy számoltak, hogy a pénztárak működése *magasabb nyugdíjat* eredményez, mint a tiszta tb-rendszer. Orbán és Palotai (2005) tanulmánya nem támasztja alá ezt a fel-

tételezést. Tanulmányuk szerint egy fenntartható (a magánnyugdíjpénztárak miatti hiány kipótlásán túl egyéb költségvetési támogatásra nem szoruló) tb-nyugdíjjal egyenértékű pénztári nyugdíjhoz. 2,7 százalékos reálhozam szükséges. Ez a hozamráta azonban csak azoknak a dolgozóknak nyújt a tiszta tb-rendszerrel egyenértékű nyugdíjat, akik egész életükben tagjai voltak a magánnyugdíjpénztárnak. Azok számára, akik már a pénztárak megalakulása előtt is dolgoztak s önként léptek be egy pénztárba, magasabb hozamráta szükséges, hogy ne járjanak rosszabbul. Mivel a pénztárak tíz éves reálhozama jelenleg negatív, erősen kérdéses, mikor tudják teljesíteni a hozamkövetelményt. Továbbá: ha a magánnyugdíjpénztárak átlagosan teljesítik is az elvárt hozamot, lesznek olyan pénztárak, amelyek nem tudják biztosítani azt a nyugdíjat, amit a tiszta tb-rendszer garantálna.

A járadékszolgáltatás költségei nemzetközi tapasztalatok szerint a járadékra átváltott tőke 15–20 százalékát is eléri. (A várható járadék jelenértéke ennyivel alacsonyabb a felhalmozott tőkénél.) A 2009 decemberében elfogadott törvény ugyan csupán 5 százalékos járadék-átváltási költséget engedélyez, de 0 százalékos technikai kamatlábat állapít meg, ami előnytelen a járadékosok számára. *Ország és Stiglitz* (2001, 31. oldal) beszámol egy vizsgálatról, amely szerint a költségek a befektetett tőke 40–45 százalékát is elérhetik.⁹

Elképzelhető, hogy húsz-harminc év múlva, amikor már beérett a rendszer, s minden évben tömegek váltják át felhalmozott követelésüket járadékra, egy, a mostanihoz hasonló válság söpör végig a világon. (466 milliárd forintot vesztek tavaly a magánnyugdíjpénztárak tagjai. Szinte valamennyi tag számláján kevesebb pénz volt, mint amennyit az évek során befizetett.) Ekkor azok, akik a rossz évben mennek nyugdíjba, lényegesen kevesebb járadékot fognak kapni életük végéig, mint néhány évvel korábban vagy később nyugdíjba vonuló kollegájuk.

Ezen az sem segít, hogy a jelenlegi szabályozás szerint a nyugdíjba vonulás előtt öt évvel a vagyont kevésbé kockázatos portfólióba kell átcsoportosítani, mivel – mint azt jelenleg látjuk – a kevésbé kockázatos portfólióknál is előfordulhat jelentős veszteség, s ha a törvény szerint akkor kell majd az átcsoportosítást végrehajtani, amikor a tőzsde mélyponton van, az átcsoportosítás sem segít. Ország és Stiglitz (1999, 17. oldal) közöl egy számítást, amely szerint egy 1968-ban életjáradékra váltott részvényindex-portfólió több mint kétszer annyi járadékot eredményezett volna, mint egy 1974-ben átváltott. Igazságtalanságok a tb-rendszerben is előfordulhatnak a politikai cikkek miatt, ilyen mértékűek azonban nem.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET, PARADIGMAVÁLTÁS

A magyarhoz hasonló magán-nyugdíjpénztári rendszert először Chile vezetett be a nyolcvanas évek elején, s példáját a latin-amerikai országok egész sora követte. A kilencvenes években a Világbank javaslatára és technikai támogatásával,¹⁰ az általa képviselt neoliberális gazdaságpolitika jegyében a volt szocialista országok vezették be a rendszert, a legfejlettebb pénzügyi kultúrával rendelkező Csehország és Szlovénia kivételével. A fejlett országokban is léteznek hasonló pénztárak, lényeges különbség azonban, hogy ezek nem az állami ügynevezett felosztó-kirovó társadalombiztosítási rendszer átalakításával jöttek létre, hanem önálló fejlődés eredményeként. A fejlett világ pénztáraihoz a magyar önkéntes nyugdíjpénztárak hasonlíthatók.

A nemzetközi közgazdasági irodalom soha sem volt egységes a magyar magánnyugdíjpénztári rendszernek megfelelő kötelező tőkésített nyugdíjrendszer bevezetésének hasznosságát illetően. A kilencvenes években az Egyesült Államokban lezajlott vita kiváló összefog-

lálóját adja Ország és Stiglitz (1999) tanulmánya. (A vita eredménye egyébként az lett, hogy az USA-ban nem vezették be a Világbank által javasolt rendszert.)

A Világbank egy 2005-ben publikált terjedelmes tanulmányban (Holzmann és Hinz, 2005) vizsgálta felül a kötelező tőkésített nyugdíjpénztárakra vonatkozó korábbi álláspontját. A tanulmány többször hangsúlyozza, hogy a Világbanknak a nyugdíjrendszerekre vonatkozó elképzelései nem tekinthetők követhető példának (*blueprint*) hanem csak viszonyítási alapnak (*benchmark*). Egy egész fejezetten keresztül (63–70. oldal) bizonyítja, hogy a Világbank soha nem kényszerítette rá a nyugdíjrendszerre vonatkozó elképzeléseiket egyetlen országra sem. A bizonyítás lényege, hogy az 1984 és 2004 között 68 országnak nyújtott 204 nyugdíjrendszer-fejlesztést támogató hitelből csak 43 vonatkozott kötelező magánnyugdíjpénztárakra, s ezek nagy részét is csak azután nyújtották, hogy az ország már bevezette a rendszert.

A tanulmány téziseit a Világbank igazgatótanácsa 2007-ben tárgyalta meg, s a vita jegyzőkönyve alapján készült összefoglaló (Holzmann, Hinz és Dorfman, 2008) lényegében megismétli a korábbi tanulmány téziseit. Mindkét tanulmány tartalmazza, hogy olyan országok, amelyeknek nagy az államadósságuk s nagy implicit államadósságot megtestesítő felosztó-kirovó nyugdíjrendszerrel rendelkeznek, ne térjenek át a magán-nyugdíjpénztári rendszerre. Magyarország ezek közé az országok közé tartozik. *Rudolph* és *Rocha* (2009) a fentieket azzal egészíti ki, hogy különösen káros az áttérés olyan országok számára, amelyek államadósságának kamata magasabb, mint a felosztó-kirovó nyugdíjrendszer implicit adósságának implicit hozama. Magyarországra is ez a jellemző. Megállapítható tehát, hogy a Világbank mai tudása alapján nem javasolná hazánknak, hogy bevezesse a magánnyugdíjpénztárakat.

Argentína 2008 novemberében a költségvetés problémáira és a pénztárak rossz teljesítmé-

nyére hivatkozva megszüntette a magánnyugdíjpénztárakat, ott ennek hatására a GDP 1 százalékaival csökkent az állami nyugdíjrendszer költségvetés-támogatás-igénye, s a GDP 10 százalékaival az államadósság. Olyan pénzügyi óriások leányvállalatainak kellett lehúzniuk a rolót, mint az ING vagy a HSBC. A kormány döntésének októberi bejelentésekor, majd a novemberi parlamenti szavazás után 25–25 százalékkal esett a tőzsde, de mindkét esetben néhány napon belül korrigált, s összességében 2008-ban a régió tőzsdéivel azonos teljesítményt mutat.

Szlovákiában 2008 végén lehetővé tették a visszalépést a magánpénztárakból a tb-rendszerbe, s ezentúl nem lesz kötelező a pályakezdők belépése a pénztárakba. Hasonló döntést hozott Horvátország. Romániában a magánpénztárakba átirányított járulékok korábban elhatározott emelését halasztották el. *Rudolph* és *Rocha* (2009) arról számol be, hogy Bolíviában és El Salvadorban is politikai viták kezdődtek a magánnyugdíjpénztárak szerepének csökkentéséről. *Holzmann, Hinz* és *Dorfman* (2008) általános érvénnyel állapítja meg, hogy a jövőben csökkenni fog a magánnyugdíjpénztárak szerepe a világban.

VÁRHATÓ HAZAI FOGADTATÁS, ELLENÉRVEK

A magyar lakosság általában közömbösen viszonyul a pénztárakhoz, sokan azt sem tudják, melyik pénztárhoz tartoznak. A 2008. évi siralmas hozamok miatt a döntő többség valószínűleg nem ellenezné a pénztárak megszüntetését, különösen, ha erre úgy kerülne sor, hogy a beharangozottaknál kevesebb életszínvonal-csökkentő és munkanélküliség-növelő intézkedést kell végrehajtani.

A pénztárak megszüntetése azonban alkotmányos aggályokat vethet fel, mivel ez úgy is értelmezhető, hogy a tagok tulajdonát államosítják. Kérdéses azonban, hogy a magán-nyug-

díjpenztári követelést egyáltalán tulajdonnak tekinthetjük-e, ugyanis a tulajdon fogalmához hozzátartozik a szabad rendelkezés, míg a magán-nyugdíjpenztári követeléssel a tag nem rendelkezhet szabadon, csak életjáradékra válthatja, s azt is csak szigorú szabályok szerint. A követelés elvesztéséért cserébe a tagok kárpótlást kapnak: harmadával magasabb tb-nyugdíjat, ami bő kompenzáció.

A MÁSODIK LEGJOBB MEGOLDÁS

Ha mégis a pénztárak megszüntetése elleni jogi érvek kerülnek túlsúlyba, még mindig van egy

lehetőség. A szlovák és horvát példa alapján egy határidőig meg lehetne engedni a tb-rendszerbe való önkéntes visszalépést, s úgy lehetne módosítani a szabályokat, hogy a jövőben a pályakezdőknek ne legyen kötelező a pénztárba való belépés. (Aki azonban a belépés mellett dönt, annak számára élete végéig kötelező lenne a rendszerben maradás.) A 2008. évi lehangoló hozamok miatt valószínűleg tömegesen választanák a visszalépést, s csak kevés pályakezdő választaná a pénztárakat. A költségvetés terheit ez is mérsékelné. Ha például a jelenlegi tagok fele választaná a visszalépést, ez is 250 milliárd forinttal mérsékelné az éves költségvetési hiányt, s 4 százalékkal a költségvetés adósságállományát.

JEGYZETEK

¹ A javaslatot részletesen a The World Bank (1994) tartalmazza.

² http://www.pszaf.hu/data/cms762369/pszafhu_stat_ido_penztar_2009.II.negyed_v.xls

³ 8 százalékos kamatteherrel számolva

⁴ A szabályokat a többször módosított 1997. évi 82. törvény és a 282/2001. (XII. 16) számú kormányrendelet rögzíti.

⁵ Az eredeti szabályok szerint a különböző portfóliókat 2009 júniusáig kellett volna kialakítani. 2008 végén a magyar állampapírpiacon problémái miatt a határidőt 2011 júniusára módosították.

⁶ Az államhoz visszakérülő állampapír-állomány azonnal csökkenti az államadósságot és az adósság miatti ka-

matterheket. Az egyéb értékpapírokat előbb el kell adni. Itt javasolható a fokozatosság. A külföldi értékpapírok eladásakor befolyó deviza az ország devizatartalékait növeli, vagy devizapiaci intervencióra használható.

⁷ A kormány munkáját segítő testület

⁸ A PSZÁF 2008-ra 32,4 milliárd forintot mutat ki, ez azonban nem tartalmazza a pénztárak portfóliójában tartott 470 milliárd forint értékű befektetési jegy vagy kezelési díját, amely minimum 1 százalék.

⁹ A vizsgálat az Egyesült Királyság önkéntes nyugdíjpenztáaira vonatkozott.

¹⁰ A rendszerek bevezetését a Világbank szakértőkkel is segítette. Lengyelországban a magyarhoz nagyon hasonló rendszer bevezetését segítő világbanki szakértő kormány megbízotti rangot is kapott.

IRODALOM

CESARATTO, S. (2003): Are Pay-as-you-go and Fully Funded pension schemes on the same footing with respect to demographic shocks? *A Sraffian view, Università degli Studi di Siena*

CESARATTO, S. (2006): The transition to fully funded pension schemes: a non-orthodox criticism, *Cambridge Journal of Economics, Vol. 30. No. 1*

CHAN-LAU, J. A. (2004): Pension Funds and Emerging Markets, *IMF Working Paper 04/81, Washington D.C.*

HOLZMANN, R. – HINZ, R. (2005): Old Age Income Support in the 21st Century, *The World Bank, Washington D.C.*

- HOLZMANN, R. – HINZ, R. – DOREMAN, M. (2008): Pension Systems and Reform Conceptual Frame-work, *SP Discussion Paper No. 0824, The World Bank, Washinton D.C.*
- IMPAVIADO, G. – ROCHA, R. (2006): Competition and Performance in the Hungarian Second Pillar, *Policy Research Working Paper 3876, The World Bank, Washington D.C.*
- NÉMETH GY. (2009): A nyugdíjreformról, *Közgazdasági Szemle, március*
- ORBÁN G. – PALOTAI D. (2005): A magyar nyugdíjrendszer fenntarthatósága, *MNB Tanulmányok, 40*
- ORBÁN G. – PALOTAI D. (2006): Kihívások előtt a magyar nyugdíjrendszer, *MNB Tanulmányok 55*
- ORSZÁG, P. R. – STIGLITZ, J. (1999): Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems, *The World Bank, Washington D.C.*
- PFAU, W. D. (2008): Emerging Market Pension Funds and International Diversification, *GRIPS Discussion Paper 08–10, Tokyo*
- RADDATZ, C. – SCHMUKLER, S. L. (2008): Pension Funds and Capital Market Development, *Policy Research Working Paper 4787, The World Bank, Washington D.C.*
- RUDOLPH, H. – ROCHA, R. (2009): Enabling Conditions for Second Pillars of Pension Systems, *Policy Research Working Paper 4890, The World Bank Washington D.C.*
- SAN MARTINO, J. (2007): Pension Reform and the Development of Pension Systems – An Evaluation of World Bank Assistance, *The World Bank Washington D.C.*
- SINN, H.-W. (2000): Why a Funded Pension System is Useful and Why it is Not Useful, *NBER Working Paper 7592, Cambridge, MA*
- European Commission (2009): The 2009 Ageing Report, *Brussels*
- International Labour Office (2001): Social security: A new consensus, *Geneva*

Pitti Zoltán

A közteher-viselési rendszerek működési hatékonysága és az áfa adónem teljességvizsgálatának tapasztalatai

Mottó: Amit nem mérünk, az romlik!

Szakértők gyakran hangoztatott véleménye, hogy a közterhek elosztása aránytalan, teljesítményfeszítő, s mindezek mellett a közteher-viselési rendszer alacsony hatékonysággal működik. A vélemények azonban többnyire szubjektívek és kevés konkrét érvet tartalmaznak. Szerzőnk – a Budapesti CORVINUS Egyetem tudományos kutatója, az IOTA¹ külső szakértője – most a fogyasztást terhelő adókat érintően az EU-27-országok adataira támaszkodva kísérletet tesz az elvileg lehetséges és a ténylegesen realizált adó- és járulékebevételek összehasonlítására (kiemelten az áfa hatékonyságának elemzésére), valamint az eltérések mértékét befolyásoló jelenségek feltárására. Szerkesztőségünk a tanulmányt vitairatnak tekinti és szívesen ad teret a témával összefüggő vélemények kifejtésére.

A közteherviseléssel kapcsolatos szakmai vitákban növekvő figyelem irányul az összesített adóterhelés alakulására és a terhek megoszlásának vizsgálatára. A versenyszektor képviselői az adó- és járulékkötelezettségek nagyságát, a nemzetközi versenyképesség romlását, a pénzügyi elszámolások időbeli elhúzódtását és az adminisztrációs terhek növekedését hangoztatják, a természetes személyek (adóalanyok) pedig a szabályok gyakori változását, a terhek aránytalan elosztását sérelmezik, s

mindkét oldal gyakran hangoztatott álláspontja, hogy a közteher-viselési rendszerek nem teljesítményösztönzők és nem az elvárható hatékonysággal működnek. Ez egy-egy országnál is figyelmeztető jelzés, de különösen az lehet, ha a közteherviselés gyakorlata nem serkenti, hanem fékezi a nemzetközi kapcsolatok bővülését. Az állítások valódiságát azonban ma nehéz megítélni, mert nem kellően kiforrottak (nem kellően ismertek) azok a módszerek, amelyek alapján a közteher-viselési rendszerek működése objektívan mérhető, illetve amelyek nemzetközi összehasonlításokra is alkalmasak.

Tanulmányunkban az EU-27-országok közteher-viselési rendszereinek működési jellemzőit tekintjük át, majd kísérletet teszünk a fogyasztásra épülő adók – kiemelten az áfa adónem – teljességvizsgálatára, vagyis az elvileg teljesíthető és a ténylegesen teljesített áfabevételek közötti különbség mérésére. A 2000–2007. éveket felölelő teljességvizsgálat során csak az elkerülhetetlen mértékig foglalkozunk a közteher-viselési szabályok változásaival, figyelmünk középpontjában a makrogazdasági szinten mérhető eredmények, illetve a kieső teljesítmények módszertani jellegű bemutatása áll. Reményeink szerint a kutatási jelentés közreadása hasz-

nos információt adhat mind a jogalkotóknak, mind a jogalkalmazóknak, de jó kiindulópont lehet a közteher-viselési rendszerek működését vizsgáló kutatók számára is.

AZ ADÓTERHELÉS MÉRTÉKE ÉS FŐBB KÖZTEHER-VISELÉSI FORMÁK SZERINTI MEGOSZLÁSA

A különböző országok közteherviselésének összehasonlítására leginkább használatos módszer az évente fizetett adóknak és járulékoknak az adott évben megtermelt GDP értékéhez történő viszonyítása. E mutató szerint az EU-27-országok GDP arányában számolt adóterhelése az ezredfordulót követően – szinte valamennyi tagországot érintően – mérséklődött, s a 2004. évben érte el mélypontját (39,8 százalék),² ám az ezt követő időszakban a csökkenés megállt, illetve a közösségen belül ellentétes irányú mozgások észlelhetők. Kutatásunk szerint a

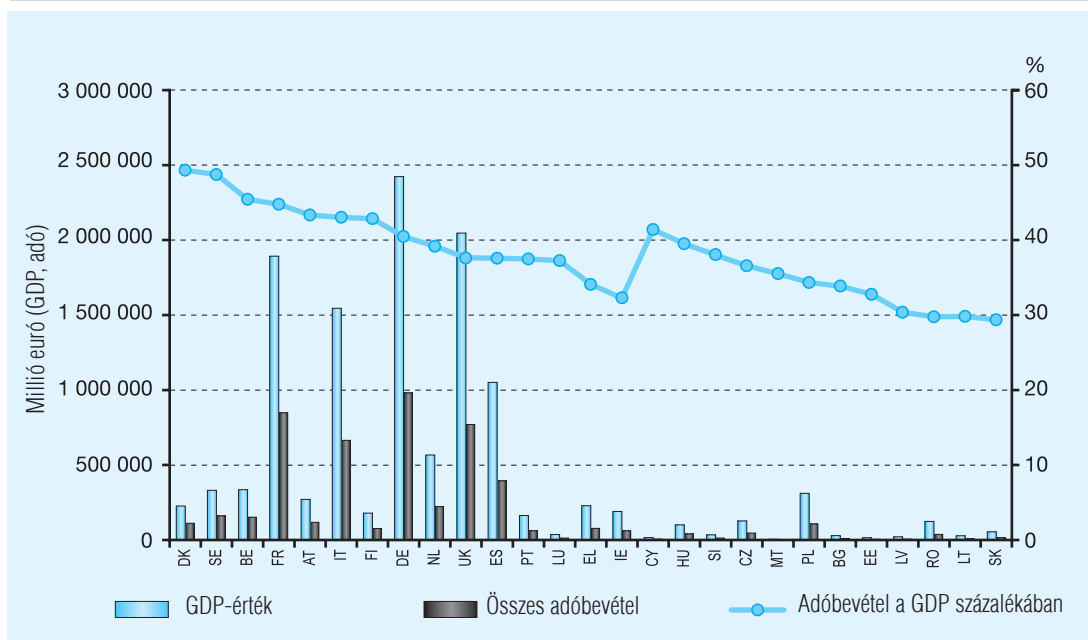
2000–2007 közötti időszakban 14 ország GDP-arányos adóterhelése *emelkedett*, 13 ország adóterhelése pedig *csökkent*. Figyelmet érdemlő, hogy az újonnan csatlakozott országokban – Románia kivételével – mindenütt magasabb lett az adóteher, míg a régi tagországok közül csak Olaszországban, az Egyesült Királyságban, Spanyolországban, Portugáliában és Írországban emelkedtek a terhek.³ (Lásd 1. ábra)

A változások eredményeként a közösségi átlagnál *magasabb az adóterhelés* Dániában, Svédországban, Franciaországban, Ausztriában, Olaszországban és Finnországban, a GDP-arányos mutató átlagosnak tekinthető Németország, Hollandia, Anglia, Spanyolország, Portugália, Magyarország és Szlovénia esetében, míg jóval *az átlag alatt van* az adó- és járulékteher Görögországban, Írországban, valamint és a közösséghez újonnan csatlakozott országok többségében.

Az átlag feletti, átlagos vagy éppen átlag alatti adóterhelésű minősítés *nem „örök” kate-*

1. ábra

A TELJES ADÓTERHELÉS A GDP SZÁZALÉKÁBAN AZ EU-27-ORSZÁGOKBAN, 2007



Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

gória, a hosszabb időszakra visszatekintő elemzések – az állami szerepvállalás módosulása, gazdaságfejlesztési stratégia követelményei, illetve társadalompolitikai célok változása következtében – a terhelések állandó mozgását jelzik. Több mint érdekes, hogy az ezredfordulót közvetlenül követő években az adóterhelés változásában nem a direkt adóemelő vagy csökkentő szándékok voltak a meghatározók, hanem az adóbevételek alakulásában elsődlegesen a gazdasági teljesítményeknek, valamint a jogkövető magatartás változásának jutott a fő szerep. (Lásd 2. ábra)

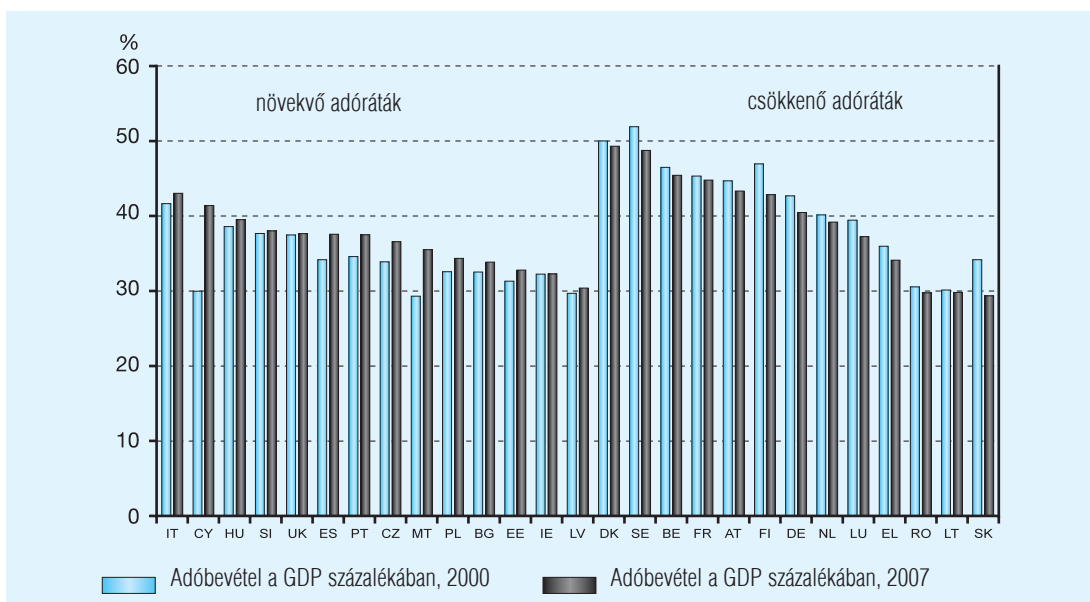
Hosszabb időszak tapasztalatai szerint az adóterhelés változása nem arányosan érinti a különböző közteher-viselési formákat, vagyis a végső eredményt alakulásában – különösen a 2005 utáni időszakban – kitüntetett szerep jut a közteher-viselési rendszer strukturális változásainak is. Ilyen szerepe volt a tőkevonzó és/vagy tőkemegtartó-képesség javítása érdekében a társaságiadó-kulcsok fokozatos mérséklésének (lásd Finnország, Belgium), vagy a

nemzetközi versenyképesség javítása érdekében a munkára épülő terhek csökkentésének (lásd Szlovákia, Románia). A kieső bevételeket alapvetően a fogyasztásra épülő adók emelésével pótolták, de bőséggel található példa új adónemek meghonosítására is. Ilyennek tekinthető – egyebek mellett – a környezetkárosító tevékenységek szélesedő és emelkedő adóterhelése, ami a későbbiekben egy „zöld reform” finanszírozási forrása is lehet (lásd Németország). (Lásd 1. táblázat)

Az EUROSTAT adatai szerint adó- és járulékbételek költségvetési bevételeken belüli aránya, illetve a közterhek strukturális megoszlása lényeges különbségeket mutat. Ez jól érzékelhető az EU régi és új tagországai között, ami részben a történelmi hagyományokkal (lásd nyomott szinten tartott munkabérek), részben a szabályozási filozófia különbözőségeivel (lásd tőkejövödelmek kezelése), részben a versenyszektor lassan változó teljesítményeivel (lásd fajlagos termelékenységi mutatók), részben a társadalom erőteljes polarizációjával magyarázható.

2. ábra

AZ ADÓTERHELÉS VÁLTOZÁSA AZ EU-27-ORSZÁGOKBAN 2000–2007 KÖZÖTT



Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

1. táblázat

AZ ÖSSZES ADÓ ÉS SZOCIÁLIS JÁRULÉK A GDP SZÁZALÉKÁBAN AZ EURÓPAI UNIÓBAN

(százalék)

	Közvetett adók		Közvetett adók		Tőkeadók		Szociális járulékok		Összes adóbevételek	
	2000	2008	2000	2008	2000	2008	2000	2008	2000	2008
EU-15	13,4	13,0	14,0	13,4	0,2	0,4	14,0	13,9	41,6	40,7
EU-12	13,0	13,4	7,7	8,5	-	0,1	12,7	12,1	33,5	34,1
EU-27	13,4	13,0	13,7	13,1	0,2	0,4	13,9	13,7	41,2	40,2
Magyarország	16,1	15,7	9,5	10,7	0,1	0,1	12,9	13,8	38,6	40,3

Forrás: Government finance statistics, összefoglaló táblázatok 1/2009, EUROSTAT

2. táblázat

AZ ADÓ- ÉS JÁRULÉKTERHEK KÖZGAZDASÁGI FUNKCIÓK SZERINTI MEGOSZLÁSA*

(százalék)

	Munkát terhelő adó- és járulékok		Fogyasztást terhelő adó és járulékok		Tőkét terhelő adó és járulékok		Összes adóbevételek	
	2000	2008	2000	2008	2000	2008	2000	2008
EU-15	20,6	20,2	11,4	12,1	9,6	8,4	41,6	40,7
EU-12	19,1	18,6	11,9	12,3	4,4	3,2	33,5	34,1
EU-27	20,4	20,0	11,4	12,1	9,4	8,1	41,2	40,2
Magyarország	19,1	19,4	15,1	15,9	4,4	5,0	38,6	40,3

* előzetes adat

Forrás: Government finance statistics, EUROSTAT, összefoglaló táblázatok, 2009

Így az *EU-15-országokban* meghatározó súlya van a jövedelemtípusú adóknak, valamint a munkáltatók és munkavállalók által arányosan viselt szociális járulékoknak, addig az *EU-12-országokban* – az alacsonyabb jövedelemszintből fakadóan – a fogyasztásra épülő adók, valamint az alapvetően munkáltatói költséget növelő szociális járulékok viselik a fő terhet. Általános jellemző viszont a *fogyasztásra épülő adók előretörése ezen belül az áfa adónem felértékelődése*. A strukturális különbségek természetesen következménye az adók és járulékok közgazdasági hatásainak ellentmondásos érvényesülése. (Lásd 2. táblázat)

A napjainkra kialakult *közteher-viselési rendszer az EU-27-országokban a 22-es csapdájába került*. Ennek lényege, hogy a nemzetállamok

államok által működtetett közösségi szolgáltatások színvonalának fenntartása csak növekvő ráfordításokkal lenne biztosítható, ám a jövedelemcentralizáció erősítése komolyan veszélyeztetné a nemzetközi versenyképességet. Ilyen körülmények között természetesen megoldásnak tűnik a közszolgáltatások tartalmi szűkítése, ám az ilyen lépéseknek már csak a szándék felvetésével is azonnali és heves társadalmi reakciókat váltottak ki. Ebből az ellentmondásból szinte egyetlen kiút az adó- és járulékkötelezettségek szélesebb terítése, a közteher-viselési struktúra további finomítása (lásd fogyasztás mellett a vagyontárgyak, illetve a környezetkárosító tevékenységek erőteljesebb adóztatása), de a *legkomolyabb várakozások közteher-viselési rendszerek működési hatékonyság*

ságának javításához fűződnek. S hogy ez jogos-e, illetve milyen mértékű lehet, azt a következőkben szeretnénk áttekinteni.

A KÖZTEHER-VESELÉSI RENDSZEREK ÖSSZEHASONLÍTHATÓSÁGA ÉS A MŰKÖDÉSI HATÉKONYSÁG MÉRÉSE

Az adóztatás hatékonyságának javítása régi igény, bár a működési hatékonyság mérési feltételei – objektív és szubjektív okok miatt – csak lassan alakulnak ki. Nemzetgazdasági keretek között még viszonylag könnyen megoldható a fogalmak egységes értelmezése, a számbavétel módszertanának és informatikai feltételeinek kialakítása, a szakszerű elemzés személyi háttérének biztosítása, ám a több országra kiterjedő összehasonlító elemzések és hatékonysági vizsgálatok feltételeinek kialakítása bonyolultabb és időigényesebb feladatot jelentett.

A nemzetközi szervezetek és a nemzetközi pénzügyi szervezetek viszonylag korán megkezdtek az egységes módszertan és információs rendszer kialakítását, ám csak az utóbbi évtizedben teremtődött meg annak feltétele, hogy az országonként különböző közteher-viselési jogcímetek azonos filozófia szerint csoportosítsák, a különböző pénznemekben vezetett adó- és járulékbefizetéseket vásárlóerő-paritás szerint összegezhessék és az eredményeket az összehasonlíthatóság követelményeit is kielégítve publikálják. A feladat nehézségét jelzi, hogy például az Európai Unióban 27-féle adórendszer működik, a közteher-viselési jogcímek száma 38 és 232 között mozog és az anyagi és eljárási szabályok is meglehetősen színesek. Az OECD-országoknál – a harmonizáció alacsonyabb szintjéből fakadóan – még ennél is bonyolultabb a feladat. Lényegében az előzőekkel magyarázható, hogy a ma működő információs rendszerek még közel sem tökéletesek, de arra már jelen állapotukban is alkalmasak, hogy a közreműködést vállaló országok ne csak

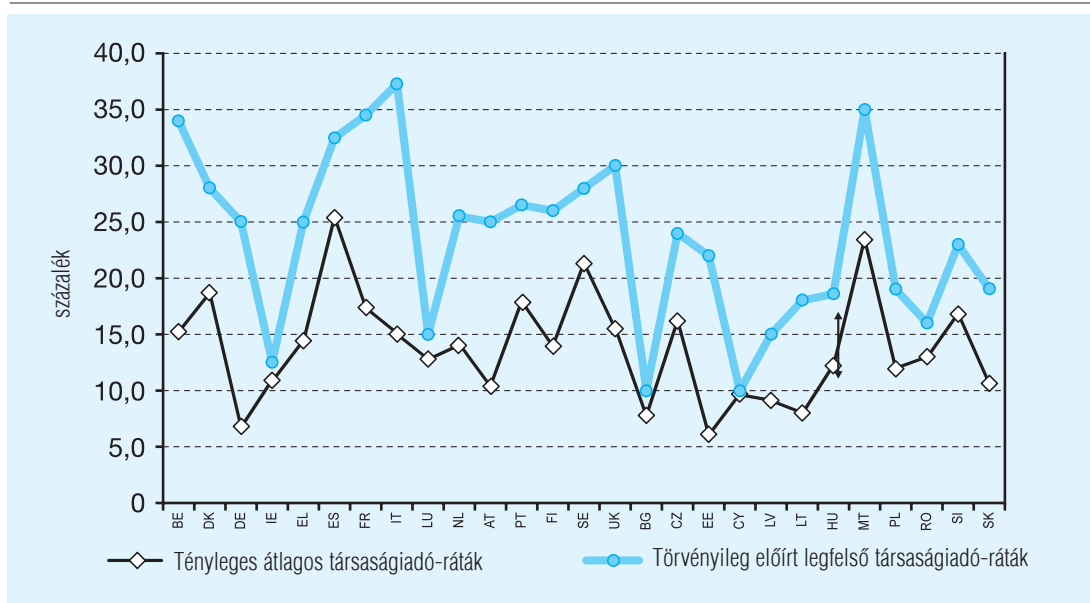
kiszolgálói, hanem hasznosítói is lehessenek a nagy információs rendszereknek.

Ilyen hasznosítási lehetőség az adó- és járulékbevételeknek a költségvetési bevételeken belüli szerepének értékelése, az országonként különböző adórendszerek strukturális elemzése, a közteher-viselési rendszerek működési hatékonyságának közvetett módszerekkel történő értékelése. De az elmondottakon túl a nemzetközi információs rendszer – a nemzeti sajátosságok figyelembevételével – lehetőséget nyújt egy-egy ország nemzetközi „beállási szintjének” mérésére, az adóalanyok „jogkövető magatartásának” minősítésére, s ami talán a legfontosabb, az adóhatósági munka eredményességének értékelésére is. Ehhez azonban új szemléletre és új módszerekre van szükség. (Lásd 3. ábra)

Az már viszonylag régen ismert, hogy az adó- és járulékbevételek GDP-arányos értékének ismerete fontos, ám nem elégséges a közteher-viselési rendszerek működési hatékonyságának minősítéséhez. Sokkal több ismeretet kapunk a hatékonyságról, ha a tényleges adó- és járulékbevételeket viszonyítjuk a jogszabályi maximumok szerint számolt adópotenciálhoz.⁴ Ennek legegyszerűbb módszere – adónemenként számolva – a törvényes adóráták és az éves bevallások összesített bevallásaiból számolt átlagos adóráták egymáshoz viszonyítása, amelyet a nemzetközi szakirodalom „adórés” szóval illet.⁵ Ez a módszer jól alkalmazható a személyi jövedelemadó, a társasági jövedelemadó és az adó esetében,

A törvényes adóráták és a tényleges teljesítések alapján számolt átlagos adóráták közötti különbség fontos „tüneti” jellemzője egy-egy ország jogkövető magatartásának, ezért nagyobb figyelmet kellene fordítanunk az eltérések időbeli változására, illetve az eltérések mögött meghúzódó jelenségek feltárására. Ez még annak ismeretében is indokolt, hogy tudjuk, a ráta közötti különbséget – objektív körülményeken túl – szubjektív tényezők is befolyásolhatják. Ilyen lehet a kedvezményi és mentessé-

**A TÁRSASÁGI ADÓ TÖRVÉNYES ÉS TÉNYLEGES ADÓRÁTÁINAK ALAKULÁSA
AZ EU-27-ORSZÁGOKBAN, 2007**



Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

gi feltételek engedékeny szabályozása, a hibás vagy be nem nyújtott pénzügyi beszámolók (adóbevallások), a fizetési kötelezettségek nem teljesítése, vagy éppen az adóhatósági szankciók elmaradása. De éppen ez utóbbiak miatt kellene nagyobb figyelmet fordítani az adóráták vizsgálatára.

A törvényes adóráták és a tényleges átlagos adóráták számításának elemi feltétele az információs rendszer céljának megfelelő kiépítése, a gazdasági trendek folyamatos követése, majd az eredményt befolyásoló tényezők komplex értékelése. Ez a módszer azonban csak korlátozottan használható, hiszen a számítási módszer az önkéntes és kikényszerített bevallásokra épít, s csak az adóalanyok által szolgáltatott adatokból tud bármiféle következtetést levonni, ami – valljuk be – jelentősen eltér a nemzeti számlák által kimutatott értékektől.

A törvényes és a tényleges adóráták közötti különbség vizsgálatánál megbízhatóbb eredményt csak a nemzetközi gyakorlatban alkal-

mazott és folyamatos fejlesztés alatt *teljességvizsgálat képes csak biztosítani*. A módszer lényege, hogy a nemzeti számlarendszerek adataira építve – adónemekhez igazodó szakmai korrekciókkal – kialakítja az úgynevezett elvi adóalap értékét, majd a törvényes adórátákkal és az adótörvények maximális érvényesítésével számolva meghatározza az elvileg teljesíthető bevételeket és ehhez viszonyítja a tényleges bevételeket. A módszer *előnye*, hogy a nemzeti számlák adatai alapján nemcsak a bevallott teljesítményekkel és közterhekkkel számol, hanem komplexen vizsgálja a makrogazdasági teljesítményeket. A kapott eredményből viszonylag nagy pontossággal lehet következtetni az „informális szektorban” zajló folyamatokra, illetve a jogkövető magatartás hiányosságaira, de a számítás logikája jól hasznosítható az adóhatósági kockázatelemzések során is. Vitathatlan *hátránya* viszont, hogy csak a nemzeti számlák és az adózási információk összeillesztésével működik, s alkalmazása ko-

moly szakmai felkészültséget, valamint elemzői jártasságot igényel.

AZ ÁLTALÁNOS FORGALMI ADÓ TELJESSÉGVIZSGÁLATA

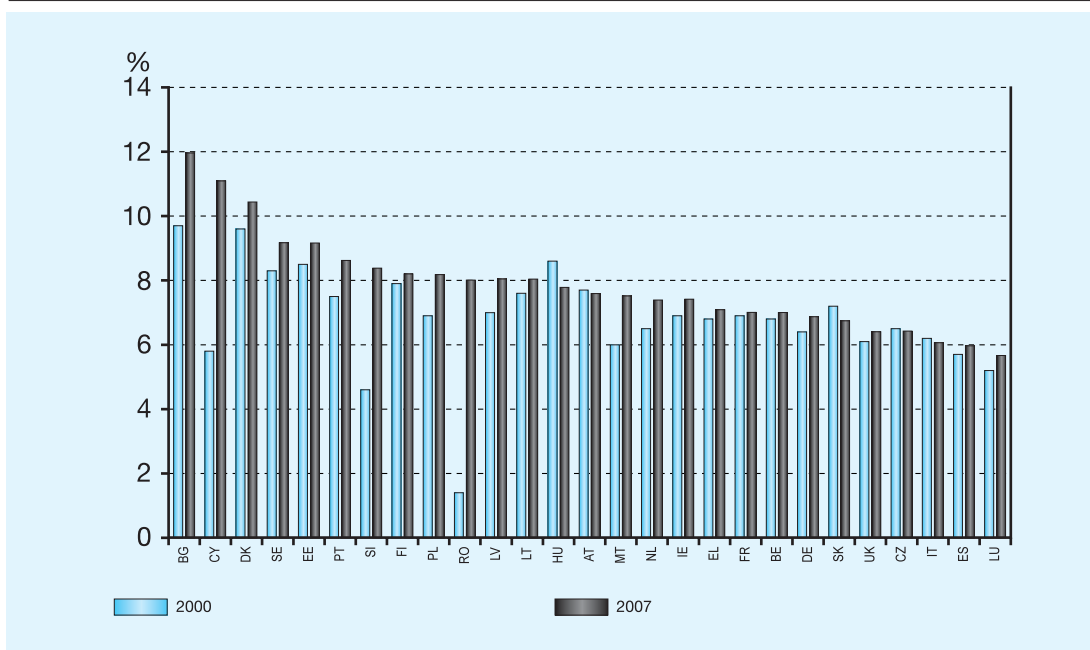
A közteher-viselési rendszer működése szempontjából az egyik legizgalmasabb kérdés a fogyasztáshoz kapcsolt adók majd kétharmadát kitevő *áfa adónem* működési hatékonysága. A forgalom után költségvetésbe befizetendő, illetve a termelő felhasználás címén levonásba helyezhető áfaegyenleg (nettó bevétel) a 2001–2007. évek átlagában az éves GDP 7,0–8,0 százalékának felel meg, vagyis az adó- és járulékbévételek majd harmadát adja. E részarányból következően az áfa adónem működése hűen tükrözi a különböző országok „hozzáadott érték” teljesítményeit, a belső fogyasztás alakulását s a fogyasztásbázisú közteher-viselési filo-

zófiából fakadóan a költségvetési bevételek képződésének biztonságát is. (Lásd 4. ábra)

Hosszabb idősor vizsgálata alapján figyelmet érdemlő, hogy a fogyasztás GDP arányában számolt adóterhelése a *kis és közepes országokban lényegesen magasabb*, mint a nagyobb GDP-teljesítményű és magasabb végső felhasználással rendelkező fejlettebb országokban. Az eltérésben *több tényező játszik szerepet*, így a középkelet-európai országokban a jövedelmek történelmi hagyományokból fakadó alacsony szintje miatt csak a fogyasztás lehetett a közteherviselés bázisa és a szabályozásnak ezt a torzító hatását még tovább erősítette a politikai és a gazdasági átalakulást követő időszak magasabb fogyasztási hajlandósága. A jelenségben – a lakossági és közösségi fogyasztás végletes jellemzői mellett – egyéb tényezők is szerepet játszanak. Így nem hagyhatók figyelmen kívül a *tág szélsőértékek között mozgó áfakulcsok* (egyik véglet a maximális normál kulcsot alkalmazó Dánia,

4. ábra

AZ ÁFABEVÉTELEK GDP SZÁZALÉKÁBAN MÉRT ARÁNYÁNAK VÁLTOZÁSA 2000–2007 KÖZÖTT



Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

Svédország, másik véglet viszont Spanyolország, Anglia és 2007-ig Németország). Ugyancsak eredménybefolyásolóak a *külkereskedelmi forgalom* sajátosságai (lásd külkereskedelmi többlet vagy hiány), hiszen az egyenleg pozitív vagy negatív egyenlege növeli vagy csökkenti az áfaalapot. S talán előzőeket is meghaladó az *adóalanyok jogkövető magatartása*, illetve az *adóhatósági kontrollmechanizmusok* működési hatékonysága.⁶ Aligha lehet véletlen, hogy a nemzetközi szervezetek növekvő figyelmet fordítanak az áfa adónem működésére, s igyekeznek módszertani segítséget nyújtani a nemzeti adóhatóságoknak. Az országhatárokon átnyúló áru- és szolgáltatásforgalom kontrollmechanizmusának hatékony működtetéséhez.⁷

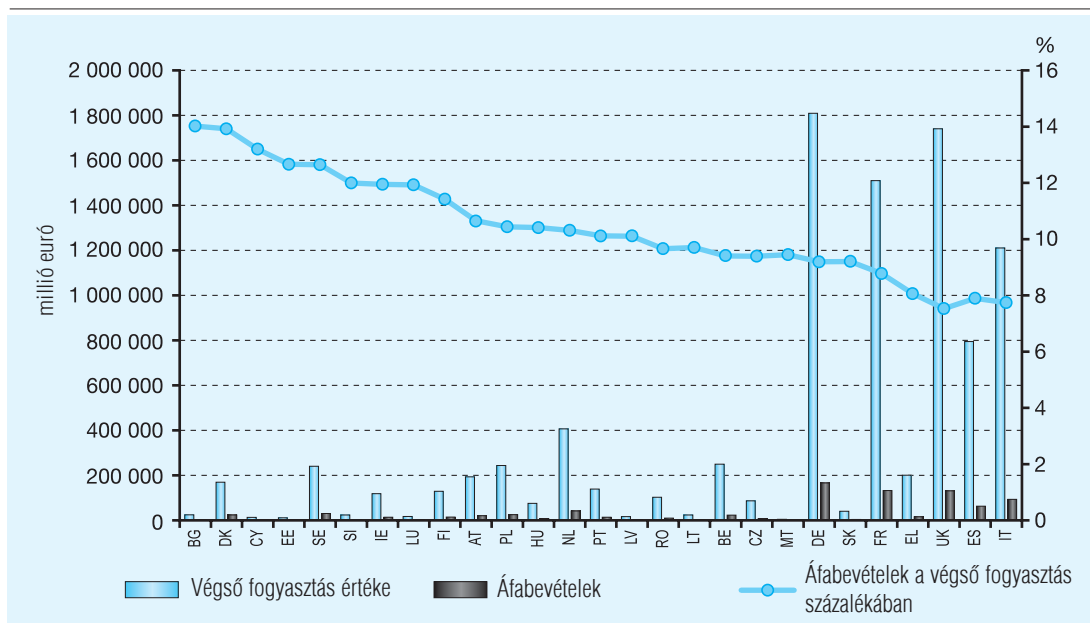
Az áfa adónem működési „hatékonyságának” jellemzésére alkalmazott módszer a bruttó nemzeti termék felhasználásán belül a *tényleges áfabevételek és a végső felhasználás értéke közötti arányszám bemutatása*. A módszer előnye az információs bázis adottsága (lásd nem-

zeti számlákból nyerhető információk), valamint a közvetlen nemzetközi összehasonlíthatóság. A módszer hátránya viszont, hogy csak „tüneti jelzésre” alkalmas, vagyis nem képes érzékeltetni, hogy az eredmény alakulását milyen tényezők és milyen mértékben formálják, illetve milyen intézkedéseket kellene tenni az arányszám javítása érdekében. (Lásd 5. ábra)

Az áfa adónem működési hatékonyságát *komplexebben és mélyebben elemző módszer* az úgynevezett teljességvizsgálat. Ez a módszer – ugyancsak a nemzeti számlák adataira építve, de már a korrekciós tényezőkkel is számolva – a hozzáadottérték-típusú adónem összetevői alapján határozza meg az *úgynevezett számított áfaalapot*, majd a hatályos szabályozás szerinti normál kulcs (esetenként fogyasztás szerint súlyozott átlagos áfakulcs) figyelembevételével kikalkulálja az *úgynevezett számított áfabevétel értékét*, s majd ez lesz a viszonyítási alap is. Bár a teljességvizsgálat módszerét elsődlegesen a nemzetállamok közteher-viselési gyakorlatának

5. ábra

AZ ÁFABEVÉTELEK A NEMZETI SZÁMLÁK ÁLTAL MÉRT „VÉGSŐ FOGYASZTÁS” ARÁNYÁBAN, 2007



Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

elemzésére használjuk, a következőkben – a 2007. évi előzetes adatokra építve – az EU-15-, az EU-12-országok, valamint az EU-27-országok összevont adatainak felhasználásával tekintjük át a számítások menetét. (Lásd 3. táblázat)

Az adatokból jól érzékelhető, hogy az áfabevételek teljességvizsgálata is a *végző fogyasztás összesített adataira épít*, de az ezen belül mért közösségi fogyasztást – a társadalmi juttatások áfamentes jellegére tekintettel – korrigálja a háztartásoknak folyósított természetbeni juttatások értékével. Ily módon jutunk el az áfaköteles korrigált végző fogyasztás, vagy szakmai néven a „vásárolt fogyasztás” értékéhez.

A forgalomra épülő adóknál – a végző fogyasztás mellett – *alapnövelő szerepe van a bruttó felhalmozás (ezen belüli a bruttó állóeszköz-felhalmozási érték) alakulásának*, ám itt is mérlegelni kell, hogy a versenyszektor szereplői – elhanyagolható kivételtől eltekintve –

áfaalanyok, s ebből következően a termelési célú beruházások után *levonási (visszaigénylési) jogosultsággal rendelkeznek*. Ez azt jelenti, hogy az áfaalap szempontjából csak a költségvetés felhalmozásai, a háztartások és a non-profit szektor beruházásai vehetők figyelembe. (Lásd 4. táblázat)

A 2000–2007. évek állóeszköz-felhalmozási adatai azt jelzik, hogy a beruházási teljesítmények áfaalapot érintő hatásai az EU-15- és EU-12-országokban *ellentmondásosan érvényesülnek*: míg a régi tagországokban a felhalmozási ráta a GDP 20–22 százaléka között mozgott, addig az EU-12-országokban – Ciprus és Málta kivételével – ez a ráta 26–30 százalék között ingadozott. S tekintve, hogy ennek többsége a versenyszektorban zajlott, ezért lefelé módosította az áfaalapot.

Az egységes európai piac fejlődése szempontjából *kitüntetett szerepe van* a termelési és értékesítési kapcsolatok bővülésének, az áru- és

3. táblázat

A VÉGŐ FOGYASZTÁS KORRIGÁLT ÉRTÉKÉNEK MEGHATÁROZÁSA, 2007

(folyó áron, milliárd euró)

Megnevezés	EU-15	EU-12	EU-27
1 Teljes végző fogyasztás	8 928,6	666,7	9 595,3
2 <i>ebből:</i> háztartások végző fogyasztása	6 569,9	509,1	7 079,0
3 közösségi végző fogyasztás	2 358,8	157,6	2 516,4
4 <i>ebből:</i> szociális támogatás	1 753,0	109,9	1 862,9
5 Korrigált (vásárolt) végző fogyasztás /5=2+(3-4)/	7 175,7	556,8	7 732,5

Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

4. táblázat

BRUTTÓ ÁLLÓESZKÖZ-FELHALMOZÁS FOLYÓ ÁRON

(milliárd euró)

Megnevezés	EU-15	EU-12	EU-27
6 Bruttó állóeszköz-felhalmozás	2 416,1	214,1	2 630,2
7 <i>ebből:</i> vállalkozások	2 107,2	173,7	2 280,9
8 Korrigált bruttó állóeszköz-felhalmozás (8=6-7)	308,9	40,4	349,3

Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

szolgáltatásforgalom gyarapodásának. Ám míg a folyó fizetési mérleg szempontjából a külkereskedelmi aktívum pozitív szerepet játszik, addig az áfaalap szempontjából ez ellenkező előjelű. Ebből fakad, hogy a közösségen belüli értékesítés, illetve külső export – a nulla kulcsos áfaalkalmazás miatt – *csökkenti*, míg a közösségen belüli beszerzés, illetve import – az importot terhelő adó miatt – *növeli* az áfaalapot. (Lásd 5. táblázat)

Az előzőekben ismertetett korrekciók után – a korrigált végső fogyasztás, a korrigált bruttó állóeszköz-felhalmozás, valamint korrekciós tételként alkalmazott külkereskedelmi forgalom összértékétől függően – kapjuk eredményül az *úgynevezett számított áfaalapot*. A következő lépés a tényleges áfabevételek viszonyítási alapjának tekintendő *számított áfabevétel* értékének meghatározása, amit az adott országban alkalmazott normál áfakulcs és az előzőek szerint *számított áfaalap szorzataként* kapunk meg.

A számított áfabevétel értékének a normál kulcs szerinti meghatározása magasabb bevételi értéket eredményez, mintha fogyasztással súlyozott átlagos áfakulcsot alkalmaznánk, de a nemzetközi összehasonlító elemzések során *a semlegességi kritérium követelményeit is érvényesíteni kell*. Gyakorlatilag ez azt jelenti, hogy a számítás eredményét nem tehetjük attól függővé, hogy a különböző országokban milyen nemzeti sajátosságokhoz igazodó kedvezményes kulcsokat alkalmaznak, illetve milyen termékeket és szolgáltatásokat sorolnak a kedvezményes kulcsok alá. A teljességvizsgálat logikája szerint nem állapíthatunk meg mást, mint azt, hogy *a kedvezményi szabályok kiterjesztett alkalmazásával az országok önként mondanak le potenciális bevételeik egy részéről*. Egy-egy ország áfateljesítményeinek értékelése során azonban nemcsak lehetséges, hanem kifejezetten szükséges a finomhangolás, vagyis a fogyasztással súlyozott áfakulcs alkalmazása. (Lásd 6. táblázat)

5. táblázat

A KÜLKERESKEDELMI FORGALOM EGYENLEGE ÉS ÁFAALAPOT MÓDOSÍTÓ HATÁSA

(folyó áron, milliárd euró)

Megnevezés	EU-15	EU-12	EU-27
9 Export (közösségen belüli értékesítés és külső export)	4 487,5	484,6	4 972,1
10 Import (közösségen belüli beszerzés és külső import)	4 386,7	521,1	4 907,8
11 Külkereskedelmi forgalom egyenlege (11=10-9)	- 100,8	36,5	-64,3

Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

6. táblázat

A SZÁMÍTOTT ÁFAALAP ÉS A POTENCIÁLIS ÁFABEVÉTELEK ÉRTÉKE

(folyó áron, milliárd euró)

Megnevezés	EU-15	EU-12	EU-27
12 Korrigált végső fogyasztás értéke	7 175,7	556,8	7 732,5
13 Felhalmozások korrigált értéke	308,9	40,4	349,3
14 Külkereskedelmi forgalom egyenlege	-100,8	36,5	-64,3
15 Számított áfaalap értéke	7 383,8	633,7	8 017,5
16 Áfakulcs mértéke (számtani átlag)	19,8%	19,2%	19,5%
17 Elvi alapon számolt áfabevétel	1 462,0	121,7	1 583,7

Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

AZ ELVILEG TELJESÍTHETŐ ÉS A TÉNYLEGESEN TELJESÍTETT ÁFABEVÉTELEK
(folyó áron, milliárd euró)

Megnevezés	EU-15	EU-12	EU-27
18 Elvi alapon számolt áfabevétel*	1 462,0	121,7	1 583,7
19 Ténylegesen teljesített áfabevétel*	787,6	69,0	856,6
20 Tényleges áfa a potenciális bevétel százalékában (19:18)	53,9%	56,7%	54,1%

* előzetes adat

Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

Jelen számításunkban viszont – remélve, hogy a számítás egyszerűsítése nem veszélyezteti a módszertan elfogadhatóságát – közbenső megoldást alkalmaztunk, vagyis a tagországokra jellemző sokszínű normál kulcs helyett az EU-27-országok áfakulcsainak átlagát vettük alapul, s az így számolt átlagos áfakulcs, valamint a számított áfaalap szorzataként határoztuk meg a közösségi szinten *elvileg teljesíthető áfabevétel* nagyságát. (Lásd 7. táblázat)

Az elvileg teljesíthető és a ténylegesen realizált áfabevételek között – mind az abszolút értékek, mind a teljesítési arányok tekintetében – *meglepően nagy a különbség*, s rögtön felmerül a kérdés, hogy igaz lehet-e ez a nagyságrend, s amennyiben igen, akkor mivel indokolható ez a jelentős eltérés. Az első kérdésre határozott igenlő választ kell adni, annak ellenére, hogy a módszertani szándékkal felvázolt teljességvizsgálat csak egy átlagértékeket tükröző számítás eredménye. Érvelésünk alátámasztására a következő ábrán bemutatjuk a 2007. évi teljességvizsgálat tagországok szerint számolt értékeit. (Lásd 6. ábra)

A tagországok szerint számolt teljességmutatók 15–20 százalékos mértékben térnek el – lefelé, illetve felfelé irányulóan – az EU-15- és EU-12-országok átlagértékeitől. A viszonylagos szélsőértékek egyik magyarázata, hogy az *elvileg teljesíthető áfabevételek volumene* – különösen az újonnan csatlakozott országokban – *lassúbb ütemben emelkedik, mint a ténylegesen realizált áfabevételek értéke*, a másik ma-

gyarázat viszont a bevételi hatékonyság tág szélsőértékek közötti ingadozása. S ezzel elértünk az előzőekben feltett második kérdéshez, vagyis annak megválaszolásához, hogy mivel indokolható az elvi alapon számolt és a ténylegesen teljesített áfabevételek közötti különbség.

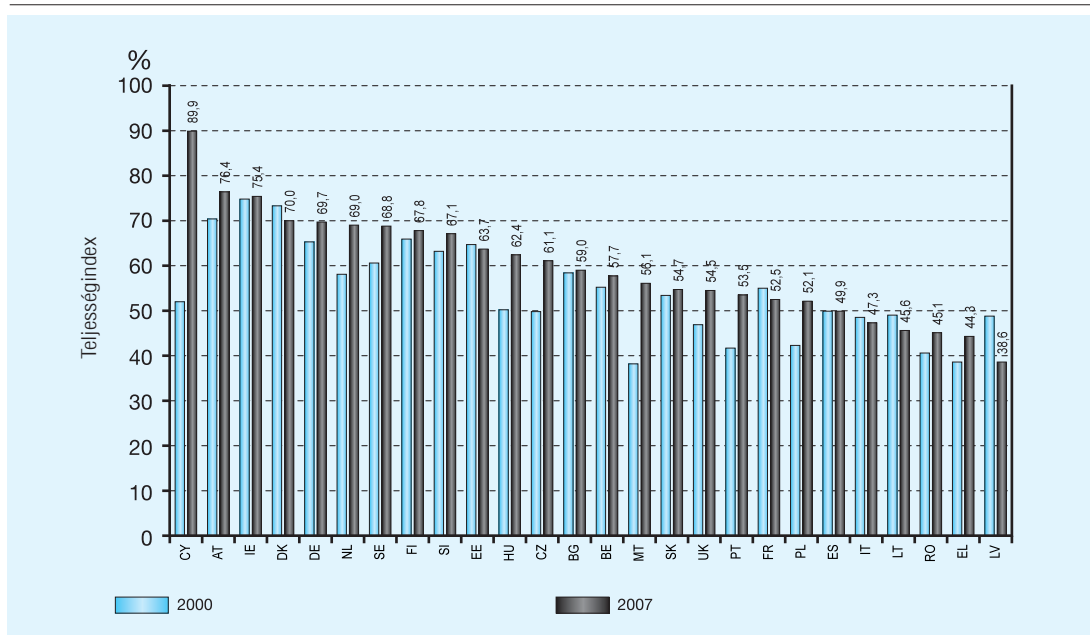
A jelenség *összetett okok következménye*, így szerepe van a törvényi szabályozás hiányosságainak, a gazdasági teljesítmények hektikus mozgásának, az adóalanyi összetétel és a jogkövető magatartás romlásának, s nem utolsósorban a kontrollmechanizmusok kívánatosnál lassúbb javulásának. Részleteiben a következők érdemelnek említést.

➔ *Közösségi direktívákra, törvényi szabályozásra visszavezethető eltérések:*

- az ideiglenes jelleggel bevezetett „célország szerinti” áfaelv továbbélése (lásd külkereskedelmi forgalom áfaalapot érintő hatása);
- az alanyi mentesség értékhatára és az alanyi mentességgel élők kiterjedtsége;
- a kedvezményes kulcsok sokszínű és indokoltnál kiterjedtebb alkalmazása;
- kedvezményes kulcs alá sorolt termékek és szolgáltatások engedékeny besorolása;
- a számlaadási kötelezettség és az áfaalkalmazás alól kivont tevékenységi kör kiterjedtsége (lásd mezőgazdasági termelők);
- szolgáltatások elszámolási rendszere és a szabályozás következtelen változásai.

Össességében az *eltérések 15–20 százaléká* vezethető vissza törvényi szabályozás elégte-

AZ ÁFARENDSZER SZÁMÍTOTT HATÉKONYSÁGA AZ EU-27-ORSZÁGOKBAN, 2007



Forrás: European Economic Statistics, EUROSTAT, adatbázis

lenségére (szabályozási hiánya, torzító hatás, konzisztenciaproblémák).

➔ *A gazdasági folyamatokra és a gazdasági strukturális jellemzőire visszavezethető eltérés:*

- a GDP arányában számolt állóeszköz-felhalmozás tág szélsőértékek között mozgó mutatói (lásd FDI hatása);
- az importalapanyagok és félkész termékek tovább megmunkálására szakosodott tevékenységek dinamikus bővülése (lásd bérfeldolgozás), amelynek következtében államháztartási szinten az import alapján keletkező és az export alapján visszaigényelt áfa egyenlege tartósan és növekvő mértékben negatív;
- a gazdasági szereplők atomizáltsága (a vállalkozások 98 százaléka sorolható a mikro- és kisvállalkozások körébe), amelynek következtében a szabályszerű működés kikényszerítése a külső ellenőrzési feladatként jelenik meg.

Összességében az eltérések 25–30 százaléka vezethető vissza gazdaságstratégia torzulásaira,

a gazdaság szerkezetéből fakadó működési problémákra, összességében az informális gazdaság kiterjedtségére.

➔ *Adóalanyi magatartás:*

- több országra kiterjedő fiktív kereskedelmi ügyletek és valódi áfaelszámolások;
- a számla nélküli kereskedelmi forgalmazás, amelynek következtében mind az áru- és szolgáltatási forgalom, mind az áfakötelezettség rejtve marad;
- szokásos piaci ártól eltérő számlázás (transzfer pricing alkalmazása);
- jogosulatlan áfalevonás és a -visszaigénylés kiterjedt köre, amelynek „kedvelt technikája” a fiktív számlázás, valamint a személyes fogyasztás vállalkozói költségként történő elszámolása;
- az ugyanazon tulajdonosi körbe tartozó vállalkozások közötti „körbeszámlázás” gyakorlata, ami torzítja mind az áfaeredményt, mind a társasági teljesítményeket.

Összességében az eltérések 35–40 százaléka vezethető vissza az adóalanyok tudatos vagy

vétlen adóelkerülésére, illetve a hatóságok szándékos megfélemlítésére.

➔ *Az adóhatóságok működése, illetve egyéb körülmények miatt:*

- a nagyvállalkozások hálózatos jelleggel és országhatárokat átlépő módon szerveződnek, miközben az adóhatóságok működése (intézkedési jogosultsága) nemzeti határok közé szorított;
- a közbevételek többségét kitevő forgalmi adók felértékelődéséhez, illetve a vállalkozások számának gyarapodásához viszonyítottan az ellenőrzési kapacitás elégtelen;
- a makrogazdasági folyamatok értékelése és a bevallási információk elemzése helyett ma még mindig uralkodó a beszámolók mechanikus összegzése, kiforratlanok a kockázatelemzési módszerek.

Összességében az eltérések 15–20 százaléka vezethető vissza az adóhatóságok jogérvényesítő erejének gyengülésére, a versenyszektorral szembeni humán erőforrás hátrányra, a kockázatelemzés kiforratlanságára.

Az elvi alapon teljesíthető és a ténylegesen realizált áfabevételek közötti különbség indoklásaként feltüntetett tételek egy része korábról ismert és megszűnése egy szerves fejlődés eredménye lehet. Más esetek viszont elgondolkodtatók és kormányzati, illetve közösségi szintű intézkedést követelnek. Így *kormányzati intéz-*

kedést igényel a törvényi szabályozás finomítása (lásd kiskapuk szűkítése), a fogyasztásalapú közteherviselés aránytalanságainak mérséklése, gazdasági szerkezet modernizálása (kiemelten a makrogazdasági szinten számolt külkereskedelmi mérleg egyenlegének – mind a folyó fizetési mérleg, mind az áfaalap szempontjából – javítása), valamint az informális gazdaság visszaszorítása. A nemzeti *adóhatóságok számára* jelent feladatot a közteher-viselési rendszerek hatékonyságának mérésére szolgáló információs rendszerek és kockázatelemzési módszerek kifejlesztése, a nemzetközi együttműködés szervezeti és személyi feltételeinek javítása, a kontrollmechanizmusok erősítése. Nemzeti határokon túlmutató s ebből fakadóan *közösségi szintű intézkedést igénylő* az áfaelszámolási elv korrekciója (az ideiglenesnek tervezett célország elv helyett a származási ország szerinti elv alkalmazása), az áfa kiterjesztése – az áru és szolgáltatásforgalomhoz hasonlóan – a nemzetközi pénzforgalomra (lásd Tobin-adó), valamint az adóhatóságok közötti együttműködés szervezeti kereteinek tágítása és az információs kapcsolatok javítása. Itt az ideje, hogy az információk mechanikus összegzéséről áttérjünk az összegzett információk érdemi hasznosítására, a múltbeli trendek ismeretében a jövőt érintő kockázatok mérlegelésére s az események követése helyett a megelőző intézkedésekre.

JEGYZETEK

¹ Intra-European Organization of Tax Administrations

² Ám az átlagos adóteher ekkor is 10–12 százalékponttal haladta meg a legnagyobb versenytársnak tekinthető USA vagy Japán adóterhelési mértékét.

³ A 2008. évi előzetes adatok szerint újabb országok kényszerülnek a jövedelemcentralizáció növelésére.

⁴ Adópotenciál az adótörvények tökéletes betartása esetén realizálható összes bevétel.

⁵ Adórés az adott pénzügyi időszakban önkéntesen meg nem fizetett adó összege.

⁶ Az áfacsalások technikai fejlődése és bővülése következtében az EU-tagországokat évi 260–280 milliárd euró értékű kár éri, ami az összes bevétel egynegyedét meghaladó arány.

⁷ OECD Forum on Tax Administration Compliance Sub-Group, European Union Contact Committee

Braunné Fülöp Katalin

Szemponatok a bizonytalanság és a kockázat értelmezéséhez a PPP-konstrukció példáján

A közelmúltban bekövetkezett világméretű pénzügyi összeomlás és a kibontakozóban lévő tartós válság a világgazdaság egyetlen szektorát, a fejlett világ egyetlen földrajzi régióját sem hagyja érintetlenül. Ma még csak sejtethető, hogy e folyamatokban leginkább érintett tudományág, a közgazdaság-tudomány milyen változásokon megy majd keresztül ennek nyomán. A közgazdaságtan ugyanis – más tudományágakhoz alig hasonlíthatóan – születése óta olyan módon törekszik objektivitásra, hogy e közben változatos nézetek juthatnak felszínre és ütközhetnek egymással. Bár a gazdaságelméletben mikro- és makroszinten is kódolt a sokszínűség és a dinamizmus – s a kutatók válogathatnak az alapkövekből, amelyekre elméleteiket építik –, a fejlett országok gazdaságpolitikája és a vállalkozások üzletpolitikája ugyanazon mainstream irányzat alapveire épült. Már is sokan vélekednek azonban úgy, hogy a mainstream szemlélet egynémely premisszáját megdöntötték a tapasztalatok. Ha az alapokat nem is, a hangsúlyokat s a kutatási irányokat biztosan befolyásolják majd a világgazdasági krízis eseményei, ismert vagy becsült hatásai.

Szükségszerű, hogy a bizonytalanság és a kockázatok is új értelmezést nyerjenek, illetve tartalmi elemeik súlyozása megváltozzék. A közelmúlt és a jelen ugyanis azt bizonyítja, hogy a különböző szintű kockázatokkal foglalkozó elméletekben gyakran negligált dimenziók vagy reziduumként kezelt tényezők a tényleges gazdasági folyamatokban kulcs-

fontosságot nyerhetnek, és elsőprő hatással bírhatnak. Az üzleti kalkulációkra ez az anomália még inkább igaz. Gondoljunk csak arra, vajon mekkora súllyal szerepelhetett egy nemzetközi pénzügyi krach vagy egy államcsőd lehetősége akár két évvel ezelőtt az európai vagy amerikai vállalkozások üzleti számításában, s mekkora súllyal szerepelhet ma.

A dolgozat azt vizsgálja, hogy milyen technikákat alkalmaz az üzleti és a közszféra a kockázatkezelésre, és ezek miként épülnek a bizonytalanság és kockázat ismert értelmezéseire. A jelenlegi gyakorlat illusztrálására aligha találhatnánk alkalmasabb példát, mint a köz- és magánszféra partnerségi megállapodásán nyugvó, úgynevezett PPP-konstrukció kockázatkezelését, hiszen ezen keresztül mind az üzleti, mind az állami magatartás elemezhető, ráadásul a konstrukcióban a kockázatmegosztás deklaráltan kulcsszerepet játszik. A dolgozatban egy, a közelmúltban indult felsőoktatási projekt kockázati mátrixa adja a példáját a hibás kockázattertelmezésre és az ebből eredő potenciális veszteségekre.

BIZONYTALANSÁG ÉS KOCKÁZAT

A megkülönböztetés elméleti jelentősége

A köznyelv gyakran szinonimaként használja a kockázatos vagy bizonytalan kifejezéseket, mindkettőt alapvetően negatív jelzőként; kö-

zöttük legfeljebb fokozati különbség van, amennyiben a kockázatos helyzet kifejezésben még erőteljesebb a veszély érzete. A közgazdasági, azon belül az üzleti gondolkodás nemcsak a veszteség, de a nagy nyereség lehetőségét is érti a kockázat fogalma alatt, míg a bizonytalanság inkább az üzleti előrelátás problémáira utal.

A fogalmi tisztázás első lépése a bizonyosság definiálása.

„Bizonyosságról akkor beszélünk, ha a várakozások egyetlen bekövetkezés feltevésében öltének testet. A döntéshozó ekkor a jövőbeni profitot egyetlen értékkel, s nem alternatív kimenetek sorozatával határozza meg.” (Bélyácz, 2001, 92. oldal)

A definícióból következően kockázatos vagy bizonytalan szituáció áll fenn, ha a lehetséges kimenetek csak valamilyen valószínűséggel becsülhetők. Mivel az üzleti döntések mind ebbe a körbe tartoznak, kockázat és bizonytalanság tehát az üzlet törvényszerű velejárói. A közöttük lévő megkülönböztetésben azonban nagyon eltérő álláspontok vannak, amelyeket a következő néhány pont foglal össze.

1 A tradicionális megkülönböztetés szerint a kockázatot objektív valószínűségi eloszlásra lehet alapozni, mert a múltban ismétlődő események korábban megfigyelt kimenetein, illetve statisztikai adatokon nyugszik. Bizonytalanság esetén is dolgozhatunk bekövetkezési valószínűségekkel, ezek azonban csak szubjektív becslés eredményei lehetnek, mert nem áll mögöttük empirikus adatbázis. Létezik a priori, statisztikai és becsült valószínűség, a kockázat pedig lényegében olyanfajta bizonytalanság, amelyet mérünk, minden más bizonytalanságot becsülünk. Az irányzat *Knight* korszakos munkájához fűződik (Knight, 1921), gondolatmenete meghatározó jelentőségű volt például *Van Horne* befektetéselemletére¹, *Hicks* profitfelfogására² vagy *Stigler* az információ közgazdaságtani értelmezésére³, mint ahogy kockázattertelmezésük kiindulópontjaként használták fel a keyenesiánus közgazdaságtan hívei is.

2 A modern technicista felfogás szerint a kockázat kalkulálható, ebből adódóan létezik optimális kockázatallokáció. Az irányzat szerint a kockázat annak valószínűsége, hogy egy bizonyos kedvezőtlen esemény adott időszak alatt, illetve meghatározott kihívások következtében bekövetkezik. A kockázat tehát menedzselhető és menedzselendő az üzleti kalkulációkban. *W. Sharpe*⁴ és *J. Lintner*⁵ értelmezésében az üzleti aktor szabadon választhatja a kockázatos és kockázatmentes befektetések bármely kombinációját. Ebben a közelítésben bizonytalanságról akkor beszélünk, ha az előfordulás valószínűsége ismeretlen, ezt tehát szükségszerűen ignoráljuk a közgazdasági elemzésekben.⁶ Belátható, hogy a kockázat ezen felfogása különösen kedvez a matematikai modellalkotásnak.

3 A két közelítés hibáit kiküszöbölő alternatív értelmezés lehet, ha a kockázatot a hátrányos kimenetek esélyével azonosítjuk, míg bizonytalanságról akkor beszélünk, ha több lehetséges kimenet van, függetlenül azok kedvező vagy kedvezőtlen értékelésétől. (Bélyácz, 2001, 93. oldal)

4 *Keynes* felfogása e témában nagyon közel áll a klasszikus *knight-i* értelmezéshez, hogy mégis célszerű külön említeni, annak az oka az eredeti felfogáshoz képest adott eltérő hangsúly. E témában született legismertebb írásában⁷ *Keynes* a bizonyosan ismert és a valószínű között nem tesz tartalmi különbséget, szerinte a bizonytalannak az ismeret hiányából következő állapota képez csak megkülönböztető kategóriát. Ebben a felfogásban bizonytalan, ami kiszámíthatatlan, egyedi, előzmény nélküli; valódi bizonytalan helyzet áll fenn, ha nemcsak a bekövetkezési valószínűségek nem mérhetők, nem becsülhetők, de a kimeneti alternatívák sem ismertek.⁸

5 A kockázat postmodern értelmezése olyan világhírű szociológusok, mint *Beck*⁹ és *Giddens*¹⁰ nevéhez fűződik, bevezetve a risk society fogalmát. Szerintük a kockázat hagyo-

mányos felfogásai nem képesek kezelni a modernizáció következtében kialakult új éra újfajta kockázatait. Ezen új kockázatok ugyanis az ipari társadalom által korábban kitermeltekhez képest legalább az alábbiakban eltérők: mind időben, mind térben kevésbé limitáltak, tehát földrajzi vagy akár generációs határokat is átléphetnek, makro vagy globális jellegűek, nem egyszerű lineáris következményei egy korábbi döntésnek, viszont hatalmas károkat okozhatnak, így kockázati felárral nem kompenzálhatók és magánbiztosítással sem fedezhetők. Ezek a nem kalkulálható bizonytalanságok a korábbi módon nem kezelhetők. A szociológusok ebbe a körbe nem csak a nukleáris katasztrófát vagy a világvármányokat sorolják, idetartozik például a világméretű pénzügyi összeomlás is. Ezeket az újfajta kockázatokot hagyományos módon nem lehet kezelni, az állami döntéshozás tradicionális mechanizmusai erre nem alkalmasak, egyedüli megoldás az lehet, ha a polgárok minél szélesebb köre vesz részt a döntéshozatal egyes fázisaiban. A kiemelt kockázatu projektoktól eltekintve azonban ez a kockázattertelmezés nem visz közelebb ahhoz, mi a követendő eljárás például egy középtávú, hagyományosan közszolgáltatás megvalósítását célzó állami beruházás, például egy iskola vagy kórház esetében.

6 A kockázatfelfogás új irányát jelenti a szubjektívizáló irányzat is, amely a kognitív pszichológia elméletét és empirikus eredményeit használja fel, kibővítve a hagyományos döntéseméleteket. Az irányzat a bizonytalanságkockázat problémakörében a döntéshozó kockázati észlelését, kockázati attitűdjét hangsúlyozza. Az irányzatot képviselő legelismertebb közgazdászok, a döntésemélet megújítói-ként ismert *Kahneman*¹¹ és *Tversky* szerzőpáros, de elméletük alapjai felbukkannak már korábban, *Ramsey*, *Fisher* és *Good*¹² munkáiban. A kockázat pszichológiai-szociológiai beágyazottságú értelmezését adják, amely szerint a kockázat mértékét az informáltság és dönté-

si tapasztalaton túl számos egyéb szubjektív faktor is befolyásolja, például kulturális háttér, a döntés nagyságrendjének megítélése, az egyén önértékelése, tudásával kapcsolatos illúziói stb.¹³

7 *Froud* radikális kockázatkezelési koncepcióként említi a post-keynesiánusok felfogását, akik ismét visszahelyezték a kockázat mellé a bizonytalanság kategóriáját már a középtávú elemzésekben is. Közülük *Davidson*¹⁴ és *Káldor* foglalkozott kiemelten a kérdéskörrel. Elfogadják azt a keynesi gondolatot, miszerint a döntések mögött nem feltétlenül állnak a becslült valószínűségekkel szorzott súlyozott hozamok, hanem olykor ösztönös választások. Különösen politikai és gazdasági instabilitás állapotában lehetnek elégtelenek a hagyományos kockázati számítások, de hasonló a helyzet minden egyedi vagy ritka döntésnél, valamint azoknál, amelyek rendszerbeli változáshoz, erős skálahatáshoz vezetnek, vagy hatásuk hosszabb idő múlva jelentkezik. A gazdaság és társadalom egyre növekvő dinamizmusa ugyanis idővel aláássa a hagyományos kalkuláció relevanciáját. Ez egyben az interveniálás lehetőségét is jelenti, azaz új lehetőségek is teremthetnek arra, hogy a jó döntések kedvező irányban befolyásolják a gazdaságot.

8 Kockázat és bizonytalanság évszázados eredetű elmélettörténeti vitáiban úgy tűnik: egy újabb irányzat bukkant fel a közelmúltban, miszerint a kockázat valójában az eddig feltételezettnél sokkal kevésbé értékapasztó, inkább értékteremtő. Az értelmezés előjelváltása mögött az opcióértékelési modell áll, amely azt mutatja, hogy minél magasabb a bizonytalanság, annál magasabb eszközérték realizálható, azaz kinyílik a lehetséges jövőbeni érték sávja. A koncepció a bizonytalanságot és az időt összekapcsolja, és arra a következtetésre vezet, hogy „az idő múlásával az új információ és a döntéshozói alkalmazkodó készség képes megerősíteni egy vállalat növekedési potenciálját, és csökkenteni a veszteségeket.” (Bélyácz, 2004)

A kockázat így sokkal inkább új játéktér, így potenciális többletnyereség-forrás, mint olyan negatív körülmény, amelyet kockázati prémiumnak kellene ellensúlyoznia, vagy amelynek hatását a diszkontfaktor nevezőjének emelésével kellene számba venni a jövőbeni hozamok számításakor.

A sornak természetesen nincs vége, borítékolható, hogy az utóbbi egy-másfél év világgazdasági eseményei a gazdaságtudományt a bizonytalanság – kockázat – ismeretlen fogalmi körének további árnyalására készítik.

Az elméleti alapvetés azért nagy jelentőségű, mert ebből vezethető le a kockázatkezelés adekvát gyakorlata, az alkalmazható módszer-tan. A tradicionális kockázatkezelést feltételezve vagy a harmadik értelmezésre alapozott bizonytalan döntési helyzetben, elegendő becslőt bekövetkezési valószínűségekkel korrigálni a várható nettó hozamokat ahhoz, hogy optimalizáljunk a rendelkezésre álló beruházási alternatívák között. A ténylegesen realizált hozamok és ráfordítások azonban szignifikánsan eltérhetnek a becsléttől. A keynesi felfogásból kiindulva és követői érvelését elfogadva, mivel a bizonytalanság az időhöz és a döntéshozó ismerthiányához kötődik, az információs szint növelése, de akár a nagy bizonytalanságot hordozó döntések halasztása is orvosolhatja a problémát.

A kockázat és bizonytalanság szociológiai vagy a pszichológiai megközelítés ellenben olyan új tényezőket emel a kockázatértelmezésbe, amelyek üzleti számításokban való beépítése gyakorlatilag lehetetlen. A nagyon kis valószínűséggel bekövetkező, de földinduláshoz hasonló hatású világgazdasági vagy társadalmi, környezeti stb. események kockázatának kezelése projektszinten megoldhatatlan, olykor még az államok sem képesek egymagukban kezelni e kockázatokat. Ezek bekövetkezési esélye, illetve egy esemény tovagyrűzésének lehetősége azonban mostanra olyan mértékben megnövekedett, hogy ezek a kockázatok to-

vább már nem negligálhatók. A pszichológiai közelítés más okból, de az üzleti kalkulációk szintjén egyelőre szintén megoldhatatlan kockázatmenedzselési nehézségekhez vezet, hiszen individuuum szintjére viszi le a kockázat mértékét meghatározó változók körét.

Ha az üzleti szervezet és a közintézmény sajátosságaiból, azok missziójából indulunk ki, logikus a feltevés, hogy míg az előbbi a kockázat második, esetleg harmadik értelmezését tekintti számításai alapjának, addig az utóbbi ezekkel nem elégedhet meg, feltétlenül kalkulálnia kell működésének makrohataisaival, beleértve a gazdaságon kívül hatásokat is, amelyekre az ötös és a hetes pontban megjelölt irányzatok utalnak. Az utolsóként említett felfogás relevanciája is inkább az üzleti döntésekben ragadható meg, olyan tulajdonságokra épít ugyanis, mint a döntéshozó nagyfokú alkalmazkodóképessége, flexibilitása, a folyamatos törekvése az információbővítésre, a kockázatokkal szembeni averzió alacsony foka stb., amelyek a közszférának nem sajátjai. (Stiglitz, 2000, 204. oldal) Az értelmezés azonban még az üzleti szférában sem lehet általános, mert a halaszthatatlan, vagy visszafordíthatatlan döntéseknél a kockázatnak nincs önkorrekciós hatása, az információhiányból származó veszteség ilyenkor beleég a projektbe.

Üzleti kockázatkezelés

A vállalkozások kockázati menedzselése az üzleti szakirodalom egyik központi kérdése. Ismert, hogy a vállalati kockázatok szisztematikus és nem szisztematikus része eltérő kezelést igényel. Míg utóbbit a diverzifikáció zéró közelébe redukálhatja, a szisztematikus kockázat folyamatos menedzselésének sikerén az üzletmenet múlhat.

Az üzleti kockázati kategóriák a következők:¹⁵ kamatrátá-kockázat, vásárlóerő-kockázat, piaci és piacképességi kockázat, menedsz-

ment- és bukási kockázat, valamint egyéb, nem nevesített kockázatok.

Természetesen cég- és projektfüggő, hogy melyik milyen súllyal szerepel a teljes kockázat mértékében, mint ahogy az is, hogy ezen kategóriákon belül mekkora a diverzifikálható rész, az úgynevezett egyedi kockázat. Jól működő, kiterjedt tőkepiacon tevékenykedő befektető számára jószerével csak a szisztematikus, piaci kockázatok jelentenek veszélyforrást, ezért a különböző befektetések kovarianciájára koncentrálnak, miután portfólióját diverzifikálta. Vállalati szinten már kevésbé lehet megvalósítani a diverzifikációt – ezt a tőkepiac nem is nagyon honorálja – ezért itt mind az egyedi, mind a piaci kockázatokot intenzíven és hatékonyan kell menedzselni. Ezt a nehézséget azonban részben kompenzálja, hogy míg a befektető egyedül a széles portfólióval képes védekezni, a vállalkozásnak az egyedi – legalábbis a projekthez kapcsolható – kockázatok kezelésére számos eszköz áll rendelkezésére.

Az üzleti döntések időtávja változó, de a döntésekben a rövid táv dominál. A vállalkozások üzletszerű gazdasági tevékenysége általában azt jelenti, hogy nagy számban ismétlődő, zömében rövid idő alatt realizálódó, a specializáció miatt azonos vagy rokon ügyletek történnek, és a piaci partnerek köre is viszonylag állandó. Ezeknél az üzleti aktusoknál az egyedi kockázat a rutin, specializáció, relatíve kisebb bekerülési érték stb. miatt alacsonyan tartható, illetve a kockázat jól menedzselhető. Az üzleti szervezetek azonban rendre szembesülnek szokatlanul nagy értékű, nem rutinszerű, hosszú távra meghatározó jelentőségű egyedi döntésekkel – tipikus példája ennek egy komolyabb beruházás vagy akvizíció lehet – amelyek esetében a kockázatok felmérése és felbecslése, a lehetséges outputok és a hozzá tartozó bekövetkezési valószínűségek meghatározása, valamint minden egyéb üzleti konzekvencia különösen fontos.

A fajsúlyosabb, nem rutindöntések kockázatainak feltárásakor az üzleti szervezetek komp-

lex képet igyekeznek alkotni, de a kockázatok nem azonos mértékben hatnak döntéseikre. Ilyenkor a projektkockázatok a döntők, míg a makrohatások rendszerint elhanyagolhatók. A makroökonómiai kockázatok befolyásolására egy-egy vállalatnak nincs esélye, vállalati szempontból teljességgel külső hatásnak tekinthetők. A kalkulációkba beépülhetnek a makroökonómiai kockázatok is, de a beruházási alternatívák közötti döntéseket ritkán befolyásolják, hiszen a beruházási alternatívákat, mi több, a versenytársakat is hasonló módon érintik. Ilyen kockázatnak tekinthető például az infláció, amelynek jövőbeni alakulására vonatkozóan csak becslést alkalmazhatunk. Előfordul, hogy a vállalat nem elégszik meg a nominális nettó jelenérték (NPV) kiszámításával, hanem inflációs rátával vagy rátákkal is kalkulál, ilyenkor mind a hozamoknál, mind a tőkekölségnél is reálértékben számol. (Hutchinson, 1995, 157. oldal) A makrokockázatok súlya multinacionális vállalatoknál nő meg, hiszen náluk például egy telephely-választási döntésnek része lehet nemzetgazdaságok és jogrendszerek összevetése is.

Beszélhetünk ágazati kockázatokról is, amelyek az ágazatban tevékenykedő összes vállalatot hasonlóképpen sújtják, így ágazati elvárt hozamokat β -kat is szokás kalkulálni. Igaz, a beruházások kockázata szempontjából a vállalati kategóriának – mikro-, kis-, közepes, nagyvállalat vagy multicég – általában nagyobb jelentősége van, mint az ágazatnak, ahol tevékenykednek.

Az egyedi vállalati kockázat a beruházási döntésekben már hangsúlyosabban van jelen, mert ezt az adott vállalat olyan speciális jellemzői alakítják, mint a vezetés minősége, az alkalmazott technológia, valamint a cég egyéb erősségei és gyengeségei. A vállalat kockázatait a projektkockázathoz hasonlóan kritikusan szemlélik a hitelezők és a befektetők, és a maguk eszköztárával igyekeznek is ezt csökkenteni.

Beruházási döntéseknél a kockázat további lényeges összetevője a projekt saját kockázata. Nagyon sok esetben a beruházás jól illeszkedik

a vállalat egészébe, a beruházás β -ja így többé-kevésbé a vállalati β -val azonos. A projekt saját kockázata az a kockázat, amely akkor merülne fel, ha a projekt maga lenne a vállalkozás. Az üzleti szervezet beruházási döntéseiben természetesen erre a kockázatra fókuszál.

Az ismertetett kockázatok számszerűsítésére általában a következő mutatószámokat használják: szórásnégyzet vagy variancia, szórás, szóródási sáv, átlagos abszolút eltérés, félvariancia vagy relatív szóródás. Hiába áll rendelkezésünkre azonban számos mutató, mindezekkel együtt sem mindig tudjuk önmagában a kockázatot nagy biztonsággal mérni. Az alternatívák egymáshoz viszonyított relatív kockázata viszont általában jól meghatározható. Az is gyakori, hogy a cégek a mutatószámokra határértékeket szabnak meg, amelyekkel megsűrik a lehetséges projekteket. Az alternatívák szűrésekor néhány nehezebben számszerűsíthető, illetve kiegészítő jellemzőt is tekintetbe vesznek, ilyenek például a beruházás makrogazdasági kitettsége – azaz mennyiben függ a projekt sikere a makrotendenciáktól –, a kivonulás lehetősége vagy a becsült hozamok fixváltozó költség összetétele, tehát a működési tőkeáttétel mértéke.¹⁶ Hasonlóan kritikus a projektfinanszírozás módja, hiszen a hitelfinanszírozás kamata miatt realizálható adóelőny nem feltétlenül kompenzál az ugyanezen okból felmerült csőd-kockázattal szemben. Így a jövőbeni adóváltozás, kamatváltozás, devizahitelnél árfolyamkockázat és csődjogi változások egyaránt befolyásolják a projekt tényleges kimenetét. Hogy a pénzügyi leverage mégsem nehezíti meg hallatlanul a gazdaságossági számításokat, annak oka, hogy a lehetséges beruházási alternatívákat rendszerint egyformán érinti, így a választásnál figyelmen kívül hagyható.

A kockázatos befektetésekkel kapcsolatos üzleti döntéseket természetesen a döntéshozó kockázattal szembeni magatartása is befolyásolja. Attól függően ugyanis, hogy a döntéshozó kockázatkerülő, kockázatközömbös vagy

esetleg kockázatkedvelő, más lesz az általa elvárt kockázati prémium, eltérően alakul számára a beruházási alternatívák megtérüléshasznossági függvénye, amely a döntés alapját képezi. (Bélyácz, 2001, 247. oldal)

Változó, hogy például a lehetséges beruházási alternatívák értékelése során milyen módszereket alkalmaznak a vállalatok menedzserei a kockázat értékelésére. Egy felmérésben megvizsgálták, melyek a favorizált módszerek az angolszász menedzserek körében és többek között a következőkre jutottak. A menedzserek érzékenységvizsgálatot, az elvárt megtérülési ráta növelését vagy a megtérülési periódus rövidítését használták, a kockázat miatt módosították a jövőbeni pénzáramokat, esetleg több szcenáriót készítettek, majd összevetették az optimista és pesszimista forgatókönyvet a kockázat mértékének megállapítására. Ezek mellett nem nevesített nem kvantitatív értékelést is alkalmaztak.¹⁷ Sokan választják a lehetséges eszköztárból a tőkepiaci árfolyamok modelljét, amely a projekteket – jellegüknek megfelelően – elvárt hozam tekintetében három-négy lehetséges kategóriába sorolja. Ennek megfelelően a diszkontkamatláb (r) az alábbi lesz:

$$r = r_f + \beta \times (r_m - r_p),$$

ahol

r_f = kockázatmentes ráta a biztonságos befektetés elvárt hozamát,

β = a projekt saját elvárt hozamát (ez projektenként más lehet),

r_m = piaci portfólió megtérülése pedig a vállalat egészének tőkeköltségét jelöli. (Brealey – Myers, 1999, 195. oldal) A kalkulált és nevesített kockázatok menedzselésére – csökkentésére, megosztására, áthárítására – változó megoldások kínálkoznak: a biztosítási, az értékpapírfedezeti, a lízingügyleteket, a kockázatok partnerek közötti megosztásának szerződéses megoldásait és egyebeket széles körben alkalmazák a vállalatok.

E fejezet összefoglalásaként megállapítható, hogy az üzleti kockázatkezelésnek mind elméletben, mint módszertanában nagy hagyományai vannak, a kockázatkezelési eszköztár a menedzserek körében ismert és széles körben alkalmazott.

A PPP-PROJEKTEK KOCKÁZATKEZELÉSE

A konstrukcióról röviden

A köz- és magánszféra partneri együttműködése egyáltalán nem új keletű, tágabb értelemben végigkíséri az emberi történelmet, így természetesen a modern állam és az üzleti szektor is több ponton kapcsolódnak. Az együttműködésnek egy világszerte bejáratott módja az outsourcing, amelynek során a közszektor intézménye az alapfeladatát megőrizve, bizonyos kiegészítő tevékenységeket kiszervez a magánszféra gazdasági aktorainak. Szintén egyfajta kooperációt jelent a voucher-rendszer, amelyben az állam olyan módon finanszíroz egyes, eredendően közszolgáltatásokat, hogy eközben az azt igénybe vevők maguk döntenek a számukra legmegfelelőbb szolgáltatóról. Ma is sok területen működik az úgynevezett user charging rendszer is, amely finansziális kooperációra korlátozódik. A dolgozat témáját jelentő PPP közvetlen elődjének tekinthetők az úgynevezett koncessziós szerződések, amelyeknek Magyarországon évszázados történetük van, és főként a közlekedési infrastruktúra létesítésében és működtetésében volt szerepük. Mindezen együttműködési módokban közös, hogy az üzleti szféra teret nyer ugyan a korábban tisztán állami tevékenységek terén, de az állam nem vonul ki véglegesen a szolgáltatás biztosításából – részben a szervezés és a működtetés vagy legalább a finanszírozás állami feladat marad – azaz nem valósul meg privatizáció.¹⁸

A köz- és magánszektort újfajta együttműködésére használt public private partnership az

eddig említettekhez képest közelebbi lépés a privatizáció felé, ha a szerződéskötéskor nem is történik végleges vagyontáadás. A PPP-ügyletek ugyanis „hosszú távú, szerződés által szabályozott együttműködések a közjogi szervek és magánszféra között olyan közfeladatok ellátására, melyek esetében a szükséges anyagi forrásokat közös szervezeti irányítás alá helyezik és a felmerülő projektkockázatokat a projektben részes partnerek kockázatkezelési képességei alapján arányosan osztják meg” (2006/2043. EP-állásfoglalás).

A definícióban a konstrukció fontos megkülönböztető jegyeit megfogalmazták. Ilyen a hosszú táv, amely rendszerint 15–20 évet jelent, de a projektek jellegétől függően lehet ennél hosszabb is¹⁹. Szintén fő jellemző, hogy a megvalósításban végig együttműködés folyik, azaz nem cél a szolgáltatás végleges átadása. Az érdekek és célok összehangolására projektársaság alakulhat. Lényeges elem a kockázatok megosztása a felek között olyan módon, hogy a kockázatviselés és díjfizetés arányos és kiszámítható legyen.

Az alapmodell az Egyesült Királyságból származik, 1992-ben az akkori tory kormány alkotta meg a Private Finance Initiative jogszabályt, amely keretet adott az együttműködéseknek és egyben gyors terjedést indított el az angolszás országokban, majd szerte a világban. A konstrukciót széles körben alkalmazzák, a kezdeti közlekedési, egészségügyi és oktatási infrastruktúrán túl mára az állami szolgáltatások teljes palettáját érintheti, beleértve kormányzati létesítményeket vagy akár börtönöket. Az együttműködés különféle modelljeiben a következő alapelemek variálódnak: *Design-Build-Develop-Finance-Operate-Transfer*,²⁰ ennek megfelelően léteznek különféle együttműködési formákat tartalmazó változatok, az egyik legelterjedtebb nálunk a DBFO. A tipikusnak tekinthető szerződésben az állam a magánszektort a közszolgáltatásra alkalmas infrastruktúra tervezésével és építésével bízza meg, s annak haszná-

latba helyezése után az üzemeltetési funkció is az üzleti szervezet feladata lesz a megbízó állam rögzített kritériumainak megfelelően. A projektet gyakran állami garanciákkal a magánszféra finanszírozza, cserében az állam a működtetés évtizedei során a működési költségeknél jóval nagyobb összeget fizet. A szerződések egyébként ritkán kétoldalúak, a kivitelező és üzemeltető, valamint a közfeladatot ellátó állami intézmény mellett annak felügyeleti szerve, a tőkebefektető, a finanszírozó, a projektársaság, valamint a kincstári vagyongazdálkodó valamennyien szerződő partnerek.

Remélt hasznok és kockázatok

A gondosan előkészített és jól megvalósított együttműködés a felek számára egyértelmű előnyökkel kecsegtet. Talán a legfontosabb, hogy a szerződő közintézményt üzleti gondolkodásra készíti, míg a magánszférát jelentős összegű üzletekkel gazdagítja anélkül, hogy a költségvetési hiány mértékét növelné. A szükséges létesítmények tehát további állami eladósodás nélkül elkészülnek, és a köz javára működhetnek, a terheket pedig csak hosszú időperiódusra osztva, viszonylag egyenletes ütemben kell viselnie az állami költségvetésnek, végső soron az adófizetőknek. A költségvetés terhei összességében, nominális összegben a beruházás bekerülési értékének többszörösére rúgnak, de a teherviselés csak a működéssel egyidejűleg indul, nincs szükség a klasszikus állami beruházásokra jellemző nagy kezdeti tőkeráfordításra.

Az egymás közötti elszámolások kalkulációjánál kiemelt szerepet tölt be a kockázatok számszerűsítése, amely a kockázati mátrixon nyugszik. E tekintetben nem különbözik a PPP bármely más üzleti együttműködéstől, hiszen a gazdasági racionalitás minden esetben megkívánja, hogy a felek tisztázzák a maguk számára a megvalósítás kockázatait. Az általánosnak te-

kinthető kockázatkerülő attitűdből pedig az következik, hogy a gazdasági szereplő a felmért kockázatokot kezelni igyekszik, beleértve a csökkentést, az áthárítást, illetve kockázati prémium felszámítását.

A kockázatmegosztás technikája azonban veszélyes is lehet, a hibásan értelmezett és értékelt vagy szándékosan manipulált kockázati mátrix súlyosan torzíthatja a beruházás gazdaságossági számításokat, mert a valóságnál kedvezőbb alternatívaként jelenhet meg a PPP; erre mások mellett *Shaoul* hívja fel a figyelmet. (*Shaoul*, 2005, 453. oldal) Gyakori hiba, hogy esetlegesen kerülnek be bizonyos kockázatelemek a számításokba vagy olyan kockázat áthárítása történik meg a szerződésben, amely végső soron az államra száll vissza, például mert a lakosokkal kapcsolatos ellátási felelősséget alkotmányos jog alapozza meg.

A sikeres és mindenki számára gyümölcsöző PPP-szerződések alapfeltétele egyébként egy nagyon alapos előkészítő munka, hiszen csak megbízható és nagy tömegű információ képes ellensúlyozni a konstrukciónak azt a sajátosságát, hogy a tendereztetés miatt idegen felek, próbaidő nélkül évtizedes kapcsolatra kötelezik magukat, azaz a bizalmi tőke hiányát (*Baretta - Ruggiero*, 2008). Ennek az előkészítő munkának a része, hogy a partnerek a maguk számára egyértelműen tisztázzák a projekt és a konstrukció kockázatait, illetve a kalkulációkban rejlő bizonytalansági tényezőket és igyekezzenek ezeket csökkenteni.

A PPP-PFI-szerződések kockázatkezelési problémáival foglalkozó szakirodalom nyomán úgy tűnik: az eddig említett problémáknál mélyebb, értelmezési anomáliák is vannak, hiszen kockázat, bizonytalanság és ismeretlen fogalmilag összemosódik a projekteknél (*Froud*, 2003, 569. oldal). A fogalmak tisztázása nélkül, az elméleti alapok rögzítése nélkül lehetetlen a hatékony kockázatkezelés. A következő fejezet a PPP-projekt kockázatait listázza, főként az állami partner szemszögéből.

PPP-kockázatok

A PPP-konstrukció a magánszektor szempontjából természetesen üzlet, ezért annak kockázatait a bejáratott eszköztárral értelmezni és menedzselni lehet. A számítások szempontrendszere egyszerű, a megfontolásokat alapvetően a vállalkozás profitérdeke vezérli, hiszen erre minden további taktikai vagy stratégiai cél – vagyongyarapodás, piacszerzés, tartós versenyelőny, jó vállalat imázs stb. – felfűzhető. Az állami partnerségi viszony maga az üzleti szervezet számára alig néhány pluszkockázatot hordoz, ugyanakkor számottevő előnnyel jár. Ilyen például az állami partner csődbejutásának elhanyagolhatóan kis esélye, az állami referencia szerzéséből eredő előnyök, a szokásosnál nagyobb ügyletnagyság, az állami partner érdekérvényesítő képességének hiányosságai, ideértve a bürokrácia összes kihasználható gyengeségeit.

A közszféra intézményei számára azonban az üzleti kockázatkezelés idegen, az intézmény célrendszeréből hiányzik a profit, helyette összetett, egyetlen mutatóba nem sűrítendő cél-függvények kerülnek meghatározásra, a kockázatok pedig nem korlátozódnak üzleti jellegű tételekre, miután az intézmények mögött maga az állam áll a maga korlátlan gazdasági és társadalmi felelősségével. Önmagában ezért megkérdőjelezhető az NPV-használat létjogosultsága is. Mivel a közintézmények és a kormányok elsődleges feladata nem a vagyoni érték maximalizálása vagy a mérlegfőösszeg kedvező alakulása lenne, hanem az állampolgárok minél magasabb szintű szolgáltatásokkal való ellátása (Shaoul, 2005, 448–451. oldal).

Mindezek ellenére a PPP-ben üzleti kockázatkezelés folyik, az is sok-sok hiányossággal.

Froud bizonyítja, hogy a közszféra beruházásainak elemzése során az irányadó elméleti bázist adó közintézmények a technicista kockázatkezelést sugallják. A kalkulációkban kizárólag azokat a kimeneteket építik be, ahol a bekövetkezési valószínűségek becsülhetők. Ez a

megközelítés olvasható ki a brit PFI-projektet menedzselő Treasury és a Department for Trade and Industry útmutatóiból, így az alapműnek számító Green Book-kiadványból is. Bár a kockázat és bizonytalanság definíciója nem szerepel az útmutatóban, a leírások alapján a kockázat annak az esélye, hogy a dolgok rosszra fordulhatnak, ezért a projektek során ezek kvantifikálása után a felek közötti megosztásra kell törekedni. Az útmutató által sugallt eljárás lényege, hogy a pénzürtékre átszámolt kockázat részben kerüljön transzferálásra a magánpartnerre, amelyet természetesen a közintézmény arányos díjnöveléssel honorál a szerződésben. Ilyen módon nyer értelmet egy magasabb árú szolgáltatás vásárlása a közintézmény számára. „*A hatékony kockázati allokációt akkor valósítjuk meg, ha ahhoz a partnerhez rendeljük, aki azt olcsóbban képes menedzselni.*” (Treasury Taskforce, 1997, 9. oldal)

A kockázatkezelésnek a PPP-ben két szempontból is kiemelt jelentősége van.

1 Maga a projektbesorolás a kockázatmegosztás függvénye. Az Eurostat 2004-ben rögzítette a PPP-projektek elszámolásának fő szabályait. E szerint: „A PPP-projekt keretében megépülő eszköz akkor minősül kormányzati szektoron kívüli eszköznek, és így elszámolása akkor lehet mérlegen kívüli tétel, ha a következő két feltétel teljesül.

▶ A magántársaság viseli az építési kockázatot (*construction risk*).

▶ A magántársaság viseli az eszköz rendelkezésre állási kockázatának (*availability risk*), illetve keresleti kockázatának (*demand risk*) legalább egyikét. Ha tehát az építési kockázatot az állam viseli, illetve a magántársaság kizárólag az építési kockázatot viseli, az eszköz kormányzati eszköznek minősül. Ez esetben az eszköz bekerülési értéke negatívan hat a maastrichti kritériumok között nevesített két mutatóra: rontja a költségvetés egyenlegét és növeli az államadósságot (a magántársaságtól kapott hitelnek minősül).” (Karakas, 2004, 57. oldal)

2 A másik ok, amiért a kockázatmegosztás lényeges, hogy a következőkben ismertetett számítási mód során gyakran a kockázati prémium miatt teljesül a Value for Money elv, azaz pont ez igazolja, hogy a projektet megéri PPP-formában megvalósítani.

A magyarországi gyakorlat a kockázatkezelés kalkulációjára vonatkozóan 2005-ig változó volt, végül a kötelezően alkalmazandó módszer alapképletét kormányrendeletben rögzítették, meghatározva ezzel a nettó jelenérték- (NPV- vagy NJÉ-) számítást, ebben is igazodva a brit sztenderdekhez. A kötelező képlet a következő:

$$NJÉ = \left| \sum_{i=0}^n \frac{B_i - (K_{Pi} + K_{NPi})}{(1+ri)^i} \right|$$

ahol minden kiadási és bevételi érték általános forgalmi adó nélkül értendő, továbbá:

i = az értékelés időpontjától számított idő évben (lehet tört év is);

B_i = az adott projektről szóló értékelés készítésének időpontjában ismert, a szolgáltatás/beruházás vásárlójánál a projekttel kapcsolatban realizálódó, közvetlen és – mind a bevétel összegében, mind a bekövetkezés valószínűségében – biztos pénzügyi bevétel (például koncessziós jog eladásából keletkező bevétel; adott ingatlan építéséhez szükséges telek eladásából származó bevétel, bérleti díj stb.);

K_{Pi} = minden, az i -edik évben jelentkező, az államot, illetve a szolgáltatás/beruházás vásárlóját terhelő, az adott projekttel kapcsolatos pénzügyi kiadás, különösen

- fizetendő szolgáltatási díj;
- a projekttel kapcsolatban nyújtott közvetlen állami támogatás;
- kedvezményes hitelekhez kapcsolódó kamattámogatás;

K_{NPi} = minden, az i -edik évben jelentkező, az adott projekttel kapcsolatos nem pénzügyi ráfordítás, elmaradt bevétel, különösen

- a projekthez véglegesen átadott eszköz értéke;

- a projekthez adott eszköz elmaradt hasznosításából keletkező veszteség (például bérleti díj);

- közterhek (például adó, járulék, illeték stb.) megfizetése alóli kedvezmény;

n = a szerződés lejáratát az értékelés időpontjától számítva;

r_i = az i -edik évre alkalmazandó diszkont-ráta, melynek értéke a (2) bekezdés szerinti hozamgörbe alapján határozandó meg.²¹

A kötelező számítás lényege tehát, hogy a projektek teljes futamára diszkontált cash flow-t becsülnek mind a majdani PPP-szerződésnek, mind egy ennek alternatíváját képező tiszta állami beruházásnak a feltételeivel; ez utóbbi az. úgynevezett public sector comparator (PSC).

Az NPV-módszer közismert hiányosságain túl – például hozambecslési problémák, kamatláb-kalkuláció kérdései – a PSC használatát is több kritika éri, hiszen az valójában nem jó benchmark, mert rendszerint nem valódi alternatíva; a legtöbb ilyen projektnél a tisztán állami forrásból való megvalósíthatóság állami forráshiány miatt fel sem merül. (Ismael – Pendlebury, 2006, 381. oldal)

Az alkalmazandó – Magyarországon a futamidő végéig egyébként folyamatosan csökkenőként előírt – kamatláb kalkulációja nem áll rendelkezésre, így nem tudható, milyen elemek képezik részét. Pedig fontos lenne, hiszen végző soron a kamatlábak nyomán állnak elő a magyar PPP-re jellemző, nominálisan a bekerülési érték 2,8–3,5-szeresére rúgó törlesztések.

Ráadásul a PPP a közintézmények számára a szokásos kockázatokon túl többletkockázatokat tartalmaz. A tartós partnerség kölcsönös egymásrautaltságot is jelent, azaz az üzleti szervezet minden kockázata beépül akkor is, ha ezeket nevesítik, s akkor is, ha a felszín alatt marad. A partnerségi megállapodás az állami intézményt a magánpartnerrel egyenrangú félnek tekintti, azaz megfosztja a nem üzleti aktor voltából eredő előnyeitől a nélkül, hogy kompen-

zálná az üzleti aktor szerepben látszó gyengeségeit. Alapesetben ugyanis a közintézmény jogait és kötelezettségeit maga az államszervezet szabályozza a jogrendszer révén, ezért jogszabályi változással mindig az állam és ideális esetben az általa szolgált közösség érdekében változtatható a működése. A PPP-szerződések magánjogi szerződéses keretbe kényszerítik az államot, pedig a szerződéses biztonságra neki kevésbé, inkább az üzleti partnernek van szüksége. A több évtizedes futamidejű szerződések előkészítése, monitoringja, az esetleges módosítások mind tetemes költséggel járnak és mivel az üzleti szerződés intézménye lételeme az üzleti szervezetnek, de kissé idegen a közintézménynek, kevésbé a köz-, inkább a magánérdek kerül előtérbe.

Az üzleti alapra helyezett partnerség számos egyéb szempontból is egyenlőtlen pozícióit rögzíti a szereplők között. Ezek a következők.

1 Míg az üzleti szervezet vagyoni felelőssége korlátozott, a közszférában ez a vagyoni limit hiányzik.

2 Az üzleti szervezet egyedül a profitcél szempontjából tartozik elszámolással a tulajdonosok felé, ha a működésében egyébként jogkövető. A közintézménynek gazdasági, társadalmi, szociális stb. hatásokra is figyelemmel kell lennie, mindennemű kedvezőtlen következményért felelősségre vonható.

3 Az állam a partnerség alá vont szolgáltatások nagy részénél nem vonulhat ki akkor sem, ha pénzügyi szempontok így diktálnák, míg a magánpartner megteheti.

4 A közintézmény számára gyakran nincs reális esélye semmilyen más megvalósulási módnak, az állam kedvezőtlen pozíciói miatt csak ezt a formát választhatja a projekt megvalósítására.

5 A közintézmény menedzsmentje, külső és belső szakértői bázisa rendszerint a kellő üzleti ismeretek híján van.

6 Az állami beruházások bürokratikus útvesztőiben mindig esély van a korrupciónak, az

egyéni érdek, a visszaélés megjelenésére – ez természetesen a tiszta állami beruházásra is igaz –, s e gyengeségeket az üzleti partner kihasználhatja.

7 A közintézmény, a megbízó, a kötelezettségvállaló számára a hosszú, több évtizedes futamidő inkább előnytelen, mint a megbízott számára, akinek ez olyan szerződéses biztonságot jelent, amelyre a tevékenységét tartósan építheti.

8 A PPP-szerződésrendszerek bonyolultak, előkészítésük, lebonyolításuk hosszú időt és nagy költséget igényel, mely költségek zömét a közszféra viseli.

9 Az állami megrendelő rendszerint befagyasztja a pozícióját a szerződés kezdetekor, a szerződéskötéskor még nem ismert, későbbi technológiai, technikai eredményeket viszont eredményesen használhatja ki az üzleti szervezet.

10 Az állam úgy hártja át a finanszírozást az üzleti szférára, hogy maga kedvezőbb feltételekkel lenne képes finanszírozni – extrém eseteket leszámítva az állam jobb adós, és kisebb költséggel képes eladósodni, mint egy magánvállalkozás. Ehelyett az üzleti partner finanszírozási kockázataival is tovább terheli a partnerséget.

11 A közintézmény szerződésből való kiszállása rendkívül nehézkes, ha a szolgáltatás biztonságát közben fent kívánja tartani. A szolgáltatás ugyanis nagyobb részben kikerül az ellenőrzése alól, és irreverzibilis átalakítások következhetnek be. Ezek miatt benne ragadhat a szerződésben akkor is, ha az nyilvánvalóan előnytelené válik.

12 Az üzleti szervezetek nagyon pontosan ismerik kockázataikat, hiszen üzletszerűen szerződnek, ezeket sikeresen hangsúlyozzák a szerződésben is, a közintézmény ellenben nem feltétlenül van ezekkel tisztában sem az üzleti partner, sem a saját szempontjából.

13 A szerződések időtávja olyan hosszú lehet, hogy a megrendelés relevanciája is megkérdőjeleződhet. Természetesen a partnerségi forma is okafogyottá válhat évtizedek alatt.

14 A közsféra döntéshozói az üzleti tulajdonosoktól eltérően időben limitált mandátummal rendelkeznek, amely tény rövid távú eredményekre sarkall és a hosszabb távú konzekvenciákat háttérbe szorítja.

15 A közintézmény reakcióideje többszöröse az üzleti szervezetének, mert a legtöbb módosítás bonyolult államigazgatási eljárásorozaton megy át, így e tekintetben sem lehetnek egyenlő partnerek.

A sort természetesen folytathatnánk. Mindezekkel szemben ugyanakkor ellenérvként megfogalmazható, hogy ha az állam nem venné magára a polgárjogi kööttségeket, hanem „erőből” próbálná megvalósítani az elképzeléseit, magánpartnert nem találna vagy a magánpartner díjába beépítené a bizonytalanság árát, amely nagyságrendekkel nehezítené egy-egy projekt megvalósulását. Az államnak viszont kétségkívül hasonlóan nagy szüksége van az üzleti szféra tőkeerejére, mint az üzleti szféra vállalkozásainak a profitábilis befektetési lehetőségekre, így egymásra találásuk nem véletlen.

A következő fejezet a köz- és magánszféra partnerségére kötött megállapodások kockázatmegosztási módszertanát, ennek gyakorlatát és kritikáját tartalmazza, felhasználva egyes brit szerződések szakirodalomban publikált adatait, valamint a közelmúlt magyar felsőoktatási szerződéseinek jellemzőit.

A kockázatmegosztás technikája egy felsőoktatási beruházás példáján

A kockázati mátrix értelme, hogy a szerződő felek listázzák és számszerűsítsék a számukra értelmezhető kockázatokat és a közsféra kockázatai egy részének magánpartnerre hátrításával egy jobban menedzselt és alacsonyabb költségű szolgáltatás jöhessen létre. Eredetileg ugyan nem a kockázatkezelés volt a partnerségek indoka, mára azonban nem ritka, hogy a kockázati mátrix legitimálja magát a konstruk-

ciót. A kockázatok döntően befolyásolják a megvalósítást alátámasztó előzetes gazdaságsági számításokat, valamint a működés során végrehajtott elszámolásokat. Az állam szempontjából azonban még ezeknél is fontosabb, hogy a projekt statisztikai besorolása is a kockázatmegosztáson alapul.

A következőkben az egyik magyar egyetemi campus építési PPP-projektjének kockázatmegosztási mátrixa látható. Számos szerződés áttekintése után tipikusnak mondható, ezért a konkrét projekt megnevezését mellőzöm. Ajánlatkérő szerepben természetesen az egyetem, ajánlattevőként a szerződő vállalkozás szerepel. (Lásd 1. táblázat)

Érdeemes a példán megvizsgálni, hogy vajon megvalósult-e ez esetben a szándék, miszerint a közsféra lehetőleg minél több kockázatot hárítson át a magánszférára, illetve az viselje a különböző kockázatokat, aki olcsóbban, hatékonyabban, eredményesebben képes azt kezelni.²² Az első elvárás teljesülni látszik, hiszen míg az ajánlattevő 22 pontban vállal kockázatviselést, az ajánlatkérő csak 17 pontban, ezek közül is négy csak bizonyos feltételek mellett lép életbe. A részletesebb elemzés azonban árnyalja a képet.

Az üzleti partner és az állam kockázatai

Nézzük a konkrét példán keresztül, milyen tényezőkért és milyen módon vállal kockázati felelősséget az üzleti vállalkozás.

1 A megvalósítás szinte teljes körére, csak-hogy ezek a potenciális veszteséget hordozó tételek időben igen közel állnak, egy-két éven belül lezárulnak, a projekt futamideje pedig 25 év.

2 Olyan tényezőkért, amelyek bármely beruházás esetén felmerülnek, tehát ezek kezelésében minden bizonnyal rutinnal rendelkezik.

3 Az eszközhoz kapcsolódó kockázatokat vállalja inkább, mert ezek jobban kezelhetők, mint a szolgáltatás kockázatai.

KOCKÁZATMEGOSZTÁSI MÁTRIX

1 Előkészítés és megvalósítás során felmerülő kockázatok		Ajánlattevő	Ajánlatkérő
2	Műszaki paraméterek meghatározása (outputspecifikációk)		X
3	Tervezés (specifikációknak való megfelelés, tervezési munka lebonyolítása stb.) teljes körben	X	
4	Munkaterület átadása, a munkaterület megfelelése (talaj, környezetszennyezés, régészeti leletek, rejtett hibák stb.)	X	X
5	Engedélyeztetés (építési- és használatbavételi engedély stb.)	X	(X)
6	Építés-kivitelezés (minőség, költség, kapacitások rendelkezésre állása stb.) teljes körben	X	
7	Előre nem ismert, kivitelezést hátráltató külső tényezők (sztrájk, időjárás stb.)	X	X
8	Kárveszélyviselés és felelősség a létesítményért	X	(X)
9	Környezetvédelmi követelmények	X	(X)
10	Késedelmes teljesítés (kötér)	X	
11	Költségtúllépés	X	
12	Beruházási hitel kamatváltozásának kockázata	X	
13 Üzemeltetés, fenntartás időszakában fellépő kockázatok		Ajánlattevő	Ajánlatkérő
14	Kárveszélyviselés és felelősség a létesítményért	X	(X)
15	Fenntartási költségek	X	
16	Rejtett építési hibák, eltérések (beleértve a tervezési hibákat is)	X	X
17	Reprezentációra állás, szolgáltatási teljesítmény	X	
18	Üzemeltetési költség változása (anyag és munkadíj, adminisztráció, projekt működtetésének költségei)	X	
19	Közüzemi kiadások változása		X
20	Igénybevételi kockázat (output-specifikációban meghatározott igénybevételt jelentős mértékben meghaladó használat következtében megnövekedő üzemeltetési-fenntartási költségek tekintetében felmerülő kockázat)		X
21	Keresleti kockázat		X
22	Környezetvédelmi normák	X	
23	Karbantartás	X	
24	Báziskamatlábak változása		X
25 A Projekt teljes futamideje alatt felmerülő pénzügyi és jogi kockázatok		Ajánlattevő	Ajánlatkérő
26	Árfolyam (bérleti díj)		X
27	Általános adózási feltételek változása (illetékek, társasági adó, helyi adók stb.)	X	X
28	Általános adózási feltételek változása (munkaviszony közterhei, igazgatási szolgáltatási díjak, osztalékadó)	X	
29	Áfa (köre és mértéke)		X
30	Biztosítás (vagyon és felelősségbiztosítás) és bankgarancia (teljesítési és üzemeltetési) köre és költsége	X	
31	Általános jogszabályi változások	X	X
32	Vis major	X	X

A táblázatban szereplő (x) jel az ajánlatkérő egyedi esetekben történő kockázatviselését jelzi a Szolgáltatási Szerződés rendelkezéseinek megfelelően.

Kelt: ..., 2007. június 29.

(A táblázat egy egyetemi kockázati mátrix pontos másolata.)

Ajánlatkérő, Ajánlattevő aláírásai

4 Az általa viselt kockázatokat ismétli, duplikálja, például a 6. pontban már benne foglaltatik a 11. pont is, vagy a 15. pontban a 23. pont is.

5 Olyan kockázatokért vállal felelősséget, amelyek bekövetkezési valószínűsége igen csekély, például a 28. pontban vállalja, hogy ha a munkabérek közterhei tovább emelkednek, ezt nem hárítja át a megrendelőre, a csökkenésből eredő hasznot viszont értelemszerűen megtartja. Mivel Magyarország közterhek tekintetében az európai lista második helyén áll, és folyamatos közéleti disputa zajlik – és zajlott már 2007-ben is – ezek csökkentésének elkerülhetetlenségéről, ezzel aligha vállalt érdemi kockázatot a társaság.

6 Ésszerűen át nem hárítható kockázatokat vállalt, mikor a létesítmény üzemeltetőjeként rögzítette az azzal kapcsolatos felelősségét a 8. és a 14. pontban is. Mivel a PPP-ben a közintézmény csak megrendeli a szolgáltatást, de annak teljesítése során kvázi kapun kívül marad – például fűtött épületet rendel, de a kazánházba belépési joga nincs – ezt a felelősséget lehetetlen lenne a szolgáltatás igénybe vevőire hárítani.

7 A kockázatkezelés módszereit is kockázati elemként sorakoztatja fel, lásd például a 30. pontot.

8 A saját maga okozta teljesítések kockázatait vállalja a 10. és a 16. pontban, ez nem jelent pótlólagos kockázatvállalást.

9 A magára vállalt kockázatok részelemeit is áthárítja, lásd a 15. és a 19. pontot. Azaz a fenn tartási költségeket vállalja ugyan, de azon belül a közüzemi költségeket – a projekt jellegéből fakadóan valószínűleg a legnagyobb tételt – nem.

Milyen tényezőkért és milyen módon vállal kockázati felelősséget a közintézmény?

10 Valódi és magas kockázatot rejt a 2., 20. és 21. pont, hiszen a futamidő olyan hosszú, nem lehet sem a szolgáltatás részletes specifiká-

cióját nagy biztonsággal meghatározni, sem az évtizedek múlva megnyilvánuló keresletet jól megbecsülni. Ezt kezelni valóban nehéz, bár elképzelhető, hogy ennek befolyásolására inkább képes a közintézmény.

11 Tényleges kockázatot rejt az alapkamatváltozás és a devizakockázat – 24. és 26. pont – s az élet a szerződéskötés óta azt is bizonyította, hogy ezek kezelésére az egyetem tökéletesen alkalmatlan. A devizakockázat fedezetlen felvállalása felelőtlen döntésnek bizonyult és súlyos károkat okoz az érintetteknek. A megoldás elvi indoklása sem lenne egyszerű, hiszen az üzleti szervezet vállalta a finanszírozást, így az ebben rejlő kockázatok megjelenése a közintézménynél egészen elképesztő megoldás.

12 Az adóváltozások közül legnagyobb veszélye egy kedvezőtlen áfaváltozásnak volt – például a visszaigénylési feltételek szigorodása –, bár ez valójában nem a közintézményt, hanem a beruházó vállalkozást sújthatta volna, a nagyságrend miatt tetemes kárt okozva neki. A közintézmény itt nagylelkűen átvállalta ezt, a minden más üzleti szerződésben a beruházót terhelő kockázatot.

13 Az üzleti szerződésekben szokásos veszélyforrásokat – mint jogszabályi változások, időjárás okozta késedelmek, vis major – a partnerek megosztva viselik. Pedig a közintézmény alapesetben vélhetően kevésbé kiszolgáltatott a jogszabályi változásoknak, mint az üzleti szervezet, ez a teher tehát kockázatmegosztás nélkül kevésbé érintené.

A szerződések szövegezéséből egyébként kiderül, hogy az itt nem nevesített, minden további felelősség a közintézményt terheli. A nem üzleti kockázatok láthatóan nem nevesítettek, az üzleti gondolkodáson kívül esnek. További súlyos teher lehet, hogy a szerződés felbontásakor az állam az üzleti szervezet összes kárát, valamint a futamidő végéig kalkulált elmaradt hasznait egy összegben köteles téríteni – ilyen feltételekkel gyakorlatilag lehetetlen a futamidő vége előtti kiszállás. A kockázati mátrix-

ból nem derül ki, de a szolgáltatás díjára évente inflációs indexálás alkalmaznak, azaz az infláció makrogazdasági kockázatát sem vállalja az üzleti szervezet, pedig az tetemes lehet. Mindeközben természetesen semmi garancia nincsen arra, hogy a közintézmény normatíváját is indexálják, vagy hogy a saját bevételeit a szolgáltatási díjnövekedés mértékében növelni tudja.

A kockázati mátrixból nem derül ki, de közismert: a finanszírozás a felsőoktatási beruházásoknál megoszlik az intézmény és az illetékes minisztérium között. Az intézmény csak a ráseső díjtétellel kalkulál, annak „kigazdálkodása” a célja, pedig a projektek nemzetgazdasági szinten kétszer annyiba kerülnek.

A kockázati mátrix projektenként eltérő, de a felsorolt kifogások nagy része visszatér, nem is csak a magyar, de a külföldi szerződésekben is. Jellemző, hogy a kockázatmegosztásnak két kedvezőtlen kimenete van az állam szempontjából: vagy olyan kockázatokat vállal magára a közintézmény, amelyeket hatékonyan kezelni képtelen, ezért a PPP indokolatlanul nagy mellékköltségekkel jár, vagy túl sok kockázatot hárít az üzleti szervezetre, aki ezt beárazza, beépíti a díjaiba és így a PPP szolgáltatási díja lesz az állam számára ésszerűtlenül magas.²³

Az ismertetett valódi kockázatok csökkentésére egyébként számos megoldási javaslat született. Az állam számára szükséges lenne például az ismételt tranzakciókból eredő tapasztalatok összegyűjtése és felhasználása, sztenderdek kidolgozása, valamint a külföldi szaktudás konvertálása. Ezt szorgalmazza a NAO éppúgy, mint az Állami Számvevőszék minden e témával foglalkozó jelentésében. Szintén kockázatcsökkentő lenne Froud szerint, ha a szerződő magánpartnerek a különböző projekteken visszatérőek, ez azonban monopóliumhelyzetet idézhet elő, ami feltétlenül elkerülendő. (Froud, 2003, 582. oldal)

Mivel a tartós bizalmi kapcsolat kiépülése a közbeszerzési szabályok miatt nem lehetséges, a PPP-ben az a sajátos helyzet áll elő, hogy a

közintézmény számára ismeretlen partnerrel köt több évtizedes megállapodást. Ezt a közintézménynél jelentkező kockázatot csak a partnerről begyűjtött pótlólagos információtömeg képes kompenzálni, azaz a hagyományos bizalmi tőke hiányát egyfajta kalkulatív bizalommal lehet helyettesíteni. [Baretta, 2008]

Az állam kockázati kitettséget csökkentené, ha a projekttel létrehozott eszköz az állam tulajdonában maradhatna, ennek azonban ellentmond az az olykor minden másnál erősebb szempont, hogy az eszköz az állam számára mérlegen kívüli tétel, a kötelezettségvállalás pedig deficiten kívüli tétel maradjon. A magánpartner ezzel szemben kifejezetten érdekelt abban, hogy a létrehozott eszköz a vagyonában szerepeljen, mint ahogy abban is, hogy a finanszírozáshoz a drága bankhitelt használja fel s így adóelőnyhöz jusson.

ZÁRSÓ

Nem lenne teljes a kép annak rögzítése nélkül, hogy a PPP-ben rejlő többletkockázatokat bizonyos előnyök részben kompenzálják. A magán- és közszféra közötti együttműködés ugyanis három fontos területen bizonyosan erősíti az érintett közintézményeket, amennyiben a hatékonyságon, a versenyen és a szerződéses kapcsolatokon alapuló működést helyezi a középpontba. Ezek olyan hasznos mellékhatások, amelyek az érintett közintézményt közvetlenül befolyásolják, ennek a hatásnak a számbavétele viszont a beruházásgazdaságossági számítások között nem jelenik meg. A beruházások tovagyrúzó gazdasági hatásai is nehezen soríthatók be a hagyományos döntési mechanizmusba, bár a multiplikátor mértékére vonatkozó becslések több évtizedes múltra tekintenek vissza. Ezek a hatások ráadásul messze túlmutatnak az azt megalósító állami intézményeken, a régióra vagy egyenesen a nemzetgazdaság egészére vonatkozó hatásuk is érzékelhető le-

het; ezt nyilván alapvetően a projekt különféle paraméterekkel leírható méretei határozzák meg. Mindezek mellett minden jelentős beruházásnak vannak egyéb, nem közvetlenül gazdasági konzekvenciái, amelyek szintén projektfüggők, de számszerűsítésük még nehezebb. Ilyenek lehetnek például a társadalom egészségi állapotára, képzettségi szintjére, mobilitására gyakorolt hatások, de idetartozhatnak a környezetterhelés változásai és a politikai konzekvenciák is. A hatások általában jól besorolhatók a pozitív vagy negatív externália kategóriájába, ennek ellenére ezek figyelembevétele a beruházások megítélésénél csak akkor jöhet szóba, ha mértékük legalább természetes mértékegységben kifejezhető, valamint létezik egy rangsor vagy preferencialista az egyes extern hatások egymáshoz való viszonyának rögzítésére.

A származékos hatások az üzleti szektorban is megjelennek, számbavételük minden bizonynyal meg is történik, mielőtt egy hosszú távú partnerségi együttműködést szerződésben is rögzítenének. Itt azonban kizárólag az üzleti szervezetet érintő mellékhatásokat tekintik át, a vállalkozáson túlmutató tényezők ugyanis valószínűleg a konkurens cégeket is befolyásolják, így versenyelőnyt – vagy hátrányt – nem jelentenek. A gazdasági hatásokon túlmutató egyéb konzekvenciák iránt többnyire közömbös az üzleti szervezet.

Látható, hogy az üzleti szféra már megtette a gazdasági érdekeinek megfelelő lépéseit a kockázatkezelésben éppúgy, mint a partnerség egyéb aspektusaiban igyekszik a pozícióját erősíteni. A jelenlegi, részben ellentmondásosan szabályozott környezethez láthatóan jól alkalmazkodik. A közszféra érdekérvényesítési

gyengeségeire is felfigyelt a közvélemény, a problémákat számos alkalommal megfogalmazta jelentéseiben az Állami Számvevőszék is, javaslataiban partnerszervezetére, a brit NAO tapasztalataira is építve. Amennyiben a kellő kormányzati szándék is a rendszerhibák kijávítása mellett lesz, elkezdődhet Magyarországon is egy sok éves, nagy munka, amelynek eredményeként az állam képes lesz a közérdek erőteljesebb érvényre juttatására a PPP nyújtotta kereteken belül is. A sztenderdizálás egyébként még az Egyesült Királyságban is tart, pedig az első PPP-jogszabály már tizenhét éve megszületett. A hiányosságok feltárása, például a számviteli-adózási keretek adaptációja még messze nem zárult se ott sem. (Khadaroo, 2005) Egy gondosan felépített és karbantartott jogi környezetben, magasan sztenderdizált megoldásokkal és többszintű ellenőrzési rendszerrel a visszaélések és a hibák lehetősége bizonyosan visszaszorul.

Sajnos az ismertetett törekvések a kockázatkezelés elméleti hiányosságát nem érintik. Pedig a PPP mindaddig ellentmondásos eszköz marad az állam kezében, míg a nagy állami projektek kizárólag üzleti szemüvegen át kerülnek megítélésre, a döntéshozók a kockázaton kizárólag a kiszámítható üzleti veszteség lehetőségét értik, s az állami megfontolásokba nem épülnek be a makrodimenziók és a bizonytalanság kevésbé számszerűsíthető tényezői. Ha tehát a kockázatkezelés a mai módon folyik tovább, a közintézmény továbbra is számára ismeretlen terepen működik csak kvázi egyenrangú partnerként, érdekérvényesítő képessége a bizonyosan ezután is csorbát szenved majd.

JEGYZETEK

- ¹ Lásd Van Horne, J.: Capital-budgeting decisions involving combinations of risky investments, *Management Science*, 1966/11, pp. 84–92
- ² Lásd Lachmann, L., M.: Capital, Expectations, and the Market Process / Sir John Hicks On Capital and Growth (1940) website edition, http://files.liberty-fund.org/files/97/Lachmann_0721_EBk_v4.pdf
- ³ Lásd Stigler G., J.: The Economics of Information, *The Journal of Political Economy*, 1961/06, pp. 213–225
- ⁴ Lásd Sharpe, W.F.: Capital Asset Prices A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, *Journal of Finance*, 1964/9, pp. 425–442
- ⁵ Lásd Lintner, J.: Prices, Risk and Maximal Gain from Diversification *Journal of Finance*, 1965/12, pp. 587–607
- ⁶ A közelítés részletes leírását tartalmazza J. Froud idézett műve, Adams munkái alapján. Szintén ismerteti az irányzatot Bélyácz I. idézett munkájában Sharpe-féle közelítésként.
- ⁷ Keynes, J. M.: *A Treatise on Probability*, 1921
- ⁸ Lásd De Carvalho: Keynes on probability, uncertainty, and decision making, *Journal of Post Keynesian Economics*, 1988/11, pp. 66–99
- ⁹ Lásd Beck, U.: The Truth of Others, *Common Knowledge*, Symposium, 2004, pp. 430–449
- ¹⁰ Lásd Giddens, A.: Risk and Responsibility, *Modern Law Review*, 1999/1, pp. 1–11
- ¹¹ Lásd Kahneman, D. – Lovallo, D.: Timid Choices and Bold Forecasts: A Cognitive Perspective on Risk Taking, *Management Science*, 1993/1 pp. 17–31 és Kahneman, D. – Tversky, A.: Judgment under uncertainty: Heuristics and biases, *Science*, 1974, pp. 1124–1131
- ¹² Lásd Good, J.: How Rational should a manager be?, *Management Science*, 1962/7, pp. 383–393
- ¹³ Az irányzatot részletesen tárgyalja Ulbert J. és Csanaky A. hivatkozott munkája. Kahneman döntéelméleti munkásságát ismerteti Hámori hivatkozott munkája.
- ¹⁴ Davidson, P.: Is Probability Theory Relevant for Uncertainty? A Post Keynesian Perspective, *Journal of Economic Perspectives*, 1991/winter pp. 129–14 és Davidson, P.: Risk and Uncertainty in: *Economics*, *Journal of Post Keynesian Economics*, Conference paper, 2009/2
- ¹⁵ A felsorolás Bélyácz idézett munkájának 492–493. oldalán található.
- ¹⁶ A beruházások pénzárama, a hozamok összessége – azaz végső soron az eszköz jelenértéke – mindig felírható a bevételek és a fix, valamint a változó költségek különbségeként. Ha elfogadjuk, hogy a bevételek és a változó költségek β -ja azonos (logikus, hiszen együtt mozognak), a fix költségeké pedig 0, akkor bizonyítható, hogy azon projektek a kockázatosabbak, amelyek pénzáramaiban a fix költségek aránya magasabb (Brealey – Myers, 1999, 212–213. oldal).
- ¹⁷ A felmérést USA, Kanada, Ausztrália és UK menedzserei körében végezték, eredményeit Horngren és szerzőtársai ismertetik idézett munkájuk 737. oldalán.
- ¹⁸ Az említett együttműködési módokról részletesebben szól az ÁSZ FEMI (2007) hivatkozott tanulmánya.
- ¹⁹ A szerződések mindig határozott időre szólnak, a magyar autópálya projekteket például 26–27 évre, a felsőoktatási beruházási szerződéseket 20 évre kötötték.
- ²⁰ Tervezés-építés-fejlesztés-finanszírozás-működtetés-végleges átadás
- ²¹ Az idézet a 161/2005. (VIII. 16.) kormányrendeletből származik. Az említett (2) bekezdés szerint a használandó kamatlábat az Államadósság Kezelő Központ Rt. a Pénzügyminisztérium honlapján közli, havi bontásban, 35 éves időszakra kiterjedően.
- ²² A kettő nem esik feltétlenül egybe, a már idézett PPP-kézikönyv például óva int a túlzott kockázathárítástól, mondván, hogy ez az üzleti szervezetet elriaszthatja a projekttől.
- ²³ Olyan ez, mintha az üzleti és az állami partner feje vagy írást játszana a kockázatokkal, ha feje, akkor az előbbi nyer, ha írás, az utóbbi veszít.

IRODALOM

- BÁGER G. (2005): A köz- és a magánszféra együttműködése és a számvevőszéki ellenőrzés, *Pénzügyi Szemle*, 1. szám., 57–78 oldal
- BÁGER G. (2007): A köz- és magánszféra együttműködésével kapcsolatban nemzetközi és hazai tapasztalatok, *ÁSZ FEMI*, Budapest
- BARETTA, A. – RUGGIERO, P. (2008): Ex-ante evaluation of PFIs within Italian healthcare sector: What is the basis for this PPP? *Università degli Studi di Siena*
- BARR, N. (2004): Economics of the Welfare State, *Oxford University Press, Oxford*
- BARTLETT, P. (2004): Exploring the different approaches to taxing PPP and PFI vehicles, *Henry Stewart Publications, Briefings in Real Estate Finance*, 2, pp. 119–130
- BÉLYÁ CZ I. (2001): Befekteté elmélet, *PTE, Pécs*
- BÉLYÁ CZ I. (2004): A kockázat változó szerepe az értékszámításban, *Akadémiai székefoglaló előadás, elhangzott 2004. 11. 22-én*
- BREALEY – MYERS (1999): Modern vállalati pénzügyek, *Panam, Budapest*
- FROUD, J. (2003): The Private Finance Initiative: risk, uncertainty and the state, *Accounting, Organisations and Society*, 28, pp. 567–589
- HÁMORI B. (2003): Kísérletek és kilátások, *Közgazdasági Szemle*, 9. 779–799 oldal
- HORNGREN, C. T. – FOSTER, G. – DATAR, S. (1994): Cost Accounting, *Prentice-Hall International*
- HUTCHINSON, R. (1995): Corporate Finance, *Stanley Ltd.*
- ISMAIL, S. – PENDLEBURY, M. (2006): The private finance initiative (PFI) in schools. The experiences of users, *Financial Accountability & Management*, 3., pp. 381–400
- KARAKAS P. – LEINER V. – PERCZE R. – WAGNER A. (2004): PPP kézikönyv, A köz- és magánszféra sikeres együttműködése, *Gazdasági és Közlekedési Minisztérium, Budapest*
- KHADAROO, I. M. (2005): An institutional theory perspective on the UK's PFI accounting standard setting process, *Public Management Review*, 1, pp. 70–94
- KNIGHT, F. H. (1921): Risk, Uncertainty, and Profit, Library of Economics and Liberty, 2000 website edition <http://www.econlib.org/library/Knight/knRUPCover.html>
- KOTÁN A. (2005) : Pazarlás vagy perspektíva? PPP-konstrukciók és hazai alkalmazásuk, *Competitio*, 1. pp. 84–102
- OSVÁTH S. (2005) : PPP a csodaszer? *Ellenőrzési Figyelő*, 1. szám, 35–41 oldal
- SHAOL, J. (2005): A critical financial analysis of the Private Finance Initiative: selecting a financing method or allocating economic wealth? *Critical Perspectives on Accounting*, 16, pp. 441–471
- STIGLITZ, J. E. (2000): Economics of the Public Sector, *W. W. Norton, N.Y./London*
- ULBERT J. – CSANAKY A. (2004): Kockázatelemzés és kockázati magatartás, *Közgazdasági Szemle*, 2004/3. szám, 235–258. oldal
- VARGA M. (2005): A PPP Magyarországon – Árt nekünk vagy használ? *Pénzügyi Szemle, összevont szám*, 56–70 oldal
- Accounting Standards Board (1998): FRS 5, <http://www.frc.org.uk>
- Accounting Standards Board (2003): Amendment to FRS 5, PFI and similar contracts, <http://www.frc.org.uk>
- EU Parlamenti Állásfoglalás (2006): A magán- és közszféra közötti partnerségek, valamint a közbeszerzésről és a koncessziókról szóló közösségi jog, *EUR-LEX, C313*, pp. 447–451, <http://eur-lex.europa.eu>
- NAO (2007): A Framework for evaluating the implementation of Private Finance Initiative projects, <http://www.nao.org.uk>
- UK Treasury (2007): How to account for PFI transactions, Technical Notes, on-line <http://www.hm-treasury.gov.uk>
- UK Treasury (2007): Standardisation on PFI Contracts, <http://www.hm-treasury.gov.uk>

A 2009. évi közgazdász- vándorgyűlés tanulságai*

A Magyar Közgazdasági Társaság elnöksége minden évben összefoglalja a közgazdász-vándorgyűlések tanulságait. 2008-ban a lisszaboni reformokkal és magyarországi megvalósításukkal foglalkozó találkozó fő mondanivalóját abban láttuk, hogy bár az Európai Unió lisszaboni stratégiája sem koncepcionálisan, sem végrehajtásában nem tekinthető tökéletesnek, Magyarország számára számos területen adhatna ösztönzést fontos reformok megvalósítására. Ezen reformokra a gazdaság és a társadalom helyzete, működési hiányosságai, valamint a gazdaságpolitika hibái és mulasztásai miatt volt és van szükség. A világgazdaságban kibontakozott pénzügyi-gazdasági válság tehát nem okozója volt a magyar gazdaság gyengeségeinek, hanem inkább csak láthatóbbá tette őket. A 2009. évi vándorgyűlés legfontosabb üzenete az volt, hogy – a rövid távon kétségkívül eredményes válságkezelő intézkedések bevezetése ellenére – a reformok terén szinte alig történt előrelépés.

* 2009. szeptember 24–26-án Zalakaroson tartotta 47. vándorgyűlését a Magyar Közgazdasági Társaság. A három plenáris és a tíz szekcióülésen több mint 80 előadást hallgathattak meg a résztvevők. Ez az összeállítás – amelyet 2009. november 19-i ülésén megvitattot az MKT elnöksége – a tanácskozás legfontosabb tanulságait dolgozza fel.

MIÉRT ALAKULT KI VÁLSÁG A VILÁGGAZDASÁGBAN?

1 Napjaink nemzetközi gazdasági környezetének meghatározó eleme a nemzetközi pénzügyek és a világgazdaság több más alrendszerében is megfigyelhető válság, amelyet a társadalmi-gazdasági irányítás intézményrendszeri, koncepcionális, erkölcsi-értékrendi és hatalomtechnikai elemeinek hanyatlása kísér. Az elmúlt évtizedek neoliberais elveket megvalósító (a szabályozás erősítése és a dereguláció között jellemzően az utóbbi mellett állást foglaló) gazdaságpolitikája legalábbis megbicsaklott. Ez arra figyelmeztet, hogy semmilyen gazdaságpolitika, makrogazdasági szabályozás nem nélkülözheti a rendszeres ellenőrzést, a felülvizsgálatot, a beépített korrekciós mechanizmusokat.

2 A jelenlegi válságnak – amely „technikai” értelemben valójában csupán recesszió – a súlyossága csak az 1929–1933-as nagy depresszióhoz hasonlítható. A kilábolás hosszadalmasnak ígérkezik, mert a bankválságok után (a mostani válság 2007-ben a pénzintézeti szektorból indult ki, és ott okozott szokatlanul nagy veszteségeket) rendszerint lassú a kibontakozás. A hitelezés várhatóan nehezen éri el a

korábbi szintjét, az országhoz tartozó felárak nagyok maradnak, és a hitelforrásokért folyó verseny erősödik.

3 A válságból való kilábolás (éppen a krízis sokféle gyökere miatt) összetett, átfogó megújulást igényel. A fejlett országokban, így az Európai Unióban is újfajta gondolkodásmódra, értékrendbeli újjászületésre is szükség van.

4 A kibontakozás várhatóan a termelés szférájában indul majd meg, de ott sem zárható ki újabb visszaesés(ek), akár már a közeljövőben is. A kibocsátásnál sokkal lassabban csökken a munkanélküliség, s még lassabban növekszik majd a foglalkoztatás, Emiatt elhúzódó szociális válságra is fel kell készülnie a világ legtöbb országának, köztük Magyarországnak is.

5 A világgazdaságban sajátos aszimmetria alakult ki: a válságot megelőző évtizedekben a nagyvállalati erőközpontok egyértelmű fölénybe kerültek a kormányokkal szemben. Egyre erősödtek a kormány gazdasági szerepvállalását fölöslegesnek nyilvánító hangok. A szabályozás korábban mindinkább elmaradt a piaci követelményektől. Az emberek igazságérzetét sértő módon terjedt a gazdaságban megtermelt nyereség privatizálása, amelyet a válság kirobbanása után a veszteségek társadalmosítása követett.

6 Aszimmetria alakult ki a világ nagy régiói között is. Az ipari termelés egyre nagyobb mértékben helyeződött át Ázsiába, elsősorban Kínába, s ez jelentős egyensúlytalanságokat idézett elő a nemzetközi fizetésekben. (Délkelet-Ázsia néhány országa korábban elképzelhetetlen öszszegű devizatartalékokat halmozott föl.) Ez a folyamat mélyreható ártrendeződéseket indított el a foglalkoztatásban: míg a fejlett országokban gyors ütemben szűnnek meg az ipari munkahelyek, addig a feltörekvő országokban (elsősorban ismét csak Kínában) milliós számra születnek újabb ipari állások.

7 A közelmúltig uralkodó paradigmával ellentétben a piaci szemlélet, eszközök és eljárások nem szükségképpen vezetnek jó eredményekre sem a gazdaságirányításban, sem az egy-

re inkább felértékelődő emberi erőforrások ki-fejlesztésében, ápolásában, megőrzésében. Az oktatás és képzés, az egészségügyi ellátás első-sorban nem üzleti tevékenység, hanem a közjó szolgálata – de az ezeket végző intézményeknek persze életképes üzleti modellekben kell dolgozniuk.

8 A fogyasztói társadalom értékrendje vé-szesen háttérbe szorította az egyéb – fontosabb és mélyebb – emberi értékeket. A fizikai igények mielőbbi és minden áron való kielégítése megkérdőjelezte az ésszerű gazdálkodás, a takarékoság, a teljesítményelv, az együttműködés értékeit.

9 Az időről időre visszatérő válságok a piacgazdaságok (és a világgazdaság) nem szokatlan jelenségei. A válságok nemcsak adottságaik, pillanatnyi helyzetük, hanem reakcióképességük milyensége és gyorsasága függvényében eltérően rázzák meg az egyes nemzetgazdaságokat. A gazdaságpolitika felelőssége, hogy válság idején se csupán a pillanatnyi „tűzoltással” foglalkozzék, hanem készítse elő azokat a közép- és hosszabb távon végrehajtható intézményrendszeri és szabályozási intézkedéscsomagokat, amelyekből érdemben várható a gazdasági teljesítmény javulása.

A MAGYAR GAZDASÁG VÁLSÁGÁNAK GYÖKEREI MÉLYEBBEK, EZÉRT HATÁROZOTTABB REAGÁLÁSRA VAN SZÜKSÉG

10 A magyar gazdaság súlyos válsága több ok-ra vezethető vissza: sok évtizedes múltra visszatekintő adottságainkra ráerakódtak a közelmúlt gazdaságpolitikai hibáinak következményei, s mindezt csak tetézte a 2008-ban kibontakozó nemzetközi pénzügyi, fizetési, foglalkoztatási és gazdasági válság. Magyarországot egyszerre sújtja gazdasági, politikai, szociális, társadalmi, értékrendi és vezetési válság, ezért a gyógyomódnak is sokrétűnek kell lennie.

11 A világ fejlett országainak túlnyomó többsége a keynesi ihletésű keresletélénkítés útját választotta a válság katasztrofális elmélyülésének megakadályozására. Ez a gazdaságpolitika sok országban kétség kívül rövid távon sikereket hozott: az országok el tudták kerülni mind a valutájuk, mind a gazdaságuk összeomlását. Nem tudjuk azonban, hogy ezek a sikerek mennyire lesznek fenntarthatók. A magyar gazdaság sajnos nem követheti a sikeres külföldi példákat:

- az élénkítő intézkedésektől inkább a nagyobb, zártabb gazdaságokban várható jó eredmény;
- a magyar államháztartás helyzete, az ország eladósodottságának mértéke mint közvetett ok, valamint a külső finanszírozásra (benne a hivatalos hitelekre) való ráutaltsága mint közvetlen ok akadályozza meg a költségvetési kiadások – konjunktúraélénkítés céljából való – növelését.

12 Recesszió idején általában nem helyeselhető olyan államháztartási reform, amely csökkenti a nemzeti jövedelem költségvetési centralizációját. Igaz, hogy ekkor a privát szektor viszonylagos helyzete javul, de valószínű, hogy a náluk maradó jövedelemtöbbletnek csak egy részét költik el, ezért az állam karcsúsítása – az aggregált kereslet csökkentése révén – mélyíti a gazdaság visszaesését. Ez már a privát szektornak sem jó. Magyarországon azonban 2008 végén és 2009 elején kézzel fogható közelségbe került az államcsőd veszélye, ezért a gazdaságpolitikának azonnali intézkedéseket kellett hoznia az államháztartási egyensúly helyreállítására. A gazdaságból és a lakosságtól való elkerülhetetlen jövedelemelvonást viszont célszerű egy jól átgondolt, részletesen kidolgozott és jól kommunikált reformkoncepció alapján végrehajtani.

13 Hazánk nemzetközi pénzügyi egyensúlyát nemcsak az állam túlzott hitelfelvétele idézte elő, hanem jelentős mértékben járult hozzá ehhez a lakosság devizaadósságainak példátlan

növekedése is. A monetáris politikától az üzleti szféra (elsősorban az árfolyam szintjére érzékenyebb kis- és közepes vállalatok köre) a forint gyengítését, a devizahiteleket törlesztők viszont annak erősítését várják. Tudomásul kell venni, hogy mind az árfolyamot, mind a kamatszintet – végső soron – a nemzetközi pénz- és tőkepiac erői alakítják, s Magyarország cselekvési tere a monetáris politikában is korlátozott. A gazdaság kilábolása, majd fellendülése elképzelhetetlen a forint reálkamatlábának jelenlegi szintjén, de az utóbbi csökkentésére csak az ország iránti nemzetközi bizalom (és finanszírozási készség) helyreállása esetén és annak függvényében nyílik lehetőség.

14 A vállalatok közterheinek mérséklése a gazdaságpolitika üdvözlendő lépése, amely a hazai tulajdonú kis- és közepes vállalatok körében bizonyonnyal kedvező hatással jár. A külföldi tulajdonú vállalatoknál azonban a termelés/szolgáltatás tárgyi és személyi feltételeinek bővítése/szinten tartása sokkal inkább függ a piaci kereslettől, semmint a közterhek mértékétől.

15 A kormány eddigi válságkezelő intézkedései kétségkívül hoztak rövid távú eredményeket: az államcsődöt, a fizetéseképtelenséget sikerült elkerülni. Ezzel azonban csak az egyik veszély hárult el, a gazdasági visszaesés érdemi, hatásos kezelése még várat magára. Az a tény, hogy az Egyesült Államokban és az Európai Unió több tagállamában már megállt a gazdasági teljesítmény csökkenése, nem jelenti azt, hogy Magyarország túl lenne a válságon és a költségvetési politikában bármiféle lazításra nyílnék lehetőség.

16 Ugyanakkor fokozottan kell ügyelni arra, hogy a válságkezelő intézkedések vegyék figyelembe a lakosság tűrő- és teherbíró képességét. A válság terheinek elosztása – bizonyos határok között – a gazdaságirányítás döntésének a függvénye. Célszerű lenne, ha a terhek elosztásáról a társadalom, az érdek-képviselői szervek nagyobb mértékű bevonásával születnének meg a döntések.

17 Magyarországon különösen nagy horde-rejű változásokra, megújulásra van szükség: nemcsak a gazdasági szerkezet feszültségeinek oldására, hanem a piacgazdaság láthatatlan alapintézményének, a bizalmi infrastruktúrának a kiépítésére is. Jelenleg ugyanis a vállalkozók többsége becsületesen szeretne megélni a piacon, de az elvonási-szabályozási rendszer miatt a vállalkozók úgy tekintenek az államra, mint egy idegen megszálló hatalomra: nem érzékelik azt, hogy az adójukért partnerként kezelnék őket, s a hozzájárulásaik megfelelő szintű, korrekten és átláthatóan működő közszolgáltatásokat finanszíroznának.

18 A gazdaságpolitikának (is) alapvető feladata az ország versenyképességének javítása, hiszen az elmúlt szűk évtizedben sokat rontottunk helyzetünkön a különböző rangsorokban. A versenyképességet azonban nem szabad kizárólag rövid távú költségcsökkentési intézkedésekkel erősíteni, hiszen a jelenlegi erőforrások elosztásáért folyó harcban való sikeres részvétel mellett a jövő fejlődésének lehetőségeit is meg kell alapoznunk.

19 Sok fejlett országban folyik az adórendszer átalakítása-korszerűsítése, mert a válság miatt a kormányoknak több forrásra van és lesz szükségük. A gazdaság növekedése és a társadalmi igazságosság szempontjából sem mindegy, hogy ezek a bevételek milyen arányban származnak az egyes adónemekből. Helyeselhető a magyarországi jövedelmi adók (effektív) kulcsának mérséklése, valamint az adózás alóli kibúvás lehetőségeinek 2010-re tervbe vett szűkítése. Az adócsökkentés mint alapirány helyes, de ezt a közkiadások mérséklésének kell megalapoznia. Ellenkező eset-

ben bővül az államadósság és növekednek annak terhei.

20 A Magyarországon folyó közgazdasági viták túlnyomó része az állam működésére, annak hiányosságaira összpontosít. Fontos azonban azt is látnunk, hogy hazánkban a vállalatok (elsősorban a hazai tulajdonú kis- és közepes vállalatok) helyzetét, működését olyan gondok is nehezítik, amelyeknek megoldását nem várhatjuk az államtól: alacsony a teljesítményük, gyenge a tőkeellátottságuk, nem eléggé innovatívak, nem ismerik és/vagy alkalmazzák megfelelően a modern gazdálkodási-vállalatirányítási módszereket, tevékenységük az indokoltnál nagyobb mértékben koncentrálnak a hazai piacra.

21 A válság következtében várhatóan számottevő mértékben megváltozik a piacgazdaságok működési modellje, de ennek pontos iránya még nem körvonalazódik. Azt viszont biztosan állíthatjuk, hogy a jövőben még nagyobb szerepet játszik majd az oktatás, a kutatás-fejlesztés, az innováció, az emberi tőkebefektetések, valamint a nemzetgazdasági és a vállalati szintű reagáló képesség.

22 A válságból való kilábalás, majd az azt követő időszak csak akkor lehet sikeres, ha végre-valahára érvényre jut egy közös gondolkodáson alapuló, átfogó országos stratégia, amely kiindulópontja lehet a különféle részstratégiáknak, s amely mozgósító erővel is rendelkezik. A stratégia megalkotását, majd gyakorlati megvalósítását nagyban segítené egy ezért felelős (tervező-) intézmény kialakítása.

*Magyar Közgazdasági Társaság
elnöksége*

Báger Gusztáv

Az OECD 3. Világfóruma a tudásról és a politikáról

A 3. Világforum, az OECD eddigi legnagyobb létszámú rendezvénye 2009. október 27–30. között volt a dél-koreai Busan városában. A fórumon 103 országból 2200 résztvevő plenáris üléseken és 37 szekcióban 200 előadó közreműködésével foglalkozott a fejlődés feltérképezésének, a víziók felvázolásának és az életfeltételek javításának kérdéseivel a globális válság időszakában.

A FÓRUM ELŐZMÉNYEI

Az 1. fórum (Palermo, 2004) résztvevői közül csak néhányan sejtették annak az érdeklődésnek az intenzitását, amelyet ez az esemény elindított. A 2. fórum (Isztambul, 2007) már nagy előrelépés volt: több mint 1200 résztvevő cserélt eszmét arról, hogyan lehet mérni és elősegíteni a társadalmak fejlődését. Az erre vonatkozó elkötelezettség az Isztambuli Nyilatkozatban öltött testet. A nyilatkozatban nemzetközi konszenzus nyilvánult meg arról, hogy szükséges

- felvállalni a társadalmi (szocietal) fejlődés mérését úgy, hogy meghaladjuk az olyan hagyományos gazdasági mérőszámokat, mint például az egy főre jutó GDP;
- erősíteni a tényeken alapuló döntéshozatalt a társadalmi jólét növelése érdekében;

- elősegíteni az állampolgárok részvételét a társadalmi célok meghatározásában;
- növelni a közpolitikák elszámoltathatóságát.

E két OECD-fórumból fejlődött ki az a Globális Projekt Hálózat, amelynek tagjai partnerként – az OECD koordinálása mellett – a nemzetközi szervezetek (Európai Unió, ILO, INTOSAI, UNDP, Világbank stb.) és társult, illetve levelező tagként a különféle nemzeti szakmai tanácsadó szervezetek (statisztikai, civil, kommunikációs stb. szervezetek).

A Globális Projekt az Isztambuli Nyilatkozat céljainak elősegítése érdekében

- bátorítja a közösségeket, hogy foglalkozzanak a fejlődés tartalmának meghatározásával a XXI. században;
- elősegíti a szocietal fejlődés mérésével kapcsolatos „legjobb gyakorlatok” megismerését;
- ösztönzi az e témakörrel foglalkozó nemzeti és nemzetközi vitákat, és
- támogatja a statisztikai kapacitások fejlesztését, különösen a fejlődő országokban.

A 3. Világforum szervezésében jelentős szerepet játszó Globális Projekt munkáját segítő OECD Koordinációs Csoport hivatalosan 2009 év elején kezdte meg munkáját, amely egyben

az OECD-tagországoknak a társadalmi fejlődés mérésével kapcsolatos tapasztalatok megvitatásának fórumaként is szolgál.

A 3. Világfórumhoz vezető út szempontjából fontos volt az a politikai momentum is, hogy *Nicolas Sarkozy* francia köztársasági elnök kezdeményezésére a gazdasági teljesítmény és a társadalmi fejlődés mérésével foglalkozó nemzetközi bizottság alakult (Stiglitz-bizottság), továbbá, hogy a G-20 országcsoport vezetői a 2009. szeptemberi csúcstalálkozón felhívást intéztek olyan mérési módszerek kialakítására, amelyek jobban kifejezik a gazdasági fejlődés társadalmi és környezeti dimenzióit.

A VILÁGFÓRUM MEGNYITÓJA

Lee Myung-bak, dél-koreai elnök üdvözlő beszédében bejelentette, hogy az adminisztráció az emberek megelégedettségének/boldogságának és az életminőség mérésére alkalmas indexet fejleszt ki, és több jóléti programot kezdeményez. E lépések alapvetőek Dél-Korea számára, hogy fejlett országgá váljon. Ezzel kapcsolatban megjegyzendő, hogy Dél-Korea az OECD legutolsó Boldogság Indexe (*Happiness Index*) szerint csak a 25. helyet foglalta el a 30 ország közül. Az országgrangsorban Dél-Koreát Lengyelország, Szlovákia, Mexikó, Magyarország és Törökország követte; Japán az ázsiai országok közül a legkedvezőbb 11. helyet foglalta el.

A dél-koreai elnök azt is kiemelte, hogy a gazdasági fejlődés jelenlegi paradigmája nem bizonyul hatékonynak a globális kérdések megoldására, továbbá hogy országa aktívan részt kíván venni azokban a nemzetközi erőfeszítésekben, amelyek célja a feltörekvő országok érdekeit is figyelembe vevő új világrend létrehozása. Ennek fontos eleme egy új növekedési modell kialakítása, amely nemcsak a fejlett országok, hanem a fejlődő nemzetek számára is előnyöket biztosít.

Megnyitó beszédében *Angel Gurría*, az OECD főtitkára a globalizációval – mint a fejlődés egyik meghatározó tényezőjével – kapcsolatban elmondta, hogy az általa megnyílt új lehetőségek mellett a globalizáció új kockázatokkal és feszültségekkel is jár, mivel fennáll a veszélye az egyenlőtlen fejlődésnek. Ezzel összefüggésben ma nagy kihívást jelent, hogy szakadék van a hivatalos statisztikák által bemutatott gazdasági teljesítmény és aközött, ahogyan az emberek a saját életfeltételeiket érzékelik. Ez a jelenlegi válság előtti „jó” években is fennállt, de kiváltképpen kritikus a válság következményeként az elkövetkező években, ha a növekvő munkanélküliségre és a kormányzati sürgősségi mentőcsomagok hatásaira gondolunk. A szóban forgó szakadék kérdése a társadalmi bizalom szempontjából is fontos, hiszen féltő, hogy az emberek elvesztik bizalmukat a piacok és az intézmények iránt.

E kihívásokkal teli időben a szakadék a mért eredmény és az emberek észlelése között – hangsúlyozta – nem a hivatalos statisztikák alacsony minőségének, hanem azok nem megfelelő használatának a következménye. Ez az, ami ellentmondó elemzésekhez, rossz politikai céljelölésekhez és a politikai lépésekkel, a demokrácia működésével kapcsolatos bizalom megingásához vezet. Például a GDP alkalmas a piaci termelés mérésére. Az a folyamat azonban, hogy ezt az indikátort növekvő mértékben használták a háztartások fogyasztási lehetőségeinek, a jólét „proxy” mérésére, már helytelen, pontatlan eljárás volt.

Ma két meghatározó trend is alátámasztja azt a növekvő igényt, hogy „lépjünk túl a GDP-n”.

▶ Sok országban megjelentek az alulról jövő kezdeményezések a társadalmi jólét és a szocietal fejlődés specifikus aspektusainak meghatározására és mérésére.

▶ A nemzetközi szervezetekben már szinte bőséggel van azokból a kutatási projektekből és programokból, amelyek a társadalmi jólét és a szocietal fejlődés olyan aspektusait jelző muta-

tószámok kidolgozására irányulnak, mint a béke, a biztonság, a nemek egyenlősége, a szociális kohézió, a kormányzás és az emberi jogok. Ezek az indikátorok szinte naponta szerepelnek a médiában és a politikusok megnyilvánulásában.

Meghívott előadóként *Dr. Danilo Türk*, a Szlovén Köztársaság elnöke beszédében a társadalmi haladás és fejlődés mérésének kérdésével az emberi jogok, a nemzeti politikai döntéshozatal és a millenniumi fejlődési célok szempontjából foglalkozott. Az emberi jogok vonatkozásában rámutatott arra, hogy e széles jogi normák és eljárások a kormányzati tevékenységben valójában csak akkor tudnak érvényesülni, ha azokat összekapcsolják a gazdasági és társadalmi indikátorokkal, a jogi standardok és a statisztikai információk kéz a kézben léteznek. Jóllehet a gazdaságpolitika számára a GDP, illetve az egy főre jutó GDP általánosságban hasznos, egyértelmű az alkalmatlansága a társadalmi fejlődés mérésére, a gazdasági, társadalmi és kulturális jogok érvényesülésének értékelésére.

A nemzeti politikai döntéshozatalt érintő hatásokkal kapcsolatban rámutatott, hogy míg a GDP a fejlődő országokban továbbra is a társadalmi fejlődés lényeges mutatószáma lehet, a fejlett iparosodott országokban e mutató nem felel meg a fenntarthatóság követelményeinek: csak a mai jövedelemnövekedést méri, és nem jelzi megfelelően a jövőre vonatkozó növekedést. Kiemelte azt is, hogy a jelenlegi válság utáni döntéshozatalban új módon szükséges kezelni a fizetett munka és más személyes tevékenységek, a munka szervezésének (például az otthoni munkavégzésnek) és a civil szféra szerepének a kérdését.

Szlovénia elnöke a Millenniumi Fejlesztési Célokkal kapcsolatban rámutatott, hogy végrehajtásuk nem kiegyensúlyozott és általánosságban elmarad a várakozásoktól. Módszertani szempontból viszont sikernek tekinthető, hogy a célokat kifejező indikátorok köre mesz-

sze szélesebb, mint a GDP, illetve az egy főre jutó GDP kizárólagos alkalmazása.

ÚJ PARADIGMÁK A FEJLŐDÉS MÉRÉSÉRE

A társadalmi fejlődés¹ jobb méréséhez szükséges új paradigmákról *Joseph Stiglitz* Nobel-díjas professzor, a Stiglitz-bizottság elnökeként tartott vitaindító főelőadást. Az általa vezetett bizottság célja a GDP – mint a gazdasági teljesítmény és a társadalmi fejlődés mutatószáma – korlátainak meghatározása és annak tanulmányozása volt, hogy milyen kiegészítő információkkal lehet e fejlődést jobban mérni. Ehhez kiinduló szempontként a már említett, a mért eredmény és az emberek észlelése közötti szakadék jelensége szolgált, ami különösen Franciaországban és az Egyesült Királyságban ásta alá a hivatalos statisztika iránti bizalmat, ahol csak a lakosság egyharmada bíz a hivatalos adatokban.

A bizottság munkájában egyrészt sokoldalúan mutatta be a GDP használatából adódó torzításokat, másrészt következetesen érvényesítette azt a szemléletet, hogy megkülönböztette egymástól a jelenlegi jólét és a fenntarthatóság követelményeit és értékelését. Tevékenységének fontos üzenete az is, hogy ideje a gazdasági tevékenység mérési rendszerét úgy megváltoztatni, hogy jobban fejezze ki a modern gazdaságban lezajló strukturális változásokat, különös tekintettel a közszféra szerepének növekedésére az olyan kollektív javak szolgáltatásával, mint a biztonság, az egészségügyi ellátás és az oktatás. A kihívás ezzel kapcsolatban az, hogy – miközben a GDP alkalmas a termékek és szolgáltatások értékének a mérésére – a kormányzati szektorban ez nem érvényesül megfelelően, hiszen az outputot gyakran egyszerűen a ráfordított inputokkal mérjük: amennyiben tehát a kormányzati kiadások nőnek, az output akkor is emelkedik, ha a közpénzek elköltése pazarló módon történik. Például az elmúlt 60

évben a kormányzati szektor GDP aránya 21,4 százalékról 38,6 százalékra nőtt az USA-ban, 27,6 százalékról 52,7 százalékra Franciaországban, 34,2 százalékról 47,6 százalékra az Egyesült Királyságban és 30,4 százalékról 44,0 százalékra Németországban. A korábban meglévő viszonylag kisebb probléma mára így vált nagyobb mértékűvé.

A bizottság főbb megállapításai és javaslatai a következők voltak:

- az anyagi jólét értékelésekor inkább a jövedelmet és a fogyasztást kell figyelembe venni, mint a termelést;
- szükséges a háztartások távlati lehetőségeinek sokoldalú vizsgálata;
- a jövedelmi és a fogyasztási helyzet mellett nagy figyelmet kell fordítani a gazdagságra (vagyonra) is;
- kiemelt jelentőséggel bír a jövedelmek, a fogyasztás és a gazdagság (vagyon) eloszlásának vizsgálata;
- a jövedelmek mérését szükséges kiszélesíteni a nem piaci tevékenységek felé;
- tekintettel arra, hogy a jólét többdimenziós fogalom, objektív és szubjektív dimenzióinak figyelembevétele egyaránt fontos:
 - ▶ az élet minőségének mutatói átfogó módon értékeljék az egyenlőtlenségeket is,
 - ▶ a beszámolók az életminőség különböző területei között teremtsenek személyekre vonatkozóan kapcsolatot, és ezt az információt használják fel a különböző területekre vonatkozó politikák meghatározása során,
 - ▶ a statisztikai hivatalok nyújtsanak információt az életminőség különböző dimenzióinak aggregálásához, lehetővé téve a különböző indexek összeállítását,
 - ▶ a kutatások mellett a statisztikai hivatalok tevékenysége is terjedjen ki az emberek szubjektív életminőségének vizsgálatára;
- a fenntarthatóság mérése és értékelése végett a gazdasági és pénzügyi indexek meg-

határozása során pragmatikus megközelítéseket indokolt alkalmazni;

- a környezeti fenntarthatóság érdekében a fizikai jellegű indikátorok egy jól megválasztott együttesének alkalmazására van szükség.

A vitaindító főelőadás opponensei és a hozzászólók többsége egyetértett a bizottság üzenetével és javaslataival, így a szükséges változtatások irányával. Jóllehet – mint hangoztatták – nincs tökéletes mérési rendszer, de a javasolt változtatások az emberek, a környezeti feltételek és a politikai és gazdasági fenntarthatóság szempontjából jelentős előrelépést tesznek lehetővé a társadalmi és gazdasági fejlődés mérése és értékelése szempontjából.

Egyetértve a bizottság javaslataival, az egyik opponens *David Gruen*, az ausztrál Pénzügyminisztérium Makrogazdasági Főcsoportjának igazgatója arról számolt be, hogy az ausztrál Pénzügyminisztérium tevékenysége számára a jóléti keret képezi a kiindulópontot és a GDP korlátait felismerve máris alternatív mérési módszereket alkalmaznak a társadalmi haladás mérésére.

Az elhangzott – például *Pali Lehobla*, a Dél-Afrikai Statisztikai Hivatal vezetője részéről – szkeptikus vélemények szerint a javasoltak ellenére még mindig nehezen értelmezhető a társadalmi haladás tartalma, különösen annak humán komponense, ami a szociális kohéziót és spirituális értékeket illeti. Abban viszont mindenki egyetértett, hogy a bizottság munkáját a javaslatok konkretizálása végett nemzetközi és nemzeti síkon egyaránt folytatni szükséges.

ÚJ POLITIKÁK, INTÉZKEDÉSEK, MAGATARTÁSOK

A fórum előadói és a viták nagyszámú aktív résztvevői miközben értékelték a Stiglitz-bizottság által megfogalmazott paradigmaváltást, amely szerint a társadalmi fejlődést jobban mérő indikátorok számára a korábban fel-

sorolt kiegészítő információkra van szükség és más, megfelelő módon kell bemutatni a statisztikai információkat, nagyszámú kapcsolódó esetről, programról, változtatási javaslatról tájékoztatták egymást. Közülük – e beszámoló keretében – csak néhány rövid ismertetésére nyílik mód.

Geoff Mulgan, a Londoni Young Foundation igazgatója szerint a GDP megfeleléséről és korlátairól folyó vita egy olyan szélesebb változási folyamatnak a része, amelyben a társadalmak azoknak a tényezőknek a számbavételét keresik, amelyek értékesek számukra. Ezért a korábbinál ma nagyobb figyelem kíséri a mérési eredmények integrálását a kormányzati döntéshozatalba, amellyel kapcsolatban új jelenségek a mennyiségi célok kijelölése a stratégiai tervekben (például az USA-ban és az Egyesült Királyságban), a nyitott koordinációs módszerek alkalmazása az EU-ban, a teljesítményalapú menedzsment módszereinek egyre kiterjedtebb alkalmazása a közszektorban és mélyebb párbeszéd a prioritásokról a társadalommal.

László Pintér, a Kanadai Fenntartható Fejlődés Nemzetközi Intézete Mérési és Értékelési Intézetének az igazgatója – a Bellagioban elfogadott elvekből kiindulva – a fenntartható fejlődés követelményeit szem előtt tartva szintén széles körűen értelmezi a társadalmi és gazdasági teljesítmények mérésének korszerűsítési feladatát, és egy új tudományterület, a „fenntarthatósági tudomány” kialakulását feltételezi. Ennek meghatározó elvei a következők:

- 1 irányít mutató vízió;
- 2 lényeges körülmények;
- 3 megfelelő alkalmazási tér;
- 4 hivatkozási keret és indikátorok;
- 5 átláthatóság;
- 6 hatékony kommunikáció;
- 7 széles körű részvétel;
- 8 folytathatóság és kapacitás.

Jon Hall, az OECD Társadalmi Haladás Mérésével Foglalkozó Globális Projekt igazgatója az indikátorfogalom három tartalmi jellemzőjé-

nek az indikátor elvi keretét, magát az indikátort és az indikátor használhatóságának értékét tartja. Az utóbbit növeli, ha világos az indikátor célja, valóságos az értéke, a döntési folyamatba illeszkedően használható, valamint hosszú távra szóló és rugalmas. Felhasználási oldalról az indikátornak pedig alkalmasnak kell lennie egyrészt a politika alakítására, másrészt az emberek véleményének kifejezésére.

Mark Orkin, a Dél-Afrikai Irányításfejlesztési Intézet (SAMDI) főigazgatója – viszont fontos gyakorlati tapasztalatként – az abból adódó indikátorok túlzott burjánzására mutatott rá, amelyekkel a Millenniumi Development Célok hiányosságainak a kiküszöbölését kívánták elérni. A tapasztalt kritikátlan módszertani eklekticizmussal szemben olyan integrált, átlátható és elérhető mutatószámok kialakítását javasolta, amelyek kifejezik a fenntarthatóság követelményeit globális és nemzeti szinten egyaránt.

Andrew Ellis, a Demokrácia és a Választási Segítség Nemzetközi Intézetének (IDEA) ázsiai és csendes-óceáni igazgatója arra hívta fel a figyelmet, hogy sok fejlődő országban a nemzeti célokat nem a belső politikai küzdő felek, hanem helyettük túl nagy szerepet játszanak a nemzetközi támogató tényezők. Ezért a fejlődést kifejező társadalmi és gazdasági teljesítmények mérési folyamatában a hazai intézményeknek és módszertani szempontból a nemzetközi rangsorok elterjedt módszerének alkalmazása helyett az országspecifikus átfogó elemzéseknek kell adni meghatározó szerepet.

Az előadók és a vitában résztvevők többször érintették a statisztikusok szerepét a javasolt mérési reformfolyamatban. Természetesen voltak, akik – noha kifejezett kritikát nem fogalmaztak meg velük szemben – szükségét érezték, hogy megvédjék a statisztikusokat. A többségi vélemény azonban egyértelműen az volt, hogy a statisztikai hivatalok számára szükséges és célszerű megfelelő korszerűsítésekkel elérni, hogy csökkenjen a szakadék a hivatalos és a társadalmilag releváns információk

között. Ilyenekre több területen is szükség van, például az emberi jogok, a demokrácia és a kormányzás teljesítményének mérésében.² Egy másik ilyen terület az életminőséget kifejező szubjektív mérések szemléletének alkalmazása az általában követett objektív mérések mellett. Ezzel kapcsolatban értékes, követendő munkáról számolt be *Insill Yi*, a Dél-Koreai Statisztikai Hivatal vezetője, a fórum helyi szervező bizottságának elnöke. A fentebb már említett, az életminőséget kifejező indexet – 10 területre bontott 480 indikátorra alapozva – úgy dolgozzák ki, hogy az objektív index mellett a szubjektív indexet is meghatározzák, amelynek segítségével csökkenteni kívánják a szakadékot a hivatalos és a társadalmilag releváns információk között.

A statisztikai és a kutatási mutatószámok összekapcsolására tett sikeres programról számolt be *Ulla Rosenström*, a Finn Miniszterelnöki Hivatal projektmenedzsere. A hivatal – az OECD 2. (Isztambuli) fórumának ösztönzése nyomán – egy új indikátorprojektet indított, amely kapcsolódik ahhoz az erőfeszítéshez, amelyet a finn kormány a valóság alapú döntéshozatali kultúra megerősítése érdekében tesz. A megvalósíthatósági tanulmány javaslatai alapján – a Miniszterelnöki Hivatal és a Finn Statisztikai Hivatal közös erőfeszítéseinek eredményeként – 2009-ben olyan új FINDIKATOR információszolgáltatást indítottak el, amely tartalmazza a leggyakrabban használt indikátorokat, azokat folyamatosan naprakészen tartja, és hozzájuk a felhasználók bármikor hozzáférnek.

A Világforumon az Állami Számvevőszékek Világszervezete (INTOSAI) Nemzeti Kulcsindikátorokkal Foglalkozó Munkacsoportjának elnöke és szakértői (az utóbbiak külön szekcióban) számolhattak be munkájukról. *Sergey V. Stepashin*, az Orosz Számvevőszék és egyben a munkacsoport elnöke ismertette a munkacsoport célját: olyan nemzeti kulcsindikátorok kidolgozását, amelyek javítják a számvevőszékek

tevékenységének hatékonyságát, elősegítik a kockázatok objektív kiértékelését. E munka – az OECD és az INTOSAI között megkötött szerződés alapján – az OECD Globális Projektjével szoros együttműködésben folyik.

Bernice Steinhardt, az Amerikai Egyesült Államok Számvevőszéke (GAO) Stratégiai Kérdésekkel Foglalkozó Csoportjának az igazgatója hangsúlyozta, hogy a kormányzati célok elérésének fontos feltétele a kormányzati intézmények egymás közötti, illetve az intézmények és a magánszektor közötti együttműködés erősítése. A nemzeti kulcsindikátorok rendszerei nagymértékben segíteni tudják ezt az együttműködést, de a transzparencia és az elszámoltathatóság érvényesülését is. Ezért a GAO aktívan segíti ezt a munkát. Ismertette annak a számvevőszékek körében 2007-ben végzett felmérésnek az eredményeit is, amelynek célja a nemzeti kulcsindikátor-rendszerek azonosítása, minősítése és felhasználási jellemzőinek megismerése volt.

Alexander A. Piskunov, az Orosz Számvevőszék számvevője, a munkacsoport titkárságának vezetője a nemzeti kulcsindikátor-rendszerek kidolgozásának szükségességét a fejlesztési stratégiák, forгатókönyvek kiértékelésének követelményeivel és a teljesítmény-ellenőrzések sokoldalúbb megalapozásával indokolta.

E sorok írója az Állami Számvevőszék, valamint Kutató Intézetének képviselőjeként a munkacsoport egyik, a tudás alapú gazdaság és társadalom indikátoraival foglalkozó projektjének fogalmi kereteit, indikátorait és az indikátorok fejlesztésének szükséges irányait az Európai Unió, Finnország és Magyarország tapasztalatai alapján ismertette.

Ulrike Mandl, az Osztrák Számvevőszék Stratégiai Tervezési Főosztályának közgazdásza előadásában az EU Lisszaboni Stratégiájának kulcsindikátor-rendszerével, *Wojciech Misiąg*, a Lengyel Számvevőszék elnökének tanácsadója pedig a kulcsindikátoroknak az ellenőrzésben betölthető szerepével foglalkozott.

AZ OECD TOVÁBBI KÖTELEZETTSÉGVÁLLALÁSAI³

Az OECD folytatja a Globális Projekt Hálózatnak – mint a haladás és jólét fontosságát szorgalmazó mozgalomnak – a teljes támogatását. Programjában szerepel egy újabb hasonló Világfórum megrendezése.

Megállapítható, hogy a Stiglitz-bizottság jelentése újult ösztönzést és konkrét irányt adott annak a folyamatnak, amit az OECD kezdeményezett. A szervezet felvállalja, hogy ebben vezető szerepet játszik különösen a következő három területen.

► *Prioritások meghatározása a statisztikai fejlesztések számára:* az OECD helyet ad a bizottság javaslatait megvalósító folyamatnak. Ezért meghívja az OECD-bizottságokat (és így a tagországokat, valamint a megfigyelőket), hogy fontolják meg, hogyan kapcsolódik munkájuk a társadalmi haladás, fejlődés méréséhez és hogyan tudnak hozzájárulni a Stiglitz-bizottság javaslatainak a megvalósításához.

► *Intézkedések, módszerek és eszközök kidolgozása:* az OECD felszólítást kapott arra, hogy kifejlessze a jólét új indikátorainak kidolgozásához szükséges módszertanokat és eszközöket, valamint a megtett intézkedéseket jóléti perspektívába helyezze. Ezzel kapcsolatban

konkrét statisztikai összeállítások és tanulmányok várhatók 2010–2011-ben.

► *A politikai döntéshozatal javítása:* az OECD a jólétet szolgáló hatékonyabb intézkedésekkel növeli politikai döntéshozatal szerepét. A szervezet támogatja a jólét kulcsdimenzióira vonatkozó politikák hatásáról tájékoztató indikátorok felhasználását a különböző területek döntéshozói számára. Továbbá, megfontolása tárgyát képezi egy monográfiasorozat elindítása közös címmel, szerkezettel és szemlélettel. Az egyes monográfiák a jólét egy-egy fő területével (például egészségügy) foglalkoznak és tárgyalják: (1) a szóban forgó terület eredményeit (például a népesség különböző rétegeinek helyzetét), (2) az eredményeket kiváltó okokat (például orvosi szolgáltatások, életstílus és környezeti tényezők), és (3) azokat a különféle politikákat, amelyek befolyásolják az okokat és az eredményeket (például egészségellátó rendszerek, környezetvédelmi politikák).

Az OECD az említett munkák megvalósítását koordinálja az OECD- és nem OECD-tagországokkal (az illetékes bizottságokon keresztül), valamint más nemzetközi szervezetekkel. E tevékenység kapcsolódni fog más horizontális OECD-projektekkel is, különösen a Zöld Növekedési Stratégiával.

JEGYZETEK

¹ A Világfórum munkájában a társadalmi fejlődésre tudatosan a social progress kifejezést használták és nem a GDP-hez kapcsolódó, korábban használatos social development fogalmat. Jelen beszámoló ennek ellenére alkalmazza a „fejlődés” kifejezést, jóllehet a „haladás” jobban tükrözné a fogalom tartalmának a változását.

² A szükséges módszertan kidolgozására az OECD 2004-ben elindította az úgynevezett METAGORA-

(Measuring Democracy, Human Rights and Governance) projektet, amely a Statisztikai Partnerség a Fejlődéséért a XXI. században elnevezésű projekt (PARIS21) részét képezi.

³ Forrás: Measuring and Fostering Well-being and Progress: The OECD Roadmap (Summary) Busan, 29 October, 2009

Lamanda Gabriella – Zsolnai Alíz

Mozgó célpont – a tőke megfelelési direktíva első pillére

2006 nyarán az Európai Unió a Bázeli ajánlások alapján elfogadta a tőke megfelelési direktívát (Capital Requirements Directive), amely – többek között – az egyezmény hatálya alá tartozó hitelintézetek kockázatkezelésére, tőkeképzésére vonatkozóan határoz meg a dinamikus változó működési környezethez jobban igazodó teendőket, szabályokat és irányelveket. A tőke megfelelési direktíva elődjéhez képest jelentős változásokat tartalmaz a hitelezési kockázat kezelésével kapcsolatban. A többféle módszertan lehetővé teszi, hogy a különböző méretű és az eltérő tevékenységi spektrumú intézmények a tevékenységükhöz és méretükhöz leginkább illeszkedő módszertant válasszák. Fontos feladat a felkészülés és a módszerek alkalmazása, azonban a jelentős mértékű tőkekövetelmény-csökkenés – ami a módszer szofisztikáltságából fakad – ösztönzően hat az intézmények ilyen irányú elmozdulására. A szabályozás új eleme a működési kockázat, amely az intézmények számára nehezen megragadható. Ennek oka elsősorban a működési kockázat sajátosságaival magyarázható. Nagy kérdés, hogy hogyan észlelhetők, miként jelezhetők előre és milyen eszközökkel kezelhetők a nagy gyakoriságú, kis veszteséget okozó események és a ritkán bekövetkező, de súlyos következményekkel járó események. Mivel a működési kockázat kezelését te-

kintve a bankok az első lépéseket teszik meg, ezért lehetetlen egyértelmű választ adni a feltett kérdésekre, az azonban nyilvánvaló, hogy az eddig bevált, megszokott módszerek mellett más eszközök alkalmazása, egyfajta szemléletváltás is szükséges a kockázatok kezelhető keretek között tartása érdekében.

Cikkünkben e kockázatok kezelésével, szabályozásával kapcsolatos kérdéseket vizsgáltuk a hazai pénzügyi piaci körülményeket is figyelembe véve.

A világban a pénz megjelenésével egyre dinamikusabb fejlődési igény jelentkezett e téren. A kezdeti egyszerű bankokat és bankszerű intézményeket – amelyek a legegyszerűbb feladatot, a pénzváltást látták el – egyre fejlettebb és több igényt kielégíteni képes pénzügyi intézmények cserélték fel. Mindez napjainkra olyan mértékűt öltött, amit egykor sejteni sem lehetett. Ma már a hitelintézetek, bankok, pénzügyi intézmények olyan sokrétű és kockázatos feladatkört látnak el, hogy nagy figyelmet igényel a jogszabályalkotók részéről a teljes körű és hatékony szabályozás. Ez azért nagyon fontos, mert az előbbiekből definiált okok miatt a kockázatmérés és -kezelés elengedhetetlen a biztonságos pénzpiac és bankpiac megvalósításához és fenntartásához. Mivel ennek letéteményesei az országok felügyeletei is, így a legtöbb

ország felügyeletének gyakorlatában is szemléletmódváltásra, kockázatszempontrú megközelítésre van szükség.

A másik szempont szintén nagyon fontos szerepet kapott, különösen az utóbbi évtizedekben, években. Ez a másik megközelítés pedig az egységes szabályozás erősítését jelenti. Egyre több ország igyekszik csatlakozni az egységes szabályozást kialakító intézményekhez, szervezetekhez, hiszen az egyre liberálisabb és több lehetőséget kínáló világ és folyamatai szinte megkövetelik ezt. A globalizáció tehát megjelenik a pénzügyi szervezetek terén is, és ugyanúgy az egységesülés útjára vezet az intézményeket.

A pénzügyi szektor a gazdaság egyik alapköve, mivel ez a szektor biztosítja a többi szektor működésének is az alapját, hiszen a pénz az egyik legfőbb mozgatórugó, a projektek finanszírozásának kiindulópontja. A hazai vállalati finanszírozás jellemzően – kontinentális alapon nyugodva – hitelintézeti finanszírozásban merül ki. Ezért különösen fontos a hitelintézetek szerepe és stabil működése. Mivel hazánkban a tőkepiac jelenleg még az összfinanszírozáson belül háttérben van, így a hitelintézetek finanszírozói szerepköre kardinális. A stabil működés és megbízhatóság nem klaszszikusan csak tulajdonosi és betétes érdekek, hanem tartós partneri viszony tekintetében az adós, azaz a hitelfelvevő érdeke is. Ugyanakkor egy stabilan, jól működő pénzügyi intézmény keresettebb is tud lenni a hitelpiacon, amely a profitérdekek előtérbe kerülése mellett a prudens működés szerepét is előtérbe tolja. Pontosan ez az „érdekellentét” teszi szükségessé azt, hogy az önszabályozás és corporate governance mellett a jogi szabályozás is alkalmazkodó, de kereteket szabó legyen.

A hitelintézetek szabályozásában kiemelt szerepet játszik a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS),¹ amelynek nevéhez köthető a 2004-ben véglegesített – ám a pénzügyi

válság kapcsán sokat támadott – *Bázel II. tőkeegyezmény*. Az egyezmény komoly változásokat tartalmaz elődjéhez – a Bázel I.-hez – képest. Nagyobb mozgásteret enged a bankoknak tőkeszükségletük megállapításában a saját tapasztalatok, belső modellek és módszerek alkalmazhatósága révén. *Lényege, hogy a pénzügyi intézményeket a kockázatokhoz rugalmasabban illeszkedő módszerek igénybevételére ösztönözze, azok kockázatkezelési rendszereinek érzékenysége növekedjen, illetve hogy a jelenleginél nagyobb mértékben és teljes körűen vegyék figyelembe az általuk végzett tevékenységek kockázatát.*

A Bázel II. a következő három pillérré épül:

- minimumtőke-követelmény a hitel-, a piaci és a működési kockázathoz kapcsolódóan,
- felügyeleti ellenőrzés,
- piac fegyelmző ereje.

Az *első pillér* keretében meghatározott kockázatokra – tehát a hitel- és a piaci kockázat mellett már a működési kockázatra is – tőkét kell képezniük az intézményeknek. A bankok saját kockázatomérési és -kezelési profiljuknak, fejlettségi szintjüknek megfelelően választhatnak a tőkeszükséglet megállapítására alkalmas módszerek közül, illetve – meghatározott kritériumok teljesítése esetén – alkalmazhatnak saját modelleket a kockázati kitétség és a kapcsolódó tőkeszint meghatározására. A módszerek közös vonása, hogy a korábbiakhoz képest hitelesebben tükrözik a kockázatokot, míg különbség a standardizáltság mértékében figyelhető meg; azaz, hogy mely kockázati paramétereket (nemfizetési valószínűség, a veszteségráta stb.) határozhatja meg (validált mérési, becslési metódusok alapján) a bank és melyek az adottak. Az új tőkeegyezmény *második pillére* a felügyeleti szervek hatáskörének és felelősségének bővítéséről rendelkezik. A felügyeleti hatóságoknak rendszeresen felül kell vizsgálniuk a bankok tőkemegfelelés-számítási folyamatát és kockázati pozícióját, a számított tőkekövetelmény vállalt kockázattal való arányosságát. A *harmadik*

dik pillér célja a piaci fegyelem erősítése, a piaci szereplők aszimmetrikus informáltságának mérséklése. Ennek érdekében bővült a nyilvánosságra hozandó információk köre és megváltoztak a közzétételi kötelezettség szempontjai. *A három pillérben foglaltak egymás hatását erősítve az intézményeket átláthatóbb és biztonságosabb működésre, fejlettebb kockázatkezelési módszerek alkalmazására ösztönzik, ezáltal a korábbinál hatékonyabb ellenőrzést tesznek lehetővé.*

A bázeli szabályok alapján dolgozták ki a 2006-ban elfogadott tőke megfelelési direktívát (Capital Requirements Directive, továbbiakban: CRD),² amelyben megfogalmazottak érvényesek az EU valamennyi tagállamában. Itt a szabályok részben 2008 januárjától érvényesek, illetve bizonyos alkalmazások esetében 2009 januárjától léptek életbe. Az Egyesült Államok az újabb szabályokat csak korlátozottan alkalmazza: csak a legnagyobb intézmények és csak a legfejlettebb módszereket implementálják várhatóan 2010. április 1-jétől, hároméves periódusban.

A következőkben a tőke megfelelési direktíva első pillérére fókuszálunk. Mivel a szabályozás a piaci kockázatokra vonatkozóan nem tartalmaz lényegi változásokat, így a hitelezési és a működési kockázat kezelésének sajátosságait vesszük górcső alá.³

HITELEZÉSI KOCKÁZAT

A hitelezési kockázat a hitelintézetek életében alapvetően felmerülő kockázat, működésük alapköve. A hitelezési kockázat lényege akár úgy is meghatározható, mint annak az esélye, hogy a hitelintézettel üzleti hitelviszonyban álló partner a fizetési kötelezettségét nem teljesíti határidőre. A hitelezési kockázat tehát a pénzügyi intézményeknél fennálló hitelekbeli és pozíciókból származik. Az elmúlt időszakban a pénzügyi termékek és eszközök száma, típusa jelentősen megváltozott, valamint egyedi és együttes értéke jelentősen növekedett.

Ezáltal a hitelezési kockázat megközelítésének és mérésének szükségszerűen ehhez igazodva kellett megváltoznia szerkezetében és elemeiben egyaránt.

A hatékony hitelezési kockázat meghatározása és kezelése kritikus eleme a pénzügyi intézmény hosszú távú sikerének. A hitelezési kockázat kezelésének alapvető célja, hogy a hitelintézetnek a kockázathoz igazított megtérülési arányát maximalizálják mégpedig úgy, hogy a hitelezési kockázatnak való kitétséget elfogadható korlátok között tartják.

A hitelezési kockázat megközelítése a közelmúltban

A korábbi tőkeszabályozásnak nagy hátránya abban állt, hogy nem tükrözte a tőke megfelelési mutató a hitelintézet tevékenységi, üzleti és ügyfélköri adottságaiból adódó kockázati profilokat. Néhány tipizált kategória és elhatárolás egy elnagyolt kockázati értékkel került társításra és a valós kockázat az ügyfél és az ügylet tekintetében nem jelenhetett meg. Ez legtöbbször negatív hatással járt a pénzügyi intézmények vonatkozásában, hiszen jóval magasabb kockázati szint került megállapításra, mint amilyen a valós érték lehetett volna. Ugyanakkor említhetünk ellenpéldát is, hiszen néhány ügylet és ügyfél negatív jellemzői viszont nem jelentek meg a korábbi kockázati súlyokban. Intézményi szinten ilyen példa lehet, ha egy jellemzően mezőgazdasági tevékenységet finanszírozó hitelintézetről beszélünk, hiszen az intézmény hitelkihelyezési szerkezete nem diverzifikált, ezáltal magasabb kockázatot hordoz magában. Ezért fontos az a megállapítás, hogy a kockázatot sosem kizárólag az egyéni hitelekben és tranzakciókban szükséges mérni, hanem *a teljes portfólióban összességében is szükséges mérlegelni.* Korábban ráadásul még az országekockázat sem kellően jelenített meg a valós kockázati szintet, hiszen már régen nem megfelelő és elegendő egy olyan megköze-

lítés, hogy egy ország tagja-e az OECD-nek vagy sem. Már évek óta nyomon követhető, hogy az országoknak a hitelminősítő szervezetek általi kockázati besorolása és ezek változásai több száz jellemzőn, mutatón és eseményen alapulnak és megfelelő támpontot és elhatárolásokat biztosítanak a minősítetteket finanszírozóknak.

A hitelezési kockázat mérése az új lehetőségek mentén

Nem új kockázati kategória a hitelezési kockázat, de gyökeres változáson ment át megközelítés és számítás szempontjából egyaránt. Sokkal érzékenyebb modellek használata vált lehetővé, így az intézmények tevékenységük, portfóliójuk, nagyságrendjük és ezek kapcsolódásai mentén sokkal pontosabban meg tudják határozni a kockázat mértékét és az ennek következtében megképzendő tőke értékét.

A hitelezési kockázat következtében szükséges *minimális szavatoló-tőke-kötelezettség képzése adja az új tőkeszabályozási elveknek a legmagvasabb elemét*. Ez két fő vonalban testesül meg a két fő számítási mód mentén, valamint az adott módszerhez tartozó kategóriaként alkalmazandó kockázati osztályok és minősítési kategóriák mentén a kitétségek tekintetében (intézményi, feltételek és jellemzők viszonylatában való elkülönítés) is éles határvonalak jelennek meg. Korábban a kockázatkezelésnek a kockázatcsökkentési szemlélete a tőkeszámítás tekintetében rendkívül korlátozottan érvényesülhetett. Az új tőkeszámítási szabályok a hitelezési kockázat csökkenthetőségét fontos prioritásként kezelik és ennek megfelelően előtérbe is helyezik. Az új szabályozásban

- egyrészt átveendő megfelelőségi elvek (milyen paramétereknek kell eleget tennie a hitelezésikockázat-mérséklő eszköznek ahhoz, hogy alkalmazhassa a pénzügyi intézmény) kerültek rögzítésre,

- másrészt a lehetséges hitelezésikockázat-mérséklő eszközök is elkülönítve és tételesen szabályozva szerepelnek.

Mivel a számítási módszerek rendkívül különböznek, így a hitelezési kockázat mérséklése is ezen módszerekhez igazodva szofisztikáltan és a különbségeket kiemelve jelenik meg.

Számítási módszertanok az intézmények tükrében

A hitelezési kockázatnál – a pénzügyi intézmény méretétől, tevékenységének komplexitásától, az általa vállalt kockázatok jellegétől függően – alapvetően *kétféle számítási mód alkalmazására van lehetőség*. Az *egyszerűbb az úgynevezett sztenderdmódszer*, amely egyszerűségéből is fakadóan viszonylag közel áll elsődleges megközelítésében (rögzítettebb kategóriák és elhatárolások) a korábbi módszertanhoz, de jelentős eltéréseket mutat a részletek tekintetében. Az összetettebb módszerként bevezetésre kerül a *belső minősítésen alapuló módszer* is. Ez utóbbi módszer alkalmazásához komplex matematikai modell kidolgozására van szükség, amihez elengedhetetlen az egyedi intézményi tényadatokra vonatkozó idősorok megléte is.

Annak megállapítását, hogy a szabályozásbeli változások a hazai pénzügyi intézményekben milyen hatással vannak, annak fényében lehet megtenni, ha vizsgáljuk, hogy az egyes intézmények melyik módszerrel számítják a hitelezési kockázatra vonatkozó tőkekövetelményüket. Új kockázatként jelenik meg, hogy a működési kockázat és az emiatt felmerülő tőkeszükséglet alapvetően növeli a pénzügyi intézmény tőkekövetelményét. Ezáltal az intézmények teljes mértékben ösztönözve vannak arra, hogy lehetőségeik szerint minél fejlettebb módszert alkalmazzanak a hitelezési kockázat megállapítására. Ugyanis minél fejlettebb, komplexebb módszert alkalmaz az intézmény, annál pontosabb a kockázat mértékének megál-

lapítása, s lehetővé válik, hogy alacsonyabb tőkekövetelményt kelljen megképezni.

A tevékenységük mérete és értéke vonatkozásában *kisebb hitelintézetek* ugyanakkor a *sztenderdmódszert alkalmazzák* hitelezési kockázatuk meghatározásához. Ennek két alapvető oka van. Egyrészt portfóliójuk nem tesz eleget azon követelményeknek, amelyet a belső minősítésen alapuló módszertan elvár, amely szerint

- a módszer során figyelembe vesz az intézmény minden módszert, folyamatot, ellenőrzést, adatgyűjtést, adatkezelést és informatikai rendszert, amelyek biztosítják a hitelezési kockázat mérését, a kitétségek minősítési kategóriákba vagy poolokba (halmazokba) sorolását;
- az ügyfél-minősítési skála legalább hét kategóriát tartalmazzon a teljesítő ügyfelek és egy kategóriát a nem teljesítő ügyfelek tekintetében.

Másrészt költséghatékonyság szempontjából sem kedvezőbb számukra egy nagyobb informatikai fejlesztés és annak folyamatos karbantartása, bővítése és frissítése, mivel a lehetséges tőkekövetelményi csökkenés nem lehetne számottevő. Ezek fényében természetesen ezen pénzügyi intézményeknek mindenképp tőkekövetelmény-növekedéssel kell számolniuk. A kezdeti költségtényezők még magasabb emelkedést mutatnak és mutatnak, mivel a felkészülés (fejlesztések, adatkezelési módosítások és oktatás) jelentős induló költséget jelent, de ez nem tartós hátrány. Természetesen nem mehetünk el a sztenderdmódszert alkalmazó intézmények mellett anélkül, hogy a módszer újdonságát és bizonyos intézményeknél az előnyét is megemlítsük. A jellemzően lakossági ügyfeleket kiszolgáló pénzügyi intézmények ugyanis jelentős tőkekövetelményi csökkenéssel találkoznak a korábbi szabályozáshoz képest, hiszen a lakossági és kisvállalati (*retail*) ügyfelek súlyozása 75 százalékosra csökken a korábbi 100 százalékról.

Nem lehet ugyanakkor figyelmen kívül hagyni azt sem, hogy a *sztenderdmódszer nagy-*

ban alapoz a külső hitelminősítő szervezetek hitelminősítési kategóriáira. Ez a változó világ elvárásainak fontos eleme, de már csak szabály jellegéből fakadóan is elvárásnak kell lennie, hogy független hatóság ellenőrizze, mely minősítéseket lehet alkalmazni. Ezáltal a nemzeti felügyeleti hatóságoknak fontos és súlyos szerepet ad a szabályozás, hiszen általuk elismert hitelminősítő szervezetek működhetnek. Mindazonáltal még az egyes minősítési kategóriáknak egységes elvek mentén egységes alapra kell kerülniük, így a nemzeti felügyeleti hatóságoknak (és a szabályozóknak) ebben a tekintetben is fontos feladatuk van.

A külső hitelminősítő szervezetek minősítésének alkalmazása problémákat hordoz magában. Ez a minősítési elvárás a feleknek pótlólagos költséggel jár, valamint hogy a hitelminősítő szervezetek termékeit, azaz minősítését szélesebb körben elfogadottá kell tenni. Ki kell térni a hitelminősítő szervezetek körül megjelenő kockázatra és hitelességre is. Különösen kiemelkedett ez a válsággal egyidejűleg, hiszen a pénzügyi válság elemzésekor számos vetületben felmerült a hitelminősítő szervezetek szerepe és felelőssége. Ezért fontos a nemzeti felügyeleti hatóságok jelenléte és szerepe, amely az ellenőrzés és engedélyezés mellett jelen esetben teret nyer a preventívebb jellegben is, hiszen a külső hitelminősítő szervezetek általános alkalmazhatósága mellett a II. pillér, azaz a felügyeleti felülvizsgálat további korrekciós lehetőségeket ad.

*Összegezve: a sztenderdmódszerrel történő hitelezési kockázat meghatározása az 1988-as báze-
li szabályozáshoz képest előrelépést jelent,* hiszen összetettebb kockázatszint- és tőkekövetelmény-meghatározás biztosított a pénzügyi intézményeknek. A sztenderdmódszer pontosabb és a változó világhoz jobban igazodik, de fejlesztési és működtetési költségében alacsonyabb szintet jelent az intézményeknek a belső minősítésen alapuló módszertanhoz képest, ugyanakkor az alacsonyabb szintű módszertani

szofisztikáltság egyúttal kissé magasabb tőkekövetelményt is eredményez.

A *belső minősítésen alapuló módszer* alkalmazása során a saját belső adatok és ismeretek lehetővé teszik a hitelintézet számára, hogy a lehető legpontosabban határozza meg intézménye, tevékenysége és ügyfélköre tekintetében a valós kockázatot. Az adatgyűjtés, a feldolgozás, az informatikai háttér kialakítása, a modellek elkészítése és tesztelése, a folyamatos karbantartás mind-mind jelentős költséggel és feladattal jár. Mégis, a pénzügyi intézmények érdekeltté vannak téve és igyekeznek is e módszer alkalmazását mihamarabb önmaguk számára elérhetővé tenni, mivel a tőkekövetelményben az igazi, jelentős mértékű csökkenés e módszer mellett érhető el.

A belső minősítési megközelítésen belül még el kell különíteni az alap- és a fejlett almodszert. Mindkét almodszert és a minősítési rendszerük tartalmazza az eljárásokat, ellenőrzéseket, az adatgyűjtést és az információs technológiát is, mivel mindezek elengedhetetlenek a veszteség, kockázat mennyiségi becsléséhez. Ennek alapvető oka, hogy mindkét módszer – mint neve is mutatja – az adatok belső minősítésén és értékelésén alapul, az elkülönítés abban testesül meg, hogy mire terjed ez ki. Az alap belső minősítés módszere csak a nem teljesítési valószínűség belső becslését, amíg a fejlett belső minősítés módszere a nem teljesítési valószínűség mellett a nem teljesítéskori veszteségráta, a lejárat és áttételesen a várható veszteség értékét is biztosítja.

A terjedelmi korlátok miatt a számos egyedi problémára és kritikára nem térhetünk ki, de egy általános kritika nem hallgatható el: a módszertan alapjai kérdőjeleződnek meg a napjainkban zajló válság tükrében. A belső minősítésen alapuló módszer megközelítési alapja ugyanis múltbeli adatokon nyugszik, amely viszont a jelenlegi válságban nehezen adaptálható hiba nélkül. Jelenleg ugyanis a múltbeli adatok kedvezőbb képet mutatnak a kockázat és így a

megképzendő tőke tekintetében, de a válságból való kilábalást követően lecsapódó kedvezőtlenebb mutatók viszont indokolatlan kockázatiszint-emelkedést mutatnak majd, mintegy időbeli elcsúszást megjelenítve. Ezért fogalmazza meg *Erdős Mihály* és *Mérő Katalin* is, hogy a bázeli logikájú, ciklusokon átívelő szemléletű nemteljesítési valószínűségi értékekre és nemteljesítéskori veszteségrátákra építő tőkekövetelmény alkalmatlan a valós értékelés mentén kialakuló, potenciális veszteségek fedezésére. (Erdős – Mérő, 2008)

Az előbb említett problémára szintén a II. pillér látszik lehetséges megoldásként, ahogyan *Marsi Erika* is rámutat. Az I. pillér esetleges (és most előtérbe kerülő) prociklikusságát a II. pillér által lehetne részben kezelni, de a felügyelet ilyen irányú szándékát (azaz a II. pillér prociklikusság kiigazításra való alkalmazását) nagyban nehezítené, ha a szabályozás az I. pillér vonatkozásában a későbbiekben nem lépne fel az egyes tételeknél (például jelzálogkitettségek) megjelenő túlzottan alacsony tőkekövetelményi kötelezettség megváltoztatása mellett. (Marsi, 2008)

A hitelezési kockázat mérséklése

Az 1988-ban megjelent Bazel I. javaslat alapján is lehetőségük volt már a hitelintézeteknek a hitelkockázatuk csökkentésére, de meglehetősen korlátozottan. Az új szabályozás elveiben és részleteiben olyan mértékű változáson ment át, hogy szélesebb spektrumban és típusban alkalmazhatók a hitelezésikockázat-mérséklő eszközök. Mindez csak szigorú feltételrendszer kialakítása és betartása mellett képzelhető el az elfogadott kockázatmérséklő eszközök vonatkozásában. Természetesen a feltételrendszer az eszközzel szembeni elvárások mellett az ezt alkalmazó intézmény működésére és eljárásaira is részletes követelményeket fogalmaz meg. A sztenderd- és a belső minősítésen ala-

puló módszerek – azon belül az alap- és fejlett almodszerek – esetében más-más hitelezési mérséklő tételek alkalmazhatók, hiszen a számba vehetőség és a mérték megállapítása a különböző módszerek esetében igencsak eltérő.

Mivel lehetséges, hogy az alapkitettsé (alapkötelezettség) helyett közvetlenül a kockázat-mérséklő tételt és annak súlyozását veszik figyelembe a kockázat mértékének meghatározása során, így a kritikák részben itt is megfogalmazhatók. Azaz *a sztenderdmódszernél a külső hitelminősítők hitelességének problémája, a belső minősítésen alapuló módszernél pedig a múltbeli adatsorok és a prociklikusság kontrasztja a kockázat-mérséklő tételek értékének meghatározásában is nehézséget okoz* a megfelelő tőkeszint meghatározása és így a stabilitás fenntartása tekintetében. Így jelen megközelítésben is fontos szerepet kell tulajdonítanunk a nemzeti felügyeleti hatóságoknak a II. pillér keretében adott funkciójának.

Kritikaként fontos megemlíteni: hazánkban jelenleg még nincs lehetőség arra, hogy az összes hitelezésikockázat-mérséklő tételt alkalmazhassák a pénzügyi intézmények, mivel nincs meg a polgári jogi háttere a tételek alkalmazhatóságnak (például követelések közhiteles nyilvántartása nincs, így az sem vehető figyelembe). Ez nem jelenti azt, hogy tevékenységi vetületben ne jelennének meg, de tőkekövetelmény meghatározása tekintetében figyelmen kívül hagyandók.

A felügyelet szerepe

A nemzeti hatóságoknak és így a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének is fontos felkészülési lépéseket kellett tenniük, hogy maximálisan eleget tudjanak tenni az új szabályozásnak, már annak hatálybalépésétől. Azáltal, hogy a tőkeszint meghatározása kifinomult módszerekre alapult és ugyanakkor ugyanazon modellek alkalmazása a különböző hitelintéze-

teknél más és más portfóliói és tevékenységi háttérbe került (azaz a látszólag ugyanaz a termék egészen más eredményt mutat), *a nemzeti felügyeleti hatóságok szerepe és felelőssége fokozódott*. Mivel a pénzügyi intézmények az új szabályozás mentén – különösen fejlettebb módszereknél – alacsonyabb szintű tőkekövetelmény képzésére kötelezettek, így a nemzeti felügyeleti hatóságoknak nagy szerepük van abban, hogy ez a csökkenés a valós kockázatok tükrében jelenjen meg és az intézmény stabilitása ne csökkenjen.

Említettük a felügyelet szerepét a külső hitelminősítő szervezetek tekintetében, amely rendkívül fontos és számos kockázatot hordoz magában. Az elismerhetőség, az elfogadottság megállapítása gyakorlati szinten a nemzeti felügyeleti hatóságok együttes megállapodása mentén megtörtént már régebben, de *a lényegi kérdés napjainkban a valós elfogadhatóság és az esetlegesen felmerülő bizonytalanság megítélése*. Általánosságban nem rendezhető a kérdés úgy, hogy a felügyeleti felülvizsgálat keretében a felügyeleti hatóság pótlólagos tőkét ír elő és nehezen is ítéltető meg, hogy mely minősítési tételek mögött állnak pontatlan vagy elégtelen információkon alapuló inkorrekt minősítések (amely a válság tekintetében több alkalommal jelentkezett és beigazolódott). Talán egy rövid átmeneti idővel kell csak szembenéznie a szabályozásnak és az alkalmazásnak, amíg megtörténik a hitelminősítő szervezetek megfelelő szabályozása és felügyelet alá vonása, és ezeknek a gyakorlatban is megjelenik az eredménye.

A II. pillér, azaz a felügyeleti felülvizsgálat a nemzeti felügyeleti hatóságok kezébe komoly lehetőséget ad az intézmények tőkekövetelménye tekintetében a korrekcióra. Ez fontos a már említett szabályozási hiányosságok és elvi problémák (külső hitelminősítők hitelessége, prociklikusság hatása a múltbeli adatsorok alkalmazhatóságára stb.) tükrében, de veszélyeket is hordoz magában. Eleget tudnak-e vajon tenni a felügyeleti hatóságok maximálisan en-

nek az elvárásnak? Nem a felkészültség hiánya merül fel, hanem az, hogy a felügyeleti hatóságoknak rendelkezésükre állnak-e kellő mennyiségű és megfelelő adatok ahhoz, hogy a tőkekövetelmény-növelést ne csak általános keretek mentén tudják meghatározni az intézmények számára. Ezáltal a végeredmény esetleg az lesz, hogy a stabilitás érdekében a kockázatok felületesebb, mondjuk inkább úgy, hogy tágabb kerítéssel kerülnek körbevételre, ami nem lenne kívánatos, hiszen a korábbi és változtatásra szoruló elveket célszerű lenne nem visszahozni. Így a gyakorlat tárja majd fel remélhetően a minél megfelelőbb és legkisebb rosszat eredményező megoldási lehetőségek tárházát.

MŰKÖDÉSI KOCKÁZAT

A pénzügyi intézetek komoly szabályozása nem meglepő, ha azok monetáris közvetítő, pénzügyi transzformációs szerepére gondolunk. E szabályozás új eleme a működési kockázat, amely hasonlóan más kockázattípusokhoz nem csupán a hitelintézetek, pénzügyi és befektetési vállalkozások tevékenységét kíséri és érinti, hanem megjelenik mind a termelő és szolgáltató – nem pénzügyi – vállalati szegmensben, mind a közszférában. Jogszabályi szinten a működési kockázat és az e kockázatra visszavezethető veszteségek kezelése, mérséklése – ugyan országoként eltérő mértékben – a pénzügyi szervezetekre vonatkozóan a legszigorúbb, a leg részletesebben kidolgozott. Mielőtt a szabályozás sarokpontjaira rátérünk, összegezzük, hogy mit is takar a működési kockázat, milyen tényezők és kockázati események tartoznak ide.

Működési kockázat a gyakorlatban

A működési kockázat megragadása, elemeinek meghatározása nem egyszerű feladat, mivel nagyszámú tényezőről van szó, amelyek elő-

fordulása eseti; bizonyos jelenségek elő sem fordulnak az egyes intézményekben, ám ha mégis bekövetkezik működési kockázatot hordozó esemény, akkor akár tetemes károk is keletkezhetnek. A pénzügyi intézetek körében elfogadott, jogszabályi szinten is megjelenő definíció a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS) nevéhez köthető. Eszerint „a működési kockázat nem megfelelő, illetve megghiúsult belső folyamatok, emberi és rendszerbeli hibák, valamint külső események következtében lép fel.”

A *folymat- és rendszerbeli hibákhoz* sorolhatók az információk kezelésével, tárolásával, a szervezet számítógépes infrastruktúrájával és kommunikációs rendszerével kapcsolatos meghibásodások, problémák, amelyek fennakadásokat okoznak a napi folyamatos és megbízható, biztonságos üzletmenetben. Az ilyen típusú kockázati események bekövetkezési valószínűsége minimalizálható az IT-rendszer és a tárolt adatok megfelelő védelme (vírusvédelem, folyamatos mentések, párhuzamos alkalmazások futtatása) és e védelmi vonalak folyamatos ellenőrzése által. Az *emberi hibák* közül elsősorban az alkalmazottak és a vezetők által véletlenül vagy szándékosan elkövetett hibák emelhetők ki; tehát a tévedés, a szakmai hozzáértés hiánya miatti hibák, a mulasztás, a fegyelmezetlenség és a figyelmetlenség okozta hibák, a tudatos károkozás, amely jellemzően információ és pénz jogosulatlan eltulajdonítására irányul: üzleti titok megszerzése, hiteles információk megváltoztatása vagy hamis információk bevitele, lopás, csalás, megvesztegetés. A személyek okozta károk és azok előfordulásának valószínűsége a szervezeten belül megfelelő humánpolitika (korrekt díjazás, munkakörrel való azonosulás elősegítése, belső oktatás, munkakörök és felelősségek pontos meghatározása és elkülönítése) kialakításával jelentősen redukálható. Az emberi tényező szerepe, mint *külső veszélyforrás* szintén kiemelkedő jelentőségű. Gondoljunk csak a merényletekre (például WTC elleni merénylet), a rablásokra (például a móri rablógyilkosság,

Erste Bank), a vandalizmusra (például ATM-ek megrongálása), az intézmények számítógépes rendszerének feltörésére. Emellett az utóbbi években „népszerű” outsourcing vagy akár a karbantartásokat végző szervizcégek is potenciális veszélyforrást jelentenek. A környezeti, természeti hatások is külső veszélyforrást jelentenek: árvíz, földrengés, villámcsapás, amelyek elsősorban az állóeszközöket (épületek, berendezések, informatikai rendszerek) károsítják, de közvetve fennakadásokat okoznak a működési folyamatokban. A szervezetet kívülről érő támadások ellen vészhelyzettervek kidolgozásával és begyakoroltatásával, szerződésekkel, vagyonbiztosítással, fizikai védelmi intézkedések (behatolásvédelem, jelszavas, kártyás be- és kiléptető rendszerek) révén lehet védekezni.

Láthatjuk, hogy számtalan esemény tartozik a működési kockázat kategóriájába, komplikáltabbá téve annak kezelését. A lehetséges kockázati események nagy száma mellett további nehézséget jelent, hogy bizonyos események nagy gyakorisággal fordulnak elő, azonban

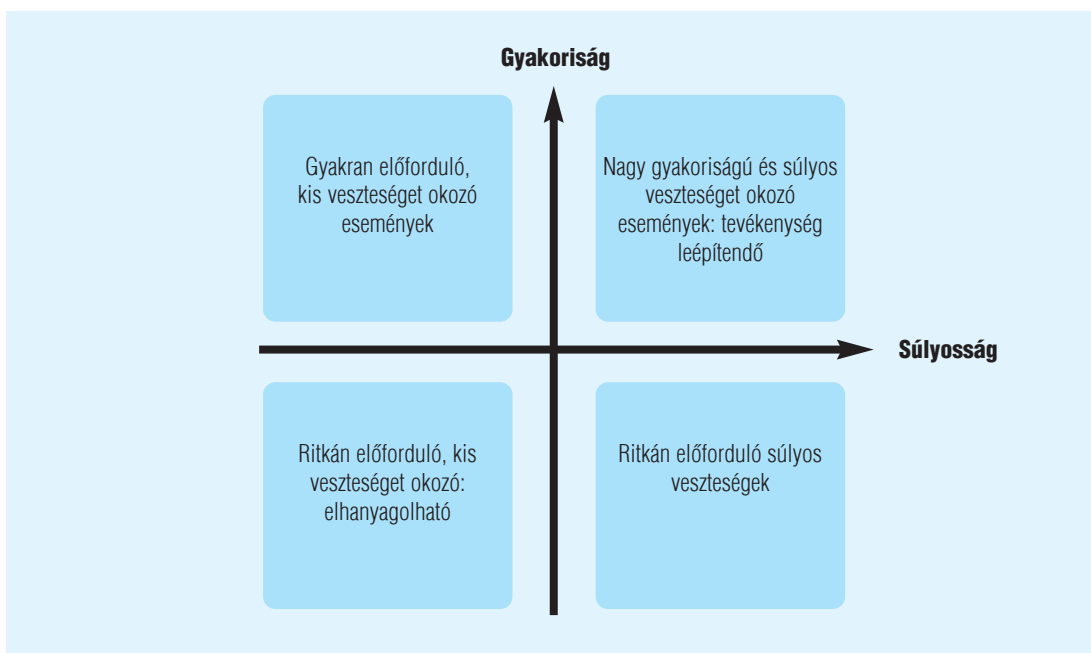
egyenként kis veszteséget okoznak, míg más jelenségek vagy egyáltalán nem jellemzőek az adott szervezetben, vagy bekövetkezésük komoly veszteségek előidézője lehet.

Ennek megfelelően a működési kockázati tényezőket célszerű gyakoriságuk és súlyosságuk mentén – egy kétdimenziós mátrixban – értékelni. (Lásd 1. ábra)

Az ábra szerint vannak tehát olyan események, amelyek bekövetkezésekor keletkező veszteséget – figyelembe véve az esemény megelőzésének költségeit – „érdemesebb” elviselni; míg a gyakran bekövetkező és súlyos következményekkel járó események által érintett területek – pontosan a keletkező veszteség vállalat fennmaradását befolyásoló nagyságrendje miatt – feltétlenül leépítendő. A működési kockázat kezelése szempontjából a fennmaradó két eseménycsoport – a gyakran előforduló, ám egyenként kis veszteséggel járó, valamint a ritkán bekövetkező, ám súlyos veszteséget okozó események – relevánsak. Egy rendszeresen ismétlődő hiba hosszú távon komoly veszteséget

1. ábra

MŰKÖDÉSI KOCKÁZATI ESEMÉNYEK MÁTRIXA



eredményezhet. Gondoljunk csak az elhíresült sikkasztási botrányokra, amelyek – amellet, hogy számottevő mértékű veszteséggel jártak – jelentősen megtépázták az érintett intézmények hírnevét. Bármilyen kockázatról beszélünk, a kezelés szempontjából lényeges, hogy a kockázati esemény és annak hatása⁴ mellett a kiváltó okok⁵ is számbavételre kerüljenek.

Ha a kockázati eseményekre koncentrálnak, a BCBS ajánlásai és az uniós gyakorlat alapján hét kategóriát különíthetünk el egymástól, amelyek a következő *1. táblázatban* láthatók.

Az elmúlt években több felmérés⁶ is készült, amelyek viszonylag egyöntetűen reprezentálják, hogy gyakoriság tekintetében a külső családok és a végrehajtás, folyamatirányítás területén jelentkező hibák emelkednek ki; míg az okozott kár nagysága tekintetében a számosságban is kiemelkedő végrehajtás és folyamatirányítás mellett, az ügyfelek, üzleti gyakorlat, termékpolitika terén tapasztalt hibák, hiányosságok jelentősek.

A kockázatkezelés új eszközei

A tőkemegfelelési direktíva és az annak alapján életbe lépő vagy módosuló hazai jogszabályok előírják a pénzügyi intézmények számára, hogy képezzenek tőkét a hitel- és piaci kockázat mellett a működési kockázatra is. A működési kockázatra képzendő tőke meghatározására több, eltérő bonyolultságú módszer közül választhatnak az intézmények. Hogy melyik intézmény milyen módszert választ, az több tényező függvénye: méret, nyújtott szolgáltatások köre, anyabank preferenciái stb. Értelemszerűen a szofisztikáltabb megoldások kockázatterekenyekben is egyben, azaz hitelesebben tükrözik az intézmény által vállalt működési kockázatot, ezáltal a szükségesnek ítélt tőke meghatározásában is pontosabbnak tekinthetők. Az intézmények saját mérési, modellezési metódusaira építő úgynevezett *fejlett mérési módszer* (Advanced Measurement Approach, AMA) feltételezi a veszteségadatok konzisztens gyűjtését, és az ada-

1. táblázat

KOCKÁZATOK

Eseménytípusok	Leírás	Példa
Belső család	szándékosan elkövetett tevékenység, amelyben legalább az egyik fél az adott szervezet munkatársa	hűtlen kezelés, jogszabályok vagy belső szabályzatok be nem tartása, sikkasztás
Külső család	harmadik fél által elkövetett cselekmény	hackertámadás
Munkáltatói gyakorlat, munkabiztonság	foglalkoztatási, egészségügyi és munkabiztonsági szabályok be nem tartása, egyenlő bánásmódra vonatkozó előírások megsértése	zaklatás, hátrányos megkülönböztetés
Ügyfél, üzleti gyakorlat, termékpolitika	ügyféllel szemben nem szándékosan, gondatlanságból elkövetett esemény, illetve egy termék jellemzőiből vagy tervezéséből adódó kár	határidők túllépése, dokumentációs és nyilvántartási hiányosságok
Tárgyi eszközök sérülése	fizikai eszközöket (ingatlanok, ingóságok) sújtó – azok értékét csökkentő – természeti katasztrófa, emberi cselekedet	árvíz, villámcsapás, vandalizmus, terrorizmus
Üzletmenet fennakadása, rendszerhiba	az informatikai és telekommunikációs rendszer és infrastruktúra meghibásodásai	szerverhiba
Végrehajtás, folyamatirányítás	tevékenységek, feladatok nem megfelelő kezelése	hibás adatbevitel, beszállítókkal kapcsolatos probléma

tokra alapozott matematikai, statisztikai apparátus kidolgozását, alkalmazását, amely révén meghatározható a pénzügyi kockázati kitettsége és az elkülönítendő tőke mértéke. A kockázat megragadását, számszerűsítését célzó, veszteségadatokra épülő modellekkel nagy számban találkozhatunk a témával foglalkozó szakirodalomban. Ezek gyakorlati alkalmazhatósága azonban nem minden esetben bizonyított, emellett figyelembe veendő az is, hogy milyen időtávra visszamenőleg állnak rendelkezésre adatok, illetve hogy milyen ezek megbízhatósága. Többek között ezért is fontos, hogy az AMA-t alkalmazó vagy az erre készülő intézményeknél a kvantitatív eszközök mellett a kvalitatív módszerekre is hangsúlyt fektessenek. Ilyen például – a jogszabályban is előírt – „... ha, akkor ...” típusú *forгатókönyvek* kidolgozása. A szcenárióelemzés keretében jellemzően egy – mind az intézményt, mind a működési környezetet jól ismerő – szakértőkből álló csoport számba veszi azokat a potenciális jövőbeni változásokat (stresszhelyzetek, szabályozási környezet változása, stratégiaváltás), amelyek befolyásolják az intézmény tevékenységét, céljait, beleértve a vállalt kockázatot is. A prioritást – akár valószínűségük, akár súlyosságuk vagy egyéb más szempont szerint – élvező lehetőségeket és azok lehetséges következményeit, hatásait részletesen elemzik és meghatározzák azokat a „tényezőket”, amelyek jelzik, ha valamelyik szcenárió keretében felvázolt tendenciák várhatók a jövőben. A szcenárióelemzés során nem csupán a lehetséges változásokat és azok hatásait értékelik, hanem a változásokra adható válaszok, preventív és korrektív jellegű intézkedések is kidolgozásra kerülnek. A forгатókönyvek kiemelkedő jelentősége egyrészt a potenciális veszélyek feltárásában, másrészt a hatékony döntéstámogatásban mutatkozik meg. Lényeges, hogy az egyes szcenáriókat aktualizálják, rendszeres időközönként felülvizsgálják.

A kritikus helyzetek elkerülésében fontos szerepe van az üzletmenet folytonossági terveknek (Business Continuity Planning, BCP) és a katasztrófa

helyreállítási terveknek (Disaster Recovery Planning, DRP). Ezek az akciótervek meghatározzák, összefoglalják azon tevékenységeket, amelyek révén biztosítható a folyamatos rendelkezésre állás; tehát hogy bizonyos – közvetlenül a banki infrastruktúrát veszélyeztető – események bekövetkezésekor mi a teendő a tartós fennakadás elkerülése érdekében. A folytonossági tervek révén biztosított az eredeti alkalmazások, a szolgáltatások ellenőrzött visszaállítása.

Mivel a *végrehajtás és folyamattirányítás területét érintő veszteségek* mind súlyosságuk, mind számosságuk tekintetében kiemelkednek, a *folyamatalapú szemléletmód* (a szervezetek folyamatok hálózatai) hozzájárulhat a kockázati kitettség növekedése korai észleléséhez, ezen keresztül a hatékonyabb kockázatkezeléshez és ellenőrzéshez.⁷ Folyamatközpontú megközelítés – a folyamatok meghatározása és rendszerezése – révén ugyanis átláthatóbbá válik az intézmény, egy-egy üzletág, szervezeti egység tevékenysége, így könnyebben kiszűrhetők a kritikus pontok. E szemlélet – többek között – a kockázati indikátorok alkalmazása terén lenne hasznos, a velük szemben támasztott kritériumok (hatékonyság, objektivitás, összehasonlíthatóság, egyszerű kezelhetőség stb.) miatt lényeges ugyanis, hogy gyűjtésük, alkalmazásuk egységes szempontrendszer mentén történjen. A mai hazai gyakorlat azt sejteti, hogy e téren inkább a gyors előállíthatóság, semmint a fent megjegyzett jellemzők lennének az elsődlegesek. A rendszerszemlélet nélkülözését kizáró technikák nem célra vezetőek, hiszen az össze-vissza gyűjtött (csak azért, mert könnyen előállítható), nem a kritikus kockázati pontokra koncentráló mutatók nem is tükrözik valószínűleg az intézmény kockázati profilját.

Felelős belső irányítás – internal governance

Mivel a kockázati események jelentős része a belső, működési folyamatokat érinti, így – többek között a működési kockázat hatékony keze-

lésében – kiemelkedő jelentősége van az intézmények belső védelmi vonalainak, a folyamatba épített és a vezetői ellenőrzéseknek. A bank belső védelmi vonalait a *felelős belső irányítás (internal governance)* és a *belső kontroll (internal control)* funkciók alkotják. (PSZÁF, 2006)

Ha az elmúlt néhány évtized banki, vállalati botrányaira gondolunk (Barings, Xerox, Enron, Worldcom, SocGen stb.) – amelyek jelentős része belső működési problémákra, a szabályok és szabályzatok hiányára és be nem tartására vezethető vissza –, joggal jelenthetjük ki, hogy a felelős belső irányításnak kulcsszerepe van a hasonló helyzetek megelőzésében. A felelős belső irányítás feltételezi az átlátható szervezeti struktúrát, az egyértelműen meghatározott felelősségi, döntési, jog- és hatásköröket, valamint olyan testületi rendszereket, amelyek biztosítják az irányítási, ellenőrzési és felügyeleti funkciók egymástól független, hatékony és prudens ellátását. Mindezek megléte és betartása a felső vezetés (igazgatóság, ügyvezetőség) felelőssége. A felelős belső irányítás és a felelős vállalati irányítás (*corporate governance*) annyiban térnek el egymástól, hogy ez utóbbi tágabb kategória, mivel magában foglalja a tulajdonosi és egyéb partneri kapcsolatokat. Felelős belső irányítás csak megfelelő belső kontrollmechanizmusok kialakítása és működtetése révén képzelhető el. A belső kontrollfunkciók a kockázatkezelési (*risk control*), a compliance és a belső ellenőrzési (*internal audit*) funkciók. A pénzügyi közvetítés magja a kockázatvállalás, így nem a kockázatok kiküszöbölésére, minimalizálására, hanem a kockázatok kezelhető keretek között tartására, a kockázati kitettség teljes körű, minél pontosabb meghatározására kell törekedni, ennek feltételeit szükséges megteremteni. A compliance tevékenység a jogszabályi megfelelés biztosítása mellett magában foglalja az ajánlások, irányelvek, módszertani útmutatók, piaci szokványok és etikai szabályok nyomán követését és ezek adaptálását. A belső ellenőrzés tartalmazza a folyamatba

épített ellenőrzést, a vezetői ellenőrzést és a függetlenített belső ellenőrzési szervezetet.

A pénzintézetek eredményes működése nagymértékben függ azok irányítási rendszerének hatékonyságától. Hatékony irányítás pedig jól működő belső kontrollrendszer nélkül nem létezik. *A belső kontrollrendszer megfelelő színvonalú működése közvetlenül befolyásolja az adott intézmény működését, versenyképességének jelentős tényezője.* A korszerű kontrollrendszer – amellett, hogy magában foglalja a kockázatkezelést – folyamatosan értékeli a kockázati tényezőket és egyre nagyobb súlyt helyez az előzetes kockázat elemzésre és az ezen alapuló tervezésre. (Vigvári, 2001)

A Bázeli Bizottság által a működésikockázatkezelés prudens gyakorlatáról közreadott ajánlásában a felső vezetés elkötelezettségének fontosságára hívja fel a figyelmet, hangsúlyozva – többek között –, hogy *a hatékony kockázatkezelés alapvető feltétele a megfelelő kockázatkezelési környezet megteremtése.* Ennek lényege, hogy az ügyvezetésnek tisztában kell lennie (részletes szakmai ismeretekkel kell rendelkeznie – good understanding) az intézmény által vállalt működési kockázattal: annak természetével, mértékével, a megelőzés és a korrekció érdekében teendő és tett lépésekkel, a kapcsolódó veszélyekkel és lehetőségekkel. A vezetés felelőssége az is, hogy a feladatok, a célok tisztázottak legyenek minden munkatárs számára (oktatás, továbbképzések). A felső vezetésnek felelősséget kell vállalnia a működési kockázatkezelési rendszer következetes, egész intézményt átfogó kiterjesztéséért. (BIS, 2001)

A felelős vállalat- és belső irányítás fontosságát több jelentős előírás, ajánlás hangsúlyozza. Ilyen többek között az Enron-botrány kibontakozását követően életbe lépő Sarbanes–Oxley-törvény (SOX, 2002), a CRD, a pénzügyi eszközök piacairól szóló direktíva (Market in Financial Instruments Directive, MiFID), a CEBS által kidolgozott irányelvek (Committee of European Banking Supervisors, GL03), de

kiemelhetők akár a BÉT felelős társaságirányítási ajánlásai (FAT) is. (Marsi, 2007) Ezek alapvetően összefoglalják azokat az irányelveket, amelyek célja, hogy az intézmények – mind számviteli, pénzügyi szempontból, mind struktúrájukat illetően – átláthatóbbak, vezetőik ellenőrizhetőbbek legyenek. Ezzel párhuzamosan a vezetés megbízható működés iránti elkötelezettsége és szakmai kompetenciái, valamint az intézmény és ügyfelei, partnerei közötti bizalom megteremtése és megtartása szintén kulcsfontosságú szempontjai a felelős irányításnak, ennek megfelelően teret kapnak a már

említett ajánlásokban, előírásokban. Tekintve a működési kockázat sajátosságait (súlyosság és gyakoriság összefüggései, emberi tényező – mint a leginkább szubjektív láncszem – szerepe, üzletmenetet befolyásoló tényezők stb.), leszögezhetjük, hogy az említett irányelvek, megközelítések (vezetői felelősség, kockázatközpontú kontrollrendszer, ellenőrzés függetlensége stb.) adaptálása a banki gyakorlatba nagymértékben hozzájárulhat a kockázati kitettség és a kapcsolódó tőkeszükséglet mérsékléséhez, a hatékony kockázatkezeléshez, valamint a megbízható működéshez.

JEGYZETEK

- ¹ A Bázeli Bizottság által kidolgozott irányelvek csupán ajánlások, így az egyes országok belátásuk szerint ültetik át azokat saját jogrendjükbe, joggyakorlatukba. A cikkben említett ajánlásokat a világ valamennyi országa – köztük az uniós országok, Japán, Kanada, USA – legalább részben átvette.
- ² A hazai szabályozási változások alapját két irányelv képezi: az Európai Parlament és a Tanács 2006/48/EK-irányelve (2006. június 14.) a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról és az Európai Parlament és a Tanács 2006/49/EK-irányelve (2006. június 14.) a befektetési vállalkozások és a hitelintézetek tőkemegfeleléséről.
- ³ A válság során kiderült, hogy a CRD-nek számos gyenge pontja van, amelyek kiküszöbölése folyamatban van. A Bázeli Bizottság szerint az egyik legkritikusabb terület a kereskedési könyv tételeihez kapcsolódó kockázatok – praktikusán a piaci kockázatok – nem megfelelő számbavétele és fedezése, amelyhez nagymértékben hozzájárult, hogy olyan komplex pénzügyi instrumentumok terjedtek el, amelyek kevésbé voltak átláthatók és értékelhetők, minősíthetők, ezáltal fokozták a pénzügyi rendszer kockázatát. A Bazel II nem foglalkozott például a bankok tevékenységében nagy arányban megjelenő értékpapírosítással, amelynek a válság elmélyülésében nagy szerepe volt.
- ⁴ A hatások között elsősorban a pénzügyi veszteség, az elmaradt bevétel és hozam, a bírságok és büntetések, a peres eljárások költsége, a tárgyi eszközök pótlásának költsége emelhető ki.
- ⁵ A kockázati eseményt előidéző okok nagyon sokszínűek lehetnek. Csakhogy néhány példát említsünk: ellenőrzési hiányosságok, nem megfelelő toborzási, kiválasztási folyamat eredményezheti szakmailag nem kompetens, nem megbízható személy „beágyazódását” a szervezetbe (a kockázati esemény ez esetben lehet sikkasztás, ügyféladatok nem megfelelő kezelése, mulasztás stb.). A banki infrastruktúra meghibásodása, karbantartási hiányosságok, külső adatbázisok elérhetetlensége szintén fennakadásokat okozhatnak a napi folyamatos üzletmenetben.
- ⁶ Többek között a BCBS (2002), a Bank of Japan (2006), Federal Reserve (2004) készített felméréseket, elemzéseket a működési kockázatra visszavezethető veszteségekről. Ezekről és a HunOR adatbázis alapján a hazai tapasztalatokról lásd Homolya – Szabolcs, (2008).
- ⁷ Legyen szó akár a kockázatokhoz kapcsolódó monitoringról (tervezett és tényleges kockázati szint nyomon követése), akár a belső ellenőrzésről.

IRODALOM

- BOTOS, K. (2002): Gazdaságpolitika és bankszabályozás, *Bank és Tőzsde, X. évfolyam, 13. szám, március 19.*
- DUFFIE, D. (2008): Credit Risk Transfer: Implications for Financial Efficiency and Stability, (*BIS*) *április 2.*
- ERDŐS M. – MÉRŐ K. (2008): A subprime válság és a pénzügyi szervezetek felügyelése, *Hitelintézet Szemle, 7. évfolyam, 5. szám, 491–519. oldal*
- HOMOLYA – SZABOLCS (2008): Működési kockázati adatkonzorciumok és alkalmazásuk – HunOR, a hazai bankok lehetősége, *Hitelintézet Szemle, 1. szám, 41–66. oldal*
- MARSI E. (2007): Internal governance – Az uniós direktívák tükrében, december 12. (elérhető: www.bankarkepzo.hu/images/articles/171/.../IG_ME_2007_1212.pdf)
- MARSI E. (2008): Elmélkedés a subprime egyes jelenségeiről, *Hitelintézet Szemle, 7. évfolyam, 5. szám, 483–491. oldal*
- MÉRŐ K. (2002): Bázeli II. Tőkeszabályok – előadás diasorozata (elérhető: http://lucifer.kgt.bme.hu/pub/penzugytan/KG4_kontrolling/torolt/Mero-bankszabalyozas2-BME.pdf)
- MÓRA M. (2008): Mi a teendő? Kiútkeresés a másodrendű jelzálogpiaci válság nyomán, *Hitelintézet Szemle, 7. évfolyam, 5. szám, 520–539. oldal*
- VIGVÁRI A. (2001): A banki belső ellenőrzés aktuális kérdései, *Bankszemle, Október-november, 1999, 6–16. oldal*
- PSZÁF (2006): 11/2006. számú Ajánlás a belső védelmi vonalak kialakításáról és működtetéséről
- BIS (2001): Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk, Bank for International Settlement, december www.bis.org
- BIS (2009): working paper on Findings on the interaction of market and credit risk, www.bis.org, május 14.

Baranyi Aranka – Széles Zsuzsanna

Egy hitelintézet kockázatvállalása és a bázeli szabályozás korlátai

Írásunk esettanulmány jellegű összeállítás, amelynek fő célja egy hitelintézet példáján keresztül bemutatni annak kockázatvállalási lehetőségeit és ennek során kitérni a bázeli tőkeszabályozás egyes elemeire, majd a hazai pénzügyi szektor tőkehelyzetére.

BÁZEL II. – KOMPLEX KOCKÁZATKEZELÉS

A biztonságos működéshez szükséges tőkeszint szabályozása hosszú múltra tekint vissza. A Bazel I.¹ az első tőkeegyezmény, amely a bankok hosszú távú fizetőképességének (*szolvencia*) mérését szabályozta. Ennek azért volt létjogosultsága, mert a számvitelileg kimutatott tőke nem nyújtott fedezetet a banki kockázatok okozta veszteségekre, így bevezetésre került a tágan értelmezett tőke, vagyis a szavatolótőke fogalma, valamint a kockázattal korrigált eszközérték (korrigált mérlegfőösszeg) kifejezés.

A szavatolótőke és a korrigált mérlegfőösszeg hányadosának el kell érnie minimum a 8 százalékat. A Bazel I. által mért főbb kockázati komponens a hitelezési kockázat. Ez volt az egyik alapvető problémája, hogy a hitelkockázatra összpontosított és a hitelintézet sajátosságait nem vette figyelembe. A szolvenciamu-

tató 1992-re az egész világon általánosan alkalmazott mutatóvá vált a bankok fizetőképességének megítélésére.

1996-ban módosítás történt a mutató számításában, vagyis a hitelkockázat mellett a piaci kockázatokat is figyelembe kell venni a tőkekövetelmény meghatározásánál. A Bazel II. egy minden bankra egyaránt vonatkozó új törvényi keretszabályozás, a 2004-es elfogadásával bevezetésre került a működési kockázat tőkeszükségletének megállapítása. A korábbi tőkeszámítási módszer átalakításával *komplex kockázatkezelés* kerül alkalmazásra a kamat, hitelezés, működési és jogi kockázatok terén. Tehát *a legfőbb cél a közgazdaságilag szükséges tőke és a szabályozói tőkeszükséglet összegének a közelítése, továbbá a pénzügyi szektor stabilitásának védelme, többek között a hitelkockázatok átfogó felmérésének bevezetése révén.*

Az új tőkeszabályozás filozófiája szerint olyannak kell lennie a tőkemegfelelés számításának, hogy az a legkritikább esetben bekövetkező (extrém) kockázatokra is megfelelő tőkeszintet (szavatolótőkét) biztosítson.

A Bazel II. bevezetésekor a várható hatásait a következőkben foglalták össze:

- kockázatpreferencia erősödése,
- kockázatmentes technikák fejlődése, bővülése,

- eszközkockázati kategóriák változása,
- nemzetközi és külső minősítő cégek bevonása a minősítésbe,
- az ügyfelek érdekelté tétele az adatszolgáltatásban.

A szabályozó rendszer átvételekor az egyes országok, így hazánk is problémákkal küzdött az intézményrendszer, valamint a jogszabályi háttér hiányosságaiból adódóan.

Az Európai Parlament 2006-ban fogadta el a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások új tőkekövetelmény-szabályozását, majd ezt követően került megalkotásra az a három kormányrendelet, amelyek a Bázel II. három alap-pillérét szabályozzák külön-külön.

A BÁZEL II. FELÉPÍTÉSE

Bázel II. elődjéhez képest több oldalról közelíti meg a tőkemegfelelés kérdését és a következő három pillérre épül:

- 1. pillér: minimális tőkekövetelmény,
- 2. pillér: saját belső tőkeszükséglet meghatározása,
- 3. pillér: nyilvánosság tájékoztatása (szavatoló tőke, kockázatok, kockázatkezelés stb.).

Mielőtt az egyes pillérekről részletesebben is szó esne, nézzük a módszereket. A alkalmazható módszerek a minimális (1. pillér), valamint a saját belső tőkeszükséglet meghatározásánál (2. pillér):

- *belső minősítésen (fejlett módszer) alapuló módszer*

Ezen esetben a bankoknak a fő kockázati komponensekre becsléssel kell rendelkezniük, például a nemteljesítés valószínűsége, nemteljesítés esetén a veszteség átlagos mértéke, nemteljesítéskor a kockázati kitétség értéke. A minősítési rendszer célja, hogy csak az azonos kockázati jellemzőkkel rendelkező kockázatvállalások kerüljenek azonos minősítési kategóriába. Ezen rendszer kialakításának feltétele, hogy az ügyfelekről és az általuk lebonyolít-

tott tranzakciókról megfelelő adatsorok álljanak rendelkezésre. Összességében természetesen a kockázatvállalás mértékét figyelembe véve e módszer alacsonyabb, illetve valósabb tőkeszükségletet határozhat meg a bank számára, mint az általános módszer alkalmazásával, ennek ellenére még kevés pénzügyintézet alkalmazza, inkább az egyszerűbbnek tűnő sztenderdmódszert alkalmazzák.

- *sztenderdmódszer (általános módszer)*

Jelen tanulmány ezt a módszert mutatja be az egyes kockázati komponensek vizsgálatánál, kivéve a működési kockázatkezelést, ahol valamennyi módszer bemutatásra kerül.

A következőkben nézzük, hogyan valósulnak meg a Bázel II. egyes pillérei, kockázatai egy hazai pénzügyintézet gyakorlatában.

1. PILLÉR: Minimális tőkekövetelmény

A hitelintézeteknek a minimális tőkekövetelmények meghatározásakor tőkét kell képezni:

- a hitel,
- a piaci, valamint
- a működési kockázatokra.

Hitelkockázat kezelése

Sztenderdmódszer esetén alkalmazott hitelkockázati súlyok a 196/2007. kormányrendelet alapján kerültek szabályozásra. Lényegében a korábbi korrigált mérlegfőösszeg-számításhoz hasonló a módszer. A hitelkockázatok kezelése szempontjából a következő csoportokat képezzük.

➔ *Központi kormánnyal és központi bankkal szembeni kitétség:*

hitelminősítési besorolás	1.	2.	3.	4.	5.	6.
kockázati súly (%)	0	20	50	100	100	150

- regionális kormány, helyi önkormányzatok: 0–150 százalék, amennyiben van szuverén adómegállapítási jog, akkor megegyezik a

központi kormányzat kockázati súlyával. A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) közzéteszi a besorolást;

- közszektorbeli intézmények: 0–100 százalékos hitelintézeti vagy központi kormányzat szerinti súlyozás, például ÁPV Rt., MÁK, tb-alapok, közalapítványok stb.;
- multilaterális fejlesztési bank 0–150 százalékos, kivéve például Afrikai Fejlesztési Bank, Európai Beruházási Bank, Ázsiai Fejlesztési Bank stb., ezek 0 százalékos;
- nemzetközi szervezetek: 0 százalékos, Nemzetközi Valutalap, Nemzetközi Fizetések Bankja, Európai Közösség.

➔ *Hitelintézetek és befektetési vállalkozások*

A kockázati súly 20–150 százalékos, amennyiben a kockázati futamideje nem haladja meg a 3 hónapot, egyéb esetben 20 százalékos.

➔ *Vállalkozások esetében, ha elismert hitelminősítő cég végzi a minősítést akkor:*

hitelminősítési besorolás	1.	2.	3.	4.	5.	6.
kockázati súly (százalékos)	20	50	100	100	150	150

Ha nincs elismert hitelminősítő cég, akkor a kockázati súly 100 százalékos, és a vállalkozás székhelye szerinti központi kormányhoz tartozó kockázati súly közül a magasabbat kell választani.

➔ *Lakosság kockázati súlyai*

A vizsgált hitelintézetnél a 75 százalékos kockázati súlyú lakossággal szembeni kockázati osztályba tartozik egy kockázati súly, ha az:

- természetes személlyel, mikro-, kis- és közepes vállalkozással áll fenn,
- a kockázati súly egy jelentős számú, hasonló jellemzőkkel rendelkező kockázati osztályból álló csoportba sorolható, amely lehetővé teszi a kölcsönnyújtáshoz kapcsolódó kockázat csökkentését,
- a hitelintézetnek, illetve az adott csoportnak az adóssal vagy adóscsoporttal szembe-

ni kockázati kockázati nem haladja meg az egy millió eurót,

- a követelés nem értékpapír,
- olyan ingatlannal fedezett kockázati, amelyre nem teljesülnek a rendeletben előírt (lakó vagy nem lakó ingatlanra vonatkozó) feltételek,
- ingatlannal nem fedezett kockázati részek,
- a követelések nem teljes mértékben lakóingatlanlannal fedezettek.

Jellemzően előforduló termékek: rülirozó hitel, hitelkeret, hitelkártya, folyószámlahitel, határozott lejáratú személyi kölcsönök, lízingek, diákhitel, tanulmányi kölcsön, személyi hitel, kisvállalkozásnak nyújtott hitelkeretek.

Granularitás követelmény: a portfóliónak kellően diverzifikálnak kell lennie, ahhoz hogy a portfólió kockázata csökkenjen és 75 százalékkal súlyozható legyen, ennek módja olyan korlát felállítása, hogy egyetlen ügyfélle szembeni kockázati sem haladja meg a portfólió 2 százalékát.

Lakóingatlanlannal teljes mértékben fedezett követelések: 35 százalékos

Az ingatlannal fedezett kockázati elismerhetőségének általános feltételei:

- a szerződés megkötésének időpontjában valamennyi joghatóság előtt érvényesíthető,
- a szerződés lehetővé teszi, hogy a zálogjoggal biztosított követelés ésszerű időn belül érvényesíthető legyen,
- az ingatlan-nyilvántartásba megfelelő módon és időben be van jegyezve,
- a piaci érték felülvizsgálatának gyakorisága: lakóingatlan esetén 3 évente, nem lakóingatlan esetén évente egy alkalommal. Független vagyoneértékelés szükséges, ha az ingatlan ára a piaci árhoz képest jelentősen csökken, a kölcsön összege nagyobb, mint 3 millió euró vagy eléri a szavatolótőke 5 százalékát,
- ingatlan káresemény elleni biztosításának nyomon követése,

- az ügyfél minősítése és az ingatlan fedezeti értékének függetlensége,
- törlesztés legalább 80 százalékban nem az ingatlanból származó bevételtől függ,
- a kitétség értéke nem haladhatja meg a lakóingatlan értékének 70 százalékát,
- a lakóingatlanban a tulajdonos lakik/foglalni vagy bérbe adja.

Lakóingatlanok nem minősülő ingatlanokkal fedezett követelés: 50 százalék

A kitétség értéke nem haladja meg az ingatlan piaci értékének 50 százalékát vagy az ingatlan hitelbiztosítéki értékének 60 százalékát. (Kockázati érték meghatározásánál a kisebb értéket kell figyelembe venni.)

➔ *Késedelmes tételek kitétsége*

Kilencven napot folyamatosan meghaladó egyedileg elszámolt értékvesztés és kockázati céltartalék értékével csökkentett lényeges kötelezettség összegéhez tartozó kockázati súly 50–150 százalék. Lakóingatlanos kitétség esetén, ha az értékvesztés kevesebb, mint a bruttó érték 20 százaléka, akkor 100 százalék, ha több, akkor 50 százalék, nem lakóingatlan esetén 100 százalék. Egyéb tételeknél, ha az értékvesztés kevesebb, mint a bruttó érték 20 százaléka, akkor 150 százalék, ha több, akkor 100 százalék.

A lakossággal szembeni lényeges kitétségről van szó, ha a kitétség összege nagyobb, mint a késedelemben és időpontjában érvényes havi minimálbér összege, vagy az ügyfél szerződés szerinti összes kötelezettségének 2 százaléka vagy egyhavi törlesztő részlet. Egyéb kitétség esetén 250 ezer forint, az ügyfél szerződés szerinti kötelezettségének 2 százaléka.

➔ *Egyéb tételek*

Kockázati tőke-társaságban lévő befektetés: 150 százalék, nem késedelmes tétel, amelyre értékvesztést vagy kockázati céltartalékot képeztek, 100 százalék vagy 50 százalék, tárgyi eszközök-nél: 100 százalék, aktív időbeli elhatárolásnál,

ha nem rendelhető hozzá konkrét ügyfél, 100 százalék, készpénznél és azzal egyenértékű tételnél 0 százalék, beszédés alatt lévő tételnél 20 százalék, a szavatolótőkéből le nem vont részesedési viszony értékénél 100 százalék, saját széfbe tárolt, illetve letétbe helyezett aranyból 0 százalék, repóügyletnél és határidős vásárlásnál az eszköz kockázati súlya az irányadó.

➔ *Mérlegen kívüli kitétségek*

A kockázati kitétség besorolása 0–100 százalékig terjed. A mérlegen kívüli kitétségek értéke általában 100 százalék. A többi esetben a következő kategóriákat képezzük:

- 50 százalékos kitétség: nem hitelhelyettesítő garancia, értékpapír-kibocsátáshoz kapcsolódó jegyzési garancia, jegyzési garanciavállaláshoz kapcsolódó ígervény, kölcsönnyújtásra, értékpapír-vásárlásra, bankgarancia és bankkezesesség nyújtására, váltóleszámítolásra, váltókezesesség nyújtására és egyéb kockázatvállalásra vonatkozó le nem hívott ígervény, hitelkeret, amelynek eredeti lejáratá az egy évet meghaladja, kibocsátott akkreditív, visszavonhatatlan készenléti hitellevelek.
- 20 százalék kockázati súly: okmányos meghitelezés, amelynél az érintett szállítmány a hitelintézet rendeletére van feladva, az eredeti lejáratá szerint egy éves a kölcsönnyújtásra, értékpapír-vásárlásra, bankgarancia és bankkezesesség nyújtására, váltóleszámítolásra, váltókezesesség nyújtására és egyéb kockázatvállalásra vonatkozó le nem hívott ígervény és hitelkeret, amely feltétel nélkül nem mondható fel, vagy amelynél a hitelfelvevő képességében bekövetkező minőségromlás nem eredményezi automatikusan a megállapodás felmondását.
- 0 százalék kitétség: hitelintézet nem saját kockázatra nyújtott hitel alapján fennálló követelés, a kölcsönnyújtásra, értékpapír-vásárlásra, bankgarancia és bankkezesesség nyújtására, váltóleszámítolásra, váltókezesesség

nyújtására és egyéb kockázatvállalásra vonatkozó le nem hívott ígervény és hitelkeret, amely eredeti lejáratá az egy évet nem haladja meg, amely bármikor feltétel nélkül, azonnali hatállyal mondható fel, vagy amelynél a hitelfelvevő képességében bekövetkező minőségromlás automatikusan a megállapodás felmondását eredményezi, bármikor visszavonható készenléti hitellevelek.

Piaci kockázat tőkekövetelménye

Idesorolandó kockázati komponensek: devizaárfolyam-kockázat, árukockázat, kamatpozíciós kockázat, részvénytőzsi kockázat, nagy-kockázati limitek túllépése. A kereskedési kézikönyvvezetésre nem kötelezett pénzügyi intézményeknek csak a devizaárfolyam-kockázatra kell tőkét képezniük: devizanemenként meghatározva a nettó hosszú és rövid pozíciókat, a tőkekövetelmény a kettő közül a nagyobb nettó pozíció a 8 százaléka, ha a nettó pozíció értéke meghaladja a szavatolótőke 2 százalékát.

Működési kockázat

A tőkekövetelmény alapmutató-módszer szerint határozható meg, amelyet a 200/2007. kormányrendelet szabályoz. A sztenderdmódszer alkalmazása esetén az alapmutatót számítják a vonatkozó rendelet szerint.

2. PILLÉR: A saját belső tőkeszükséglet meghatározása (ICAAP)

A belső tőkeszámítás két fő részre osztható, egyrészt kockázatonként határozza meg a szükséges tőkét, másrészt úgynevezett tőkepuffert számszerűsít.

Ebben az esetben olyan kockázatok is szóba jönnek, amelyeket a minimális tőkekövetelménynél nem veszünk figyelembe, vagy nem olyan módon kerül figyelembevételre, e kockázatokat a pénzügyi intézet saját kockázat feltárással állapítja meg.

A belső tőkeszükséglet összetevői

A belső tőkeszámítás során figyelembe veendő kockázattípusok:

- koncentrációs,
- piaci devizaárfolyam,
- országgkockázat,
- hitelezési,
- piaci kereskedési könyvi kockázat,
- működési kockázat,
- nem kereskedési könyvi kamatkockázat.

E kockázatok számszerűsítésével kapjuk meg a tőkepuffer nélküli belső tőkeszükségletet. A hitelintézet e kockázatokra vonatkozó tőkeszükségletet összegzi, így kapja meg a tőkepuffer nélküli belső tőkeszükségletet.

Az egyes kockázattípusokhoz kapcsolódó tőkekövetelmény számítása

➔ *Koncentrációs kockázat:*

- nagy kockázat: egy ügyfél, illetve ügyfélcsoporttal szembeni kockázatvállalás mértéke eléri a szavatolótőke 10 százalékát. A limitet a hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról szóló törvény (htp) határozza meg, az e fölötti részt kell tőkével 100 százalékban fedezni;
- adósok portfóliószintű koncentrációja: 20 legnagyobb kitettség (adós) belső tőkekövetelménye a htp szerint. A limit a szavatolótőke 2,5-szerese;
- a nagy adósok portfóliószintű koncentrációjára képzendő tőke a limittúllépések közül a nagyobb összeg és növelve 10 százalékkal.
- ágazati koncentráció: 99 TEÁOR-kód alapján, vagy MNB által közölt 20 kategória valamelyikébe sorolják a kitettséget, ágazati limit a szavatolótőke 250 százaléka;
- biztosítéki koncentráció: az egy ügyféllel szembeni közvetlen és közvetett kitettségek összegére vonatkozó limit megegyezik a szavatolótőke 75 százalékával.

➔ *Piaci devizaárfolyam-kockázat* ugyanaz, mint az 1. pilléرنél.

➔ *Országkockázat*: a kockázati besorolás értéke folyamatosan változik.

➔ *Hitelkockázat*: megegyezik az 1. pillér érték-meghatározásával kivétel az HG Zrt. és az AVHGA készfizető kezességvállalásának saját kockázatra vállalt része, a HKR szerinti kockázati súly 50 százalék és 100 százalék belső tőkeszámításnál alkalmazható kedvezményes súly 20 százalék. Amennyiben nem kíván élni a pénztézet a kedvezményes súllyal, így ez az érték megegyezik a sztenderdmódszer által megállapított tőkekövetelmény értékével.

➔ *Piaci kereskedési könyvi kockázat* ugyanaz, mint az 1. pillérnél.

➔ *Működési kockázat*

A működési kockázat kezelésének módjait a következők lehetnek:

- alapmutató (irányadó mutató),
- sztenderdizált,
- fejlett mérési módszer.

1 ALAPMUTATÓ MÓDSZER

A mutatót az eredménykimutatás alapján lehet kiszámolni. A megképzendő tőkeszükséglet az alapmutatóként meghatározott összeg 15 százaléka.

Az alapmutató összegébe beszámító tételek:

Kapott kamat és kamatjellegű bevétel, valamint a fizetett kamat kamatjellegű ráfordítások különbözete,

Bevételek forgatási célú részvényekből, részesedésekből, kapott jutalék és díjbevételek, pénzügyi műveletek nettó nyeresége és egyéb bevételek üzleti tevékenységből, valamint a fizetett jutalék és díjráfordítások, pénzügyi műveletek nettó veszteség különbözete összegének hároméves számtani átlaga.

A számítás során a megelőző három, könyvvizsgáló által hitelesített éves beszámolót kell figyelembe venni. Amennyiben a pénztézet nem rendelkezik három év adatával, úgy az üzleti tervében szereplő becsült adatokat kell al-

kalmazni. Egyesülés, szétválás, tevékenységi kör változás esetén szintén a PSZÁF által elfogadott üzleti tervből kell adatokat nyerni.

A mutató számítása során csak pozitív adatokat lehet figyelembe venni. Ha az összeg egy év vonatkozásában negatív vagy nulla, akkor a fennmaradó két évhez tartozó pozitív összegek számtani átlagát kell alkalmazni. Ha az összeg két év vonatkozásában negatív vagy nulla, akkor kizárólag annak az évnek az adatát kell figyelembe venni, amely esetében az összeg pozitív.

Az irányadó mutató számítása során nem lehet figyelembe venni:

- az értékvesztés és visszaírás, valamint a céltartalékképzés és felhasználással kapcsolatos ráfordítás és bevétel összegeit, kivéve a kereskedési könyv szerint nyilvántartott valamennyi mérlegbeli és mérlegben kívüli tétel értékeléséből származó eredményt (értékvesztés képzése és visszaírása, pozitív vagy negatív értékelési különbözetet, a kereskedési célú derivatív ügyletek várható veszteségére történő céltartalékképzést és felszabadítást);
- általános igazgatási költséget;
- hitelintézettől, pénzügyi vállalkozástól kapott osztalék és részesedés összegét;
- a kiszervezett tevékenység szerződés szerinti fizetett ellenértéket, kivéve, ha az intézmény nem áll anya- és leányvállalat kapcsolatában;
- kereskedési könyv részét nem képező tételek eladásából származó bevételt, kivéve devizát;
- biztosítási események miatti kártérítésből származó bevételt.

2 SZTENDERDIZÁLT MÓDSZER

A működési kockázat tőkekövetelménye a bank egyes üzletágai irányadó mutatójának különböző százalékos értékkel súlyozott értéke.

Ha az üzletág irányadó mutatója negatív, a számítás során ez figyelembe vehető. Ha egy adott évre nézve a súlyozott irányadó mutató összege negatív, akkor e negatív értéket a há-

roméves számtani átlag során nullával kell helyettesíteni.

Banki üzletágak és hozzájuk tartozó súlyok:

- vállalati pénzügyek: 18 százalék;
- jegyzési garanciavállalás, jegyzéshez kapcsolódó szolgáltatás, befektetési tanácsadás, értékpapír forgalomba hozatala és tanácsadás, tanácsadás társaságoknak tőkeszerkezettel és üzleti stratégiával kapcsolatosan, nyilvános vételi ajánlat útján részvénytársaságba történő befolyásszerzés szervezését és az ehhez kapcsolódó szolgáltatás;
- kereskedés és értékesítés: 18 százalék;
- pénzügyi ügynöki tevékenység bankközi piacon, pénzügyi eszközzel történő kereskedési tevékenység és bizományosi tevékenység, értékpapír-kölcsönzés, bankközi betételhelyezés;
- lakossági közvetítői tevékenység: 12 százalék;
- pénzügyi eszközzel való bizományosi tevékenység;
- kereskedelmi banki tevékenység: 15 százalék;
- betétgyűjtés és más visszafizetendő pénzeszköz nyilvánosságtól történő elfogadása, hitel és pénzkölcsön nyújtása, pénzügyi lízing, kezesség és bankgarancia-vállalás, egyéb bankári kötelezettségvállalás és pénzváltás;
- lakossági banki tevékenység: 12 százalék;
- betétgyűjtés és más visszafizetendő pénzeszköz nyilvánosságtól történő elfogadása, hitel és pénzkölcsön nyújtása, pénzügyi lízing, kezesség és bankgarancia-vállalás, kártyatársaság közreműködésével nyújtott kártyaszolgáltatás, egyéb bankári kötelezettségvállalás és pénzváltás;
- fizetési és elszámolási tevékenység: 18 százalék;
- ügyfélnek nem minősülő harmadik személy részére végzett készpénzátutalás, klíring és elszámolásforgalom lebonyolítása, elektronikus pénz, valamint készpénz-helyettesítő fizetési eszköz kibocsátása, illetve ehhez kapcsolódó szolgáltatás;

- pénzügyi szolgáltatás közvetítése ügynöki tevékenység: 15 százalék;
- értékpapír letéti őrzése és ezekkel kapcsolatos nyilvántartás vezetése, értékpapír letéti kezelése, hitelintézet vagy befektetési vállalkozás részére végzett ügynöki tevékenység;
- vagyonkezelési tevékenység: 12 százalék;
- egyéni portfóliók egyedi kezelése, letétkezelés kollektív befektetések részére, önkéntes biztosítópénztár részére történő vagyonkezelés, magánnyugdíjpénztár részére történő vagyonkezelés.

A sztenderdmódszer alkalmazásának főbb feltételei

A bank működési kockázatai jól feltárhatók, ezzel kapcsolatos rendszer integrálódik az intézet vezető információs rendszerébe, a rendszer lehetővé teszi az ellenőrzést, a hitelintézet kialakít és működtet egy belső jelentési rendszert, szabályozza az egyes üzletágakba tartozó szolgáltatások besorolásának módszerét és feltételeit.

A szolgáltatásokat kizárólag egy üzletágba lehet besorolni. Amennyiben a hitelintézet tevékenysége legalább 90 százalékban a lakossági banki tevékenységből származik, valamint kereskedelmi banki tevékenységből, és a lakossági banki tevékenységek, illetve a kereskedelmi banki tevékenységek legalább 50 százaléka olyan kölcsönökből áll, amelyeknek a nem-teljesítéskori valószínűsége átlagosan eléri a 3 százalékos mértéket és a kölcsönök árazása magas hitelezési kockázathoz igazodik, akkor a PSZÁF engedélye alapján a korábbi súlyozási módszer kiváltható egy alternatív mutató alkalmazásával.

A mutató kiszámítása: a nyújtott kölcsönök szerződés szerint fennálló – hitelkeretből lehívott és még nem visszafizetett – értéke összegének hároméves átlaga 0,035-del szorozva. A lakossági és kereskedelmi banki üzletági tőkekövetelmény az így kapott alternatív üzletági mutatók 12 százalék, valamint 15 százalékos súllyal meghatározott értéke.

3 FEJLETT MÉRÉSI MÓDSZER

Alkalmazásának feltételei

- a hitelintézet a működési kockázat értékelésére és mérésére szolgáló rendszerének teljesen integrálnak kell lennie a napi kockázatkezelési folyamattal;
- a kockázatkezelésnek kidolgozottnak és dokumentálnak kell lenni;
- a kockázatkezelést belső ellenőr vagy könyvvizsgáló ellenőrzi;
- a kockázatkezelési rendszer átlátható, ellenőrizhető, valamint az adatok pontosak. Úgy kell a kockázatokat feltárni és rájuk tőkét képezni, hogy az 99,9 százalék pontosságú legyen;
- a hitelintézet kockázatkezelési rendszerének azonosítania kell a súlyos veszteséggel járó és kis valószínűségű esemény bekövetkezését befolyásoló tényezőket;
- a rendszernek legalább 5 évet felölelő veszteségadatokon kell alapulnia;
- az olyan eseményt, amelyhez a működési kockázaton túl a hitelezési kockázat is kapcsolódik, a működési kockázatnál is figyelembe kell venni és tőkét kell képezni.

➔ *Nem kereskedési kézikönyvi kamatkockázat:* 200 bázispontos kamatsokk, valamint a duration gap elemzés képezi az alapját a tőkekövetelmény számításának. Nem minden tételre végzik, csak azokra, amelyek meghaladják a mérlegfőösszeg 5 százalékát.

Stresszteszt

A belső tőkeszükséglet számításához stressztesztet is végeznek:

- hitelkockázati stresszteszt,
- koncentrációs stresszteszt,
- devizaárfolyam,
- kamatkockázat stresszteszt,
- likviditási stresszteszt.

Ezen tesztek eredménye alapján képzik a tőkepufferértéket. A stresszszcenáriók közül a legnagyobb tőkekövetelményt jelentőt kell fi-

gyelembe venni (tehát nem adódnak össze az értékek).²

A stressztesztet negyedévente végzik, amelynek hatására nőhet a céltartalék és értékvesztés összege, másrészt pedig emelkedhet a késedelmes követelések mögötti tőkeszükséglet. A hitelintézet működésének célja nyilván olyan hitelportfólió képzése, amelyek a lehető legkisebb kockázatot jelentik. A kérdés csupán az, hogy a jelenlegi gazdasági helyzetben e célt mennyire tudják követni a pénzügyintézetek, hiszen a korábban jónak tartott ügyfelek közül is számosan fizetési nehézségekkel küszködnek.

A stresszteszt típusai

➔ *Hitelkockázat esetén vizsgálják a 90 napon túli késedelmes tételek növekedését + Magyarország minősítésének változását.*

➔ *Koncentrációs kockázat:* olyan kockázat, amely az az azonos jellemzőkkel bíró ügyfelekkel szemben felmerülő különböző szerződéses kapcsolatokból fakadó kockázatok együtteséből ered, például a kintlévőségi állomány 20 százalékának meg nem térülése.

➔ *Deviza-árfolyamkockázat:* a deviza nyitott pozíciók tőkekövetelménye (például 40 százalékos forintleértékelés esetén).

➔ *Nem kereskedési könyvi kamatkockázat:* akkor vizsgálják, ha a súlyozott nettó pozíció aránya a szavatolótőkéhez viszonyítva túllépi a 20 százalékot.

➔ *Likviditási kockázat:* likviditási kényszerhelyzet hatásainak számszerűsítése, vagyis ha az ügyfelek egy bizonyos összegű betétállományt szeretnének a hitelintézetből kivonni, akkor ez mekkora likvid eszközt igényel a bank részéről, amennyiben nincs elegendő első és másodlagos likvid eszköz, akkor milyen áron tud a bank forráshoz jutni, illetve eszközeit milyen áron tudja értékesíteni.

Kockázati önértékelés tőkeszükséglete

Kockázati önértékelés: a hitelintézet évente egy alkalommal kockázatkezelésének megfelelősé-

gét értékeli a PSZÁF iránymutatása alapján. A válaszok arányától függően 20 százalékos tőkepuffer kerül meghatározásra. Lehetséges válaszok: megfelelt, részben megfelelt, nem felelt meg. Amennyiben „részben megfelelt, nem felelt meg” válaszok aránya az összes válasz 30 százalékát meghaladja, úgy tőkét kell képezni.

Kockázati önértékelés lehetséges területei

☞ *Makrokörnyezet* (külső tényezők kockázata – gazdasági ciklusok hatása, koncentrációs kockázat – földrajzi koncentrációs kockázat).

☞ *Vállalatirányítás:*

- irányítási kockázat (képzettség, szakmai hírnév, piaci megítélés, vezetői tulajdonságok),
- stratégiai kockázat – osztalékpolitika,
- reputációs kockázat (bizalom megromlása, panaszkezelés a szervezetben),
- irányítási kockázat: felügyeleti ajánlások betartása, ellenőrzési jelentések készítése.

☞ *Piaci megjelenés:* nyújtott szolgáltatások és termékek piaci szempontú megfelelése, új szolgáltatás bevezetése, piaci részarány változása, intézmény ügyfélstruktúrájának koncentráltága, engedély nélküli tevékenység, akvizíciós, marketing- és közzétételi politika.

☞ *Üzleti folyamatok és tőke*

- hitelezési kockázat: eszközminőség hasonló pénzügyintézetekhez képest, jelentős hitelezési veszteség (ST 5 százaléka) függővé tett kamatok aránya, hitelezési kockázat kezelése és ellenőrzése a rendszerben, átlagosnál nagyobb hitelkockázatú partnerkör a minősítések és az ágazati kockázatok alapján, prudenciális korlátok határértékeinek betartása.
- reziduális kockázat: ingatlanok aránya a fedezetek között portfóliónként,
- országkockázat,
- deviza-árfolyamkockázat,
- likviditási kockázat,
- működési kockázat.

3. PILLÉR:

A nyilvánosságra hozatal követelménye

A szabályozás alapja a 234/2007. kormányrendelet, amelynek célja: a nyilvánosság fegyelmező erejével ösztönözzön a hitelintézetet stratégiája, kockázatkezelése, valamint irányítási rendszer folyamatos felülvizsgálatára és az átláthatóság fokozására.

Nyilvánosságra hozatal területei:

- kockázatkezelési elvek, módszerek,
- a prudenciális szabályok alkalmazása,
- szavatolótőkével kapcsolatos információk,
- hitelintézet tőkemegfelelése,
- sztenderdmódszer,
- belső minősítésen alapuló módszer,
- hitelkockázat-méréséklés,
- kereskedési könyv,
- kereskedési könyvben nem szereplő részvények, pozíciók,
- értékpapírosítás,
- partnerkockázat kezelése,
- működési kockázat.

A PÉNZÜGYI SZÉKTOR TŐKEHELYZETE

A Bazel II. szerinti szabályozást teljes körűen 2008. január 1-jétől kötelező alkalmazni a hazai pénzügyi szektorban. A hagyományos fizetőképességi mutató helyett alkalmazzák az új tőkemegfelelési mutatót, a szolvenciarátát, amelynek a korrigált szavatolótőkének az elkülönített tőkekövetelmények levonása után is legalább 8 százalékban le kell fednie a kockázattal súlyozott kitérttség értékét, valamint a tőkemegfelelési indexet, ahol a szavatolótőke értékéhez viszonyítják a szabályozási minimális tőkekövetelmény összegét:

$$\left(\text{szavatolótőke } 8 \text{ \%} \text{szabályozási minimális} \right. \\ \left. \text{tőkekövetelmény} \right) \times 100$$

A PSZÁF 2008. évi jelentése szerint a pénzügyi szektor tőkehelyzete magas szintű stabilitást tükröz, bár a tőkemegfelelési szintet vizs-

gálva az egyes évek vonatkozásában csökkenés figyelhető meg, ennek oka az új tőkeszabályozás amely a minimális tőke növekedéséhez vezetett.

A pénzügyi szolgáltatók átlagos tőkemegfelelési helyzetét a 2008-ban kibontakozó pénzügyi válság viszonylag kevésbé érintette. A teljes pénzügyi szektor rendelkezésére álló szavatolótőke az év során 13 százalékkal, az összes tőkekövetelmény pedig 15 százalékkal növekedett.

A legnagyobb súlyú, illetve a válság által leginkább veszélyeztetett bankrendszer (bankok) esetében a tőkemegfelelési index a szektorátlaghoz hasonlóan kismértékben csökkent (az előző évi 145 százalékról), és 2008-ban 142 százalékot tett ki. A szövetkezeti hitelintézetek tőkemegfelelési indexe ennél nagyobb mértékben, de lényegesen magasabb szintről mérséklődött.

A tőkehelyzet 2008. évi alakulásának értékelésekor figyelembe veendő, hogy a hitelintézeti szolgáltatók esetében jelentős hatást gyakorolt az európai tőkeirektíva (CRD) szabályainak az év során megvalósult bevezetése. A CRD bevezetése:

- mérsékelte a hitelkockázatokkal összefüggő tőkekövetelményt,
- bevezette a működési kockázat tőkekövetelményét,

- megkövetelte a piaci kockázatok tőkekövetelményének az alapvető szabályozási tőke-mutatóban való figyelembevételét. (Lásd 1., 2. táblázat)

A tőkemegfelelési követelmény alá tartozó intézmények esetében 2008 folyamán a belső tőkeképzési képesség és a tőkeszükséglet növekménye az előző évhez hasonlóan egyensúlyban volt. A PSZÁF által felügyelt bankok belső tőketöbbletének alakulása a bankok esetében hiányt tükröz, vagyis az éves tőkejövödelmezőség kisebb mértékben nő, mint a szabályozói tőkekövetelmény.

Itt azonban ismét figyelembe veendő az a korábban említett körülmény, hogy a bankok tőkejövödelmezőségét 2008-ban jelentős nagyságú egyszeri tételek javították. Ezek nélkül a bankrendszerre közel 7 százalékpontnyi, az összes intézményre pedig közel 4 százalékpontnyi belső eredetű tőkehiány adódott volna. A szövetkezetek belső tőkehiánya ugyancsak látszólagos, mert mint említettük, a tőkeszükséglet gyors emelkedése a CRD bevezetésének egyszeri hatásának tudható be.

A bankrendszer a nehéz üzleti körülmények ellenére jelentősen nyereséges, amely a 2009. január-májusi időszakra vonatkozóan 15,7 százalékos évesített tőkejövödelmezőséget (ROE)

1. táblázat

SZABÁLYOZÁSI SZOLVENCARÁTA ÉS TŐKEMEGFELELÉS (SZÓLÓ INTÉZMÉNYEK, SZÁZALÉK)

Időszak végi adatok	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Szolvenciaráta						
Bankok	12,29	12,80	11,95	11,54	11,60	11,43
Szövetkezeti hitelintézetek	15,40	15,95	15,57	15,32	15,82	13,67
Befektetési vállalkozások	59,2	61,15	94,38	37,39	30,24	n.a.
Tőkemegfelelés*						
Bankok	153,7	160,0	149,4	144,3	145,0	142,2
Szövetkezeti hitelintézetek	192,4	199,4	194,7	191,5	182,2	170,9
Befektetési vállalkozások	451,1	310,9	441,8	200,4	204,1	n.a.
Biztosítók	176,5	167,8	182,5	216,6	223,5	234,2
Szektorátlag	160,0	163,2	155,6	152,8	153,1	149,9

* A szabályozói tőkekövetelmény alapján

Forrás: A felügyelt szektor működése és kockázatai, PSZÁF, 2009. május (p. 34)

BELSŐ TŐKEKÉPZÉSI KÉPESSÉG

Időszak végi adatok	2004	2005	2006	2007	2008
Éves ROE (százalék)					
Bankok	23,4	22,3	23,0	17,9	14,3
Szövetkezeti hitelintézetek	15,8	13,4	10,7	10,8	10,2
Befektetési vállalkozások	-6,2	-1,7	29,6	30,4	33,8
Biztosítók	25,5	29,0	23,9	20,2	18,0
Összesen	23,0	22,7	22,6	18,0	14,8
Tőkeszükséglet növekedése (százalék)					
Bankok	16,5	17,4	19,2	19,8	16,8
Szövetkezeti hitelintézetek	22,2	15,4	7,9	8,9	16,2
Befektetési vállalkozások	-34,3	-13,7	95,0	2,4	n.a.
Biztosítók	25,2	7,4	6,1	9,9	2,2
Összesen	17,2	16,1	17,7	18,4	15,0
Belső tőketöbblet (százalékpont)*					
Bankok	6,9	4,9	3,7	-1,9	-2,5
Szövetkezeti hitelintézetek	-6,4	-2,0	2,8	1,9	5,9
Befektetési vállalkozások	28,2	12,0	-65,4	28,0	n.a.
Biztosítók	0,3	21,6	17,7	10,3	15,8
Összesen	5,8	6,7	4,9	-0,4	-0,2

* A ROE és a tőkeszükséglet százalékos növekedésének különbsége

Forrás: A felügyelt szektor működése és kockázatai, PSZÁF, 2009. május (p. 35)

jelent. A banki eredmény és a ROE alakulása erősen szezonális, hiszen az első félévi jövedelmezőség általában magasabb, a második félévi pedig – főként az értékvesztésképzés és a működési költségek utolsó negyedévi csúcsa miatt – jellemzően jóval alacsonyabb. A 2009. január-májusi jövedelmezőség 2008-hoz képest határozott romlást mutat, az év egészét tekintve pedig változatlan trend mellett is egyszámjegyű ROE-mutatóra enged következtetni.

ÖSSZEZÉS

A hitelintézet szavatolótőkéjének fedezetet kell nyújtania az 1. pillérben meghatározott jogszabályban meghatározott hitelezési, piaci és működési kockázatokra, valamint a 2. pillérben feltárt tőkeszükségletre, vagyis a számszerűsíthető és kevésbé számszerűsíthető kocká-

zatokra, limittúllépésekre, stressztesztek, valamint a kockázati önértékelés eredményére. *A bázeli szabályozás kialakítása és a banki gyakorlatban történő alkalmazása talán soha nem volt annyira létjogosult mint napjainkban.* Ezt bizonyítja, hogy a pénzügyi intézményeknek (bár sejtethők voltak a nemzetközi pénzügyi folyamatok) a kellő szabályozásnak köszönhetően nem váratlanul kellett szembenézniük a pénzügyi válság tőkehelyzetükre gyakorolt hatásával. Az egyre élesedő piaci verseny, az ügyfelek szinte mindenáron történő megszerzése, megtartása, a nyereségorientáció, a hatékonyságra törekvés, a tulajdonosi elvárások odavezettek, hogy a *pénzügyi szektor* – bár betartva a hazai és nemzetközi normákat – arra kényszerült, hogy egyre kockázatosabb ügyletek és ügyfelek kerüljenek a látókörébe. *A Bazel II. szabályozás igazi előnye, hogy nem csupán egy-két lényeges kockázati szegmensre koncentrált, hanem komp-*

lex kockázatkezelést jelent. A stressztesztek lehetővé teszik olyan események számszerűsítését, amelyekkel korábban nem számolt a pénzügyi szektor, és ezek a pénzügyi válság kapcsán sajnos nem csak tesztjelleggel következtek be. Egyfajta védekező rendszert jelent az új szabályozás, amelyben komoly szerep jut az ügyfélnek is, vagyis a szabály nemcsak „belülre koncentrált”, hanem az ügyfelek oldaláról is megközelíti a hatékony kockázatkezelést, ezáltal a veszteség csökkentését. Úgy gondoljuk, hosszú távon mindenképp megtérül a bankok többlettőke-követelményének és az új kockázatkezelési módszerének a bevezetése, alkalmazása. Hatékonyabb kockázatfeltárás, a kompo-

nensek pontosabb feltérképezése kevesebb veszteséget és kisebb tartalékolási kötelezettséget jelenthet, amely javíthatja a befektetői piac bizalmát, így a likviditási problémák is mérséklődhetnek.

A Bázeli Bizottság a Bazel II. szabályozással kapcsolatosan módosítási javaslatot fogalmazott meg, amelyet a Bizottság kifejezetten a pénzügyi válságra való tekintettel, illetve a bankok megingott tőkehelyzetét okozó tényezőkre, valamint az elégtelennek talált kockázatkezelési technikákra válaszul dolgozott ki. Ebben nagy hangsúllyal jelennek meg az értékpapírosított termékek kockázatainak megfelelő kezelésére, illetve azok fedezésére hivatott tőke számítására vonatkozó szabályok.

JEGYZETEK

¹ A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (Basel Committee on Bank Supervision, BCBS), 1974-ben 10 ország jegybankjának szövetségeként jött létre és 1988-ra dolgozta ki a Bazel I.-ként nevezett szabályozást, amelynek célja a banki kockázatok számszerűsítése.

² Tőkepuffer nagysága: stressztesztek eredménye és számszerűsített kockázati önértékelés eredménye közül a legnagyobb érték.
Ténylegesen képzendő belső tőke: amennyiben az 1. pillér értéke nagyobb, mint a 2. pillér értéke, ak-

kor az az érték az irányadó, ha a 2. pillér értéke nagyobb, akkor pedig azt az összeget kell ténylegesen megképezni.

A szavatolótőke értéke fedezetet nyújt az 1. pillérben meghatározott kockázatokra, +2. pillérben meghatározott kockázatok tőkeszükségletére. A számszerű kockázatokra limiteket állítanak, itt a tőkeszükséglet a limit átlépése fölötti rész. A tőkepufferérték meghatározásánál figyelembe kell venni a stressztesztek eredményeit, valamint a kockázati önértékelés eredményét.

IRODALOM

FRIDRICH P. – MITRÓ M. (2009): Hitelintézeti számvitel, SALDO

KIRÁLY J.: Hitel és kockázatmentes bank, <http://feszek.pte.hu/ujsag>

A felügyelt szektor működése és kockázatai, PSZÁF, 2009. május

A PSZÁF 2008. évi jelentése, PSZÁF, 2009

Basel Committee on Banking Supervision, Bank of

International Settlement, History of the Basel Committee and its Membership, April 2009

International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel Committee on Banking Supervision, Bank of International Settlement. June 2006

Tájékoztató a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének 2009. I. félévi tevékenységéről, a pénzügyi szervezetek működésének általánosítható tapasztalatairól, PSZÁF, 2009. július

Simon József

Államszámviteli szabályozás és számvevőszéki ellenőrzés

Miért nem lehet hatékony a közpénzek felhasználásának ellenőrzése?

Egy demokratikus jogállamban az állampolgárok elvárása, hogy a mindenkori hatalom részletesen beszámoljon a rá bízott közpénzek elköltéséről, felhasználásáról. Az elszámoltathatóság érvényesülésének számos feltétele van. Közülük a tanulmány a számviteli rendszerből eredő jellemzőket állítja elemzésének középpontjába, mert a számviteli előírások meghatározóan befolyásolják az ellenőrzési rendszer mozgásterét.

AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS INFORMÁCIÓS RENDSZERE

A fentiek megoldásában a közsféra információs rendszerének jelentős szerepe van. Az információs rendszer rendszerszemléletű tanulmányozása azért fontos, mert az ellenőrzési rendszer minőségét nemcsak az államszámvitel, hanem az információs rendszer másik két eleme is befolyásolja. Az összeállítás bemutatja az információs rendszer felépítését, és ezen belül elhelyezi a számviteli rendszert. Hangsúlyozandó, hogy az információs rendszernek differenciált igényeknek kell megfelelnie. Az érdekeltek eltérő információkat igényelnek az államháztartás gazdálkodásának adott területéről, más-más nézőpontból szemlélik az információs rendszert. A dön-

téshozókat jellemzően az érdekli, hogy a közpénzek milyen területen kerültek felhasználásra, ugyanakkor a költséghatékonyság elve többnyire háttérbe szorul. Ezzel szemben a feladatok operatív végrehajtóit az vezérli, hogy a közpénzek elköltésének eredményessége megítélhető legyen. A társadalom átfogó információkat igényel a közpénzek felhasználásáról, ebből a szempontból a beszámoló tagolása, érthetősége és információtartalma bír kitüntetett jelentőséggel.

Az ellenőrzési rendszer minősége nem függetleníthető attól a rendszertől, amelynek az ellenőrzési tevékenység mindössze egy szeletét jelenti. *A közsféra információs rendszere három fő részből áll*, ezek a költségvetési információs és kontrollrendszer, a statisztikai rendszer és a számviteli rendszer. Az információs rendszer rendszerszemléletű áttekintéséhez a részrendszerek jellemzése szükséges.

A költségvetési információs és kontrollrendszer

A költségvetési információs és kontrollrendszer a szavazati egységekhez társítva tartja nyilván az előirányzatokat és teljesítésüket (Kassó, 2006). A kontrollrendszer célja (amely az önkormány-

zatoknál a „Zárszámadásban” jelenik meg) a végrehajtó hatalom ellenőrzése, hogy valóban a törvények által meghatározott keretek között átláthatóan gazdálkodik-e a közpénzekkel és a közvagyonnal. Továbbá feladata a végrehajtó hatalom túlzott befolyásoló erejének korlátozása annak érdekében, hogy a politikai döntéshozók kompetenciája a közpénzek felhasználásáról megmaradjon, és e jogkör néhány eleme ne kerüljön vissza a kormány hatáskörébe. A költségvetési információs rendszer alapeleme a „szavazati egység”¹, a feladatok és költségvetési keretek olyan csoportja, amelyet az Országgyűlés hagy jóvá, s amely feladattömeg teljesítése a költségvetési törvény általi felhatalmazással kötelező. Alapelv, hogy a feladatokat az Országgyűlés által megállapított költségkeretekben kell végrehajtani. Emellett a szavazati egységek változtatásának jogával kizárólag az Országgyűlés rendelkezik, a végrehajtó hatalomnak nincs beleszólása. A szavazati egységek definiálásakor el kell kerülni ezek túlzottan tág, illetve túlzottan szűk meghatározását.

A költségvetésben kitűzött célok teljesülése érdekében szükség van a szavazati egységek és a kormányzati ellátási funkciók közötti átjárhatóság megteremtésére. Ez praktikus azt jelenti, hogy a költségvetési adatokat célszerű az ellátási funkciók szerint is gyűjteni, hiszen ezek ismeretében lehet megítélni, hogy a kitűzött társadalmi célok teljesültek-e, illetve hogy milyen mértékben valósultak meg. Ezen adatok előállításának fő eszköze az úgynevezett COFOG-osztályozás², amely a kormányzati ellátási funkciók osztályozása angol megfelelőjének rövidítése. E módszer meghonosításával a Pénzügyminisztérium is próbálkozik, de egyelőre átfogó alkalmazása még várat magára.

A statisztikai rendszer

A statisztikai módszertanok célja az államháztartás pénzügyi tranzakcióinak mérése és ezek egységes szerkezetben történő feldolgozása.

A statisztikai koncepciók felfogása szerint az államháztartás alapvető jellemzője, hogy az állam szolgáltatásokat nyújt a társadalom számára, és e feladatok ellátását adókból és egyéb bevételekből fedezi, miközben jövedelem- és vagyon-újraelosztást végez.

A statisztikai módszertanok közül is kiemelkedik jelentőségénél fogva az SNA-, a GFS- és az ESA95-módszertan³. A módszertanok a következő tulajdonságok szerint különíthetők el:

- a jövedelem és a fogyasztás időbeni viszonya – eszerint a pénzforgalmi vagy az elhatárolásalapú szemléletet alkalmazzák,
- az államháztartás fogalmi értelmezése,
- a jövedelemtulajdonos magatartására vonatkozó feltevések – rövidlátók vagy hosszú távon gondolkodnak a szereplők.

Az európai uniós költségvetési felügyeleti eljárásra való felkészülés időszakában Magyarországnak 2001-től kezdve már az ESA95 követelményeivel összhangban kellett elkészítenie fiskális politikai beszámolóját az Előcsatlakozási Gazdasági Program keretében. Az államháztartási törvény 2002. évi módosítása szerint az éves költségvetési törvényekben figyelembe kell venni az ESA95 szabályait. A költségvetés GFS-típusú adatait kellett oly módon kiegészíteni, korrigálni és átsorolni, hogy az ESA95 szerinti államháztartási hiány-, illetve adósságadatok meghatározhatók legyenek.

A számviteli rendszer

A számviteli rendszernek megbízhatóan, valóságosan kell tükröznie a közpénzek és a közvagyon alakulásának, növekedésének, illetve csökkenésének mértékét. A közsféra számvitelének alkalmazkodnia kell ahhoz, hogy a közsféra célja elsődlegesen valamely közfeladat ellátása, a profitmotívum általában nem jellemző, a források jelentős része az intézmények többségénél támogatás, a gazdálkodási tevékenység eredményessége nem minősíthető pusztán az

adott időszak vagyonváltozásának ismeretében, nehezebb kapcsolatot teremteni az input- és az outputegységek között, s nem utolsósorban a megrendelő és a fogyasztó személyének eltérése is a sajátosságokat erősíti.

A közszféra számviteli rendszerének nemcsak olyan információkat kell szolgáltatnia, hogy milyen forrásokból származnak a közpénzek és e források milyen értékűek, hanem be kell tudni mutatnia a másik oldalon a közjavak nyújtásának költségeit és az egyes javakra és szolgáltatásokra fordított ráfordításokat.

A közszféra számviteli rendszerének feladatai (Kassó, 2006):

- a gazdasági rendszerek működése kapcsán a megtörtént események, illetve az ezek következtében kialakult állapot megfigyeléséből, méréséből, értékeléséből származó adatok feljegyzése,
- az információk zárt rendszerben történő feldolgozása és összehasonlítása,
- az újratermelési folyamat közvetítése a termelés, elosztás, csere, fogyasztás részfolyamatait gazdaságilag elkülönülő szervezetekben,
- az érdekeltek információigényének kielégítése,
- az érdekeltek érdekeinek érvényesítése.

Az államszámviteli rendszer elemei közül két terület érdemel kiemelt figyelmet, ez a könyvviteli és a beszámolórendszer. E két alrendszer jellemzői meghatározzák, hogy az államszámviteli rendszer mennyiben képes ellátni az előzőekben megfogalmazott feladatait.

Az államháztartáshoz tartozó intézmények a tevékenységük vagyoni és pénzügyi helyzetére ható eseményekről a kettős könyvvitel rendszerében, módosított teljesítésszemplétű nyilvántartást vezetnek, lényegében a pénzforgalmi szemlélet elvét alkalmazzák. Ennek alapján a gazdasági események közül azok kerülnek be a nyilvántartásba, amelyek tényleges pénzmozgással járnak, és az adott tranzakció ténylegesen teljesült. Ily módon a számviteli rendszer-

ben a kiadás- és költségkategóriák között nem lehet különbséget tenni, illetve a bevételek és a bevételi előirányzatok sem különböznek egymástól. (Szabó – Szamkó, 2001)

A pénzforgalmi szemlélet két fő előnye az egyszerűsége és olcsósága.⁴

AZ ÁLLAMSZÁMVITELI RENDSZER JELLEMZŐI

A költségvetési információs és kontrollrendszer legfőbb problémája a szavazati egységek definiálatlansága. Az Országgyűlés által jóváhagyott költségvetésben a címrend és az előirányzatok játszanak kiemelt szerepet. A költségvetés jellemzően a szavazati egység fogalma alatt a költségvetési címeket érti, amelyek eltérő formában jelennek meg. Bizonyos helyeken a költségvetési cím intézményt, máshol feladatot vagy éppen tranzakciótípust jelent. A címrendszer ugyanakkor évről-évre változik, és ezt a számviteli rendszer nem képes követni. Jelenleg nem létezik olyan módszertan, amellyel biztosítható lenne a teljesítési adatok teljes körűsége és valóságnak való megfelelése. (Kassó, 2006) Mindez „kicsiben” érvényes az önkormányzati költségvetésre is. Itt szintén szükség lenne a szavazati egységek definiálására és a költségvetésnek ezek szerinti felépítésére. Szavazati egységként lennének értelmezhetőek az egyes önkormányzati feladatok, illetve nagyobb önkormányzatok esetén az egyes feladatok alábontása is elképzelhető. A kialakult helyzetet tovább bonyolítja, hogy a fejezetek és a címek évről-évre változnak, valamint az, hogy az Országgyűlés költségvetési jogának jelentős részéről lemond és átengedi a végrehajtó hatalom számára. Ezáltal a közpénzek elosztásáról és felhasználásáról tulajdonképpen csak látszólag hoz döntést az Országgyűlés, a tényleges döntési joggal a kormány rendelkezik.

A kormányzati pénzügyi-statisztikai rendszer területén komoly módszertani, információ-

ős rendszerfejlesztési feladatokat kell ellátni ahhoz, hogy a Pénzügyminisztérium a notifikációs jelentés elkészítése folyamatában, az MNB a pénzügyi számlák és a KSH a kormányzati számlák összeállítása során az EUROSTAT előírásainak megfelelő adatszolgáltatást végezhesen. (Novák – Vámos, 2008) A költségvetési elszámolásoknál a magyar gyakorlat továbbra is a GFS-modellben megfogalmazott elveket követi, egyedül az Európai Bizottság felé továbbított adatok esetében alkalmazza az ESA95 szerinti számbavételt.

Mindez abból a szempontból okoz problémát, hogy a két rendszer együttes működtetése költséges és felesleges erőforrásokat köt le. Ugyanakkor a statisztikai rendszer a pénzforgalmi szemléletű elszámolás következtében komoly nehézségekbe ütközik az ESA95 szerinti adatok előállításánál. A statisztikai rendszer fejlesztésekor nem lehet figyelmen kívül hagyni azt a tendenciát, hogy egyre több ország alkalmazza az ESA95-módszertant és ehhez kapcsolódóan az elhatárolásalapú szemlélet valamely változatát az államháztartásban.

Feltehetjük azt a kérdést, hogy mennyiben felel meg a jelenlegi elszámolási technika a korszerű gazdálkodás igényeinek. Megállapítható, hogy a pénzforgalmi szemlélet nem tesz eleget a hatékony gazdálkodással szemben támasztott követelményeknek.

A pénzforgalmi szemlélet alapelvéből adódóan a kötelezettségek és a követelések a könyvvezetésben explicit módon nem jelennek meg, lévén, hogy nem jelentenek konkrét pénzmozgást. (Kassó, 2000) Ebből következően az egyik legfontosabb számviteli alapelv: a teljesség elve nem érvényesül. Az intézmények ugyan dönthetnek úgy, hogy külön analitikus nyilvántartást vezetnek a kötelezettségeikről és követeléseikről, de ez két okból sem minősíthető jó gyakorlatnak. Egyrészt nem biztosított az ebből származó információk felhasználása, hiszen addig, amíg nem történik tényleges pénzmozgás, a követelések, illetve kötelezettségek rend-

szeren kívüli tényezők, másrészt bármilyen plusznyilvántartás vezetése költségeket jelent. Ráadásul az idő előrehaladtával folyamatosan halmozódnak. A követelések és a kötelezettségek a valóságban azonban igenis fontos információt hordoznak, ugyanis ezek együttes figyelembevételével lehet csak a tényleges pénzügyi helyzetet meghatározni. Látszólag a kötelezettségek büntetlenül növelhetők, legalábbis rövid távon, egészen addig, amíg ezek pénzügyi terhe halmozottan meg nem jelenik.

A könyvvetésben az értékcsökkenés gazdasági tartalma sem jelenik meg. Az intézmények számára ugyan meghatározott, hogy a különböző típusú vagyontárgyaik esetén milyen leírási kulcs alkalmazható, azonban az amortizáció valós értéke az elszámolási rendszeren kívüli tényező. Viszont, ha az elszámolásokban nem jelenik meg az amortizáció tényleges értékben, akkor a vagyontárgyak piaci és könyv szerinti értéke szükségszerűen a valóságban nagymértékben eltér egymástól. Ennek következtében a vagyongazdálkodás is kilátástalan helyzetbe kerül. Így nem lehet pontosan meghatározni a vagyontárgyak pótlási időpontját, illetve a vagyontárgy értékesítésekor az eladási ár elmarad a piaci értéktől, amely komoly veszteséget jelenthet az önkormányzat számára. A vagyonnal való gazdálkodás korlátozottsága következtében az adott intézmény által ellátott feladatok ellátásának minősége sem lesz garantálható.

A pénzforgalmi szemléletből fakadóan az intézmények nem képesek meghatározni az általuk ellátott feladatok tényleges költségét, hiszen csak azon gazdasági események kerülnek rögzítésre, amelyek azonnali pénzmozgással járnak. Ez a technika ugyanakkor a költségvetés összeállításakor is problémát okoz, mert az elszámolt tranzakciók közül számos esemény nem az adott költségvetési évet terheli, és fordítva, számos tétel nem szerepel a tárgyévi költségvetésben, holott annak szerves részét kellene képeznie. A teljes költség ismerete nélkül viszont nem lehet dönteni adott feladat ellátásának op-

timális szervezeti keretéről, vállalkozási vagy más szervezeti formában történő megvalósításáról. *A teljes költség ismerete nélkül nem lehet eredményesen gazdálkodni.* Nem tud érvényesülni a tulajdonosi és a befektetői szemlélet, mert a közpénz gazdaságos és hatékony felhasználását ezzel a nyilvántartási módszerrel nem lehet elvégezni.

A pénzforgalmi szemlélet lehetőséget nyújt a közszférában tapasztalható gazdálkodási problémák elfedésére, a rossz gazdasági helyzet kedvezőnek lehet feltüntetni. *A közszféra gazdálkodásának objektív megítélését a beszámolórendszer hiátusai is tovább nehezítik.* A gazdálkodás alapinformációinak pontatlansága, illetve nem teljes körűsége következtében az intézmények gazdálkodásáról készített beszámolók nem adnak valós képet a gazdálkodásról. A mérleg szinte minden vagyoni kérdéssel összefüggő döntés megalapozására alkalmatlan. A vagyonmérleg sok-sok félrevezethető adatot tartalmaz. Nemcsak az értékelés elve átláthatatlan és követhetetlen, hanem kifejezetten alkalmas a döntéshozók félrevezetésére. Az adott információk a céloknak megfelelően értékelhetők, kedvező és kedvezőtlen értékeként is magyarázhatók. 2009-ben egy megyei jogú város zárszámadási összesítőjében például igen dicsőően és pozitív felhanggal fogalmazták meg, hogy évek óta először szufficites az önkormányzat költségvetése. Miközben a város költségvetése egy eladósodási spirálba került. Továbbá ennél az önkormányzatnál fordult elő, hogy a fentiek miatt a zárszámadásban az önkormányzat vagyonnövekedéséről beszéltek, mintha nem tudnák, hogy a saját vagyon alakulását az eszközök és kötelezettségek különbségként definiálhatjuk. Tovább lehetne sorolni a félreértelmezésekkel kapcsolatos minősítéseket, amelyek például abból is erednek, hogy az érvényes jogi szabályozás nem tér ki a működési és fejlesztési költségvetés kötelező elkülönítésére. Ebből fakadóan gyakori, hogy a fejlesztési pénzek átcsurognak és a működési kiadások

kat fedezik. Ezzel zavarosabbá, áttekinthetlenebbé és valótlanná teszik a folyamatok gazdálkodási értékelését.

A gazdálkodás eredményességének mérése szinte lehetetlen. Az üzleti szférában alkalmazott gazdasági mutatók számítása korlátokba ütközik, és a kapott eredmények fenntartásokkal kezelendők. Ezzel a problémával szembesülnek például az önkormányzatok gazdasági partnerei, akiknek minősíteniük kell az adott önkormányzat gazdasági helyzetét a kockázataik csökkentése érdekében, de ez nem lehetséges releváns információk hiányában. A közszféra pénzügyi minősítése különösen fontos és aktuális kérdés a hazai pénzügyi szolgáltatók számára, mert az önkormányzatok eladósodása egyre nagyobb mértékű. A hitelintézetek korábban alkalmazott stratégiája, amely szerint az önkormányzatoknak érdemes hitelt nyújtani, mert nemteljesítés esetén az állam ügyis a bajba jutott önkormányzatot támogatni fogja, napjainkra kezd megváltozni. *A hitelintézetek óvatosabbak az önkormányzatok hitelezésében,* hiszen számukra is nyilvánvalóvá vált, hogy a hazai önkormányzatok többsége forráshiányos, és a közel 3200 önkormányzat kétharmada nem képes ellátni a kötelező feladatait sem, vagyis az önkormányzatok túlnyomó részének nincs megfelelő pénzügyi kapacitása a hitelek fedezetéhez, illetve törlesztéséhez.⁵

A politikai döntéshozók szempontjából a pénzforgalmi szemlélet alkalmazása a költségvetés tervezésében látszólag előnyösnek tűnik, hiszen a költségvetésből egyértelműen látható, hogy a közpénzekből mely intézmények és milyen mértékben részesülnek, és a tárgyév zárását követően a beszámolók visszatükrözik az adott források elköltését. Vagyis a döntéshozók számára úgy tűnhet, mintha a kívánt célok teljesültek volna.

Az intézménycentrikus-pénzforgalmi szemléletű finanszírozási technika nem teszi lehetővé a közpénzek elköltésének követését, és egyedül arra ad választ, hogy mely intézmény mekkora

összeget költött el az adott év során. Tehát a feladatot ellátó intézmény tényleges teljesítménye nem mérhető, sőt a feladatok megfelelő színvonalú ellátása sem garantálható. A pénzforgalmi személet melletti politikai érvelés azonban csak féligazság. Rövid távon, éven belül dominálhatnak a fenti politikai érdekek, hosszú távon, éven túl a közügyek felé elkötelezett politikus számára nemcsak a pénzügyi források útja, hanem költségtakarékos elköltése is legalább olyan fontos. Korlátozottan rendelkezésre álló források esetén azok hatékony felhasználása is kulcskérdés.

Az adott költségvetési évben teljesített bevételekről és kiadásokról a zárszámadás ad tájékoztatást. Ennek célja, hogy a végrehajtó hatalom, illetve az önkormányzati képviselő-testület számoljon be a rá bízott közpénzek felhasználásáról, ezek hasznosulásáról, valamint a közvagyon értékének alakulásáról. (Mariska, 1900) *Jelenleg azonban a zárszámadás pontos tartalma nem definiált*, csak a szerkezetére vonatkozóan léteznek előírások. Meglehetősen nagy problémát jelent a zárszámadás mellékleteiként előírt kimutatások, mérlegek prezentációja az államháztartás szervezetei, valamint az önkormányzatok szintjén egyaránt. A kialakult táblarendszer főbb elemei definiáltak, azonban ezek konkrét tartalma nem egyértelmű. Az előírások zűrzavarosságának is köszönhető, hogy az egyes beszámolásra kötelezett szervezetek, egységek vagy nem képesek előállítani e táblarendszert, vagy a kitöltés során hibás adatokat visznek fel, illetve hibáznak. E hiányosságokra az Állami Számvevőszék (ÁSZ) ellenőrzései minden évben rámutatnak.⁶ Mindenképpen szükség lenne a táblarendszer tartalmának egyértelmű szabályozására, valamint emellett a táblahalmazból törölni kellene a nem releváns információkat mutató táblákat.

Az éves zárszámadásban szereplő adatok valóságtartalma megkérdőjelezhető. Mindez abból következik, hogy egyrészt a bevételi oldalon szereplő tételek szinte teljes köre központi

szabályozatlan elemi pénzügyi beszámolórend nélkül kerül bemutatásra, másrészt pedig a kiadások alig több mint 50 százalékát tartalmazzák az elemi pénzügyi beszámolók. További probléma, hogy az elemi beszámolók alig több mint 30 százalékát érinti pénzügyi ellenőrzés.

A beszámolókkal kapcsolatos további probléma, hogy intézményi szemléletben készülnek, vagyis az adatok az intézmények szintjén kerülnek meghatározásra. Emellett az is gondot jelent, hogy a számviteli rendszerben megjelennek az előirányzatok is. Ezáltal a számviteli nyilvántartások részletezettsége tovább bővül, és így nagyban megnehezíti a szavazati egységek értelmezését. Megjegyezhető, hogy az önkormányzatok a kötelezően előírt nyilvántartási és elszámolási rendszerekből egyéb adatokat is számolhatnának, amelyekből számukra releváns információk képezhetők.

A beszámolókból visszatükröződik az amortizáció rendszeren kívülsége. A vagyonnal kapcsolatos információk e kategória rendszerbe való bevonása nélkül hamis képet mutatnak, ily módon a vagyongazdálkodással kapcsolatos döntések nem lehetnek racionálisak.

Az államháztartásról szóló törvény, illetve a végrehajtására kiadott kormányrendelet részletesen felsorolja az önkormányzatok számára a zárszámadásukhoz csatolandó kimutatásokat. E kimutatások azonban nem állíthatók elő automatikusan a számviteli rendszer segítségével. Az önkormányzatokra sok többletterhet ró ezen kimutatások összeállítása, hiszen minden önkormányzatnak magának kell az előírt táblák szerkezetét és előállításának módját meghatározni, miközben használhatósága erősen kifogásolható.

A jelenlegi szabályozás legfőbb problémája, hogy a pénzforgalmi szemléletű könyvvizetés és az arra épülő beszámolóképzési gyakorlat nem szolgálja az államháztartás gazdálkodásának érdekeit, az információk gyakorta nem valósághűek, s így maguk is generálják a pazarlás lehetőségét.

AZ ELLENŐRZÉSI RENDSZER ELVÁRÁSAI AZ ÁLLAMSZÁMVI TELLEL SZEMBEN

Az államszámvitel ez idő szerint nem képes megfelelő információkat előállítani az érdekeltek, ezen belül az ellenőrzési rendszer számára. Az állítás bizonyítása érdekében elsőként értelmezni kell az ellenőrzési rendszer által igényelt információk típusát, majd ezt követően lehet feltárni azon okokat, amelyek miatt az államszámvitel nem képes előállítani az igényelt információkat. Az elemzés korlátait szétfeszítené az ellenőrzési és az államszámviteli rendszer összes kapcsolódási pontjának vizsgálata, ezért az összeállítás az ellenőrzési rendszeren belül a számvevőszéki ellenőrzést, míg az államszámvitelen belül a települési önkormányzatok számviteli rendszerét tekinti elemzés tárgyának.

A hatályos jogrend az ÁSZ feladatává teszi a helyi önkormányzatok gazdálkodásának ellenőrzését, ám e feladat konkrét tartalmáról nem rendelkezik. Az ÁSZ dönti el a feladat megoldásának módját, ez irányú ellenőrzései tárgyát és módszereit is.

A kapacitáskorlát miatt a számvevőszék nem képes ellenőrizni valamennyi települési önkormányzat gazdálkodását minden évben.⁷ Ezért az ÁSZ a jelentősebb anyagi eszközökkel rendelkező fővárosi, megyei, megyei jogú városi és fővárosi kerületi önkormányzatokra koncentrált, úgynevezett átfogó (típusú) ellenőrzéseivel. Az átfogó ellenőrzések körülbelül 300 önkormányzatot érintenek évente, és ezen felül különböző más vizsgálatokkal további néhány száz önkormányzat ellenőrzése oldható meg az adott éven belül. (Lóránt, 2007) Ebből következően egy adott évben a 3200 önkormányzattól több mint 2000 önkormányzat gazdálkodásának külső ellenőrzésére nem kerül sor. Jellemzően a kistélepülések gazdálkodásának ellenőrzése marad el. Ezen előírás tipikus példája a törvényi alulszabályozásnak.

A számvevőszéki ellenőrzések információ-

igénye az önkormányzati szférában alapvetően az átfogó ellenőrzés jellemzőiből vezethető le. Az átfogó ellenőrzés fő célja az, hogy rendszereszméletben értékelje meghatározott időszakra kiterjedően azok összefüggéseiben, hogy a közszférában a belső kontrollrendszerek kiépítése, működése megfelelő biztosítékot ad-e a szervezet tekintetében az állami és/vagy az önkormányzati gazdálkodási feladatok megfelelő, törvényes, gazdaságos, hatékony és/vagy eredményes ellátására, az erőforrások védelmére, a megbízható pénzügyi és nem pénzügyi információszolgáltatási és beszámolási rendszerre.

Az átfogó ellenőrzés során a kontrollrendszer értékelése által válik minősíthetővé a belső irányítási rendszer. A kontrollrendszerek elemzésének legfőbb területei a következők (ÁSZ, 2006):

- a költségvetés tervezési és a zárszámadáskészítési folyamat,
- a polgármesteri hivatal pénzügyi-számviteli tevékenységének szabályozottsága,
- szabályozott-e a pénzügyi-számviteli feladatoknál alkalmazott informatikai rendszer.

A számvevőszék által lefolytatott ellenőrzéseknek e területekről kell információkat gyűjteniük. Azonban a gyakorlati tapasztalatok azt mutatják, hogy a számviteli rendszerből a kívánt információk nem állíthatók elő.

Miért nem felel meg az ellenőrzés igényeinek az önkormányzatok által alkalmazott számviteli rendszer?

A problémát az államszámvitel elégtelensége okozza. Nemhogy államszámviteli törvényünk nincs, hanem a szabályozás elemei közötti konzisztencia sem biztosított. Egyszerre van jelen alul- és túlszabályozás. Az alkalmazott könyvvizelési technika, vagyis a pénzforgalmi szemlélet nem képes az érdekeltek igényeinek megfelelni. A pénzforgalmi szemléletből fakadó jel-

lemzők akadályozzák a számvevőszéki ellenőrzések hatékony lefolytatását is.

Az előállított információk bizonyos része felesleges, nem lehet felhasználni ezen információkat a döntéshozatal és az ellenőrzés során. *Az elszámolási és nyilvántartási rendszerben nem érvényesülnek a számviteli alapelvek maradéktalanul*, így nem is várható, hogy hatékony legyen az államszámviteli rendszer. A rendszer további jellemzője, hogy adatok csak jelentős költségek árán állíthatók elő. A pénzforgalmi szemléletből következően az önkormányzati döntéshozók nem képesek pontosan meghatározni az egyes feladatok tényleges költségét. Ennek ismerete nélkül a racionális gazdálkodás elképzelhetetlen. A tisztánlátást az is akadályozza, hogy az önkormányzatok nem különítik el a működési és a fejlesztési költségvetést, pedig ez is arany szabálynak tekinthető a közpénzügyekben. Az elkülönítés sok esetben az önkormányzat finanszírozási problémái miatt nem történik meg, mert így látszólag biztosítható a költségvetés egyensúlya, ugyanakkor a költségvetésben a jövőben olyan kockázatok lépnek fel, amelyek veszélyeztethetik az önkormányzati feladatok ellátását. Ám, ha az elkülönítés formailag meg is történik, még mindig gyakori az a probléma, hogy a működési, illetve fejlesztési költségvetésben olyan „sorok” találhatóak, amelyek tartalmilag a másik típusba tartoznak, ahol a működési kiadások és a fejlesztési kiadások keverednek. A költségvetés összeállításakor, illetve a zárszámadásban nem érvényesülnek a költségvetés készítésének alapelvei, az elszámoltathatóság így szinte megoldhatatlan.

További probléma az intézménycentrikus gazdálkodásban való gondolkodás, amely nem szolgálja a hatékony feladatellátást. *Az intézményi szintű gazdálkodás eleve akadály a feladat-szintű meghatározásának*, a ráfordítások feladat-szintű meghatározásának. A pénzforgalmi szemlélet és az intézményszintű gazdálkodás nem teszi lehetővé a költség-haszon elvű gazdálkodást, még ott sem, ahol erre közvetlen le-

hetőség lenne. Az intézménycentrikus gazdálkodás tovább súlyosbítja a pénzforgalmi szemlélet alkalmazásából fakadóan kialakult helyzetet, hiszen a rendelkezésre álló információk többsége intézményi szinten értelmezhető és a pénzforgalmi szemléletből fakadóan ezek valóság tartalma is fenntartásokkal kezelendő. Az intézmények könyvelésében, hasonlóan az önkormányzati könyvvetéshez, nem lehet egyértelműen megállapítani a tényleges ráfordításokat, és ezáltal már a feladatok szintjére történő lebontás sem lehetséges, amely viszont alapvető fontosságú lenne. A rendszerben további problémákat okoz, hogy a kialakult finanszírozási rendszer következtében a szereplők sem érdekeltek a tisztánlátásban, a finanszírozó önkormányzat az esetek döntő többségében nyilvánvalóan tudja, hogy az intézmény minőségi működéséhez nem elegendő az adott forrás összege, de nincs megfelelő finanszírozási képessége.

Az önkormányzati beszámoló készítés szabályai is átgondolatlanok, a beszámoló mellékleteként előírt adattáblák alacsony információ tartalommal rendelkeznek. Az elszámolási rendszer alapelvei következtében *az intézményi elemi beszámolók valóság tartalma megkérdőjelezhető*, ráadásul ezeknek a külső független ellenőrzése sem megoldott. Az intézményi belső ellenőrzésre sem támaszkodhat a külső ellenőrzés. A vagyongazdálkodás szintén nem hatékony az önkormányzatoknál, *a vagyonmérleg is megbízhatatlan adatokat tartalmaz*, nagyrészt az amortizáció helytelen kezeléséből következően. Az elszámolási és nyilvántartási rendszer nem képes a könyvviteli adatok funkcionális osztályozását előállítani, amely a külső ellenőrzés kiinduló pontja lenne. A szabályok változása és nem tartása azt eredményezi, hogy a többéves adatsorok készítése lehetetlen, az ellenőrzés nem képes összehasonlításokat végezni.

A helyzetet tovább árnyalja, hogy *az államháztartás intézményei is létrehozhatnák gazdasági szervezeteket*. E szervezetek jelentős nagyságú

közpénzekkel gazdálkodnak, az önkormányzati rendszer esetében egyes becslések szerint a finanszírozásuk volumene körülbelül az önkormányzati kiadások 15–20 százalékát jelenti. (Hegedűs – Tönkő, 2007) Ezáltal jelentős hatást gyakorolnak a gazdasági folyamatokra. Tulajdonképpen egy kváziszektor alkotnak e szervezetek, ahol az állami szféra (közösségi-politikai szempontok) és a magánszféra (piacgazdasági szempontok) egyszerre vannak jelen, és *a közösségi terület leválasztása* sem elméletileg, sem empirikusan *nem megoldott*. Ebből a szempontból is kiemelkedően fontos az alkalmazott számviteli logika, hiszen a kváziszektorhoz tartozó intézmények könyvvezetési és beszámolóképzési kötelezettségét a számviteli törvény szabályozza, míg az államháztartás többi intézményére a 2000. évi 249. számú kormányrendelet előírásai vonatkoznak. Vagyis az első csoportba tartozó szervezetek a kettős könyvvel rendszerében a gazdasági társaságokra vonatkozó szabályokat alkalmazzák, addig az államháztartás keretében működő intézmények a pénzforgalmi szemléletet használják. Ebből következően az adatok aggregálása nehézségekbe ütközik, és nemcsak a módszertan nem áll rendelkezésre, hanem sajnos gyakran a tisztánlátásra való törekvés sem jellemző. A tulajdonosi ellenőrzést mindenképpen erősíteni kell.

Az ellenőrzés az információhiány mellett beleütközik az ellenőrzési feladat definiálatlansá-

gának korlátjába. Példaként említhető a költségvetési törvényjavaslat véleményezése, aminek tartalma az ÁSZ-törvényben nincs meghatározva. Az ÁSZ nehéz helyzetbe kerül az önkormányzatoknál is, mert a törvény az önkormányzati gazdálkodás ellenőrzésére az ÁSZ-t jelöli ki, azonban nem egyértelmű, hogy más szervezet is vizsgálódhat-e, és ha igen, akkor milyen tartalommal. Különösen aktuális kérdés a számvevőszéki ellenőrzés és a könyvvizsgálat kapcsolata az önkormányzatoknál.

KÖVETKEZTETÉSEK

Ma Magyarországon az államszámvitel nem nyújt megfelelő nyilvántartási és elszámolási alapot ahhoz, hogy az ellenőrzés teljes körűen, hízagmentesen követni tudja a közpénzek útját, hasznosulását. Ezért az ellenőrzéssel elsősorban csak a közpénzek felhasználásának törvényességét, jogszerűségét képes vizsgálni.

A közzsférában alkalmazott számviteli rendszer átalakításra szorul. A legfontosabb lépés, hogy a pénzforgalmi szemléletről át kell térni az elhatárolásalapú számvitelre. Ez javítja annak feltételeit, hogy a pénzügyi, a számvevőszéki ellenőrzés megfelelő mozgástérrel rendelkezzen, és a közpénzek felhasználásának jogszerűségét és gazdasági racionalitását, hatékonyságát is képes legyen megítélni.

JEGYZETEK

¹ A szavazati egység a költségvetésben megjelenő előirányzati feladatokat tartalmazza, amelyről a politikai döntéshozók véleményt formálnak. Az elnevezés Kassó Zsuzsannától származik.

² Az osztályozási rendszer alapján nemcsak a költségvetési, hanem a számviteli típusú információk előállítása is lehetővé válik, mindössze az informatikai háttér biztosítása szükséges.

³ A statisztikai rendszerek esetén is hasonló folyamat figyelhető meg, mint az államszámviteli rendszernél,

azaz az eredményszemléletre épülő módszerek kerülnek előtérbe. A hiányadatok előállítása bonyolultabbá vált, ugyanakkor a mögötte lévő elszámolások a valóságot sokkal inkább tükrözik az eredményszemlélet részleges, illetve teljes alkalmazásával, ebből következően az adatok információtartalma is sokkal javult.

⁴ Ugyanakkor a pénzforgalmi szemlélet e két fő előnye erodálódik az alkalmazásának hátrányai következtében, amelyek miatt az államháztartás gazdálkodásáról szóló információk nem állíthatók elő.

- ⁵ A hitelintézetek felelőtlen hitelezési gyakorlata nagymértékben hozzájárult az önkormányzati rendszer eladósodásához.
- ⁶ Az Állami Számvevőszék megállapításainak, javaslatainak realizálása azonban esetleges, e területen kevés előrelépés történik.
- ⁷ Más európai államok számvevőszéki ellenőrzési gyakorlatát vizsgálva megállapítható, hogy az önkormányzati rendszer ellenőrzése jellemzően nem a számvevőszékek feladata Európa legtöbb államában, hanem valamilyen módon a központi kormányzathoz kötődik.

IRODALOM

- HEGEDŰS J. – TÖNKŐ A. (2007): Önkormányzatok költségvetésen kívüli intézményeinek vizsgálata, *Városkutatás Kft., Budapest*
- KASSÓ Zs. (2000): Az államszámvitel fogalma, feladata, lehetséges megoldási módjai, Kézirat, *IGE Kft., Budapest*
- KASSÓ Zs. (2006): Miért van szükség az államháztartás pénzügyi beszámolórendszerének megváltoztatására? In: Vígvári András szerk.: Decentralizáció, transzparencia, elszámoltathatóság, *Magyar Közigazgatási Intézet, Budapest*
- LÓRÁNT Z. (2007): Gazdálkodás az államháztartás helyi szintjén, *Pénzügyi Szemle, 1. szám*
- MARISKA V. (1900): A magyar pénzügyi jog kézikönyve, *Budapest*
- NOVÁK Zs. – VÁMOS I. (2008): Az ESA95-módszertan alkalmazása a költségvetésben, *Pénzügyi Szemle, 1. szám*
- SZABÓ M. – SZAMKÓ J.-NÉ (2001): Költségvetési szervek számvitele, *Perfekt Rt., Budapest*
- ÁSZ (2006): Segédlet a helyi önkormányzatok gazdálkodási rendszerének ellenőrzéséhez, <http://www.asz.hu/ASZ/www.nsf/segedletek.html>. Letöltve: 2009. március 11.

A jelen a jövő múltja

Járatlan utak – járt úttalanságok

szerkesztette: Muraközy László

AKADÉMIAI KIADÓ, BUDAPEST, 2009

A Gazdaságpolitikai kerekasztal másodikként közreadott kötetét a szerzőtársak és a kiadó a 2008 decemberében elhunyt *Antal László emlékének* ajánlják. Antal a hazai közgazdasági reformgondolkodás emblematikus személyisége s egyben a kerekasztal mint szakmai közösség egyik meghatározó alakja volt. A kötetben Üres az asztalfő című írásukban búcsúznak a közgazdász alkotótársak Antal Lászlótól. E cím átvitt értelemben is indokolt, ám a kötet alapjául szolgáló 2008. évi találkozó vitaindító előadását is Antal tartotta, címe pedig – A hosszú menetelés – Antal László egész pályáját jellemezheti. A magyar közgazdaság-tudomány számára nehezen pótolható úrt jelent Antal fájdalmas, korai halála.

Az immáron hagyományossá vált Gazdaságpolitikai kerekasztal létrehozásában, az évente ismétlődő rendezvények megszervezésében múlhatatlan érdemeket szerző *Muraközy László* a kötet szerkesztőjeként is hatalmas és kivá-

ló munkát végzett. Bevezető tanulmányában (17–68. oldal) a kötet kitűzött fő céljait világítja meg, illetve ismerteti az egyes megjelent tanulmányokat. „A fenntartható növekedés és a reformok szerepelnek kötetünk tanulmányainak előterében, így reméljük, hogy ezzel is hozzájárulunk ahhoz, hogy megtaláljuk Magyarország számára a mostani nem túl biztató gazdasági, társadalmi és politikai helyzetből a jövőbe vezető utat.” – olvashatjuk a könyv 21. oldalán. A hét szerző legfontosabb és közös kérdése: „hol tart Magyarország, mi jellemzi, s milyen jövő vár, várhat rá, milyen irányba kellene és lehetne elmozdulni”, figyelembe véve a nemzetközi tapasztalatokat és a világgazdasági folyamatokat. (24. oldal)

A jövő kulcsa a *fenntartható növekedés*, a hosszú távon fenntartható potenciális kibocsátás szintje és dinamikája. Az ezt befolyásoló tényezők között a megtakarítások és a beruházások alakulása, a munkaerő állapota, a gazdaság



intézményi tényezői, a gazdasági szereplők magatartása, az állam szerepe, a gazdaságpolitika alakulása – s jó néhány további tényező – egyaránt lényeges szerepet töltenek be. E témakörök jó ideig kimeríthetetlen feladatokat kínálnak a közgazdászok számára. Éppen így a szükséges változtatások, a mélyreható reformok súlypontjainak meghatározása. A könyv tanulmányain is átível a megkerülhetetlen *reformok* kérdése.

■ *A kötet egyik alapvető műve a vitaindító, Antal László utolsó tanulmánya, amely – mint már jeleztem – igen kifejezően A hosszú menetelés címet viseli. (Alcíme: A fiskális politika fordulatai és hatása az ezredforduló után) A gondolatmenet az adószint lényeges, az adózók „ingerküszöbét” meghaladó csökkentését tartalmazó, s egyúttal a növekedés azonnali és látványos élénkítését, a pozitív várakozások feltámasztását, egyúttal az adó- és járulékbévételek ugrásszerű emelkedését, az adózási fegyelem általános javulását ígérő hazai (2008. évi) javaslatok bemutatásával és bírálatával kezdődik. A szerző rámutat: „Valamennyi javaslat a jelenlegi csapdahelyzetből való azonnali és majdnem fájdalommentes kilépést vagy legalábbis annak illúzióját, a „nagy dobást” ígéri. Az ellentételek oldalát ugyanakkor elnagyoltan kezelik. Mindegyik kacérkodik azzal, hogy a javaslat megvalósulása esetén remélt jövedelmi (és adóbevételi) többletek tetemes részét már menet közben elosztja (innen a fájdalommentesség). Felcsillantja azt is, hogy a kevesebb adót majd szívesebben (becsületesebben) fizetik a delikvenssek. (...) Az adócsökkentés kiadásoldali megalapozottsága gyenge, jobbára követelményszintű megfogalmazásokon alapuló erősen optimista becslésekre szorítkozik. Eközben az elmúlt évek tapasztalatai szinte minden területen a már elhatározott állami kiadások csökkentések erőzióját, a döntések felpuhulását igazolják.” (72. oldal) „(...) ezeknek a javaslatoknak a lényegét az *illúziókeltésben* vagy az illúziók életben tartásában látom, abban,*

hogy lehetne ezt sokkal jobban csinálni (háránk hallgatnának). Akár úgy is, hogy egyetlen érdemleges társadalmi csoport se válhasson még rövid távon sem súlyos vesztesé. Ez nyilván nem igaz, de nyilván sokan szeretnék ezt hallani. Ezért sanyarú helyzetekben, *önccsalásra hajlamos szereplők esetén ez kobéziós erőt teremthet.* A szándék persze nagyon is érthető. A vártnál nagyobb és tartósabbnak ígérkező növekedési áldozat általánossá tehet egy ilyen várakozást, nemcsak a politikusok, de a szélesebb közvélemény körében is.” (73. oldal)

A szerző szerint nem a jelenlegi helyzetből kivezető, üdvözítő útnál kell kezdeni a gondolkodást, hanem már egy lépéssel az előtt. A kiépült (kiépülő) rendszert bármiféle tudatos tervezés nélkül is *egységes logika* jellemzi. A közvetlen, jól leírható okoktól az egyensúlyhiány reprodukálására való hajlamig terjedően szükséges a rendszer sajátosságainak feltárása. Ehhez alkalmas fogalmi kereteket kínál az „*új politikai gazdaságtan*” gondolatvilága, amelyben a főáramú paradigmán alapuló megközelítés és elemzési eszköztár az intézményi és közösségi döntések elemzésével társul. E megközelítés – egyebek mellett – az instabilitásra, az egyensúlyi korlátok túllépésére, a válságtünetek továbbterjedésének kialakulására vonatkozó hajlandóságot tárja fel. Trendeket, ciklikus hatásokat és eseti tényezőket igyekszik megragadni, különválasztva a lényegest a lényegtelenről, a megváltoztathatót a megváltoztathatatlantól.

A tanulmány összefoglalja a sikeres és sikertelen fiskális konszolidációk fő tapasztalatait. A szerző szerint a sikeres konszolidáció lényege „*a külső kényszert vagy az átmeneti sokkhatások kollektív felismerésén alapuló rövid életű válaszreakciókat tartós hatássá, legitimé*” váltó első kényszerítő erővé átalakító szabályok megléte, hiszen a siker a tartós hatások kialakulásában rejlik. Ez általában az utolérő országokban, nem csak Magyarországon, keserves tanulási folyamat. Sőt, az EU fejlett országainak némelyikében sem éppen diadalmenet, amit pél-

dául az egyes szakmák nyugdíjazási és adózási privilégiumainak leépítése körüli hosszú állóháborúk és a status quo megőrzéséhez fűződő alkuerő is igazol. (A különbség a tanulási idő hosszabbodásában, az instabilitásban, a visszalépések és a patthelyzetek gyakoriságában mutatkozik meg elsősorban.)” (80–81. oldal)

A szerző különös figyelmet fordít *a kritikus határok tiszteletben tartásához szükséges erők, kényszerek internalizálásához vezető folyamatok mechanizmusainak rendszerezésére*. A szerző sorra áttekinti a válságtünetek felerősödését jelző „betegségtüneteket”, a nem stabilizáló, hanem prociklikus (romboló) hatású struktúrák sajátosságait, e mechanizmusok korlátozásának lehetőségeit, a kiadáscsökkentés dominanciáját mint a tartós egyensúlyjavítás meghatározó tényezőit. A kiigazítás gyakran *növekedési áldozattal* jár. Szaporodnak azonban azok a *kiigazítások*, ahol a *visszaesés csak rövid ideig tart, s hamarosan megindul a fellendülés*. A sikeres konszolidáció esetében erősödik a racionális várakozások szerepe, az állam cselekvőképessége iránti bizalom helyreáll, s az állami hajtóerőnek a magánszféra mozgatóerőitől történő kiváltása valósul meg.

Külön kiemeli Antal *a költségvetési felelősségi keretrendszerek* (numerikus szabályok, eljárási előírások, intézmények) alkalmazásának jelentőségét. Ugyanakkor meggyőzően húzza alá: a szabályalapú költségvetési rendszer is csak akkor lehet hatásos, ha bevezetése a szabályok betartásához fűződő politikai elkötelezettséggel párosul. (85. oldal)

A szerző behatóan elemezte a 2006–2008. évi hazai tapasztalatokat a sikeres nemzetközi konszolidációk tükrében. Kiemeli, hogy az elmúlt években kialakult államháztartási feszültségek – eltérően az 1990-es évek elejétől – mindenképp a követett gazdaságpolitikára vezethetők vissza. Azaz Magyarország helyzete *kifejezetten egyedi* az EU-hoz az elmúlt években csatlakozott országok között. A gazdaságot jellemző legfőbb folyamatokat mesterséges ingadozást

előidéző diszkrecionális erőforrás-allokáló döntések alakították. Meggyőzően bizonyítja, hogy az adósságszolgálat jelentős terhei ellenére az államháztartás egyensúlyhiányának alakulása *az elsődleges egyenleg változására – vagyis az aggregált keresletet azonnal befolyásoló tényezőkre – vezethető vissza*. A javulás 2006 után szintén az elsődleges egyenleggel függött össze, azaz szintén a végső keresletet közvetlenül alakító tényezőkkel. Ez „2006 ősze óta valóban az elsődleges hiány radikális csökkenését, a fiskális keresleti hatás valóban fordulatszerű, nemzetközi mércével mérve is figyelemre méltó változását jelenti, de egyben előrevetíti azt is – amit legalábbis mértékében a szakértők többsége nemigen látott előre –, hogy a radikális korekció *súlyos növekedési áldozatot* von maga után.” (90. oldal)

A szerző megállapítja, hogy a magyar stabilizációs program jellemzői erősen elütnek a nemzetközi tapasztalatok szerint sikeres országokétól. Az újraelosztás mértéke a legutóbbi években is növekedett. A magyar költségvetési kiadások szerkezete eltér az EU-országokétól. Hatékonysága kirívóan rossz. Ám a deficit megnövekedésének okai sem lokalizálhatók a kiadások vagy bevételek valamelyik szűkebb területére, s semmiképpen sem tulajdoníthatók pusztán egy-két fontos gazdaságpolitikai döntésnek.

Az elemzés első tanulsága szerint *a döntéshozók kezét megkötő játékszabályok, a szabályozók működését garantáló intézmények nélkül az államháztartás fenntartható pozíciója nem biztosítható*. Aggasztó lehet a növekedési potenciál tartós csökkenésére utaló jelek szaporodása. Ennek megfordításához a nemzetközi tapasztalatok szerint a gazdaság magánszféra vezérelte vágányra állítása, lassú, türelmes előrehaladás szükséges.

Antal László 2008 augusztusában írott tanulmányában kínlódasos, lassú egyensúlyjavításra, „hosszú menetelésre” számított. Mindez azonban a szerző várakozásai szerint a különböző

politikai lehetőségek kiszámíthatatlan kimenne-
telének függvényében rövid idő alatt valamiféle
gyors cselekvési készség kifejlődéséhez, vala-
mely nagyobb változás gondolkörével törté-
nő megbarátkozáshoz vezethet.

A szerző záró következtetése szerint „az
úgynevezett *nagy elosztórendszerek társadalmi
költségemelkedésének megtörése nélkül* aligha le-
het a gazdaságot átállítani a magánszféra expan-
ziójának vágányára, de eközben a *jóléti kiadások
látványos zsugorítására épülő sikermodellek pél-
dáját sem lehet követni*. A társadalmi kiadások
dinamikájának megtörése is igen súlyos feladat
(körülbelül a GDP 2%-ának megfelelő fékezést
tenne szükségessé ceteris paribus alapon), ezen
túlmenő, a társadalom egészét lefedő elosztó-
rendszer elvének felmondására nincs lehetőség,
de szerintem szükség sem. Gazdasági csoda
nem lesz, nagy megrendülés sem, de *az idő nem
a fenntarthatóság javára dolgozik*, hacsak nem
gyorsítja a változások elkerülhetetlenségének
felismerését. Ma úgy látom, itt tartunk.” (98.
oldal) Ismételten aláhúzást igényel: a tanul-
mány 2008 augusztusából származik. A változó
nemzetközi és hazai körülmények ellenére a
gondolatok időszerűsége semmivel sem csök-
kent.

■ Muraközy László *Állam és gazdasági sza-
badtság* című tanulmánya a *gazdasági szabadság*
alakulását, annak intézményi feltételeit elemzi.
A gazdasági szabadság a piaci rendszer egyik
kulcsmozzanata. A modern piaci intézmények
viszont megfelelő szabályozást, jogrendszert
feltételeznek, amelyben az államnak meghatá-
rozó szerepe van.

A tanulmány első része három széles körű
nemzetközi összehasonlítás eredményeit tekinti
át, különösképpen a következők tekintetében:
hogyan intézményesül a gazdasági szabadság a
fejlett országokban, illetve azokhoz viszonyítva
a kelet-közép-európai országokban, közöttük
Magyarországon. A nemzetközi tapasztalatok is
megerősítik, hogy a modern gazdaságokban a
szabadság nem a szabályok és az állam hiányát

jelent, hanem éppen az utóbbiak magas minősé-
gét és a piaccal kialakuló összhangját. A megfele-
lő szinergia más és más intézményi konstrukciók
esetében is hatékony működést eredményezhet.
(Például a tengerentúli és a fejlett európai orszá-
gok esetében lásd 124. oldal)

A tanulmány második része elméletileg te-
kinti át a gazdasági szabadság, a piac és az állam
összefüggéseit, különös figyelemmel a hazai
helyzet magyarázatára. Külön kiemelést igé-
nyel, hogy a *túlsúlyos állam* hosszú évtizedei, az
uralkodó paternalizmus meghatározó módon
hatottak a hazai közösség felfogására.

A szerző szemléletes összefoglalása szerint:
„*Magyarországon az állam és a piac formális in-
tézmenyeken belül kialakult rossz »kombináció-
ja«, mutációja párosul a formális demokratikus,
szabad intézmények és a népesség magatartása,
szokása, vagyis az informális intézmények közöt-
ti ellentmondással*. A két rossz kör egymást erő-
síti és tartja fent. A nagy állam tovább táplálja
az emberek paternalista függését, s függésük
pedig indokot ad a kiterjedt államhoz.” (158.
oldal)

■ Györffy Dóra tanulmánya (Gazdaságpoli-
tika bizalom nélkül) két posztiszocialista or-
szág, Magyarország és Szlovákia eltérő útját
elemzi a pénzügyi válság kitöréséig terjedő idő-
szakban. Ezek az utak – ahogyan a szerző fo-
galmaz – tanmeseként szolgálhatnak a jövő
gazdaságpolitikuskainak.

A szerző gondolatmenetében a tárgyalt idő-
szakban mindkét országban gyakran felmerülő
„reformellenességet” bizalmatlansággként értel-
mezi, „azaz annak a hitnek a hiányaként, hogy
a jelenleg elszenvedett áldozatok valóban el-
hozzák a megígért jövőbeni jobb létet. Bizal-
matlan környezetben a mélyreható változások
valószínűtlenek és megvalósulásukhoz kivéte-
les körülmények szükségesek, amelyek elmúl-
tával a gazdaságpolitikában várható a jelenre
koncentráció és a jövőt felélő populizmus visz-
szatérése.” (163. oldal) Súlyos kényszerek re-
formhoz vezethetnek. Ám *a reformok bevezeté-*

se önmagában nem eredményez fenntartható fejlődést. Annak eléréséhez mindkét országban megkerülhetetlen feladat a társadalmi bizalom és az eliten belüli gazdaságpolitikai konszenzus kialakítása.

A szerző e gondolatmenet keretében először a *bizalom és a szerkezeti reformok kapcsolatát* elméleti megközelítésben tárgyalja. A reformokkal szembeni ellenállás gyökereként az akár csak kis számú vesztesek megszerveződése, a rövid távú pszichológiai preferenciák nagy súlya, illetve a reformok kimenetelével kapcsolatos bizonytalanságok a leglényegesebbek. A reformok megvalósításához, az említett akadályok elhárításához a vesztesek valamiféle kárpótlása, az új környezethez történő alkalmazkodás könnyítését szolgáló intézkedések s széles körű információk szolgáltatása szükséges. Mindezek tekintetében meghatározó a hitelesség szerepe: akár a megígért kompenzáció vagy a hosszú távú előnyök bizonytalanságát, akár az információk megbízhatóságát illetően. A hitelesség kialakulásának magyarázatához a politikai bizalommal kapcsolatos kutatások vihetnek közelebb. Egyes kutatások szerint „a kormányzat megbízhatóságának (*trustworthiness*) kétféle összetevője van: az egyik az a hit, hogy a kormányzat a közjónak megfelelően igyekszik intézkedni (*trust*), a másik, hogy a jó szándék mellett a közjó előmozdításához a képessége is megvan (*confidence*)” (167–168. oldal). Alacsony bizalmi környezetben, amikor az állampolgároknak rossz tapasztalatai vannak a döntéshozókról, nagyon nehéz hiteles ígéretet tenni a jövőt illetően, és így a reformokkal kapcsolatos ellenállást leküzdeni. Alacsony bizalmi környezetben is lehetségesek szerkezeti reformok, ha (1) a társadalom az addigi politikát már követhetetlennek tekinti, vagy (2) ha valamely politikus képes magát erőteljesen megkülönböztetni a bizalmat veszített politikai osztály többi tagjától, vagy (3) ha a politikai osztály képes konszenzus kialakítására a szükséges reformokról, vagy (4) ha önkényuralmi rendszer erőszakkal

viszi keresztül a változtatásokat. Ez utóbbi természetesen demokratikus körülmények között eleve kizárt. Ugyanakkor a jelzett körülmények között az első három tényező valamelyike (akár egyidejűleg több azok közül) előfeltétele a strukturális reformoknak. Azok költsége ugyanis a kormányzat számára valószínűleg jóval magasabb, mint a potenciális előnyök, amelyeket ráadásul esetleg csak éppen a következő kormányzat élvezhet.

A 2001 és 2006 közötti Magyarország két fő jellemzője a „választási gazdaságpolitika” állandósulása és a szerkezeti reformok teljes hiánya volt. A gazdaságpolitikát uraló fiskális ciklusok fő tényezője a folyamatos túlköltekezés (annak kivételből normává szilárdulása), a közvélemény fiskális illúziója, illetve a költségvetés intézményi keretei s a fegyelmező külső erők hiánya voltak. A legutóbbi feltétel 2006-ra alapvetően megváltozott, s megkerülhetetlenné vált az államháztartási kiigazítás. Ám – ahogyan a szerző meggyőzően húzza alá – az elsősorban bevétel-növelésre építő stratégiák nem eredményeznek tartós eredményeket, s nem mozdítják elő a növekedést.

A tanulmány részletesen elemzi a Szlovákiában megvalósuló reformfolyamatokat. Aláhúzza: miközben Szlovákiában is erős a bizalmatlanság e rendszer alapvető intézményeivel szemben, a magyarországihoz hasonló ördögi kör ott nem alakult ki. Noha az 1990-es években egészen 1998-ig halogatták a lényeges reformokat, 1998-tól, majd különösen 2002–2006 között alapvető strukturális reformokat valósítottak meg. Azokat egyfelől az EU-csatlakozás, a lemaradás félelme, illetve utóbb az euró átvételére történő felkészülés mozdították elő. Döntőnek bizonyult a reformerek hitelessége 1998–2006 között. Ugyanakkor az elitkonszenzus lehetővé tette, hogy 2006 után is fennmaradjanak a reformok fő elemei. (E konszenzus az euró bevezetése melletti elkötelezettséget jelentette.)

Az elmúlt évtized gazdaságpolitikájának át-

tekintéséből világossá válik a *hiteles és elkötelezett döntéshozók meghatározó szerepe a változásokban*. „A reformokhoz szükséges áldozatokat ugyanis a társadalom csupán akkor hajlandó tudomásul venni, ha bízhat abban az ígéletben, hogy ezek hosszú távon az ország (és nem egyes csoportok) érdekeit szolgálják; ez a bizalom előfeltételnek tekinthető tehát a gazdaságpolitikai változások sikerében.

Mivel bizalmat nem lehet sem kikényszeríteni, sem alaptalanul elvárni, (...) a bizalom építése érdekében a kormánzatnak kell nagyon erős jelzést küldenie arról, hogy változás áll be a viselkedésében. Ez azt jelenti, hogy a kormány helyesen, azaz normakövető módon fog eljárni, s ezeket a normákat mindenkire, beleértve saját tisztviselőit és a kormányzó pártot, egyaránt alkalmazni fogja.” (192. oldal)

■ *Bokros Lajos* A reformok kritikus tömege című tanulmánya elején rámutat: míg Magyarország a kilencvenes évtizedben sokáig élenjáró reformország volt, az 1998 óta eltelt bő évtizedben egymást követő kormányok már egyetlen érdemi reform elindítására sem voltak képesek elszánni magukat. *1998-ban véget ért a huszadik századi magyar reformkor*. Magyarországon 2001 és 2006 között durván túlköltekező, mesterséges élénkítésre alapozott, a belső fogyasztás növelését célzó, külső és belső hitel felvétellel finanszírozott, jövőfeléző gazdaságpolitikát folytatott.

E gazdaságpolitika súlyos következményekkel járt, egyrészt a gazdasági egyensúlyt tekintve. A külkereskedelmi mérleg hiányával egyidejűleg folyamatos súlyos ikerdeficit (egyidejű költségvetési és folyó fizetésimérleg-hiány), illetve folyamatosan növekvő ikeradósság (államadósság, illetve külső adósság) alakult ki. Az ikeradósság – Bokros kifejezésével – „ikerbizalmatlanságot” szül: általában hamarabb vége van az ikeradósság fenntarthatóságának, mint az államadósságénak vagy a külső adósságénak. Végül, s a szerző szerint ez a mai magyarországi tragédia lényege „ (...) az üzleti ciklust erősítő (procik-

likus) gazdaságpolitikát a hanyatlás megindulása esetén nem lehet felváltani a ciklust gyengítő (anticiklikus) gazdaságpolitikával, annak ellenére, hogy a visszaesés (recesszió) mértékét a külső környezet romlása nagy mértékben felerősíti.” (199. oldal)

Az ikerdeficit, ikereladósodás, ikerbizalmatlanság „mesterhármasa” a szakadék szélére lökte az országot. Az EU és az IMF pénzügyi segítségével elkerülhető volt az összeomlás. Az alapvető kérdés azonban a következő: hogyan lehet újraindítani a tartós növekedést?

A növekedés újraindításához nemcsak helyes, egymással jól összehangolt elemekből felépülő gazdaságpolitikára, hanem mélyreható szerkezeti változások, átfogó intézményi reformok szükségesek. A szerkezeti reformok szükségességét alátámasztó bizonyítékok között a legfontosabb „rávilágít az állam által előállított és/vagy finanszírozott közjavak és közszolgáltatások silány, rossz, sőt, bizonyos területeken egyre romló minőségű mivoltára és ehhez képest tartja soknak, esetenként igen soknak azt az erőforrás-halmazt, ami államunk eme közjavak és közszolgáltatások előállítására fordít.

Fiskális nyelven szólva a magyar államháztartásnak nem csak az a baja, hogy *rendre nagy a hiánya és ennek következtében az adóssága*. Ez a két tényező is csak kifejezi az államháztartás fenntarthatatlanságát, amelyet elsősorban annak *a kívánatosnál jóval nagyobb mérete* (a nemzetgazdasági jövedelemelosztás túlzott mértéke), továbbá *korszerűtlen szerkezete* okoz.” (201–202. oldal)

A költségvetési újraelosztás túlzott terjedelme és kedvezőtlen szerkezete *növekedésellenes*: erőteljes a teljesítményeket visszafogó hatása, a tényleges adóalanyok szűk körével egyidejűleg nagy számú „legális” potyautas található, a rendszer gátolja a foglalkoztatás növelését stb. Végül soron azonban „mélyreható és átfogó szerkezeti reformok nélkül azért nem lehet tartós gazdasági növekedés Magyarországon, mert *a hazai állami vállalatok és intézmények* (hivata-

lok, kórházak, iskolák stb.), továbbá elsősorban, de nem kizárólag az itt dolgozó vezetők és alkalmazottak *uralkodó magatartásmintái, értékrendje, hétköznapi kultúrája verseny- és minőségellenes, sokszor pazarló, élősdi és korrump.* Ebben a tekintetben hazánk állapota egyre inkább hasonlít egyes hanyatló, veszélyesen fáradt társadalmak kultúrájához (Olaszország, Görögország), amelyek világgazdasági értelemben manapság szintén az újfent leszakadó, lemaradó európai perifériához tartoznak.” (205. oldal)

Bokros Lajos elveti a nép reformellenességének – burkolt formában nagyon elterjedt – feltételezését. E logika szerint ugyanis, minthogy a reform mindig népszerűtlen, demokráciában csakis a nép félrevezetése, megtévesztése vagy éppen megvesztegetése esetén volna csak mód bármiféle reform bevezetésére. E nyilvánosság előtt sohasem elhangzó megközelítés valójában immár része lett annak a verseny- és minőségellenes, a népet lebecsülő, cinikus kultúrának, amelynek egyik legfontosabb jellegzetessége, hogy *mindenki mást mond, mint amit gondol.* Bokros azonban nem árul zsákmacskát. Tanulmánya legfőbb jellemzője az *egyenes beszéd*, a fő problémák kendőzetlen feltárása és a lehetséges megoldások őszinte bemutatása.

A reformok, akár csak a mögöttük meghúzódó gazdasági, társadalmi, kulturális folyamatok, egymással ezer szállal összefüggenek. A reformok összekapcsolása erősítheti fel hatásukat, *a reformok kritikus tömege lehet képes a társadalom uralkodó kultúrájának megváltoztatására.* A szerző aláhúzza: a reformok legfontosabb elemeinek *szinte egyidejű bevezetése* a siker igazi biztosítéka.

A szerző szerint legalább öt területen (egészségügy, oktatás, nyugdíjrendszer, közigazgatás és a közteherviselés területén) *van szükség a reformok kritikus tömegére.* E területekre vonatkozó reformok koncepcionális elemeinek kifejtéséből (208–235. oldal) kiemelést igénylő elemek a következők.

▶ *Az egészségügy területén a kétszintű versenyző modell (two-tier competitive model) megteremtése révén nyílt, áttekinthető, jól szabályozott, ámde alapvetően piaci verseny kiépítése; a társadalombiztosítás első pillére mellett a kötelező magánbiztosítás, mint második pillér megteremtésével.*

▶ *A nyugdíjreform befejezése a felosztó-kirovó társadalombiztosítási nyugdíjrendszer átalakításával, a svéd mintájú névleges járulékmeghatározottságú (notional defined contribution, NDC) rendszerének bevezetésével megteremthető annak egyensúlya, egyben világossá tehető a társadalom számára: az állami nyugdíjrendszer pénzügyi stabilitása, fenntarthatósága fontosabb közpolitikai cél, mint az egyes nyugdíjak reálértékének megőrzése.*

▶ *A közoktatás területén döntő a valódi esélyegyenlőség megteremtése, amelyhez – egyebek mellett – a közoktatási intézményrendszer alapvető szerkezeti átalakítása szükséges.*

▶ Különös figyelmet kap a *felsőoktatás, mint „a felemelkedés Achilles-sarka”*; a jelenlegi rendszer súlyos kritikája alapján fogalmazza meg a jelenleginél jóval kevesebb intézményt tartalmazó felsőoktatási modell sarokpontjait, azok között mindenekelőtt az irányítási szerkezet kívánatos átalakításának irányát, a felsőoktatási dolgozók teljesítmény szerinti javadalmazására, a jövőbeni finanszírozásra, a felsőoktatási intézmények rangsorolására vonatkozó gondolatait.

▶ *A közteherviselés rendszerének átalakításában* meghatározó az adózók (adóalanyok) körének bővítése és az adózandó jövedelem (adóalap) szélesítése (például a minimálbér csekély mértékű, de valóságos adóztatása révén), a beruházások előmozdítása jelentős kedvezmények révén, egyidejűleg az osztalékadó emelése.

Befejezésül Bokros Lajos a következőképpen foglalja össze fő következtetéseit. A reformok fő funkciója *„a társadalom uralkodó magatartásmintáinak, értékrendjének és hétköznapi kultúrájának a gyökeres megváltoztatása.* Ehhez viszont nélkülözhetetlen *a reformok kritikus tömege.*

A verseny- és minőségellenes, a társadalom erőforrásainak pazarlását eredményező, élősdi és korrupt kultúrát fel kell váltani *a minőségi munkát és ennek alapján az emberi méltóságot középpontba helyező, a társadalom javaival minden szinten felelősen – sajátunkénál gondosabban – gazdálkodó szemléletnek. Ez megköveteli az állambáztartás áttekinthetőségét és képviselőinek tisztakezűségét. A jövőfelélő gazdasáspolitikai és jövőromboló kultúra helyébe jövőépítő felfogást és magatartást kell állítani. Ez nemcsak a gazdasági növekedés és a nyomában járó felzárkózás kulcsa, hanem a jövő kiegyensúlyozott, türelmes, szolidáris, együttműködő társadalmának is az egyik legfontosabb biztosítóteka.*

A huszonegyedik század első évtizede Magyarország számára elveszett. Rajtunk múlik, hogy a második már ne legyen elveszett évtized.” (240. oldal)

■ *Török Ádám* imponálóan széles bázison nyugvó tanulmánya sajátos s a reformok tekintetében kulcsfontosságú ágazat, *a felsőoktatás teljesítménymérésének* témakörét vizsgálja. (A tanulmány címe: *Verseny a felsőoktatásban – így mértek ti*) A nem pontosan számszerűsíthető (*intangibile*) javakat és szolgáltatásokat előállító szektorokban (így a felsőoktatásban) különös gondosságot és óvatosságot igényel bármiféle, mégoly egyszerűnek látszó siker- és teljesítménymérés alkalmazása.

A tanulmány meggyőzően bizonyítja, hogy a felsőoktatás folytatódó globális integrációja mögött „egyelőre nem áll, s egyhamar nem is állhat egységes mércerendszer. Sem ennek egyszerűbb formái, a felsőoktatási rangsorok, sem pedig egy nemzetközileg széles körben elfogadható globális akkreditációs rendszer szakmailag elfogadható feltételei egyelőre nem alakultak ki, és ez jó ideig nem is várható. A nemzetközi és a magyar rangsorok áttekintése azt mutatja meg, hogy a felsőoktatással szemben sokféle eredményességi követelményt lehet felállítani. Ezek rendező elve hiányozni fog mindaddig, ameddig nem válik egyértelművé, hogy

mit vár a felsőoktatástól a társadalom, a gazdaság...” (245. oldal).

A nyolcvanas évek vége óta egyre gyakrabban jelennek meg *egyetemi ranglisták*. Egységes módszertanuk még nem alakult ki, ám néhány fontos közös módszertani elem azokban fellelhető. A tanulmány részletesen is bemutatja a két legfőbb nemzetközi rangsor, illetve az eddigi hazai rangsorolási kísérletek fő sajátosságait. Felhívja a figyelmet, hogy a ranglisták eddig nem alkalmazták a versenyképesség mérésének módszereit.

A nemzetközi összehasonlítások szerint az Európai Unió egyetemei már nem, vagy csak alig vannak jelen a világ felsőoktatási elitjében. A Lisszaboni Program megújításában következőképpen az európai felsőoktatás alapvető, a bolognai folyamat egységesítési törekvésein jóval túlmutató reformját is célul kellene kitűzni. (275. oldal)

A szerző különösen kritikusan szól a hazai felsőoktatási rangsorokról. Azok készítése mögött *hasonló koncepcionális bizonytalanság tapasztalható ki, mint a magyar K+F és felsőoktatási politika esetében.*

Befejezésül *két lehetséges, a hazai felsőoktatást érintő forgatókönyvet* tekint át a szerző. Az *első* esetében nem változnak a körülmények, s továbbra sem tudnak érvényesülni a szigorú minőségi követelmények. A második forgatókönyv átalakuló magyar felsőoktatást tartalmaz új minőségbiztosítási és értékelési rendszerrel. *E második, alapvető reformot feltételező változat nyújthat a hazai felsőoktatási „ranglistaiparnak” komolyabb szakmai jövőt.*

■ *Király Júlia* tanulmánya (A tornádó és a hurrikán – a 2007. év válságos hatásai címmel) az egyik leghíresebb katasztrófafilmre (Category 6: Day of destruction) utaló szellemes hasonlattal jellemzi a vizsgált témakört. „(...) 2007 nyarán ezzel a filmmel lehetett a legpontosabban jellemezni a magyar gazdaságot: balról közeledett a subprime válság (tornádó), jobbról a hihetetlenül felgyorsult nyers-

anyagár-emelkedés (hurrikán), miközben éppen egy fékezési-konzolidációs csomag (áramszünet) hatásai érvényesültek. Hol az egyik, hol a másik vihar tűnt erősebbnek, de amikor végül telibe találták az országot – az minden korábbi jóslást meghaladó erővel történt.” (296. oldal)

A 2007. évi pénzügyi válság (a „tornádó”) mechanizmusának kitűnő összefoglalása (297–232. oldal) során meggyőzően húzza alá – egyebek mellett – a kockázati felár tartós megnövekedését, annak reálgazdasági hatásait. Ugyanakkor rendkívül meggondolkodtatók következtetései. „A pénzügyi piacok nem tudnak »bajt csinálni« ott, ahol nincs baj, nincs egyensúlytalanság, nincs félreárazottság. A sérült, egyensúlyhiánnyal küzdő gazdaságok azok, amelyeket a fertőzés hevesen érint. A pénzügyi piacokon terjedő válság nem okozza, legfeljebb felerősíti a meglévő feszültségeket: felhívja a figyelmet az egyensúlyhiányos, sok súrlódással működő, valamiért sérülékeny területekre. Ez időről időre súlyos megrázkódtatást, visszaesést okoz – ez azonban a pénzügyi piacokon terjedő »szikra« nélkül is bekövetkezne valamennyi érintett gazdaságban” (312. oldal).

További lényeges hatásokkal járt a nyersanyagárak robbanása (a „hurrikán”). A tartós cserearányromlás „csökkenti a potenciális kibocsátási szinteket, mérsékli az output gap dezinflációs hatását. Továbbá közvetlen módon és másodkörös hatásokon keresztül is hat az infláció szintjére: az elmúlt évben szinte valamennyi régió inflációs szintje jelentősen megemelkedett.” (316. oldal)

A „tornádó” és a „hurrikán” nyomán harapófogóba kerültek a jegybankok. Az első és kemény támadás a bankközi piacok likviditását érte. Ám a jegybankoknak nemcsak a pénzügyi piacok zavaraira kellett reagálniuk. Egyrészt a „tornádó” erőteljesen visszafogta a gazdaságok növekedését, majd a párhuzamosan kibontakozott „hurrikán” erőteljes inflációs nyomást fejtett ki a gazdaságban.

A 2008. szeptember 15. utáni „post-Lehman korszak” kezdetén addig ismeretlen erejű lavina söpört végig a világon. Mindenki pozíciót zárt, eladott, menekült. „Pánik és irracionalitás: a mozgások kaotikussá, az összefüggések nemlineárisává váltak. A likviditás nem mérséklődött, hanem eltűnt. A befektetők világát a kifektetők páni menekülése zúzta szét. A tőzsdeindexek zuhantak – mind a fejlett, mind a feltörekvő piacokon. (...) a sérülékenynek tekintett országok kockázati felárai, kockázati indexei viszont az egekbe szöktek.” (326. oldal)

A pénzügyi rendszer szétesése megindult. A pénzügyi közvetítőrendszer leépülése a gazdaságot bénítaná meg. Ilyen körülmények között a pénzügyi stabilitás minden más cél elé került. A vezető jegybankok részéről több összehangolt kamatcsökkentésre került sor. „Az inflációs célkitűzés korábban jól működni látzó rendszere éppen újragondolásra szorul: azokban a periódusokban, amikor nem működnek az árjelzések, amikor a mennyiségi, likviditási korlátok mozgatják a rendszert, átértékelődik a kamatok és a jegybankok szerepe. Nem kizárt, hogy mire véget ér a válság, új monetáris politikai paradigma születik.” (330. oldal) – írja a szerző.

A 2008. őszi hazai lépések s különösképpen az EU és az IMF segítsége a pénzügyi válság közvetlen kezelésében hatásosnak bizonyultak. Király Júlia szellemesen fogalmaz: „A nándorfehérvári csatát megnyertük. De meg kellene próbálni, most először a történelem során, a mohácsi csatát sem elveszteni. Mert azt is tudjuk, hogy a pénzügyi válság – miként azt a 2008. márciusi előadás idején is tudtuk – még messze nem ért véget, és a reálgazdasági válság csak most kezdődik.” (331. oldal)

■ Csaba László A növekedés, az euró és az egyensúlyhiány című tanulmányában azt a talányt vizsgálja, hogy az EU-tagság a várakozások ellenében miért nem vezetett az egységes valuta gyors átvételéhez, egyúttal a felzárkózási folyamat tartós fenntartásához. A csatlakozást

követő években sokáig gyors növekedést teljesítő balti és balkáni új tagországok fejlődése *fenntarthatatlannak bizonyult*. A növekedés kis, nyitott gazdaságokban már középtávon sem függetlenedhet a külső fizetési mérleg állapotától. A vizsgált országokban a csatlakozást követő évek többségében kétszámjegyű folyó fizetésimérleg-hiány alakult ki. Azaz *a növekedést jelentős részben külföldi forrásra alapozták*.

Pedig az érintett országcsoportban – szemben a Magyarországon a 2000-es évek első évtizede nagy részében követett, folyamatos fiskális túlköltekezésre épített politikával – az 1980-as évek amerikai republikánus kormányzatai által hirdetett *kínálati oldali megközelítés rendkívül leegyszerűsített változata, egyúttal a politikai közhangulat kiszolgálásának igénye vált jellemzővé*. Mindezek miatt a kormányzatok kezében lényegében nincsenek eszközök a folyamatok megállítására. A magánszektor s döntően a személyes fogyasztás vezérelte boom bontakozott ki ezekben az országokban. A jegybank jelentős részben elveszítette hatalmát a monetáris bázis felett. Aktív, a túlfűtöttség időszakában a keresletet mérsékelő fiskális politika nem bizonyult alkalmazhatónak. Mindez, továbbá az intézményépítés befejezetlensége hozzájárult az inflációs nyomáshoz.

Ezért sem a balti, sem a balkáni tagállamok tekintetében *nem az euróövezetbe történő gyors csatlakozás volt a gazdaságpolitika érdemi súlypontja*: „az összetett fejlődés-gazdaságtani, intézményépítési és europaizációs feladategyüttesre egyszerű, már-már együgyű válaszokat adnak. Ez pedig *a növekedés felpörgetése és ennek érdekében a közterhek alacsony szinten tartása*. (...) A távlatos fejlődésnek (...) nem a mindenkor maximumot, hanem a hosszú távon legjobb és *elvileg tetszés szerint továbbvihető, vagyis minőségi* növekedést kell megelőznie, a környezet, a társadalom és a pénzügyi élet egyensúlyát megőrizve (...) az általunk vizsgált két országcsoportban e követelmények nem ju-

tottak érvényre.” – írja Csaba László az idézett tanulmány 345. oldalán.

A vizsgált két országcsoport gazdasági kisiklásában lényeges szerepet játszó tényezők között a szerző – a már említettekén túl – a kormányzati be nem avatkozás szellemét, a passzív költségvetési politikát, a szinte hiányzó állami szerepvállalást emelte ki. Ugyanakkor hiányzott a piacgazdasági feltételek között is nélkülözhetetlen szabályozás, különösképpen a pénzügyi élet korszerű szabályozásának kiépítése. Lényeges kérdés továbbá, hogy a 2007–2008. folyamán – eredendően belső okokból, a világ pénzügyi viharait már megelőzve – kialakult kisiklás mekkora hitelességvesztéssel jár együtt. Beépül-e az a várakozásokba, vagy a piaci szereplők átmenetinek tekintik azt? Ám az utóbbi esetben is megmarad az a sérülékenység, amely a valutaunióból történő kimaradást kockáztossá teszi. Végül a vizsgált országok kormányzatai a gyors növekedés és az EU-csatlakozás időszakát nem használták fel *hosszú átfutású strukturális reformok elindítására*.

A cselekvés hiányának politikai gazdaságtani magyarázata során Csaba László – egyebek mellett – a következő tényezőket emelte ki: a közmegegyezés hiányával is összefüggő sodródást, az újraelosztási ideológia felerősödését, a korábbi években elhalasztott fogyasztás nyomását, végezetül a költségvetési egyensúly, illetve többletek miatt a reformok halaszthatóknak tűntek.

A szerző következtetései érvénye messze meghaladja a vizsgált országcsoportot. Egyrészt az intézményépítés hátrasorolása a növekedés tartós lassulásához vezet. Másrészt a túlzott gazdasági aktivizmus mellett a nem cselekvés is a gondok forrása lehet. (Különösképpen, ha egyidejűleg rendszeresen többlet keletkezik az államháztartásban. Ez az eset persze – eltérően a vizsgált országoktól – Közép-Európában nem nevezhető jellemzőnek.) Végezetül a tartós árfolyamkockázat és a magasabb kamatszint az euróövezetből kimaradó országokban

tartósan alacsonyabb növekedési potenciálhoz vezet. Az egységes valutarendszerről következő védelem és alacsonyabb kamatszint, valamint a fizetésimérleg-korlát kiiktatása a kis, nyitott gazdaságokban a fenntartható felzárkózás fontos feltétele. Ezért az „eurót vagy autópályát” itthon sem ismeretlen kérdése áldilemma. A gazdaságpolitika néhány egyszerű szabályra redukálása és az összetettebb feladatok elhanyagolása – a vizsgált országok példájából is kitűnően – legfeljebb rövid távú eredményeket hozhat.

* * *

A magas színvonalú kötet tanulmányai 2008-ban íródtak. Időszerűségük azonban változatlan. Tanulságos olvasmányt jelentenek, nemcsak a jövő gazdaságpolitikusi, hanem a jelen közgazdászai és a gazdasági kérdések iránt érdeklődő szélesebb közönség számára is.

A szerzők szükségképpen sok tekintetben eltérő megközelítései ellenére *több alapvető témakörben konszenzus* körvonalazódik a kötetben. *A mélyreható reform igénye, a kritikai közgazdaságtan* hatja át valamennyi tanulmányt.

A gazdag tematikát elismerve azonban megjegyzést igényel, hogy a fenntartható növekedés és a reform számos alapvető s egymással összekapcsolódó kérdését a kötet nem tárgyalhatta. Ráadásul a tanulmányok megírása óta kibontakozott világméretű krízis következményei is alapos átgondolást igényelnek. Marad tehát e témaköröket kutató közgazdászok számára bőven feladat, s a remélhetően továbbra is működő Gazdaságpolitikai kerekasztal is folytathatja munkáját.

Az együttes gondolkodás hatékonyságát valószínűleg tovább növelné, ha az áttekinteni kívánt témakörök *feszesebben* kerülnének meghatározásra. A kerekasztal műfajának fontos eleme továbbá a szerzők közötti vita. Érdekes lenne megismerni a szerzők véleményét egymás tanulmányairól, az azokban foglalt megközelítésekről. A találkozó e diszkusszív része kevésbé rajzolódik ki a kötetből. A *tisztázó vitáktól* remélhető szinergia nagyban hozzájárulhat az alapproblémák még pontosabb azonosításához, illetve a megkerülhetetlen reformok súlypontjainak meghatározásához.

Halmai Péter

László Csaba

Crisis in Economics? Studies in European Political Economy

AKADÉMIAI KIADÓ, BUDAPEST, 2009



Csaba László munkáit mindig érdeklődéssel várják a közgazdaságtan iránt érdeklődők, mert a szerző lényeges és vitatott ügyeket választ témáinak, emellett élvezetesen, sajátos iróniával ír. 2008 őszén lezárt újabb írásaiból az Akadémiai Kiadó tett közzé kötetet 2009 tavaszán, igencsak izgalmas időszakban.

A krízis szóról most a nemzetközi pénzügyi rendszerben kifejlődő megrázkódtatásokra, valamint az azok következtében előálló reálgazdasági visszaesésre asszociálunk, de jogos és időszzerű a kötet címében szereplő kérdés: mi van a közgazdaságtannal. Vajon az is válságba jutott mostanra? A kötet bevezető írása és második tanulmánya foglalkozik a közgazdaságtan állapottal, noha a diszciplína érvényessége és megbízhatósága a további fejezetekben is szóba jön. A második rész két tanulmányának témája térségünk átalakulása és a tranzíciós folyamat mostani lelassulása-elakadása, a makrogazdasági populizmus okainak taglálása. A könyv alcímének

megfelelő írások a harmadik részt alkotják: abban az európai integrációs folyamat haladása (és ismét csak: el-elakadása) a központi téma. A záró fejezetben pedig térségünk kiegyensúlyozott gazdasági növekedésének feltételeivel foglalkozik a szerző.

Széles témaválasztás, amely a recenzensnek megadja a kedve szerinti válogatás jogát. A következőkben a kötet három fő kérdéscsoportját emelem ki: mennyire adekvát a mai gazdasági valósággal a közgazdaságtan; milyen okok miatt volt sikeres korábban és mi miatt mutatkozik most kevésbé sikeresnek térségünk és főként benne a magyar társadalom és gazdaság modernizálódása, felzárkózása; végül: merre halad (és halad-e) az európai integrációs folyamat.

A KÖZGAZDASÁGTAN ÁLLAPOTA

Ami a *közgazdaságtan állapotát* illeti, Csaba László elemzéséből nem következik, hogy olyan mély, gyors, paradigmaticus váltás állna a

küszöbön, mint amilyen az 1929–1933-as világválság nyomán történt. Igaz, az időtényezőnek itt a szokásosnál is nagyobb a szerepe: a 2008 márciusában előadott elemzése, ami a fejezet alapjául szolgált, még nem számolhatott a hamarosan beálló új világgazdasági helyzettel. Márpedig 2008 szeptembere után sok minden másként alakult a gazdaságról való közgondolkodásban, a gazdaságpolitikai gyakorlatban, mint akár csak egy félévvel korábban. Gondoljunk csak arra, hogy a konzervatív politikai értékrendű Bush-kormányzat az utolsó hivatali heteiben milyen nagyszögű állami mentőcsomagot rakott össze magántulajdonú pénzintézetek és biztosítók megmentésére; vagy hogy Németországban hatvan év óta először vettek állami tulajdonba bankot, az Európai Unió tagjai között pedig ismét megjelent a protekcionizmus. Számos európai kormány ritka nagy mértékű költségvetési expanzióval igyekezett a gazdaságot élénkíteni, szinte ortodox keynesiánus módon. Az a *Keynes* látszik most visszatérni ezzel a gazdaságpolitikai gondolkodás (de nem a gazdaságelmélet) fő áramlatába, aki 80 évvel ezelőtt kérdőjelezte meg az akkori közgazdasági doktrina érvényességét *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete* című korszakos munkájával.

A fejlett világ gazdaság- és pénzügypolitikáinak különös keynesi megtérése azonban nem mond szükségszerűen sokat a közgazdaságtan mint akadémiai tudomány, mint diszciplína érvényes nézetrendszeréről. És valóban: ehhez a hirtelen gyakorlati fordulathoz egyelőre nem társul diszciplináris fordulat. A jegybanki vezetők gyakran elmondják mostanság, hogy a sajtós helyzetre tekintettel nem konvencionális eszközöket is alkalmaznak, de arról kevesebbet szólnak, hogy ha új helyzet van, akkor miért nem jelent már meg az erre a szituációra szabott konvencionális (azaz a monetáris elmélet szerint megfelelő, verifikált, helytállóan elfogadott) elmélet, amelyre azután biztonsággal építhető új eszköztár.

Mindenesetre tény, hogy egyelőre nem íródott meg olyan mű, mint amilyen Keynes 1936-ban publikált magnum opusa volt. Tanulságos, hogy *Galbraith* nagyhatású munkája (*The great crash*) a nagy amerikai válságról az eseményt követően negyed évszázaddal íródott meg. Ugyanakkor már a mostani nemzetközi pénzügyi krízis kibontakozását megelőzően is alapos okkal lehetett feltenni a könyv főcíméül választott kérdést a közgazdaságtan állapotáról. Egy új Keynes magnum opusa nélkül is lehetséges, hogy a közgazdaságtan a tudományos diszciplínák paradigmaválásának általános mintáit követve minőségi változást hozó krízisen essék át. Csaba László ebben a fejezetben ennek a változásnak bizonyos folyamatait jelzi, áttekintve a gazdasági elmélet gondolati fősodratát, a *mainstream*-et.

A több gazdaságelméleti iskolát és tendenciát magába foglaló közgazdaságtan esetén nem egyszerű dolog annak meghatározása, hogy valójában mi is a fősodor. A szubjektivizmus vádját a szerző úgy kerüli ki, hogy elsősorban a *Journal of Economic Literature* és a *Journal of Economic Perspectives* cikkeit tekintette át. A tudománymetria magával hozta a citációs kultuszt; abban pedig a nagy presztízsű (döntően amerikai) referált folyóiratokban való megjelenés számít. Tudományterületünk másik nehezen támadható indikátorát pedig a *közgazdasági Nobel-díj* jelenti; a díjazott tudósok munkássága szintén autentikusan jelzi diszciplínánk csúcseit. A két mérce azonban nem esik egybe; éppen a Nobel-díjasok listája alapján mutatja ki Csaba László azt, hogy ebben az elismerésben az utóbbi időkben mind több olyan tudós részesült, aki egyébként nem tartozik a fősodorhoz, a korszellemhez.

A gazdaságelméleti korszellemet értékelése szerint már egészen a XIX. század végétől egy bizonyos *technicista ortodoxia* jellemzi. Ebben bizonyára szerepet játszott a közgazdaságtan művelőinek azon törekvése, hogy az ökonómia a kor nagy presztízsű természettudományaihoz

válják hasonlatossá. Keynes munkássága sokban segített leváltani a XX. század első évtizedeiben fennálló irányzatot, amely fővonalként nyilvánvalóan irrelevánsnak bizonyult a világgazdasági válság értelmezésében és feloldásában, ám a közgazdaságtan módszertani homogenizálódásának folyamatát Csaba László szerint csupán lassíthatta Keynes. Ő az 1930-as, 1940-es években az emberi motivációk, várakozások és egyéb pszichológiai tényezők kiemelésével valóban sok olyan tényezőt vitt be a gazdaságelméletbe, amelyet később inkább az intézményi közgazdaságtan és több egyéb, nem fővonalbeli irányzat képviselt. Azonban Keynes követőinek (vagy a rá hivatkozóknak) a munkásságából kinövő keynesianizmus maga is belesimult a technicistának nevezhető fősodorba, nem függetlenül attól, hogy a II. világháborút követően az addig sok nemzeti iskolából építkező gazdaságelmélet helyébe az amerikai dominanciájú *economics* lép, a maga módszertani egyeduralmával. A közgazdasági Nobel-díj idővel figyelemreméltó földrajzi koncentrációt mutat fel, amennyiben néhány amerikai egyetem, de mindenképpen az USA ad terepet a legtöbb díjazott működéséhez.

Az amerikai diszciplináris túlsúly nyilvánvalóan összekapcsolható az amerikai gazdaság domináns szerepével. Valójában az 1960-as évektől az ezredfordulóig tart a közgazdaságtanban az a sajátos módszerbeli és témabeli koncentráció, amely a szerző értékelése szerint fokozatosan odavezet, hogy a technikai szofisztikáltságra és modellközpontúságra törekvő *economics* mostanra messzire került a gazdasági és társadalmi valóságtól. Az egyre cizelláltabb modellek éppenséggel a valós élet viszonyaitól válnak függetlenné. A pozitív (azaz nem normatív, a tanácsadástól tartózkodó), a gazdaságpolitikai alkalmazhatóságot tudatosan kerülő steril közgazdaságtan vált uralkodóvá és máig az is maradt a vezető folyóiratok szerkesztőbizottságában, a legfontosabb (amerikai) egyetemeken.

A pénzügyi életben azonban már a mai válság előtt is kritikus esetekben mondtak csődöt bizonyos modellek. Nem meglepő, hogy különféle irányokból árad most a fővonallal szembeni kritika. Az amerikai gazdaság belső ellentmondásainak felszaporodása, a világ pénzügyi rendszerében felgyűlő bajok, és mindezek kapcsán a piacgazdaságok ingatagságai idővel nyilvánvalóan kihatnak az *economics* uralkodó vonulatának tekintélyére is: a mainstream kezd teret veszteni.

Csaba László arra hívja fel a figyelmet, hogy az utóbbi években több olyan tudós is kapott Nobel-díjat, aki a szokásos módszertani irányzaton kívül áll (Thomas Schelling, Daniel Kahneman, Douglass North nevét idézi), *Paul Krugmannál* pedig azt jegyzi meg, hogy ő az új gazdasági földrajzzal olyan dimenziót hoz vissza a közgazdaságtanba, amely a „formalizációs forradalom” győzelmével régen kiszorult onnan. Kiemeli a neuro-közgazdaságtan és a gazdaságpszichológia megerősödését, amelynek valós kutatási eredményei nagyon más emberképet hoznak elénk, mint amire a módszertani individualizmus (*homo oeconomicus*) szokásos mikrogazdasági előfeltevései épülnek.

Most, amikor mértékadó és befolyásos körök is a túlzott mohóságban, a kockázatok rossz felismerésében, az egyént és vállalkozót kontrolláló intézmények gyengeségében keresik a mai bajok okait, a közgazdaságtanon belül aktivizálódniuk kellene azoknak az irányzatoknak, amelyek a közgazdaságtanra minden kértelenség nélkül társadalomtudományként tekintenek. Olyanként tehát, amely nem tértől és kortól független modellekkel magyaráz (és előjelez), hanem számol az ember gazdasági tevékenységének történelmi és földrajzi meghatározottságával.

A RENDSZERVÁLTOZÁS ÉS ANNAK DOKTRINÁLIS HÁTTERE

A második nagy témakör a rendszerváltozás és annak doktrinális háttere. Csaba László

azt az ellentmondást exponálja, hogy a volt tervgazdaságok a két évtizednyi gyors átalakulási folyamat következtében mára meglepően nagy eltéréseket mutatnak fel. Ráadásul az országok közötti mai különbségek gyakran nagyon más jellegűek, mint amik az útvo-
nal- (pálya-) függőség logikájából következ-
nének.

A mai eltérő állapotokra és széttartó fejlődési utakra nem ad túl jól magyarázatot a nemzetközi pénzügyi intézetek (mint az EBRD) egyszerűsített, unilineáris fejlődéskoncepciója. Az EBRD-től azok a gazdaságok kapnak jó tranzíciós indexértékeket, amelyek a világ gazdaság felé nagymértékben kinyitnak, erősen liberalizálnak és privatizálnak, élen járnak a működő tőke bevonásában. A tranzíciós indexek világában az 1990-es évtizedben a magyar gazdaság, majd később a balti három kis gazdaság igen jó osztályzatot mutathatott fel. Ezalatt viszont Szlovénia a maga neo-korporatív elemeket sem nélkülöző, a külvilág felé óvatosabban nyitó gazdaságpolitikájával sok vonatkozásban a valóságban a legsikeresebb lett. Az egy főre jutó GDP jelzi a sajátos (szinte harmadik utas) szlovén fejlődési modell sikereit; az sem véletlen, hogy Szlovénia a térségből elsőként lépett be az eurózónába.

A meghatározó gazdasági mutatók alapján a szerző nemcsak azt erősíti meg, hogy a volt tervgazdaságok nem alkotnak homogén blokkot (mint ahogy gazdasági és társadalmi értelemben sosem létezett valódi „keleti blokk”). Kimutat ugyanakkor különféle országcsoportokat; hogy melyik ország melyik csoportba sorolódik, azt az eltelt idővel csökkenő mértékben befolyásolja a pályafüggőség, azaz a hasonló múlt és a kiinduláskori fejlettségi szint. Csaba László értékelésében egy és ugyanazon csoporthoz tartozik a magyar, a cseh és a lengyel országhármas, plusz Szlovénia. Egy másik csoportként a közös növekedési minta alapján a balti három és Szlovákia nevezhető meg. A bolgár, román és horvát gazdaság alkotja a harma-

dik csoportot, míg negyedikként a Független Államok Közössége definiálható.

Mindehhez kommentárként az tehető hozzá, hogy az elmúlt években történelmileg rövid idő alatt láthattunk hirtelen felemelkedést és – sajnos – hasonlóan gyors tévesztést is. Ilyen volt a szlovák irányváltás: amikor a társadalmi elit észlelte, hogy *Meciarral* és annak politikájával nem kerülhetnek be az EU-ba, akkor a felismert nemzeti érdekeket követve sikeresen megszabadultak az illetőtől és populista irányzatától. Történelmileg gyors volt a balti országok gazdasági növekedése és konvergenciája, de éppen a mostani lettországi események mutatják, hogy a külföldi tőkebevonásra alapozott növekedési minta roppant sérülékennyé tesz egy gazdaságot. Az elmúlt fél évtized relatíve gyors magyar leszakadása az egyik – számunkra szomorú – érdekes illusztrációja annak, hogy valójában mennyire is sokarcú és esetgazdag a tranzíció. Örömteli viszont azt látni, hogy amint gyors pozícióvesztésre is van példa, ugyanúgy azt is levonhatjuk az eddigi (nem túl hosszú) tranzíciótörténelemből, hogy néhány év alatt igenis lehet irányt változtatni ebben a régióban.

A szerző kiemeli a 2002 utáni magyar ügyet a térségben nem ritka populizmusok közül: az államháztartás masszív kiköltekezésével a régi vágású populizmusok közé sorolja hazánkat. Valóban fura, hogy az állami újraelosztás milyen masszívan magas – sőt növekvő – ez időszak alatt, miközben mondjuk éppen Szlovákiában radikálisan mérséklődött ugyanezen évek során a költségvetési redisztribúció mértéke. Lengyelország, amely sosem volt a pénzügyi ortodoxia példaképe, különféle nálunk kifigurázott politikusok irányítása alatt igencsak közel jutott a maastrichti ismérvek teljesítéséhez a válság kirobbanása előtt, és a lengyel költségvetési helyzet a miénkhez képest egyenesen irigylésre méltó. Hogy miért éppen nálunk, és miért ekkora mértékben szabadult el a fiskális populizmus, arról még sokat fogunk vitázni.

A kötet végén szereplő esszé (*Economic conditions for shared growth*) szintén a tranzíció értelmezésével, annak gazdaságelméleti alapjaival, valamint a volt tervgazdaságok többségében elvégzendő reformmunkálatokkal foglalkozik. Különösen megszívlelendőnek találtam azokat a sorokat, amelyek a térség (és benne hazánk) korábbi képzettségi és tudásbeli állapotának reális megítélését sürgetik, mert sajnos a korábbi klisék az olcsó és jól képzett magyar munkaerőről nem állják meg a helyüket az újabb adatok és a munkáltatók véleménye szerint.

Érdekes volt az a rövid utalás is, amelyben az új-weberi közigazgatást (és ennek részeként az államapparátus depolitizálását) javasolja a szerző; két évtizede minálunk vitán felül álló volt a rendszerváltoztató tárgyalások menetében és az első szabadon választott kormány koncepciójában az, hogy a pártpolitika a miniszterre, a politikai államtitkára és ezek közvetlen stábjára korlátozódik, és onnan lefelé már a „civil service” végzi adminisztratív munkáját. Nem így alakult; azt is jól lehetett látni, hogy kik milyen gyakorraltal, majd már joganyaggal is szorgoskodtak a terjedelmes államapparátus újrapolitizálásán. Talán itt kereendő annak a meglepő ténynek a gyökere, hogy privatizációs és deregulációs két évtized után még mindig miért ilyen nagy a magyar államapparátus...

AZ EURÓPAI INTEGRÁCIÓS FOLYAMAT

A könyv legnagyobb hányadát az európai integrációs folyamat elemzése tölti ki, értelem-szerűen főként a magyar eseten példázva azt, hogy bár történelmi mércével mérve és kellő magasságokba emelkedve az EU legutóbbi kibővítései sikeresnek minősülnek, de a tagság ténye és az EU gazdaságpolitikai koordinációs intézményrendszere nem nyújt elégséges védelmet a tagországok számára saját súlyos és szisztematikus hibázásaik ellen. A magyar eset azért is válhatott nemzetközi konferenci-

ákon és tanulmánykötetekben érdekes üggyé, mert az európai alkalmazkodás, felzárkózás és belső modernizálódás (vagyis a reformok) folyamata nálunk éppen akkor siklott ki, amikor hazánk EU-tagország lett. Okságról van szó? Csupán egybeesésről? Teszi fel a kérdést a szerző.

Annyi mindenesetre bizonyos, hogy a tagországok gazdaságpolitikai (főként: költségvetés-politikai) megfigyelmezésére kitalált Stabilitási és Növekedési Egyezmény (SNE) sem a régi formájában, sem a 2005-ös reformja után nem vált kellően erőssé; ami pedig éppen most van kibontakozóban a tagállamok költségvetési deficitjei terén, semmi jót nem sugall a közeljövőre nézve. Legfeljebb akkor – szólal meg bennünk a kelet-európai pesszimizmus –, ha a hamarosan beálló újabb pénzügyi krízis (ami az állam és nem a háztartások és a bankok környékéről indul majd ki) kikényszeríti egy újabb SNE megalkotását és betartatását.

Csaba László elemzése a válság előtti uniós intézményekről (az EU transfereiről, a fejlesztési és agrárpolitikai mechanizmusairól, az Európai Központi Bankról, a Bizottság működési rendjéről) az olvasónak némileg már elővetítette azt, ami 2008 őszétől bekövetkezett. Nevezetesen: válság idején még nyersebb és leplezetlenebb a nemzeti érdek kormányzati érvényesítése. Az uniós saját intézményrendszere a rengeteg belső egyensúlyozgatással és aránykereséssel nem meglepő módon, legfeljebb „szép időben” tud működni – de akkor sem könnyen, ha mondjuk néhány tagországban váratlan népszavazási eredmények születnek.

Az is roppant tanulságos, hogy valójában milyen kicsi is az EU költségvetése a tagállamok nemzeti jövedelméhez vagy központi költségvetéséhez viszonyítva. Ebbe a kicsi költségvetésbe (és a mögötte álló integrációs felfogásba) nem fér bele az, hogy a fizetéképtelenség határára sodródó Magyarország kellő mértékű áthidaló kölcsönt kapjon az uniótól. Így fordulha-

tott elő, hogy hazánkat kiszignálták a Nemzetközi Valutaalapnak. Azt tudtuk, hogy a fejlődő és a tranzíciós országok számára az IMF a vég-ső hitelező; most az is bebizonyosodott, hogy az EU ezt a feladatot nem képes vagy nem hajlandó vállalni az európai közepesen fejlett tagországoknál. Ez a körülmény ugyan levezethető az EU joganyagaiból, de más teoretikusan tárgyalni a „tagállamok ki nem mentésének” el-

vét, és azt látni saját szemünkkel, hogy az EU ha akarna, sem áll készen szuverén adósok pénzügyi kimentésére. De legalább akkor erőteljesebb és hatékonyabb lenne a bajok felé vezető út blokkolásában.

De ez már a szerző egy újabb könyvének témája lehet.

Bod Péter Ákos

Szentes Tamás

Ki és miért van válságban?

*A leegyszerűsítő nézetek
és szemléletmód kritikája*

NAPVILÁG KIADÓ, BUDAPEST, 2009



Az 1980-as évek eleje óta a közgazdaság-tudomány főirányának nevezett neoliberális-monetarista doktrína elleni éles kritikát, sőt támadást az eddigiekben azok engedhették meg maguknak, akik kívül álltak a közgazdaság-tudomány „felső körein”, mert az ilyen kritika általában eleve tudománytalannak és populistának minősült. Ez a helyzet a 2007-ben kezdődött pénzügyi és gazdasági válsággal változott meg. Ma már tekintélyes közgazdászok is kétségbe vonják ennek a szemléletmódnak a helyességét és követelnek alapvető változást mind a tudományban, mind az oktatásban, mind pedig a gazdaságpolitikában. E művek közé tartozik *Szentes Tamás* nemrég megjelent és itt ismertett munkája is.

A könyv szellemét pontosan kifejezésre juttatja már az alcíme is: „A leegyszerűsítő nézetek és szemléletmód kritikája”. A szerző szerint – és ezzel a nézettel a legteljesebb mértékben egyetértek – uralkodóvá vált a valóságot

megengedhetetlenül leegyszerűsítő, tankönyvszerű szemléletmód mind az oktatásban, mind pedig a gyakorlati, gazdaságpolitikai kérdések megítélése és eldöntése során. Egyetértek azzal is, hogy ez nemcsak megengedhetetlen, hanem még akár romboló hatású is lehet.

Azt, hogy a könyv szellemének ez a bevezető és összefoglaló értelmezése helyes, igazolja már az *Előszó* szó is, amely „A világgazdasági válság” szavakkal indít, és amelynek egy bevezetését célszerű szó szerint idézni.

„Számomra kétségbeejtően, sőt bosszantóan leegyszerűsítőnek és elhibázottnak tűnik az a szemlélet, amely – bár akadnak tiszteltre méltó kivételek – meglehetősen áthatja a jelenlegi válsággal foglalkozó hazai vitákat és gazdaságpolitikai koncepciókat. Nemcsak a válságkezelés költségvetési, fiskális szemléletét, különösen a költségvetés kiadási oldalára összpontosító nézeteket (...) hibáztatom, hanem általában azt az ökonomista látásmódot is, amely figyelmen

kívül hagyja a társadalmi összefüggéseket, az eltorzult fogyasztói kultúrát, a hivalkodási hajlam szerepét és az erkölcsi magatartás torzulásait, és különösképpen elítélem azt az ultraliberális nézőpontot, amely – ellentétben a liberális eszme megalkotóival – merőben, sőt olykor gátlástalanul antiszociális a válságkezelést és reformokat illetően.” (8. oldal) Ugyancsak már az Előszóban megjelenik „a világgazdaság egyenlőtlen viszonyaiból következő, a nemzetközi fejlődési szakadékkal összefüggő egyensúlytalanságának válságokat okozó problémája” szövegrész is. Ez már itt utal az „aszimmetrikus interdependencia” fogalmára, amely ugyanebben a formában csak a későbbiekben jelenik meg, de elméleti szempontból a könyv elemzésének a központjában áll.

Az Előszó szellemét követi a nála alig hosszabb *Bevezetés*, amely a „leegyszerűsítő nézetek” és a „közgazdasági tankönyvirodalomban ezeket tápláló egyoldalú sőt nagyrészt ideologikus szemlélet” (11. oldal) szerepére vezeti vissza azt, hogy „amíg jelentős haladás tapasztalható például az időjárás frontok, sőt a földrengések és hurrikánok, tornádók, továbbá még a járványok várható megjelenésének és terjedési irányának az előrejelzésében is, a közgazdaságtan művelőit, köztük a legkiválóbbakat is váratlanul, meglepetésszerűen érte korábban is és most is a válság kirobbanása” (12. oldal). A problémák oka tehát az, hogy „a közgazdaságtanban – különösen az elmúlt három évtizedben – egy olyan *neoliberális monetarista irányzat* (kiemelés az eredetiben, Sz. Gy.) vált uralkodóvá, vagyis a főáramlat meghatározójává, amely az oktatásban az ökonomista szemléletű és a valóságtól elvonatkoztató koncepciókat, elméleti tételeket és trendeket még a korábbi időszakok irányzataihoz képest is jobban előtérbe állítja, a gazdaságpolitikában pedig erőteljesebben és magának kizárólagosságot vindikálva képviseli a leegyszerűsítő, egyoldalú szemléletet” (13. oldal) Nézetet ennél határozottabban kifejteni nem lehet. A szerző hozzá-

teszi ehhez, hogy „az újabban a »főáramlat« ellenében vagy kiigazítására megjelent” „új politika gazdaságtan” és „új institucionalizmus” sem szakít kellőképpen a főiránnyal. Emellett a szemléletváltozás fölfedezhető már az Egyesült Államokban és Nyugat-Európában, sőt a Nemzetközi Valutaalap válságkezelési koncepciójában is, de „nem így – sajnos – hazánkban, ahol továbbra is divatos a neoliberális szemlélet és a monetarista elméletből (némi félreértelmezett) restriktív, megszorító gazdaságpolitikai recept” (ugyanott). Elkerülhetetlennek tartottam az Előszó és a Bevezetés ennyire részletes ismertetését, hogy az olvasó pontosan lássa, hova is kell elhelyeznie és hogyan is kell fogadnia ezt a művet.

■ Az *I. rész* az oktatás felelősségét tárgyalja azért, hogy a leegyszerűsítő nézetek ilyen mértékben elterjedhettek és uralkodóvá válhattak, de messze túlmege ezen.

Az *1. fejezet* először valóban csupán az oktatás kérdésével foglalkozva nélkülözhetetlennek tartja a történelmi megközelítést, a holisztikus szemléletet és a kritikai hozzáállást, ami a mai standard tankönyvekből valóban hiányzik, és szerintem is valóban nélkülözhetetlen lenne. Saját előadói gyakorlatomban szóban, sőt írásbeli kiegészítő jegyzetekkel próbálom pótolni a tankönyveknek ezt a nyilvánvaló és súlyos hiányosságát. A szerző azonban innen azonnal áttér a jelenlegi válság problémájára, és fölveti azt a kérdést, hogy „egyáltalán minek a válságáról van szó, miért tekinthetjük ezt globálisnak, továbbá milyen történelmi előzményei, gyökerei vannak e válságnak, és melyek a meghatározó általános okai és kitérésének konkrét előidézői.” (17. oldal) S azonnal megadja a választ: a válság nem csupán azért globális válság, mert földrajzilag, horizontálisan kiterjed az egész világra, hanem azért is, mert vertikálisan, „az emberi lét, az emberi társadalom fennmaradásának, a fejlődés, sőt az élet fenntarthatóságának valamennyi aspektusára vonatkozó válságjelenségek halmaza” (18. oldal) alakult ki. Ezt a ha-

zai neoliberais iskolai nézeteinek éles kritikája követi, név szerint is megnevezve az iskola egyes képviselőit, majd – a szocialisták köréhez tartozó neoliberaisoknak címezve – leírja, hogy „furcsa paradoxon”, hogy a kapitalizmus megreformált változatának gondolatát „ma inkább egy-két felvilágosult jobboldali politikus, mint például *Angela Merkel* és *Nicholas Sarkozy* pendíti meg, nem pedig a szocialisták, szociáldemokraták vezetői” (23. oldal).

Nem lehet elkerülni, hogy ne idézzük, még ha megcsonkítva is, a szerző gondolkodását a legjobban kifejező patetikus sorait.

„*Miféle »köz«-gazdasági gondolkodás az, amely valamennyi állampolgártól (időstől és gyerektől, diplomástól és képzetlentől) egyaránt elvárná, hogy a kamatlábak, illetve az értékpapír- és valutaárfolyamok alakulását figyelemmel kísérve és a pénzügyi kockázatokat mérlegelve döntse el, hogy (...) milyen valutában és milyen kondíciójú hitelt vegyen fel*” – avagy tehetnénk hozzá, helyezze el csekélyke megtakarítását?

„*Miféle szociológiai gondolkodás az, amely valamennyi állampolgártól elvárná (...), hogy a gazdasági kockázatot mérlegelő vállalkozóként viselkedjék – ahelyett, hogy netán csak azt várná el, hogy tisztességes munkájáért (...) tisztességes ellenszolgáltatásban (...) részesüljön?*”

„*Miféle politológiai nézet és politikusi felfogás az, amely – úgymond – az államból élők tömegét, köztük nemcsak a segélyezettteket, hanem a nyugdíjasokat is, valamiféle hibás gondolkodású és gyenge jellemű „kérelmező nemzet” képviselőiként marasztalná el?*”

Ezt követően: „Vajon eltekinthetünk-e attól a történelmi, empirikus tényről, hogy hazánkban (és más volt »szocialista« országokban is) a (...) felhalmozott állami, illetve közvagyonból, annak a kapcsolatok felhasználásával és korrupcióval rövid idő alatt történt széthordása révén vagyis állami forrásokból jött létre a milliárdos úrgazdagok rétege?”

És végül: „Elhangzott már egy-két olyan megjegyzés is, hogy úgymond, »a szociáldemokrácia hagyományos értékei már elavultak«. Vajon ezt úgy kell érteni, hogy a szociális érzékenység, a hátrányos helyzetű emberekről való gondoskodás, az esélyek egyenlőségére és a társadalmi igazságosságra való törekvés már elavult?”

Elkerülhetetlennek látszott ez a szó szerinti, bár kivonatos idézés, mert ez mutatja be a legjobban az olvasónak a könyv egészének szellemét. Ezt az idézetet a Bokros-csomag, az egykulcsos adózás és néhány más kérdés ilyen szellemű elemzése követi.

A 2. fejezet visszatér az ideologikus közgazdasági tankönyvirodalomra, ennek hatására és az oktatás válságára, valamint az ezzel kapcsolatos konkrét kérdésekre. Kimondja, hogy „egy igen szofisztikus, *kifinomult* és a tárgyilagosság, sőt a matematikai egzaktitás látszatát keltő *ideológia* húzódik meg a (jelenlegi) tankönyvirodalomban” (34. oldal). Helyesli a nyugati tankönyvek ismeretanyagának hazai bemutatását, de helyteleníti azt, hogy saját tankönyvek írása helyett „egyszerűen áttérünk az *amerikai standard tankönyvek* fordítására, illetve kritikátlan átvételére” (35. oldal), és báró *Eötvös Lorándra* is hivatkozva elmondja, hogy az egyetemeken a tudományt művelni is kell, és nem csak interpretálni mások eredményeit. A standard tankönyvek leegyszerűsítők, történelmietlenek, csak a főáramlathoz tartozó nézeteket ismertetik, csak a legfejlettebb piacgazdaságok körülményeit veszik figyelembe, szinte teljesen eltekintenek a jóléti hatásoktól, és – ami talán a legfontosabb – „az elméleti tételeket (...) a »tudás« kész elemeként tálalják, ami a hallgatókban azt a tévhitet táplálja, hogy a (...) tanultakat minden további nélkül majd alkalmazhatják a gyakorlatban” (39. oldal), noha az oktatásnak, ezzel ellentétben, a kritikai szellemet kellene felébresztenie a hallgatókban. Ezeket az általános megállapításokat számos részletkérdés tárgyalása, valamint *Krugman* és

Obstfeld általánosan használt Nemzetközi gazdaságtan című könyvének bíráló elemzése követi. A szerző a következő mondatral zárja le ezt az I. fejezetet: „A fentiekben tett kritikai megjegyzéseket egyesek talán túlzónak és az érintettek akár sértőnek is találhatják, de a változás sürgetése és a társadalom jövőjét meghatározó oktatásban mutatkozó fogyatékoságok észlelése indokoltá teszi még az akár túlzó, provokáló megjegyzéseket is.” (51. oldal)

■ A II. rész, amelynek címe Válságtörténeti előzmények és elméleti történeti tanulságok – véleményem szerint – történeti és elméleti történeti bevezetés a szerző elméleti fejtegetéseihez és alapvető mondanivalóihoz, amelyeket majd a III. rész mutat be részletesebben, de amelynek legfontosabb elemei már ebben a részben is megjelennek.

Az 1. fejezet a gazdasági ciklusokat és az 1970-es évek világgazdasági válságát tárgyalja. E fejezet második oldalán megjelenik az a bekezdés, amely tartalmazza azt, ami szerintem a könyv központi fogalma és központi tétele. „A világgazdaságban a fejlődésbeli egyenlőtlenségek, vagyis az ún. »nemzetközifejlődés-szakadék« és az elmélyülő aszimmetrikus interdependenciák talaján, sőt azok következményein túlmenően is (mint amilyenek pl. a népesség, az erőforrások, illetve jövedelmek megoszlásában, továbbá a természeti kincsek kiaknázásának és az abból származó termékek fogyasztásának területi eloszlásában stb. megmutatkoznak) lényeges egyensúlytalanságok alakultak ki, amelyek zavarják a rendszer harmonikus működését.” A központi fogalom szerintem az elmélyülő aszimmetrikus interdependencia, amely központi szerepet fog játszani a III. részben, a központi tétel pedig, hogy lényeges egyensúlytalanságok alakultak ki, amelyek zavarják a rendszer harmonikus működését, továbbá, ami még nem jelenik meg ebben a bekezdésben, hogy nem várható a rendszer önkorrekciója, az egyensúlyzavarok automatikus megszűnése és a rendszer harmonikus működésének helyreállása vagy inkább kialakulása.

Ezt a – szerintem – kritikus fontosságú bekezdést a hosszú távú ciklusok elméleteinek áttekintése, majd az 1973. évi első olajválság után események áttekintése követi. Erről leírja, hogy „ez már a világgazdaság egészének *strukturális és institutionális válsága* (kiemelés az eredetiben, Sz. Gy.) volt, amely a megelőző évek folyamataiban, világgazdasági és nemzetközi politikai változásaiban érlelődött, (...) és az olajárrobbanás okozta »utolsó lökés« hozta felszínre” (58. oldal). Ezt a nézetet megerősíti, hogy a Breton Woods-i rendszer már két évvel korábban összeomlott. Ezzel van összhangban az a kijelentése is, hogy „a nyersanyagtermelésre specializált fejlődő országok és a fejlett ipari országok közti munkamegosztás eleve kizárta a világgazdaság e két szektorának egymáshoz igazodó és egymás számára megfelelően bővülő piacot biztosító, arányos növekedését” (60. oldal). Ezért a korábbi munkamegosztás helyébe „némi leegyszerűsítéssel a technológiát fejlesztő-kutató és részben gyártó, valamint a kész technológiát átvevő, technológiailag függő országok közti munkamegosztás” (62. oldal) lépett. A sebezhetőséget tovább növelte „a magántőkéik, főként a rövid távú külföldi befektetések, a gyorsan mozgó spekulációs »forró pénzek« nemzetközi áramlása” (67. oldal).

A lezajlott folyamatok ilyen elemzéséből egyenesen következik e fejezetnek az a végkövetkeztetése, hogy „mindaddig, amíg nem kerül sor a szerkezeti aránytalanságok kezelésére vagy legalábbis enyhítésére, azaz a nemzetközi fejlődési és jövedelmi szakadék mélyülését nagymértékben meghatározó egyenlőtlen szerkezetű nemzetközi munkamegosztás átalakítására, valamint alapvető intézményi reformokra, addig újra és újra képződnek majd ilyen-olyan válságjelenségek, sőt nemzetközi válságok” (68. oldal). Ezt követően már e fejezet végén megjelennek a megoldásnak azok az elemei, amelyek részletesebb kifejtésére a IV. részben kerül majd sor. Megjelennek „világállam” és a „világkormány” szavak, valamint a nemzetközi

kereskedelem szabályai módosításának, a transznacionális társaságok ellenőrzésének és szabályozásának, a pénzpiacok és hitelezési politikák nemzetközi ellenőrzésének és a nemzetközi adóztatásnak a gondolatai. Ezek itt csak felvetések – tárgyalásukra majd a IV részben kerül sor.

A szerző a 2. fejezetben az eddig leírtak szerint határozottan elutasított neoliberalizmus helyett a korábbi közgazdasági elméletekben keres támaszt nézetei számára. Tanulságos és időszerű szemelvényeket mutat be a közgazdasági elméletek történetéből, és visszanyúl *Marxra*, *Keynesre*, a posztkeynesiánus reformista irányzatra, és a liberalizmus leghíresebb teoretikusainak nézeteire.

A Marxszal foglalkozó terjedelmes elemzésből csak azt szeretném kiemelni, hogy a szerző szerint a munkaérték-elmélet marxi értelmezéséből egyenesen következik, hogy „nem elegendő csupán az exportszektorok termelékenységének színvonalának – a világgazdasági versenyképesség javítását célzó – növelésére törekedni, és különösen nem célszerű ezt más ágazatok, illetve szektorok rovására tenni” (79. oldal), mert ez kedvezőtlenül hat a nemzetközi cserearányok alakulására. A Keyneszel foglalkozó ugyancsak terjedelmes elemzés arra a végkövetkeztetésre jut, hogy a multiplikátor-elv és az akcelátorhatás együttes feltételezéséből az következik, hogy itt nem egy önmagát korrigáló, hanem inkább önmagát erősítő, vagyis nem az egyensúlyi helyzet felé tartó, hanem attól távolodó folyamatról van szó. Ebből egyenesen következnek a nemzetközi gazdaság eredendő instabilitása, ezt az összefüggést azonban Keynes és kortársai nem dolgozták ki, feltételezve, hogy „ha az egyes országok kormányzatai (...) biztosítják a teljes foglalkoztatás mellett létrejövő (...) belső egyensúlyt, akkor a nemzetközi gazdaságban is biztosítható az egyensúly” (97. oldal). A posztkeynesiánus reformista irányzattal foglalkozó rész a II. világháborút követő növekedésemélet legfonto-

sabb képviselőinek nézeteit tekinti át. Arra jut, hogy – különösképpen *Myrdal* és *Balogh* – azt hangsúlyozzák, hogy minden magára hagyott piacgazdaság és így a világgazdaság is szükségképpen növeli az egyenlőtlenséget nemcsak a partnerek között, hanem az egyes országokon belül is. Ez nyilván azonos a szerző álláspontjával, és ezt – sajnos – félreérthetetlenül megerősítik az 1980-as évek eleje óta eltelt közel három évtized tapasztalatai. A szerző rámutat arra is – ha nem is ezt a kifejezést használva –, hogy az a nézete, hogy szükség van „a spontán piaci mechanizmusok szabályozására a *világgazdaság szintjén is*” (101. oldal), már a növekedésemélet egyes képviselőinek – *Furtado*, *Singer*, *Prebisch* – írásaiban is megjelenik.

Az eddig leírtakat a neoliberalis-monetarista iskola nézeteinek áttekintése követi, ennek az elméleti fejezetnek a legérdekesebb része azonban a legutolsó, amely *Smith*, *Ricardo*, *Malthus*, *Mill* és *Marshall* munkáiból vett idézetekkel bizonyítja, hogy „valamennyien erős *szociális érzékről* tettek tanúságot”, és „egyáltalán nem kívántak mindent a piac törvényeinek alárendelni” (106. oldal). A szerző maró gúnnyal írja le: „A neoliberalis nézeteket valló hazai közgazdászok és gazdaságpolitikusok – köztük a monetarista, illetve a neoklasszikus elmélet hívei, sőt némely szocialista politikus is – az anti-szociális gazdaságpolitikai intézkedések mellett érvelve gyakran azt a benyomást keltik, hogy talán a gazdasági liberalizmus leghíresebb teoretikusainak a nézeteit is alig ismerik. Erre vall az a törekvésük is, hogy az állam szerepvállalását még az olyan közszférákból is visszaszorítsák, mint amilyen a közegészségügy, a közoktatás és a kultúra terjesztése.” (ugyanott)

■ A könyv központi részének – megítélésem szerint – a *III. rész* tekinthető, amely a válságokat előidéző világgazdasági egyensúlytalanságok okait tárgyalja.

Az *1. fejezet* úgy érvel, hogy az általánosan használt „függőség vagy az »egyoldalú függés« kifejezés helyett (...) helyesebb az aszim-

metrikus interdependencia kifejezést használni”, mert a függési viszonyoknak nyilván két oldala van, az erősebb is függ a gyöngébbtől, a hitelező is az adóstól, és mert a mai világgazdaságban nincsenek gazdaságilag független államok, tehát fennáll a valamennyiük közti kölcsönös gazdasági függőség, interdependencia. Ezzel a szóhasználattal és érveléssel – amint ezt már korábban leírtuk – nem lehet eléggé egyetérteni.

Ezt követően ez a fejezet felsorolja az aszimmetrikus interdependencia különböző elemeit vagy területeit. A nemzetközi tulajdonviszonyok aszimmetriájának fogalma és következményei nem szorulnak magyarázatra. Ami a megoldást illeti, a következőket olvashatjuk: „Bármilyen legyen is a nemzetközi tőkeáramlás nyomán kialakult aszimmetrikus tulajdonviszony következménye, egy külföldi tőkét egyoldalúan befogadó és esetleg kulcspozíciókhoz

engedő, ezáltal gazdasági szuverenitásban egyoldalúan korlátozott ország számára, a *megoldás* reális és előrevívó útja nem a nacionalizálás politikája (...), hanem a szóban forgó kölcsönös függő viszony minél szimmetrikusabbá tétele.” (114. oldal) Nem kell magyarázni a nemzetközi kereskedelem, a szolgáltatások nemzetközi forgalma és a nemzetközi munkamegosztás viszonyaiban fennálló aszimmetriák fogalmát sem. „Ennek az interdependenciának a szimmetrikusabbá tétele általában strukturális változásokat követel. [Alternatívája (...), az autarkia elve kudarcra van ítélve].” (118. oldal) Talán a legfontosabbak, különösképpen napjainkban, a nemzetközi adós-hitelezői és a monetáris interdependenciák aszimmetriái. Itt a szerző kiemelten tárgyalja az eladósodás legveszélyesebb változatát, amikor ez önmagát erősítő kumulatív folyamattá válik.

Szakolczai György

IRODALOM

CHANG, H.-J. (szerk.) (2001): Joseph Stiglitz and the World Bank, *The Rebel Within, Selected Speeches by Joseph Stiglitz. Commentary by Ha-Joon Chang.* Anthem Press, London

LÁMFALUSSY S. (2008): Pénzügyi válságok a fejlődő országokban, *Tanulmányok a globalizált pénzügyi rendszer sérülékenységéről, Akadémiai Kiadó*

SZAKOLCZAI GY. (2006): A gazdasági fejlődés elméletének megújulása: a mindmáig megoldatlan ellentét, *Valóság, 2006. július*

SZAKOLCZAI GY. (2009): Lámfalussy Sándor: Pénzügyi válságok a fejlődő országokban, *Tanulmányok a globalizált pénzügyi rendszer sérülékenységéről, könyvismertetés, Közgazdasági Szemle, 2009. június*