

## TARTALOM

<b>Török László:</b> Görögország államadósság-válsága kezelésének jövőbeli jogi és közgazdasági akadályai – a privatizáció mennyiben lehet megoldás?	4
<b>Bucsky Péter:</b> Az „Egy övezet, egy út” kezdeményezés közlekedésiinfrastruktúra-fejlesztései a gyakorlatban	27
<b>Gyura Gábor:</b> Zöldállamkötvények: környezetvédelmi, államadósság-finanszírozási vagy diplomáciai eszköz?	50

## ÚJ KÖNYVEK

A nagy recesszió és annak kezelése Amerikában	64
Ben S. Bernanke: Volt merszünk cselekedni. Emlékirat egy válságról és utóéletéről (Soós Károly Attila)	
<b>Abstracts of the Articles</b>	78

## JOGI MELLÉKLET

<b>Luca G. Castellani – Cyril Emery:</b> A CISG három dimenziója	1
<b>Abstract of the Article</b>	26

**A folyóirat példányonként megvásárolható  
a szerkesztőségben.**

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

**A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45.  
1518 Budapest, Pf. 71  
Telefon: 309-2642, 309-2695  
Fax: 309-2647**

**E-mail címe: kulgzadasag@kopint-tarki.hu**

**Munkatársaink elérhetősége:**

**Landau Edit** főszerkesztő telefonszáma: 309-2642  
E-mail címe: edit.landau@kopint-tarki.hu

**Rózsás Erika** szerkesztőségi titkár telefonszáma: 309-2695  
E-mail címe: erika.rozsas@kopint-tarki.hu

**A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány  
Külgazdaság honlapja:  
[www.kulgzadasag.eu](http://www.kulgzadasag.eu), illetve [www.kopintalapitvany.hu](http://www.kopintalapitvany.hu)**

A szerkesztésért felel: Landau Edit. A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45. Telefon: 309-2642, 309-2695. E-mail címe: kulgzadasag@kopint-tarki.hu. Kiadja a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány, 1065 Budapest, Nagymező utca 37–39. A kiadásért felel: Palócz Éva, a Kuratórium elnöke.

Előfizetésben terjeszti a Magyar Posta Zrt. Postacím: 1900 Budapest. Előfizetésben megrendelhető az ország bármely postáján, a hírlapot kézbesítőknél, [www.posta.hu](http://www.posta.hu) WEBSHOP-ban (<https://eshop.posta.hu/storefront/>), e-mailen a [hirlapelofizetes@posta.hu](mailto:hirlapelofizetes@posta.hu) címen, telefonon 06-1-767-8262 számon, levélben a MP Zrt. 1900 Budapest címen.

Külföldre és külföldön előfizethető a Magyar Posta Zrt.-nél: [www.posta.hu](http://www.posta.hu) WEBSHOP-ban (<https://eshop.posta.hu/storefront/>), 1900 Budapest, 06-1-767-8262, [hirlapelofizetes@posta.hu](mailto:hirlapelofizetes@posta.hu)

Külföldön terjeszti még a Batthyány Kultúr-Press Kft. 1014 Budapest, Szentháromság tér 6. Tel.: 201-8891, e-mail: [batthyany@kultur-press.hu](mailto:batthyany@kultur-press.hu). Belföldi előfizetési díjak: 1 évre: 10 800 Ft, fél évre 5400 Ft, összevont számok ára 1800 Ft.

Megjelenik kéthavonta összevont számok formájában. HU ISSN 0324-4202

Tördelés: Király és Társai Kkt.  
Cégvezető: Király Ildikó

Készült a *mondAt Kft.* nyomdájában • [www.mondat.hu](http://www.mondat.hu)  
Ügyvezető igazgató: Nagy László

## A Külgazdaságról

Olvasóink, szerzőink megszokhatták, hogy 1986 óta *Körkérdéssel* indítottuk az évet. Idén ebben a számban elmarad ez az összeállítás. Történt ez azért, mert 2017 tavaszán kiderült, hogy korábbi finanszírozónk nem támogatja tovább a folyóiratot és egyéb pályázati lehetőségeink is megszűntek. Kétségessé vált tehát megjelenésünk. A Külgazdaságot kiadó *Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány* végül úgy döntött, hogy 2017-ben még finanszírozza a lapot, annak reményében, hogy sikerül támogatókat szereznünk. Számptalan próbálkozásunk volt, szerzőink nagy számban próbáltak ötletekkel segíteni bennünket. Az MTA Közgazdaság-tudományi Bizottsága állásfoglalást jelentetett meg a Külgazdaság című folyóirat megjelenésének fontossága mellett (*Közügazdasági Szemle*, 2017. 7–8. szám).

Kaptunk több olyan ajánlatot, amelyeket feltételeik miatt vissza kellett utasítanunk, számunkra elfogadható, a Külgazdaság függetlenségét biztosító, szellemiségét fenntartó támogatót, pályázati lehetőséget azonban nem találtunk. Ezért a szokásos Körkérdést sem kezdhettük el szervezni, ahogy a bizonytalanság miatt szerzőink beküldött és tervezett írásait is kénytelenek voltunk elutasítani.

Végül az MTA 2017-es folyóirat-támogatási keretéből elnyertünk a fennmaradáshoz ugyan kevés, azonban néhány szám megjelentetését elősegítő összeget. Így tehát folytatjuk, és tovább próbálkozunk újabb pályázati lehetőségek felkutatásával.

A siker reményében igyekszünk az év folyamán a Körkérdést pótolni, és újból nekilátunk az újabb cikkek szervezésének, majd megjelentetésének.

*Landau Edit,*  
főszerkesztő

## Görögország államadósság-válsága kezelésének jövőbeli jogi és közgazdasági akadályai – a privatizáció mennyiben lehet megoldás?

TÖRÖK LÁSZLÓ

*Egy állam szuverén nettó államadósságának megengedhető mértékére nincs szabály sem a jogban, sem pedig a közgazdaságtanban. Talán, ha lett volna ilyen, Görögország nem került volna arra a kritikus finanszírozási plafonra, ahol több mint egy évtizede van. A cikk röviden bemutatja, hogyan jutott ide Görögország, milyen a hitelezőkkel egyeztetett és általuk támogatott lépéseket tett államadóssága finanszírozhatóságának fenntarthatósága érdekében, s azok milyen eredményre vezettek. Előzőnél részletesebben taglalja a szerző azt, hogy milyen kényszerű intézményi változások kezdődtek el a közelmúlt éveiben és vannak folyamatban napjainkban (köztük a privatizáció dinamizálása) azért, hogy a görög állam fizetőképessége fennmaradjon úgy, hogy közben államadóssága csökken. Erre a szerző által felvázolt társadalmi-gazdasági környezetben minimális esély mutatkozik, csökkenés elérhető, mértéke azonban nem tűnik elégségesnek. Zárógondolatként fogalmazódik meg az, hogy társadalmi konszenzus hiányában a görög intézményi reformok véghezvitele igencsak kétséges, valamint hogy – görög példa alapján – a jogalkotóknak talán el kellene gondolkodniuk egy önálló állami csődjog megalkotásán annak érdekében, hogy a befektetők/hitelezők által a szuverén államokkal megkötött hitelszerződések jogi kikényszeríthetősége biztosított legyen.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: G01, H63.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.1-2.4>

---

Török László, PhD, ügyvezető, Hajdúsági-FLOTT Kft., óraadó, Debreceni Egyetem.  
E-mail: torokl59@freemail.hu

### A szuverén államadósság teoretikus értékeiről

A makroökonómiában nincs egzakt szabály arra vonatkozóan, hogy mi az optimális mérték egy adott nemzetgazdaság adósságrátájára. Az *IMF* szerint 50 százalékos feletti arány már veszélyes mértékűnek számít, ezt azonban empirikus kutatással nem támasztották alá. A maastrichti szerződésben foglalt 60 százalékos numerikus arány egy konvencionális megállapodás terméke, egyfajta igazodási pont. Több példát lehet arra felhozni, hogy jóval az előbb említett mérték feletti adósságrátával rendelkező ország kiegyensúlyozott gazdasági növekedést realizál, és államadósságának piaci finanszírozása gond nélküli, ezáltal gazdaságpolitikáját más prioritások vezérlik, mint például *Németország*, ahol a GDP-arányos bruttó államadósság 68,1 százalékos. Ennek ellenkezőjére is hozható példa, ilyen *Spanyolország* esete, amelynek 2010. évi GDP-arányos államadóssága pontosan 60 százalék volt, de finanszírozási gondjai már ekkor elkezdődtek, azóta pedig tovább súlyosbodtak. A 60 százalékos mérték tehát semmiképpen nem az optimum. A 90 százalékot meghaladó értékek ellenben aggasztóak, ugyanis egy modellszámításon nyugvó alapos elemzés szerint, ha egy fejlett ország államadóssága meghaladja ezt a mértéket, akkor gazdasági növekedése lelassul, ami mérsékli az adósságszolgálathoz nélkülözhetetlen adóbevételeket, ezáltal növelve az államcsőd veszélyét. *Reinhart–Rogoff* [2010] megállapítása szerint az ilyen államadósság körüli értékkel rendelkező nemzetgazdaságok átlagosan 3 százalékkal alacsonyabb gazdasági növekedést produkáltak, mint azok az országok, ahol az adósságráta nem volt magasabb a 30 százaléknál. A felzárkózó országok esetében a további adósságnövekedésnek ez az önpusztító mechanizmusa már 60 százalékos GDP-arányos államadósságnál beindulhat. Ennek a 90 százalékos teoretikus értéknek<sup>1</sup> éppen dupláját (180,8 százalékot) realizálta *Görögország* 2016 végére. Ez az állapot még jó ideig fenntartja a görögországi államcsőd veszélyét, holott az ennek elkerülésére megfogalmazott euróvezeti fenyegetettség kimondja, hogy bekövetkezésekor no exit (nincs kilépés), no default (nincs átütemezés) és no bail out (nincs központi banki kiigazítás). (Nizzai Szerződés, 2001)

<sup>1</sup> Az államadóssággal foglalkozó szakpolitikában folyamatos diskurzus zajlik annak fenntartható mértékéről. Konkrét GDP-hez mért arányt nehéz lenne meghatározni, ezzel szemben *Guzman* [2016] megfogalmazza a fenntarthatatlanság alternatív definícióját, amely szerint az államadósság nem fenntartható, ha az adós politikailag nem kivitelezhető és nem következetes makrogazdasági politikát folytat az államadósság kezelésére. Több kritika is érte az amerikai szerzőpáros 90 százalékos teoretikus mértékét, lásd erről részletesebben: *The Economist* [2013].

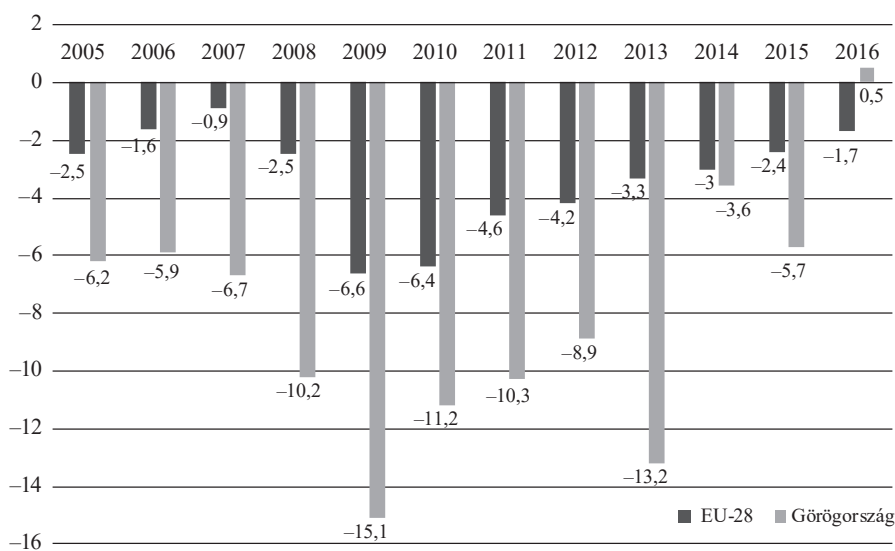
## Görögország államadosságának kialakulásáról és annak következményeiről

Görögország az *Európai Unió* gazdaságilag – és mindinkább politikailag – leggyengébb láncszeme. Ez leginkább államadosságának mértéke és főleg annak kezelhetetlensége okán fenyegeti az *unió* jövőjét, veszélyezteti a *Gazdasági és Monetáris Unió* egészét. Az ország *Európai Unióba* történő 2001. évi belépése<sup>2</sup> óta küszködik strukturális problémákkal. Ebből következően másfél évtizede az ország és fő hitelezői az *Európai Bizottság*, az *Európai Központi Bank* és a *Nemzetközi Valutaalap*, valamint az egyéb nemzetközi hitelezők folyamatosan erőfeszítéseket tesznek az ország államadosságának mérséklésére hitelek kedvezőbb kondíciójú cseréjével, esetenként (miként azt később látni fogjuk) részleges leírásával.

I. ábra

### Görögország és az Európai Unió költségvetési hiányának alakulása

(2005–2016, százalékban)



Forrás: Eurostat [2017a] alapján saját szerkesztés.

<sup>2</sup> Az Európai Unióba történő belépéshez szükséges konszolidációt Görögország 1999-re elsősorban a pénzügyminiszter szerepének erősítésével és az adóadminisztráció szigorításával érte el, bár mint utólag kiderült, a konszolidáció „megvalósulásában” költségvetési adatok kozmetikázása is szerepet játszott (Hallerberg, 2004).

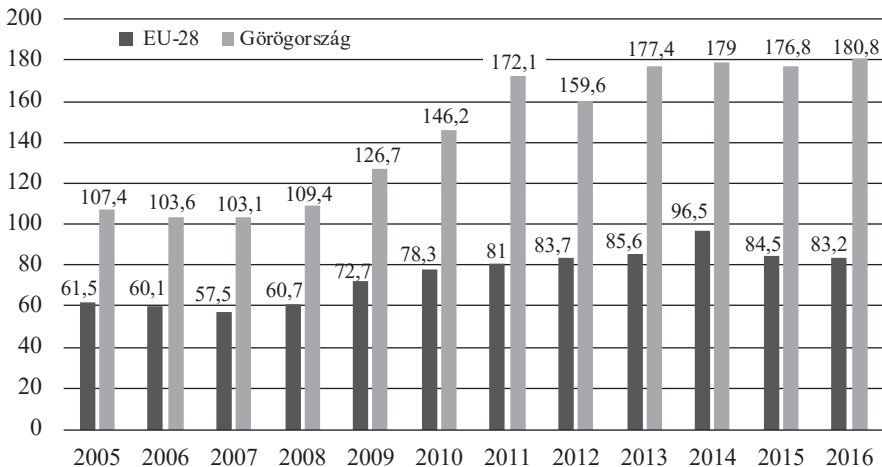
A következőkben röviden bemutatom, hogy milyen gazdasági folyamatok vezettek ahhoz, hogy az ország közel egy évtizede szinte folyamatosan a szuverén államadósság visszafizethetlenségének veszélye miatt államcsőd közeli állapotban van.

Az 1. ábráról jól látható, hogy a görög állam költségvetési hiányának (general government deficit) aránya a vizsgált 2005–2016 közötti intervallumban (2016 kivételével) jelentősen meghaladta az uniós átlagot. Ez önmagában nem feltétlenül jelezne kezelhetetlen államadósság-problémát. Az azonban már igen, hogy az időselemzés elvégzésével az válik láthatóvá, hogy míg az *unió* átlagos költségvetési hiányának növekedési átlaga 3,31 százalék/év, addig *Görögországnak* 8,04 százalék/év, tehát közel háromszorosa annak. Arról, hogy milyen gazdasági és társadalmi folyamatok vezettek ahhoz, hogy 2016 végén a görög szuverén államadósság elérje az ország GDP-jének 180,8 százalékát, több elemzés is készült. Itt és most csak röviden Gyórfy [2014, 33. o.] tanulmányában leírt összegzést idézem, mely szerint összességében a válság előtti *Görögország* jellemzője, hogy az állam legitimitását nem a hatékony kormányzásra, hanem a munkahelyek biztosítására, populista osztogatásra és a fogyasztás növelésére alapozta. Ez nagyon kedvezőtlen üzleti környezetet teremtett a magán-szektor számára, amit valamennyire ellensúlyozott az adók beszedésének lazasága.

2. ábra

### Görögország és az Európai Unió GDP-hez mért bruttó államadósságának alakulása

(2005–2016, százalékban)



Forrás: Eurostat [2017b] alapján saját szerkesztés.

A 2. ábráról is jól látható és az idősor adatainak statisztikai átlagából számított 145,2 százalékos érték közel kétszerese az *unió* 74,6 százalékos átlagos értékének, ami azt jelenti, hogy *Görögország* GDP-hez mért átlagos bruttó államadósságának (average general government gross debt) értéke csaknem duplája az *Európai Unió* hasonló mutatójának. Ennél az értéknél is kritikusabb az, hogy míg az *unió* bruttó államadósság-növekedési dinamikája a vizsgált időszakban 1,81 százalék/év, addig *Görögországnak* 6,12 százalék, tehát a növekedés sebessége több mint háromszorosa annak, ami előrevetíti a finanszírozás hosszú távú fenntarthatatlanságát. A jelenlegi kritikus finanszírozási helyzetet azonban már megelőzte egy hasonló krízis. A 2009-ben mutatkozó, a GDP-hez mért 126,7 százalékos bruttó államadósság (lásd a 2. ábrát) és az *Európai Unióban* addig példa nélküli 15,1 százalékos költségvetési hiány (lásd az 1. ábrát) elkerülhetetlenné tette a finanszírozási válság kezelését, amely részleteinek bemutatásától itt most eltekintek,<sup>3</sup> csak a pénzügyi mentőcsomagok főbb elemeit ismertetem Györffy [2014, 35. o] alapján. Azokat mutatom be, amelyek magyarázatot adnak a görög bruttó államadósság 2012. évi 51,2 milliárd euró összegű csökkenésére (lásd a 3. ábrát). Az *EU* és az *IMF* 2010 májusában döntött úgy, hogy 110 milliárd eurós mentőcsomagot nyújt *Görögországnak* hároméves időtartamra. A csomagból 80 milliárd eurót fizettek az euróövezet tagállamai, 30 milliárdot pedig az *IMF* biztosított készenléti hitelmegállapodás keretében. A csomag feltételeként költségvetési konszolidációt (2014-re a hiány 3 százalék alá csökkentését), illetve szerkezeti reformokat írtak elő. A válság miatt azonban *Görögország* 2011-ben nem tudott visszatérni a nemzetközi tőkepiacokra. Pénzügyi hozzáférés hiányában újabb mentőcsomag vált szükségessé, amelyet 2012 márciusában véglegesítettek. Ennek feltételei azt célozták, hogy 2014-re 4,5 százalékos elsődleges többlettel zárjon a görög költségvetés, illetve 2020-ra 120 százalékra csökkenjen az adósságállomány. Az *EU* 2012 novemberében további megszorítások fejében hajlandónak mutatkozott a feltételek könnyítésére, és eltolta a hiány 3 százalék alá történő teljesítését 2016-ig. A hitelkamatok csökkentése, illetve a lejárat meghosszabbítása szintén könnyítésnek tekinthető, amely felért egy új 40 milliárd eurós csomaggal. Az *EKB* 42 milliárd euró értékben vett görög állampapírt, amelyek névértéke 60 milliárd euró volt, a vételi ár és a névérték közötti különbséget elengedték *Görögországnak*. Végül az európai hitelezők 2015-ben állapodtak meg *Görögországgal* a harmadik, 86 milliárd eurós összegű mentőcsomag részleteiben. Amint az a 3. ábra adataiból kitűnik, a

<sup>3</sup> A mentőcsomagok feltételeiről lásd: *Európai Bizottság* [2010], az általuk elért hatásokról, eredményekről részletesebben lásd: Györffy [2014].

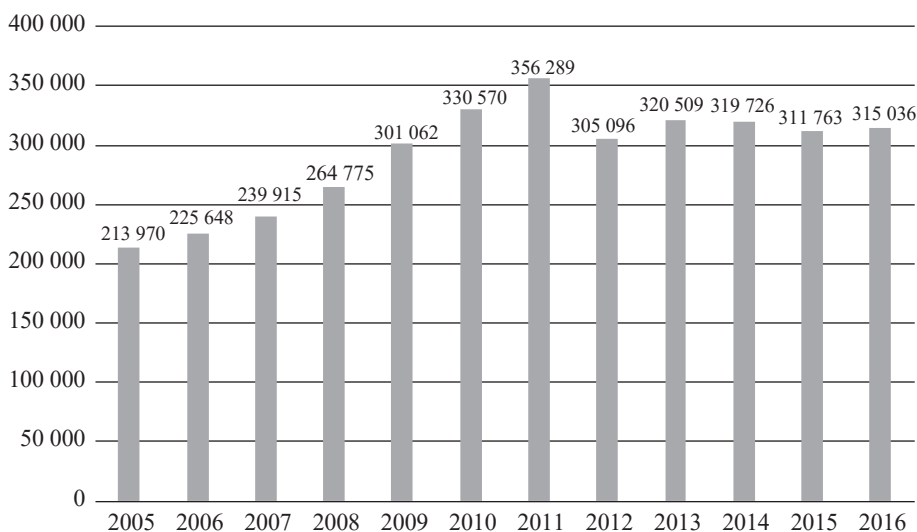


görög bruttó államadósság érdemben nem volt képes csökkenni, összege 2016-ban meghaladta a 315 milliárd eurót, aránya az éves GDP-hez a 180,8 százalékot.

3. ábra

### Görögország bruttó államadósságának alakulása

(Millió euróban, 2005–2016)



Forrás: KSH [2017] alapján saját szerkesztés.

### Görögország szuverén államadósságának elméletileg lehetséges kimenetei

A görög államadósság problematikája *Damoklész* kardjaként lebeg az *Európai Unió* (és az euróövezet) felett. Joggal merül fel a kérdés: hogyan lehetne ettől az egyre nyomasztóbb és szinte megoldhatatlannak tűnő finanszírozási problémától megszabadulni? A következőkben sorra veszem a permanensen fennálló pénzügyi válságkezelés elméletileg lehetséges megoldásait, megvilágítva azok jogi és közgazdasági aspektusait.

*A szuverén bruttó államadósság elinflálásának<sup>4</sup> jogi és technikai akadályai*

Baksay–Palotai [2017] szerint a felelőtlen költségvetési politikát sem a laza, az adósság ütemesebb elinflálását megengedő monetáris politika, sem a túlzottan szigorú, a növekedést az árstabilitásért feláldozó monetáris politika nem tudja megfelelően korrigálni. Közgazdaságilag kézenfekvő megoldásnak tűnik a görög államadósság elinflálása.<sup>5</sup> Ennek során az adósságot birtokló hitelezők, a kötvénytulajdonosok szenvednék el a veszteséget. Pénzügy-technikailag az elinflálás során a hiteleket felvevő görög kormány és a monetáris hatóság (National Bank of Greece, NBG) mesterségesen alacsonyan tartaná a kamatszintet, illetve adott esetben kötvénypiaci intervencióval az ún. hosszú oldali hozamokat is, miközben az inflációs ráta ezeknél az alacsonyan tartott hitel-/kötvénykamatoknál magasabb lenne. Ennek következményeként kialakulna egy negatív reálkamatszint, amelynek segítségével az államadósság csökkenő ütemű pályára állna. Az adósság reálértéke tehát – a vázolt mechanizmusban – folyamatosan képes lenne csökkenni. Az ún. „meglepetés inflációval” valóban csökkenthető az államadósság, egy adott nemzetgazdaságban azonban ennek jelentős költsége van mind rövid, mind pedig hosszú távon. Az infláció csökkentheti az államadósságot, de ezzel párhuzamosan más gazdasági szereplők vagyónát is értékteleníti. A meglepetés infláció hosszabb távon is komoly költségekkel jár, aláássa ugyanis a gazdasági szereplőknek a gazdaságpolitika alacsony infláció melletti elkötelezettségébe vetett bizalmát, pénzügy-technikailag azonban alkalmas az államadósságok értékvesztésére.

Az előzőekben részletezett megoldás azonban Görögország esetében nem jöhet számításba, annak ugyanis jogi akadályai vannak, mivel a görög jegybanknak tilos meghiteleznie az állami költségvetés hiányát (amelyek kumulált összege az államadósság). A maastrichti konvergenciakritériumok alapján az államháztartási defi-

<sup>4</sup> A szuverén bruttó államadósságok vissza nem fizetéséről és azok elinflálásáról részletesebben lásd: *Krugman* [2012].

<sup>5</sup> Kiváló történelmi példa erre, amikor a II. világháború után hatalmasra duzzadt amerikai államadósság leépítésének céljából a *Fed* (az USA központi bankja) 2,5 százalékon fixálta a hosszú oldali állampapírhozamokat, miközben az inflációs ráta ennél jóval magasabb szintet ért el. Volt olyan év, amikor a megtakarítók két számjegyű negatív reálkamatot szenvedtek el. Az amerikai államkötvények átlagos hátralévő futamideje 9,4 év volt 1947-ben, kamatuk 2,9 százalék, miközben az infláció például 1942 és 1952 között 68,8 százalék volt. Vagyis a kötvénytulajdonosok az infláció miatt elvesztették vagyonuk felét 10 év alatt, de a hosszú futamidő mellett nem tudtak ez ellen semmit tenni. (Az ő veszteségük az adósság szempontjából az állam nyeresége volt.) Kérdés természetesen, hogy erre a megtakarítók hogyan reagálhatnak. Elméletileg lehetőségük van arra, hogy más devizában, más régióban magasabb hozamú eszközökbe fektessenek, ennek azonban lehetnek korlátai. Egyrészt a magasabb hozam magasabb nemfizetési kockázattal is járhat, így ezek az eszközök kevésbé vonzóak (Concorde, 2018).

citeket nem lehet saját jegybanki hitelekkel finanszírozni, holott az államadósság elinflálásának ez az egyik technikai feltétele lenne. A csatlakozás egyik intézményi korlátja ugyanis a jegybankok teljes függetlensége; ez a költségvetési hiány közvetlen jegybanki finanszírozásának tilalmát is jelenti. E feltétel hivatott gondoskodni arról is, hogy az államadósság terhének elinflálása a leendő tagországokban még ötletként se merülhessen fel. S ami a legfontosabb: a közös jegybank (az *Európai Központi Bank, ECB*) a tagországok kormányaitól való teljes intézményi függetlenséget élvez, és a statútumában megjelölt alapvető feladata abban áll, hogy a pénzügyi unió tagországainak árstabilitása felett őrkdjék, ami így mindenképpen ellenállna az elinflálásnak (*Oblath, 1999*). A *Tradingeconomics* [2018] tanulmányában látható, hogy *Görögország* államadósságot finanszírozó hosszú lejáratú (long term) kötvényei kamatának trendje – a jelentős hullámváz ellenére<sup>6</sup> – átlagosan tíz százalék körül alakult. A 2006–2016 közötti időszakban az infláció –1,1 és 4,7 százalékos volt a *Eurostat* [2017c] szerint, amiből következik, hogy a vizsgált időszakban az államadósság elinflálásának veszélye és (mint azt az előzőekben bemutattam) lehetősége nem állt fenn.

#### *Az államadósság törlesztésének egyoldalú felmondása*

Az államadósság törlesztésének egyoldalú felmondása elméleti lehetőségként kétségtelenül vonzó teória lehet minden kezelhetetlennek tűnő államadósság-finanszírozási helyzetben lévő ország számára. Az államadósságot megtestesítő hitelek/kötvények visszafizetésének egyoldalú felmondását a görögök részéről az teszi lehetetlenné, hogy az adósság 82 százaléka külföldiek tulajdonában van, ami jelentősen megnehezíti az egyoldalú felmondást (*Monokroussos et al., 2015*). Ilyen esetekben ugyanis a hitelezők jogot szerezhetnek külföldön levő görög vagyonelemek lefoglalására is, és az ország hosszú időre kiszorul a nemzetközi pénzügyi piacokról *Györffy* [2017] szerint, ami azzal a következménnyel járna, hogy még a jelenleginél is sokkal drágábban, vagy egyáltalán nem tudna forrásokat bevonni külföldről. Ez abból következne, hogy *Görögország* országhozjárata jelentősen növekedne, ami olyan kockázati elemek összessége *Görögország* vonatkozásában is, amelyek azzal kapcsolatosak, hogy egy ország rezidens gazdasági szereplője, nem szuverén adósa (je-

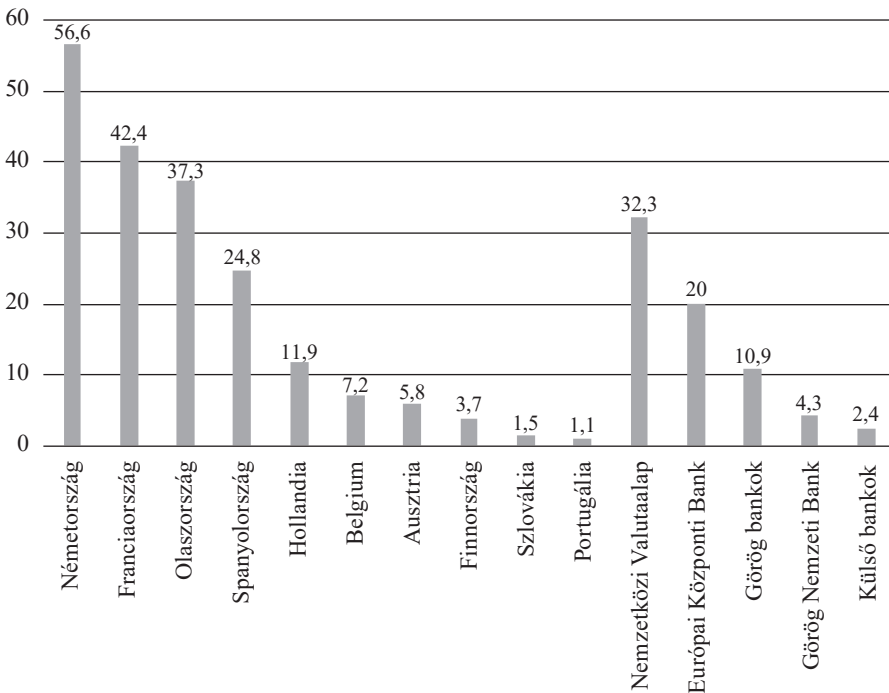
<sup>6</sup> Az államkötvény-kamatok jelentős emelkedésének beindulására ad magyarázatot az, hogy 2009 decemberében a görögök elismerték és bejelentették, hogy az államadósság elérte a 300 milliárd eurót, azaz a GDP 113 százalékát. A bejelentésre a hitelminősítő intézetek is gyorsan reagáltak, és az országot bővli kategóriába sorolták (*Györffy, 2017*).

len esetben kormánya) nem képes vagy nem akar egy másik ország kormányával, rezidens gazdasági szereplőjével vagy nemzetközi intézményekkel szemben fennálló fizetési kötelezettségeinek eleget tenni. Az államadósságot finanszírozó hitelek/kötvények törlesztésének egyoldalú megtagadása az utóbbit jelentené. Más megközelítésben az országkockázat ahhoz a valószínűséghez kapcsolódik, hogy az üzleti környezetben bekövetkezett változások csökkentik az adott országban való üzleti működés profitabilitását. Ezek a változások nem csak a befektetők nyereségét érintetik hátrányosan, hanem a befektetett eszközök értékét is, jelentősen leértékelve azokat. A görög államadósságot finanszírozó befektetők a hazainál (elsősorban az euróövezet országairól van itt szó, lásd a 4. ábrát) nagyobb kockázatot vállalnak,

4. ábra

**Görögország nemzetközi hiteleinek összetétele 2015-ben**

(Milliárd euróban)



*Forrás: Górniewicz [2016] alapján saját szerkesztés.*

amikor saját nemzetgazdaságuk ismert jogi és gazdasági környezetétől eltérő feltételek között helyezik el tőkéjüket görög államkötvényekbe. A hozam és a kockázat közötti összefüggés alapján minél kisebb a külföldi tőkebefektetés többletkockázata egy országban, annál nagyobb annak vonzereje, ebből következően több tőkebefektetés irányul oda. Az összefüggés megfordítva is igaz, minél alacsonyabb a többletkockázat egy országban, annál alacsonyabb lesz a tőke ára, azaz a hitelfelvevők annál alacsonyabb kamatláb mellett jutnak forráshoz. Az országkockázat tehát két tényezőtől áll. Az egyik a politikai kockázat, a másik a transzferkockázat. A politikai kockázat a fizetési készségre, a transzferkockázat a fizetési képességre vonatkozik (Gray, 2013). A két kockázat jelentkezik külön-külön és együtt is. Görögország esetében ez utóbbiról lenne szó. A döntően külföldi hitelezők (lásd a 4. ábrát) szempontjából a görög nemzetgazdasággal kapcsolatos pénzügyi kockázat tehát országkockázatként jelenne meg. A törlesztések egyoldalú felmondása esetén Görögország országkockázata olyan magasra szökne, hogy a nemzetközi pénzpiacon nem találna olyan befektetőket, akik kötvényvásárlásokkal vállalnák államadósságuk finanszírozását, formálisan bekövetkezne az állam csődje.

#### *A görög államadósság elengedése*

A görög szuverén államadósság hitelezők általi elengedésére a németek szerint jogilag nincs lehetőség, ezt *Németország* vezető politikusai többször kijelentették. Állásfoglalásukat valószínűleg a már hivatkozott *Nizzai Szerződés*<sup>7</sup> szövegére alapozzák, amelyben szerepel a „no bail out” (nincs központi banki kiigazítás), ami tartalmában az államadósság hitelezők általi elengedésével egyenértékű. A németek álláspontja érthetőnek tűnik, ugyanis (lásd a 4. ábrát) ők a görög államadósság legnagyobb hitelezői, ezért pénzügyi tekintetben erre ők a legérzékenyebbek. Az más helyzet lenne, amennyiben *Görögországot* ki lehetne zárni akár az *Európai Gaz-*

<sup>7</sup> Az *Európai Unió* jelenleg hatályos alapszerződése, a *Nizzai Szerződés 103. cikke* szerint a *Közösség* nem felel a tagállamok kormányzati szerveinek, regionális, helyi vagy egyéb hatóságainak, egyéb közjogi intézményeinek és állami vállalatainak a kötelezettségeiért, és nem vállalja magára azokat. Ezzel párhuzamosan egyik tagállam sem felel egy másik tagállam kormányzati szerveinek, regionális, helyi vagy egyéb hatóságainak, egyéb közjogi intézményeinek és állami vállalatainak kötelezettségeiért és nem vállalja magára azokat. Ez az úgynevezett ki nem segítés cikk (no bail out). Ebből a cikkből az következik, hogy az államháztartás mindenkori állapotáért a nemzeti kormányok felelnek, adott esetben sem a *Közösség*, sem pedig a többi tagállam nem kötelezhető segítségnyújtásra. Az antiinflációs gazdaságpolitika érvényesítésének elve alapján ez felveti – elméletileg legalábbis – az államcsőd lehetőségét is, azaz azt, hogy a szuverén adósok képtelenek adósságaikat megfizetni. A nemzeti kormányok ugyanis az államháztartás hiányát nem finanszírozhatják a pénzkibocsátás erőteljes növelésével (Losoncz–Farkas, 2011, 49. o.).

*dasági és Monetáris Unióból, akár az Európai Unióból.* Releváns szempont, hogy jogi lehetőségek hiányában *Görögországot* beleegyezése nélkül nem lehet kizárni sem az *EGMU*-ból, sem pedig az *EU*-ból, a távozást csak és kizárólag egyeztetett tárgyalásokkal lehetne elérni. Jogi lehetőségek hiányában a tagállamok nem tudják rákényszeríteni *Görögországot* a távozásra, a piacok azonban kikényszeríthetnek olyan helyzetet, amelyben a görög kormány maga kezdeményezi a távozást. Az *EGMU*-ból való kilépés és az azt követő helyzet sincs jogilag szabályozva. Az *EGMU* önkéntes elhagyása, illetve *Görögország* kizárása tehát csak új jogi keretek között lenne lehetséges. Ehhez vagy ki kell egészíteni az *Európai Unióról* és az *Európai Unió* működéséről szóló szerződést, vagy hozzá kellene kapcsolni egy olyan tartalmú jegyzőkönyvet, amely azt lehetővé teszi. Mindkét esetben a tagállamok hozzájárulására lenne szükség, a kizárás és/vagy a kilépés jelentősége miatt a ratifikáció hosszabb időt venne igénybe. Egyszerűbb és más szempontból is praktikusabb (bár hosszadalmasabb) lehet *Görögország* esetleges távozása az *Európai Unióból* a TEU 50. cikke alapján (Gálik, 2012). Jogelméletileg elképzelhető lenne még az *Európa Tanács Görögország* euróövezeti csatlakozását jóváhagyó rendeletének hatályon kívül helyezése is (ebben az esetben kizárásról lenne inkább szó, nem kilépésről). Ezekben az esetekben a szuverén államadósság visszafizetése más megvilágításba helyeződne. A jelenlegi, mindkét szervezetben (*EGMU*, *EU*) meglévő tagságra tekintettel az államadósság elengedése Gyórfy [2017, 28–29. o.] alapján három ok miatt nem lehetséges: 1. az euróövezet kitettsége a GDP 3,3 százalékára tehető, ami rendkívül magas, és valószínűtlenné teszi az adósság elengedését, 2. egy esetleges görög adósságleírás könnyen dominóhatást válthatna ki; a befektetők elkezdenék találgatni, melyik ország jelent csődöt legközelebb; a kockázatosabb országok kiszorulnak a pénzpiacokról, és emiatt a csődöt illető várakozás önbeteljesítővé válik, 3. a görög adósság 82 százaléka külföldi joghatóság alatt áll, ami jelentősen megnehezíti az egyoldalú felmondást (lásd: korábban). Ezek ellenére a görög tartozások elengedését politikai és szakmai körökben egyre többen szorgalmazzák.<sup>8</sup> A jelenlegi jogi helyzet alapján tehát a görög adósság hitelezők általi elengedésére nincs lehetőség, ehhez az *Európai Unió* fundamentumait jelentő szerződéseket kellene módosítani.

<sup>8</sup> A görög államadósság legalább egy részének elengedését javasolta az *IMF*, továbbá *Thomas Piketty*, *Jeffrey Sachs*, a fejlődésgazdaságtan egyik legelismertebb kutatójának számító *Dani Rodrik*, *Simon Wren-Lewis*, az *Oxfordi Egyetem* professzora, valamint *Heiner Flassbeck*, a német pénzügyminisztérium volt államtitkára (vs.hu, 2015).

## Az intézményi változások hozzájárulása a görög államadósság-csökkenéshez, megvalósításuk jogi nehézségei

Az eddig ismertettek szerint a jövőben fennmarad a görög állam *Európai Unióban* példátlanul magas szuverén államadóssága, amit immár egy évtizedes folyamatos válságkezeléssel lehetett csak fenntartani. Ugyanakkor egyre gyakrabban jelennek meg politikai és szakmai állásfoglalások arra vonatkozóan, hogy *Görögország* adósságpályája hosszú távon a jelenlegi mértékben és struktúrában fenntarthatatlan.<sup>9</sup> Ilyen válsághelyzetben *Görögországban* jelentős szerepet kapnak a privatizációs bevételek, amelyekkel érdemben lehetséges az államadósság mérséklése. Egyetlen más államadósság-finanszírozási plafonba került nemzetgazdaságban (lásd: *PIIGS* országok – Görögország, Írország, Portugália, Spanyolország, Olaszország) sincs olyan potenciál erre, mint éppen *Görögországban*. Ennek egyszerűen az a magyarázata, hogy a görögöknél az állami vagyon aránya a legmagasabb a többi országhoz képest. Azonban az állami vagyonelemek magánkézbe adásának terveze és eddigi gyakorlata rendkívül nagy társadalmi és politikai<sup>10</sup> ellenállásba ütközik *Görögországban*. A programot 2011-ben kellett elkezdenie a görög kormánynak és 2015 végéig összesen 50 milliárd euró<sup>11</sup> értékben kellett volna magánkézbe adni állami vagyoneszközöket (IMF, 2011). A program azonban nem valósult meg, érdemben a múlt évben kapott újra lendületet, döntően azért, mert a harmadik, 86 milliárd eurós nemzetközi mentőcsomag nyújtásának ez volt az egyik feltétele. A program végrehajtásával szembeni társadalmi ellenállás nem mérséklődik, az állampolgárok többször tüntetésekkel adtak hangot a program végrehajtásával szembeni nemtetszésüknek. Különösen a közszolgáltatások magánosítása vált ki ellenérzéseket, de a kormány szerint a gazdaság működéséhez nélkülözhetetlenek a külföldi befektetések. A továbbiakban olyan, elsősorban jogi akadályokat mutatok be, amelyek

<sup>9</sup> Lásd a görög államadósság-pálya hosszú távú fenntarthatatlanságáról megjelent nyilatkozatokat (Social Europe, 2016), valamint az adósság mérsékléséről és ebben *Németország* felelősségéről: *Fortune.com* [2015].

<sup>10</sup> Az állami beavatkozás privatizáció általi csökkentése *Görögországban* is – mint minden más nemzetgazdaságban – megjeleníti a magánkézbe adás ellentmondásos hatásainak legfontosabb magyarázó tényezőjét, a privatizáció paradoxonát. E szerint: a privatizáció állami feladat, arról maguk a politikusok döntenek, sokkal inkább a maguk hasznára, mint a közérdekre tekintettel. A privatizáció célja lehet a politikusok beavatkozásának korlátozása a gazdaságba, a paradoxon abban nyilvánul meg, hogy erről az (ön-) korlátozásról éppen a politikusoknak kell döntést hozniuk (*Yarrow–Jasinski*, 1996).

<sup>11</sup> Az összeg a 2010-es GDP közel 22 százaléka, ehhez hasonló nagyságrendű magánosítás a gazdaságtörténetben két alkalommal volt. *Észtország* 1992 és 1998 között a GDP 20,3 százalékaival megegyező összegben, míg *Magyarország* 1991–1998 között a GDP 32 százalékaival megfelelő értékben hajtott végre privatizációt (*Török*, 2012).

érdemben hátráltatják a grandiózus privatizációs program véghezvitelét, amelyre azonban *Görögországnak* szüksége van azért, hogy működésének finanszírozását fenntartsa. A külföldi működő tőkét és privatizációt leginkább akadályozó tényezők közé tartozik a bürokrácia magas foka, az adórendszer alacsony hatékonysága, a korrupció átlag feletti értéke és a jogrendszer kiszámíthatatlansága *Karagiannis–Kondeas* [2012] szerint.

#### *A görög bürokrácia/államméret jellemzése*

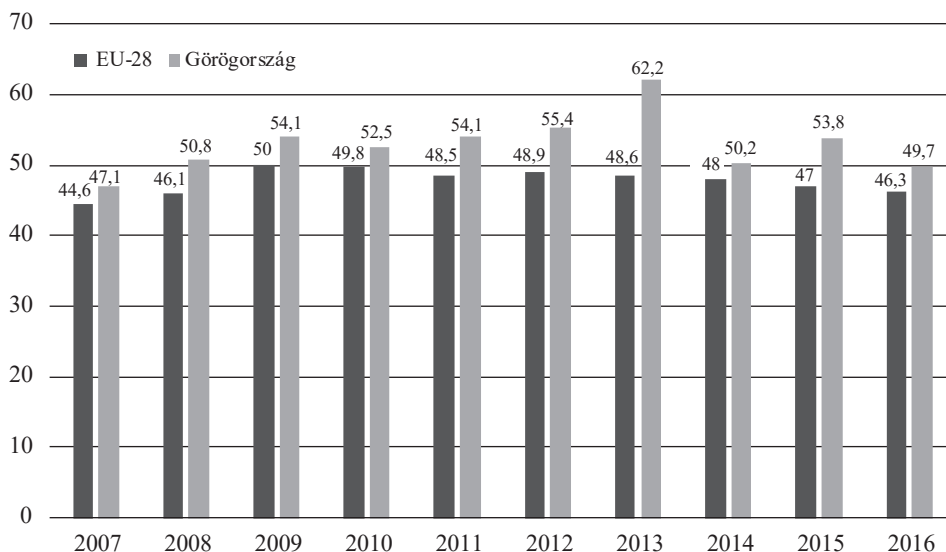
A görög bürokráciát elemezve kijelenthető, hogy az alapvetően az állam nagy méretével (éves GDP-hez mért kiadásainak magas arányával) jellemezhető (lásd az 5. ábrát). A bürokrácia szervezeti diszfunkciókhoz vezet. Így viszont a célok helyett az eszközök (főleg: a szabályok merev követése) válnak fontossá az állami szervezetekben. Ilyenkor a szervezet egyes jellemzői ellentmondásba kerülhetnek egymással. Az országban uralkodó bürokratikus állapotokról nagyon lehangoló ismertetések vannak, az állampolgárok és szervezetek, haziaiak és külföldiek naponta tapasztalhatják meg az állami és helyi közigazgatás lassúságát, tevékenységük alacsony hatékonyságát.

A GDP arányában mért államháztartási összkiadás 2007-ig mind az *EU-28*, mind az euróövezet tekintetében csökkent, majd 2007 és 2009 között gyorsan növekedve 2009-ben az *EU-28*-ban elérte a GDP 50,0 százalékát (az euróövezetben pedig a GDP 50,7 százalékát). Ezt követően 2009 és 2011 között a GDP arányában mért összkiadás mindkét terület tekintetében csökkent, 2012-ben nőtt, majd végül 2016-ig ismét csökkent. Az *EU-28* országaival ellentétben *Görögország* esetében szinte folyamatos az emelkedés, 2013-ban az *Európai Unióban* eddig példátlanul magas, 62,2 százalékon tetőzött a görög kormányzati kiadások GDP-hez mért aránya. Ettől kezdve – a megszorító intézkedések következtében – csökkenés tapasztalható, de a 2016. évi 49,7 százalékos mérték is jelentősen meghaladja az *EU-28* átlagát. A görög kormány által bejelentett bürokráciacsökkentő lépésekre tehát elengedhetetlenül szükség van ahhoz, hogy a kormányzati kiadások tovább mérséklődjenek, végbemenjen tehát egy ambiciózus költségvetési kiigazítás annak érdekében, hogy a privatizációs program is végrehajtható legyen.



### Görögország és az EU-tagok kormányzati kiadásainak alakulása a GDP százalékában

(Százalékban, 2007–2016)



Forrás: Eurostat [2017d] alapján saját szerkesztés.

#### Az adórendszer működésének alacsony hatékonysága

Az adórendszer működésének alacsony hatékonysága mindig is jellemző volt a görög társadalomra. *Görögországban* egy a *napi.hu*-n idézett felmérés szerint az igen alacsony szintű adózási fegyelem miatt az állam évente 15-20 milliárd euró bevételtől esik el (*napi.hu*, 2012). Ugyanakkor a pénzügyi igazgatás sem eléggé hatékony, az adóbevételek 50 százalékát kitermelő 1000 legnagyobb adózót például szinte alig ellenőrzik, a behajthatlan adótartozások összértéke pedig 63 milliárd euró. Különösen kritikus a helyzet az általános forgalmi adó vonatkozásában, ennek beszedési hatékonysága *Görögországban* a legalacsonyabb az euróövezet országain belül. Az ország bennragadt egy alacsony hatékonyságú adórendszerben, ami rossz adórendszerrel, alacsony adómorállal, magas adócsalással és adóelkerüléssel jellemezhető, ezért nagy hatékonyságvesztéssel és alacsonyabb növekedéssel leírható makrogazdasági állapotban van. Egy radikális adóreform jobb adómorállal, keve-

sebb adócsalással és -elkerüléssel, gyorsabb növekedéssel járó jobb egyensúlyba vihetné át a görög gazdaságot. Ebben az összefüggésben különösen fontos, de nehezen előre jelezhető szerepet játszik az, hogy milyen csatornákon keresztül és hogyan hathat az adórendszer a polgárok adómoráljára. Szólnak érvek amellet, hogy a jól működő állam és a jónak gondolt adórendszer javítja az adómorált. A német segítséggel bevezetésre váró adójogi reform jelentős változásokat fog hozni a görögöknél. *Görögországban* átalakítják 2019-ben az unió egyik legbőkezűbb, a GDP 11 százalékát képviselő nyugdíjrendszerét, amelyben az ellátottak csaknem fele havi 660 eurót fog megkapni. A csökkentés az érintetteknek 7–30 százalékkal alacsonyabb járadékot vetít előre, a legalacsonyabb nyugdíjak azonban akár emelkedhetnek is. 2018-ban, de a 2019-es választási év jövedelmeire vetítve tágítják az *unió* egyik legszűkebb adóbázisát, ugyanis a görögök fele nem fizet adót, az unióban pedig átlagosan 92 százalék fizet. Ennek következtében a jelenlegi 8600 eurós adómentes éves határt – családi helyzettől függően – legalább 7000, vagy akár 6000 euróra szállítják le. Mindez érinti a viszonylag alacsony nyugdíjakat is, így 1,3-1,4 millió ember kerül be az adózók körébe (vg.hu, 2017). Ez a legfontosabb lépés abba az irányba, hogy a görög adórendszer hatékonysága növekedjen, érdemben közeledjen az európai uniós átlaghoz.

#### *A korrupció görögországi helyzete*

Az ország korrupciós állapotáról mindent elárul az, hogy a görögök a méréshez használt index alapján 2016-ban a világ vizsgált 176 államából a 69. helyen végeztek, ezzel az egyik legkorruptabb országnak bizonyultak. Az *európai uniós* rangsorban is tovább rontotta helyzetét, mindössze Bulgáriát megelőzve utolsó előttiként zárja a sort. A korrupció és a gazdasági teljesítmény összefüggéseiről számos nemzetközi kutatás, elméleti és empirikus tanulmány áll rendelkezésre. A korrupció a „rossz kormányzás” legfontosabb jele, amely többnyire együtt jár a jogállamiság megsértésével. A részrehajló, főleg az éppen aktuális elit hatalmát bebiztosítani hivatott állami intézmények ilyenkor nem üldözik, hanem eltűrik, néha egyenesen ösztönzik a korrupciót, ez által az uralkodó hatalmi kör tagjainak még nagyobb hatalma lesz, az ország viszont szegényebbé válik. Az üzleti klíma rosszabbra fordulása a beruházások csökkenéséhez vezet, ami aláássa a fenntartható növekedést (Transparency International, 2017). Az előrelépés érdekében az *Európai Bizottság* munkacsoportja és a görög hatóságok átfogó nemzeti stratégia alapjául szolgáló korrupcióellenes ütemtervet fogadtak el. Ez alapján a görög hatóságok 2013 elején megállapodtak

egy nemzeti korrupcióellenes stratégiáról, amely cselekvési tervet foglal magában. Ezzel hosszú ideje fennálló hiányosságot pótolnak, ami fontos előrelépést jelentett az ország korrupcióval kapcsolatos kihívásainak és a területtel kapcsolatos politikák összehangolása szükségességének kezelésében. A cselekvési terv végrehajtásának felügyeletére nemzeti korrupcióellenes koordinátort neveztek ki. A görögországi büntetőjogi jogszabályok kiterjednek a korrupcióval és a befolyással üzérkedéssel kapcsolatos bűncselekmények minden olyan formájára, amelyek az *Európa Tanács* korrupcióellenes jogi eszközeinek hatálya alá tartoznak (EB, 2014, 2. o.).

#### *A jogrendszer kiszámíthatatlansága*

A jogrendszer kiszámíthatatlanságának mérséklését alapvető elvárásként fogalmazták meg a hitelezők, teljesítése egyben a görög privatizációs program megvalósulásának is egyik feltétele. A *jogrendszer* egy adott államban vagy más politikai közösségben hatályos jogszabályoknak, illetve azok megalkotásának, értelmezésének és érvényesítésének rendszere. A görögök által vállalt szerkezeti reformok egyik területeként a jogrendszer megváltoztatását jelölték ki (Európai Számvevőszék, 2017, 17. o.). A görög kormány 77 törvény és adminisztratív szabály megváltoztatásáról döntött annak érdekében, hogy ezzel végre lehessen hajtani az állam és a közigazgatás modernizációját és fel lehessen pörgetni az állami vagyon eladását. A program egyik fő prioritása az állam és a közigazgatás modernizálása. Különösen fontos cél, hogy a közszektor hatékonyabb módon biztosítsa az alapvető közjavakat és közszolgáltatásokat. A program része az igazságszolgáltatási rendszer hatékonyságának fokozása és a korrupció elleni küzdelem megerősítését szolgáló intézkedések. Emellett meg kell erősíteni a nemzeti intézmények – például az adóigazgatás és a statisztikai hatóság intézményi és működési – függetlenségét is. A legjelentősebbek közé tartozik például annak a törvénynek a megváltoztatása, amely kötelezi a kormányt arra, hogy 51 százalékot tartson meg bármilyen közműcégben, és 20 százaléknál nagyobb részesedést semmilyen cég nem szerezhet ezekben a vállalatokban. Emellett olyan szabályozó hatóságok felállításába is belekezdnek, amelyek a közszolgáltató vállalatok eladását koordinálnák. A törvényi és egyéb jogszabályváltozások magukba foglalják és megcélazzák a forgalmi adózás egyszerűsítését, az adóalap kiszélesítését, a nyugdíjrendszer fenntarthatóvá tételét, a polgári peres eljárási törvény átalakítását, a nemzeti hivatalok függetlenségének szavatolását, az uniós bankszanálási és talpra állítási irányelv egyébként is kötelező, maradéktalan átvételét stb. (Európai Tanács, 2015). A privatizációs program sikeres véghezvite-

lének talán az egyik legfontosabb feltétele a görög ingatlan-nyilvántartási rendszer megreformálása, az adatok pontosítása, az ingatlanok tulajdonjogának tisztázása.<sup>12</sup>

Az előzőekben bemutatott intézményi változások nem kizárólag a privatizációs program sikeres véghezvitelének, hanem a görög államadósság finanszírozhatóságának fenntartása érdekében tűnnek elengedhetetlenek. Szükség lenne arra, hogy a társadalomban kialakuljanak a változások iránti társadalmi elköteleződések. *Csaba* [2013] szerint ennek hiányában ugyanis – minden társadalom vonatkozásában – fennáll a már kialakított szabályok és intézmények kijátszásának veszélye.

### **Privatizációs bevételek realizálásának várható körülményei**

A privatizációs program részletes feltételeit és szabályait az *Európa Tanács* és a *Görög Köztársaság a Kiegészítő Megállapodás Emléketőjében* (az egyetértési nyilatkozat második kiegészítése, *SM of U: Greece. 5 July 2017*) fogalmazták meg és azt 2017. július 5-én írták alá (European Commission, 2017). A görög privatizációs programnak a 2011. évihez (lásd: *Török*, 2012) képest számottevően új elemei alig vannak, érdemben annak egyfajta dinamizálásáról van szó. Ez azért lehetséges, mert az előző magánosítási tervből az elmúlt hat évben alig valósult meg valami. *Görögország* hitelezői – élükön Németországgal – éppen ebből a felismerésből vetették fel újra az állami vagyoneszközök magántulajdonba adásának tervét. A program megvalósításához *Görögország* létrehozta a köztársaság *Eszközfejlesztési Alapját*, amely felügyeli az 50 milliárd euró értékű állami vagyon privatizációját, az alap mintegy garanciaként szolgál az államadósság egy részének visszafizetésére, az mintegy a fedezetét adja annak, hogy az ebbe befolyó privatizációs bevételek egy része (negyede) közvetlenül az adósság törlesztésére fordítódik. Azért csak egy része, mivel az alapba befolyó bevételek felét a görög bankok feltőkésítésére kell fordítani. De hogyan lesz ebből privatizációs bevétel? A terv azzal számol, hogy a 25 milliárd eurós bevételből feltőkésítik az ország négy kereskedelmi bankját (amelyekben az állam jelenleg 55 százalékos részesedéssel rendelkezik) és ezután privatizálják azokat, majd az ebből befolyó bevételt fordítják az államadósság-törlesztésre. A fennmaradó egy negyed (12,5 milliárd eurót) pedig állami beruházások finanszírozására

<sup>12</sup> Kormányzati ellenőrök vizsgálták meg a Jón-tenger partvidékét annak érdekében, hogy felmérjék, milyen privatizációs potenciállal rendelkezik az állam tulajdonában lévő környék. Meglepetésükre 7000 olyan ingatlant, házat találtak, amelyek nem voltak bejegyezve az ingatlan-nyilvántartásba (*New York Times*, 2012).

kell fordítani. A magánosítási program végrehajtásakor a görög politikai vezetésnek számolnia kell az állampolgárok ellenállásával, a társadalom egy része ugyanis az ország kiürítésaként viszonyul az állami vagyon privatizációjához. Szakértők is kritizálják a programot, főleg azért, mert nem látják a privatizációs program végrehajtása feltételeinek jelenbeli és jövőbeni meglétét (lásd az előzőekben leírtakat), azokét, amelyek görög részről a privatizációs program sikeres véghezvitelének garanciái lennének. A program vége (az optimistább, évente közel azonos bevétellel kalkuláló tervek szerint) 2022-re prognosztizálható.

### **Egy realista forgatókönyv a görög szuverén államadósság jövőbeli alakulására**

Az *Európai Tanács* [2017, 8. o.] határozata szerint (amellyel megszüntette az országgal szembeni túlzottdeficit-eljárást) *Görögország* szuverén államadóssága 2016-ban tetőzött. A GDP-arányos államadósság a hátralékok felszámolásának folytatódásával 2017-ben várhatóan nagyjából változatlan marad, 2018-ban azonban a költségvetési többletnek és a kedvező konjunkturális körülményeknek betudhatóan a GDP 174,6 százalékára csökken. Ha az államadósság várható 2018. évi mértékéből indulok ki, ehhez figyelembe veszem a görög gazdaság 2022-ig várható gazdasági növekedésének értékeit a *Statista* [2018] alapján, továbbá a görög szuverén államadósság középtávon várható értékeinek alakulását, akkor előre lehet jelezni ezen adósság várható értékét. Ennek bekövetkezésének intézményi alapja a jelen fejezetben a görög gazdaság és társadalom strukturális átalakulásával szemben megfogalmazott elvárások teljesülése. Ezek:

- a jelentős költségvetési kiigazítási program végrehajtása,
- a görög adórendszer hatékonyságának számottevő növekedése,
- a korrupció mérséklése, ami hozzájárulna a társadalmi-gazdasági klíma javulásához,
- a jogrendszer megváltoztatásával az állam és a közigazgatás modernizációja,
- a most dinamizált privatizációs program végrehajtási feltételeinek megteremtése.

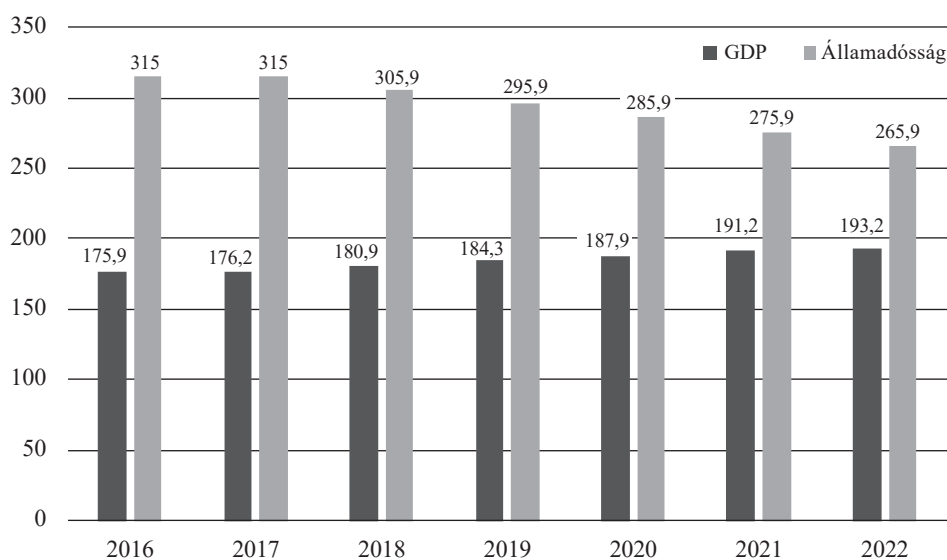
Mindezek eredőjeként – számításaim szerint – a szuverén görög államadósság 2022-re 265,9 milliárd euróra, az ekkorra számított 193,2 milliárd eurós GDP 137,6 százalékára mérséklődne. Önmagában tehát a privatizációs bevételek nem lesznek képesek a görög államadósságot olyan alacsony szintre vinni, hogy az kezelhető maradjon. A kalkulált több mint 40 százalékos adósságcsökkenés nem elhanyagolható, de nem elégséges. Ehhez az államadósság hitelezőinek csökkenteniük kellene a görög tör-

lesztési terheket. A görög államkötvényeket törlesztési moratórium és a lejárat határidő meghosszabbítása nélkül nem lehet esedékességükkor visszafizetni. A megoldás – talán – az lehet, ha *Görögországot* legalább 2035–2040-ig mentesítik a törlesztési kötelezettség alól, és a hitelek határidejét pedig legkevesebb 2060–2070-ig prolongálják.

6. ábra

### Görögország középtávú GDP-jének és államadósságának alakulása 2016 és 2022 között

(Milliárd euróban)



Forrás: GDP-növekedés: *Statista* [2018], államadósság: saját számítás.

A 6. ábrán az látható, hogy (a legoptimistább privatizációs forgatókönyv megvalósulása esetén) az egyszeri magánosítási állami bevételek átmenetileg megtörik ugyan az államadósság növekedését 2022-ig, sőt több mint 40 százalékkal mérséklék azt, ezáltal kezelhetőnek tüntetik fel annak mértékét. A 2022-es évet követően azonban a csökkenés dinamikája megtörne, mivel újabb privatizációs bevételekkel már nem lehet kalkulálni. Az *IMF* országjelentésében (*IMF*, 2017, 57. o.) kezelhetetlennek minősíti a görög szuverén államadósságot, amennyiben azt a hitelezőkkel történő megállapodásokban teljesen át nem strukturálják. Ennek hiányában 2060-ra a görög államadósságot az akkorra várható GDP 275 százalékára prognosztizálja.

### Görögország rendezett vs. rendezetlen államcsődje

Görögországban bekövetkezett az ún. rendezett államcsőd eseménye. Az államoknak nyújtott hitelekre gyakran gondolunk biztonságos befektetésként, lehetetlen vagy legalábbis valószerűtlen kimenetelként kezelve az államcsőd lehetőségét. Pedig államcsödek azóta vannak, amióta szuverén államok hitelt vesznek fel, és még csak nem is ritka eseményekről van szó (*Vidovics–Dancs*, 2014). Ez megtörtént 2012-ben Görögországban is. Ekkor a görög kormány megállapodásra jutott a magánbefektetőkkel az adósságelengedés azon általános feltételeiről, amelyek az összes magánszektorbeli kötvénytulajdonosra vonatkoznak. A megállapodásból kiderül, hogy a magánszektor képviselői a görög állampapírok névértékére vonatkozó követelésük 53,5 százalékát leírják (53,5 százalék körüli veszteséget, azaz értékcsökkenést szenvednek el), ez nagyobb veszteség a korábban tervezettnél, és a nettó jelenérték tekintetében több mint 70 százalékot jelent. A magánbefektetőkkel történt megállapodás az adósságcsereéről (PSI) elengedhetetlen feltétele volt annak, hogy a második hitelprogram sikeres legyen. A kötvénycsere keretében 100 milliárd eurónyi régi kötvényért cserébe 31,5 milliárd eurónyi új (11–30 éves futamidejű) kötvényt és 15 milliárd rövid lejáratú EFSF-kötvényt<sup>13</sup> kaptak a magánbefektetők (ez összesen 46,5 milliárd euró, ebből fakad az 53,5 százalékos hair cut). A magánbefektetők nagy arányban vettek részt az adósságcsereben, ami jelentősen hozzájárult a görög államadósság fenntarthatóságához. Az új kötvények kamata 2014-ig csupán kétszázalékos lesz, majd 2020-ig 3, csak azt követően emelkedik 4,3 százalékra. Bekövetkezett tehát az államcsőd Görögországban, mivel így szokás nevezni azt a helyzetet, ha egy szuverén állam valamely hiteltípusú kötelezettségével kapcsolatos fizetési kötelezettségének nem vagy nem az eredeti feltételekkel tesz eleget, és a hitelezőnek ebből kára származik. Releváns volt ebben a folyamatban, annak végeredményeként született megállapodásban, hogy a hitelezők önként mondtak le követelésük egy jelentős részéről, ettől tekinthetjük rendezettnak a görög államcsődöt. Joggal merül fel a kérdés, hogy a hitelezők miért fogadtak el rájuk nézve ennyire súlyos veszteséggel járó (mínusz 53,5 százalékos) feltételeket. Ennek magyarázata az, hogy nem volt más választásuk, ugyanis az államnak mint szuverén adósnak nyújtott hitelek esetében nincsenek jól definiált jogi következményei egy esetleges törlesztési mulasztásnak vagy elmaradásnak, ezért a bíróság általi kikényszerítésnek vagy vagyonekobzásnak sincsenek meg sem a jogi, sem az intézményi feltételei. Tulajdonképpen az

<sup>13</sup> EFSF-kötvény: az euróövezeti ideiglenes mentőalap kötvénye.

egyetlen alternatív megoldás lehet az adós országok eszközeinek önkényes lefoglalása. A görögök másik választási lehetősége lett volna egy úgynevezett rendezetlen államcsődbe való menekülés.

### **Záró gondolatok**

1. Az előző pontban egy várható görög államadósság-pályát prognosztizáltam 2020-ra az ismert görög körülményekre, a már megtett és még tervezett intézményi változásokra, statisztikai előrejelzésekre és a privatizációs tervekre alapozva. E helyzet bekövetkezéséhez azonban semmiképp nem szabad figyelmen kívül hagyni egy releváns körülményt, amelyre az előzőekben már utaltam. Az eddig végrehajtott és még végrehajtani tervezett intézményi változásokhoz el kellene nyerni a görög társadalom bizalmát és támogatását. Ennek megteremtése a politikai hatalom gyakorlóinak feladata és felelőssége. Az intézményi reformok és változások mindig érintik a társadalmi jövedelmek el- és újraosztását, amire a társadalom különböző rétegei eltérő mértékben és hevességgel reagálnak, megvalósításukhoz tehát nélkülözhetetlen a már említett társadalmi bizalom és támogatás megszerzése. Ennek elnyerése talán még nehezebb feladat a görög politikai irányítók számára, mint az államadósság hitelezőivel történő megállapodások megkötése, esetenként azok jövőbeli módosítása. A reformokkal és változásokkal szembeni társadalmi konszenzus hiánya ugyanis – nem kizárólag a görögök vonatkozásában – megnöveli egy társadalmi-gazdasági összeomlás valószínűségét.

2. A görög államadósság közeljövőben várható finanszírozási keretében megteendő lépések – köztük az előbbieken bemutatott várható pozitív intézményi változások, a finanszírozók előre jelzett további erőfeszítései, a görög állami vagyongazdálkodásának dinamizálása stb. – együtt is csak részeredményekkel járhatnak. Az elvégzett változtatások és az előzőekben bemutatott inkább optimista scenárió eredményeként mutatkozó jelentős, 40 százalékot meghaladó államadósság-mérséklődés után is olyan magas arányú maradna a görög szuverén bruttó államadósság, hogy annak hosszú távú finanszírozhatósága továbbra is rendkívül bizonytalan marad. Megítélésem szerint elérkezett az ideje annak, hogy a görög példa kapcsán (amely alapvetően a hitelek visszafizethetlenségének irányába mutat) a jogirodalom elkezdjen foglalkozni egy önálló állami csődjog kidolgozásával, amelynek következtében elkerülhetővé válna, hogy tömeges magánjogi perek induljanak meg egy állam ellen annak fizetéseképtelenné válása esetén. Az önálló állami csődjoggal ugyanis a befektetők szuverén államokkal kötött hitelszerződéseinek jogi kikényszeríthetőség-



ge biztosítottá válna. *Görögország* esetében pedig az állami csőd bekövetkezésének gondolatával célszerű barátkozni.

### Irodalomjegyzék

- Baksay Gergely – Palotai Dániel* [2017]: Válságkezelés és gazdasági reformok Magyarországon, 2010–2016. *Közgazdasági Szemle*, LXIV. évf., július–augusztus, 698–722. o.
- Concorde [2018]: A pénzügyi elnyomás. Letölthető: <http://premiumbanking.com.hu/penzugyi-elnyomas/>, letöltve: 2018-01-12
- Csaba László* [2013]: *Válságkezelés Európában: új gazdaságfilozófia felé? (Towards a New Philosophy of Crisis Management in Europe?) Köz-gazdaság*, Vol. 8., No. 2., 47–61. o.
- EB [2010]: The Economic Adjustment Program for Greece. Occasional Papers, No. 61. Európai Bizottság, Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság, Brüsszel.
- EB [2014]: Melléklet a következőhöz: Az Európai Unió antikorrupciós jelentése. Brüsszel.
- Európai Tanács [2015]: Görögország: a harmadik gazdasági kiigazítási program. Brüsszel.
- Európai Tanács [2017]: A Tanács Határozata a Görögországban fennálló túlzott hiányról szóló 2009/415/EK határozat hatályon kívül helyezéséről. Brüsszel.
- European Commission [2017]: Financial assistance to Greece, Information on the stability support programme, its implementation and reviews in Greece. Letölthető: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/>, letöltve: 2018-01-14
- Európai Számvevőszék [2017]: Az Európai Bizottság beavatkozása a görög pénzügyi válságba. Letölthető: [www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR17\\_17/SR\\_GREECE\\_HU.pdf](http://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR17_17/SR_GREECE_HU.pdf), letöltve: 2018-01-13
- Eurostat [2017a]: General government deficit. Letölthető: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina20> letöltve: 2018-01-12,
- Eurostat [2017b]: General government gross debt. Letölthető: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>, letöltve: 2018-01-12
- Eurostat [2017c]: File: HICP all-items, annual average inflation rates, 2006-2016 (%) YB17.png. Letölthető: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:HICP\\_all-items,\\_annual\\_average\\_inflation\\_rates,\\_2006-2016\\_\(%25\)\\_YB17.png&oldid=345530](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:HICP_all-items,_annual_average_inflation_rates,_2006-2016_(%25)_YB17.png&oldid=345530), letöltve: 2018-02-28
- Eurostat [2017d]: Government revenue, expenditure and main aggregates. Letölthető: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/print.do#>, letöltve: 2018-01-13
- Fortune.com* [2015]: Piketty: Germany's stance on Greece is a grave danger to Europe. Letölthető: <http://fortune.com/2015/07/06/germany-greece-piketty-austerity/>, letöltve: 2018-01-13
- Gálik Zoltán* [2012]: Görögország távozásának lehetséges forgatókönyvei az euróövezetből. Letölthető: <http://www.grotius.hu/doc/pub/XZUWTT/gorogorszag%20kilepese%20az%20euro%20ovezetbol.pdf>, letöltve: 2018-01-12
- Górniewicz, G.* [2016]: The problem of general government debt in PIIGS group countries with the special attention paid to Greece. *Central European Review of Economics & Finance*, Vol. 13., No. 3., 29–40. o.
- Gray, J.* [2013]: *International Economic Organization and Sovereign Risk in Emerging Markets*. Cambridge University Press.
- Guzman, M.* [2016]: Definitional issues in the IMF debt sustainability analysis framework – a proposal. CIGI Policy Brief. No. 77. Letölthető: [https://www.cigionline.org/sites/default/files/pb\\_no.77\\_web.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/pb_no.77_web.pdf), letöltve: 2018-02-12

- Győrffy Dóra [2014]: Válság és válságkezelés Görögországban. A puha költségvetési korlát szerepe a gazdasági összeomlásban. *Közgazdasági Szemle*, LXI. évf., 1. sz., 27–52. o.
- Győrffy Dóra [2017]: Görögország a monetáris unióban: a kilépés hiábavalósága. *Magyar Tudomány*. Letölthető: <http://www.matud.iif.hu/2017/01/04.htm>, letöltve: 2018-01-10
- Hallerberg, M. [2004]: *Domestic Budgets in a United Europe: Fiscal Governance from the End of Bretton Woods to EMU*. Cornell University Press, Ithaca–London.
- IMF [2011]: Country Report (Greece), No. 11/175. Washington, D.C., 2011. július.
- IMF [2017]: Country Report (Greece), No. 17/40. Washington, D.C., 2017. február.
- Karagiannis, N. – Kondeas, A. [2012]: The Greek Financial Crisis and a Developmental Path to Recovery: Lessons and Options. *Real-World Economics Review*, 60. 54–73. o. Letölthető: <http://www.paecon.net/PAEReview/issue60/KaragiannisKondeas60.pdf>, letöltve: 2018-01-13
- Krugman, Paul [2012]: Elég legyen a válságból! Most! Akadémiai Kiadó, Budapest.
- KSH [2017]: Az államháztartás adóssága (1995–2016). Letölthető: [https://www.ksh.hu/docs/hun/eurostat\\_tablak/tabl/tsdde410.html](https://www.ksh.hu/docs/hun/eurostat_tablak/tabl/tsdde410.html), letöltve: 2018-01-12
- Losonczi Miklós – Farkas Péter [2011]: Nemzetközi pénzügyi piacok. Szent István Egyetem, Győr.
- Monokroussos, P. – Stamatou, T. G. – Gogos, S. [2015]: GRExit and Why It Will Not Happen. Eurobank Global Research: Greece MacroMonitor. Júnus 8. Letölthető: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2616278](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2616278)
- napi.hu [2012]: Keletnémet minta alapján szervezik át a görög pénzügyi igazgatást. Letölthető: [www.napi.hu/nemzetkozi\\_gazdasag/nemet\\_gyamsag\\_ala\\_kerul\\_a\\_gorog\\_adohivatal\\_is.511771.html](http://www.napi.hu/nemzetkozi_gazdasag/nemet_gyamsag_ala_kerul_a_gorog_adohivatal_is.511771.html), letöltve: 2018-02-12
- New York Times [2012]: Privatizing Greece, Slowly but Not Surely. Letölthető: <https://www.google.hu/search?q=privatization+of+Greece+is+less+than+but+not+certain>, letöltés ideje: 2018-01-14
- Oblath Gábor [1999]: A maastrichti szerződés fiskális kritériumai és a hazai államháztartási helyzet értelmezése. *Közgazdasági Szemle*, XLVI. évf., 10. sz., 851–872. o.
- Reinhart, C. – Rogoff, K. [2010]: Growth in a Time of Debt. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, Vol. 100., május, 573–578. o.
- Social Europe [2016]: Poul Thomsen, Greece and IMF cynicism. Letölthető: <https://www.socialeurope.eu/tag/imf>, letöltve: 2018-01-13
- Statista [2018]: Greece: Real gross domestic product (GDP) growth rate from 2012 to 2022. Letölthető: <https://www.statista.com/statistics/263605/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-greece/>, letöltve: 2018-01-16
- The Economist [2013]: The 90% question. Letölthető: <https://www.economist.com/news/finance-and-economics/21576362-seminal-analysis-relationship-between-debt-and-growth>, letöltve: 2018-02-12
- Török László [2012]: Államadósság és privatizáció. *Vezetéstudomány*, XLIII. évf., 7–8. sz., 117–125. o., *Tradingeconomics* [2018]: Greece Government Bond 10 Y. Letölthető: <https://tradingeconomics.com/greece/government-bond-yield>, letöltve: 2018-01-12
- Transparency International [2017]: Corruption Perceptions Index 2016. Letölthető: [https://www.transparency.org/news/feature/corruption\\_perceptions\\_index\\_2016](https://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2016), letöltve: 2018-01-13
- vg.hu [2017]: Alakul a görög alku: kis élénkítésnek nagy megszorítás lesz az ára. Letölthető: <https://www.vg.hu/gazdasag/alakul-a-gorog-alku-kis-elenkitesnek-nagy-megszorit-as-az-ara-486691/>, letöltve: 2018-01-13
- Vidovics-Dancs Ágnes [2014]: Az államcsőd költségei régen és ma. *Közgazdasági Szemle*, LXI. évf., 3. sz., 262–278. o.
- Yarrow, G. – Jasinski, P. [1996]: *Privatization, Critical Perspective on the World Economy*. London and N.Y., Routledge, 1–47. o.

## Az „Egy övezet, egy út” kezdeményezés közlekedésiinfrastruktúra-fejlesztései a gyakorlatban

BUCKSKY PÉTER

*Nehéz megválaszolni azt a kérdést, hogy az „Egy út, egy övezet”, vagy másképpen „Út és övezet” kezdeményezés egy infrastruktúra, egy kereskedelmi, egy gazdasági, egy pénzügyi, egy geopolitikai vagy éppen valamilyen más, például kulturális célokat kitűző terv, koncepció vagy szervezet. Leginkább az említett célok összességének lehetne leírni. Fontos kérdésként merül fel, hogy a kezdetben regionális közlekedés-fejlesztési koncepció megvalósult fejlesztései milyen változásokat segítenek elő az érintett eurázsiai térségben. Jelen cikk arra vállalkozik, hogy összesíti az elérhető információk alapján, hogy mely közlekedésiinfrastruktúra-fejlesztési projekteket finanszírozta Kína határain túl és mekkora nagyságrendben. Ez alapján azt lehetett megállapítani, hogy az egyes fejlesztések összességében nem járulnak hozzá egy olyan közlekedésiinfrastruktúra-rendszer kialakulásához, amely jelentősen átalakítaná a térség kereskedelmi, gazdasági és geopolitikai viszonyait. A kínai finanszírozással elkészült vagy épülő beruházások alapvetően helyi közlekedési problémákra adnak választ és egyelőre nem járulnak hozzá egy új, egységes eurázsiai közlekedésiinfrastruktúra-rendszer kialakulásához. A kínai hitelekből megvalósuló közlekedésiinfrastruktúra-projektek állománya azonban gyorsan nő, ez Kína számára jelentős pénzügyi kockázatokat hordoz.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F35, F53, R42.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.1-2.27>

---

*Bucsky Péter*, a Pécsi Tudományegyetem Földrajztudományi Doktori Iskola doktorandusz hallgatója. E-mail: peter.bucsky@gmail.com

### A kínai gazdasági fejlődés és az új selyemút kapcsolata

Kína gazdasága az 1970-es évek gazdasági reformjait követően gyors növekedésnek indult, ebben fontos szerepe volt a külföldi működő tőke beáramlásának. Az ország gazdasága egyre nyitottabbá vált: míg 1980-ban az export a GDP 5,9 százalékát tette ki, 1990-ben 14,0 százalékát, 2000-ben 20,8 százalékát, a válságot megelőzően 2006-ban 37,2 százalékkal érte el csúcspontját. 2016-ban azonban ez az arány már csak 19,6 százalék volt. Nominális értéken azonban nem ilyen jelentős a visszaesés, sőt: 2014-ig tartott a bővülés egészen 2,5 ezermilliárd dollárig, ami 2016-ra 2,2 ezermilliárdra csökkent a Világbank adatai alapján folyó árfolyamon számolva. A high-tech termékek részesedése az exporton belül 2005-ig dinamikusan növekedett, ekkor érte el 30,8 százalékos csúcspontját, ám azóta enyhén csökken, 2016-ban 20,5 százalékot tett ki. Az exportvezérelt kínai gazdasági növekedés ezért újratervezést igényel.

Kína az 1970-es évek óta szinte töretlen gazdasági felemelkedése a gazdasági világválság óta lassabb lett, a gazdasági fejlődés motorjának számító kivitel dinamikája is csökkent – főként a legnagyobb piacnak számító Egyesült Államok és Európai Unió lassabb növekedése miatt. Kína GDP-je az elmúlt két évtizedben átlagosan évi 8 százalékkal nőtt, ám ez a dinamika valószínűleg nem tartható fenn a jelenlegi gazdasági szerkezetben. A fejlett országokhoz történő felzárkózáshoz mindenképpen szükséges a gazdasági növekedési modell átalakítása (Rippel, 2017). A kínai gazdaság áttérése egy új normára már megkezdődött, ennek része a minél magasabb hozzáadott értékű termékek és szolgáltatások előállítására, a K+F-kiadások növelése. Az „Egy út, egy övezet” (One Belt, One Road, a továbbiakban: OBOR) koncepció is ennek a gazdasági irányváltásnak a részeként értelmezhető.

Kína hosszú utat tett meg az elmúlt évtizedekben, hiszen évezredes hagyományai alapján kifejezetten befelé forduló ország volt, történelme során nagyon ritkán törekedett a határain túl is aktív külpolitikai vagy gazdasági szerepvállalásra (Kissinger, 2014). A Kínai Népköztársaság is tartotta magát ezekhez a hagyományokhoz, a Mao Ce-tung vezette ország gazdaságilag kifejezetten bezárkózó volt. A Kínát 1976 és 1989 között vezető *Teng Hsziao-ping* a gazdaság fejlesztése érdekében – ha óvatosan is, de – nyitott a külvilág felé, különleges gazdasági övezetekbe engedték be a külföldi befektetőket. Ennek sikere után a reformok egyre jobban terjedtek az országban, egyre nagyobb szerepet kapott a magánvállalkozások kivitele a gazdasági fejlődésben. A folyamat azonban lelassult a Tienanmen téri konfliktust követően (Ferdinand, 2016).

A reformok 1993-tól újraindultak, azonban más irányt vettek: míg az 1980-as években a magánvállalkozók térnyerése jellemezte az országot, az 1990-es évek óta az állami nagyvállalatok felkarolása, illetve nemzeti, majd nemzetközi bajnokká fejlesztése kapott főszerepet (*Székely-Doby*, 2016). Az exportorientált gazdaságfejlődést az is segítette, hogy Kína 2001-ben csatlakozott a WTO-hoz. A 2008-as gazdasági világválság azonban a kínai gazdaságra is jelentős hatással volt. A növekedés lassulása gazdasági és politikai problémákkal fenyegetett, ezt azonban a kormányzati hitelkihelyezések növelésével sikerült orvosolni: 2008-ban a GDP 13 százalékát kitevő hitelprogramot indított a kormányzat (*Csanádi*, 2014). *Csanádi* [2014] arra is felhívja a figyelmet, hogy a hitelezés a gazdaság túlfűtöttségéhez vezetett, különösen nagy problémát okoznak a helyi kormányzatok által felvett nagy összegű hitelek. A Nemzetközi Pénzügyi Intézet (The Institute of International Finance) 2017. júniusi jelentése szerint Kína a kormányzati, vállalati és háztartási hiteleket is tartalmazó eladósodottsági rátája már a GDP 327 százalékára növekedett, ami az egyik legmagasabb a világon.<sup>1</sup>

Az ország fejlődése azonban azóta is jelentős: a Világbank adatai szerint az egy főre jutó GDP 2011-ben 10 290 dollárra nőtt vásárlóerő-paritáson, így Kína a felső-közepes jövedelmű országok közé tartozott már. A 2016-os, vásárlóerő-paritáson számolt 15 534, folyó árfolyamon 8123 dolláros egy főre jutó GDP azonban még messze nem elég ahhoz, hogy a folyó áron 12 136 dolláros szinttől kezdődő gazdag országok közé kerüljön, ehhez még akár több évtizednyi fejlődésre lesz szükség.

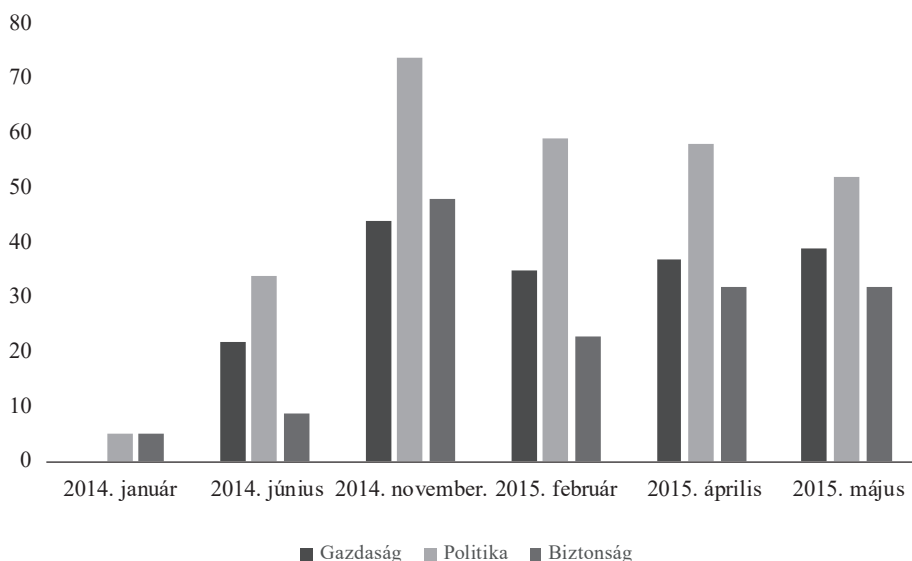
A gazdasági felemelkedés és az egyre nagyobb nemzetközi gazdasági súly ahhoz is hozzájárult, hogy Kína aktívabb nemzetközi szerepet vállaljon, számára előnyös gazdasági és politikai kezdeményezések élére álljon (*Chen és Wang*, 2011). 2012 óta *Hszi Csin-ping* lett a Kínai Kommunista Párt főtitkára, számára kiemelten fontos a kínai nemzetközi szerepvállalás erősítése. A 2013-ban bejelentett OBOR kezdeményezés egyrészt az ország külpolitikai ambícióit segíti az eurázsiai és afrikai térségben, másrészt fontos gazdaságpolitikai program is. Ez lehetőséget biztosít a korábbi nemzeti bajnok állami vállalatok nemzetközi terjeszkedéséhez, a lassuló kínai export emeléséhez. Az OBOR programban pedig felhasználják a válságot követően szerzett pozitív tapasztalatokat a hitelezés felpörgetéséről, a kínai állami bankok ennek keretében immár nem csak belföldi, de külföldi projekteket is jelentős összegekkel hiteleznek.

<sup>1</sup> Lásd: <https://www.cnbc.com/2017/06/28/chinas-debt-surpasses-300-percent-of-gdp-iif-says-raising-doubts-over-yellens-crisis-remarks.html>

Az OBOR-ról azonban nem könnyű eldönteni, hogy gazdasági vagy politikai kezdeményezés-e. Ye [2015] a Csendes-óceáni partnerség (TPP), a Délkelet-ázsiai Nemzetek Szövetsége (ASEAN) és az OBOR összehasonlítását, várható hatásait elemezte. Míg az előbbi kettő egyértelműen gazdasági jellegű regionális nemzetközi szervezet, az OBOR már jóval összetettebb ezeknél, nehezebben meghatározható. Ez nemcsak a külföldieknek, hanem a kínaiaknak is nehéz, ezt az 1. ábra is megmutatja.

1. ábra

### AZ OBOR ételmezése a kínai tudományos cikkekben



Forrás: Ye [2015] gyűjtése alapján saját szerkesztés.

Az OBOR területileg jóval több országot érint, mint a regionális kereskedelmi és/vagy gazdasági szervezetek, de már ennek meghatározása sem könnyű, hiszen nincsen hivatalos szervezete, így tagsága sem. Az OBOR Kína multilaterális (például a kelet-közép-európai államokkal kialakított 16+1 együttműködés) és bilaterális (például Kazahsztánnal és Pakisztánnal) gazdasági és kereskedelmi együttműködéseinek, külföldi befektetéseinek, hiteleinek összességéként határozható meg. Mivel nem lehet egységes szervezetről beszélni, sokkal nehezebb céljait és eredményeit megismerni és megvizsgálni. Du [2016] szerint az OBOR szárazföldi és

tengeri programjainak akciótervei a következő területekkel foglalkoznak: 1. politikai koordináció, 2. infrastruktúra-kapcsolatok, 3. szabadkereskedelem, 4. pénzügyi integráció és 5. emberek közötti kapcsolatok. A kezdetben a közép-ázsiai országok út- és vasútfejlesztésére (új selyemút) és az Ázsia, Afrika és Európa közötti tengeri kereskedelem (tengeri selyemút) fejlesztésére kidolgozott regionális infrastruktúra-fejlesztési kezdeményezés egyre több területre terjedt ki, a legújabb akciótervek már tartalmazzák a szabadkereskedelem, a tőke szabad áramlása, a politikai koordináció kérdését is. Amiben azonban továbbra is jelentősen eltér más politikai, kereskedelmi és gazdasági nemzetközi együttműködéstől, hogy nincsen intézményrendszere és egységes jogi háttere, ad hoc szerződések, befektetések, hitelek összessége.

### **Kína tőkeexportja és a határon túli közlekedésiinfrastruktúra-fejlesztések**

Az OBOR 2013-as bejelentése egy folyamat szimbolikus lépésének tekinthető, Kína már korábban is egyre aktívabban lépett fel a nemzetközi szerepvállalás és a befektetések terén, különösen a közép-ázsiai térségben. Ebben a folyamatban kiemelt szerepet kapott a közlekedési infrastruktúra fejlesztése, aminek fő motivációja a Kínán belüli fejlesztések ütemének lassulása. Xu [2014] az 1990-es évektől kezdve mutatja be a kínai vasútfejlesztési programot. Ennek köszönhetően csupán két évtized alatt a fejlett országok színvonalának megfelelő vasúti rendszert hoztak létre. Az exportvezérelt gazdasági növekedés hatására Kínában jelentős területi különbségek jöttek létre, a gazdasági teljesítmény a keleti tengerpartra összpontosult. A vasútfejlesztés ezt hivatott enyhíteni, az ország belső részeinek kapcsolatát teremtették meg ez által, így a közép-ázsiai volt szovjet tagköztársaságok elérhetősége is sokat javult Kína irányába, a térség országaival jelentősen nőtt Kína külkereskedelmi forgalma, befektetőként is egyre aktívabban lépett fel.

A gazdasági válságot követő hitelbőségnek köszönhetően az építőipar és az infrastruktúra túlpörgetett fejlesztését nehéz megállítani. A kapacitások visszafejlesztése azonban elkerülhetetlen lenne, hiszen ma már nem lehet nagy hatékonyságú és megtérülő út- és vasútépítéseket találni a korábbi befektetési ütemnek megfelelően. Ma már a világ nagysebességű vasútvonalainak 80 százaléka Kínában van, 30 éve még egy kilométer sem volt. Az UIC adatai<sup>2</sup> alapján 29 762 kilométer nagysebességű vasútvonal van világszerte, amiből 20 ezer kilométer Kínában található, az

<sup>2</sup> Lásd: [http://uic.org/IMG/pdf/high\\_speed\\_brochure.pdf](http://uic.org/IMG/pdf/high_speed_brochure.pdf)

összes utas 80 százalékát is Kína adja. Az első igazán nagysebességű vonalak csak az ezredforduló után épültek szédületes gyorsasággal. A bővülés azonban mára nem fenntartható, egyszerűen nincsen szükség évente több ezer kilométer vasúti pálya építésére, több száz nagysebességű vasúti kocsni gyártására. Az útépitésekben Kína talán még elképesztőbb tempót diktált, mint a vasutak esetében: néhány évtizede gyakorlatilag nem volt autópálya, ma pedig már 130 ezer km-es a hálózat. Ez az Egyesült Államok 77 ezer km-es, egy évszázadon át épült hálózatának közel duplája. Ennek jelentős bővítése már szükségtelen, de a meglévő építőipari kapacitást, a megszerzett szakértelmet hasznosítani kell, aminek legjobb módja az export lehet. Amennyiben nem sikerül az acél- és cementgyárak, az építőgép és vasúti szerelvények gyártóinak új külpiacokat találniuk, le kell építeni a kapacitásokat, ami munkahelyeket veszélyeztet. A túl gyors piacszerűkülés egyben azt is jelenthetné, hogy az amortizáció vége előtt, tőkeveszteséget elszenvedve kellene kapacitásokat leépíteni.

*Casarini* [2016] elemezte a kínai OBOR koncepciójában megtalálható közlekedésfejlesztési terveket, és véleménye szerint ezek nem csak a kínai exportot segítik, hanem céljuk a kínai fejlesztési modell exportja is. Számukra a vasút ebben a koncepcióban nem Európa irányába fontos, hanem a közép-ázsiai országok felé, mert ez segíti az ottani kínai tőkebefektetéseket, termelőegységek létrehozását – ezek pedig a kínai gyártás számára keresletet teremtenek. A közép-ázsiai térség azért is érdekes, mert kifejezetten gyorsan nő a lakossága, 1990-ben még csak 50 millióan éltek itt, ma 71 millióan, a bővülés éves üteme még most is 1,5 százalék. Önmagában azonban ez kis térség, a lehető legtöbb irányba kell nyitni ahhoz, hogy az export felpörgetésével a belső keresleti szerkezet átalakulásának hatásait kompenzálni tudják. A kínai befektetések másik kiemelt területe Pakisztán. A 192 milliós ország gazdasága egyelőre lassan növekszik, ezért különösen érdekes, hogy a 46 milliárd dollárosra becsült kínai projektek milyen hatást tudnak a jövőben kifejteni, az erőltetett ütemű infrastruktúra-beruházás tud-e más fejlődő országban is a kínaihoz hasonlóan gyors fejlődést beindítani (*Boyce*, 2017). A hitelek összege Pakisztán 2016-ban 284 milliárd dolláros éves GDP-jéhez mérten is jelentős, annak 16 százaléka.

Kína és az OBOR által érintett országok között egyre nagyobb kölcsönös függés alakul ki. A növekvő kínai export egyben azt is jelenti, hogy a lassabb ütemben növekvő országok importjában egyre nagyobb súllyal van jelen Kína. A 2008 és 2014 közötti hét évben 40, az OBOR részeként számon tartott ország importjából egyre nagyobb részt tudott Kína megszerezni, az ezekbe az országokba irányuló exportját meg tudta duplázni. Eközben számos európai ország exportja visszaszorult nemcsak arányaiban, hanem nominális értékben is – tehát ezen országok exportját kiszorí-



tották a kínai termékek. Miközben az EU kivitele az érintett országokba enyhén csökkent a vizsgált 7 év során, Kínáé évi átlagban 9,6 százalékkal nőtt. 2008-ban a vizsgált 40 országba még az EU-országok exportjának 24 százaléka volt a kínai kivitel, 2014-re 48 százaléka, ahogy az az 1. táblázatban megfigyelhető. Ez a bővülés pedig indokolja, hogy a külkereskedelem számára fontos közlekedési infrastruktúrát fejlesszék. De Kína abban is meglátta a lehetőséget, hogy ezen projekteken kínai cégek, kínai technológiát használva, kínai eszközöket és alapanyagokat felhasználva dolgozzanak, ami tovább növelheti az ország exportját. Ennek biztosítását szolgálja, hogy a fejlesztésekhez kínai hitelt is biztosítanak, amiért cserébe alapvetően kínai alapanyagot és vállalkozókat kell igénybe venni.

1. táblázat

**Az OBOR által érintett 40 ország behozatalának összege és változása az exportáló partner szerint**

(Milliárd USD)

Exportáló ország	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Változás (%)	Éves átlagos változás (%)
Franciaország	120	93	101	114	107	106	106	-11,7	-1,8
Németország	333	241	273	325	303	308	307	-7,8	-1,2
Olaszország	103	75	80	94	91	95	94	-8,7	-1,3
Hollandia	86	68	76	84	83	85	86	0,0	0,0
Lengyelország	36	26	29	35	36	39	38	5,6	0,8
Többi EU-tagállam	476	341	391	474	443	485	475	-0,2	0,0
Kína	278	227	306	380	410	464	528	89,9	9,6

Forrás: Holslag [2017], ENSZ Comtrade-adatbázis adatai alapján saját szerkesztés.

A kínai állami vállalatok külföldön nagyprojektek esetében azért lehetnek versenyképesek, mert nem kell például egy vasútépítéshez vagy vízi erőmű építéséhez sok milliárd dollárt a kormányoknak előteremteniük esetleg több pénzintézettől, mivel teljes finanszírozási csomagot nyújtanak ehhez a kínaiak. Igaz, ezért cserébe kínai kivitelezőt kell választani. Jó példája ennek az etiópiai és a kenyai vasútépítés. Kérdés, van-e olyan magánvállalkozás vagy más ország, amelyik hajlandó belevágni ilyen nagyszágrendű projektek hitelezésébe és megvalósításába.

Ezek a projektek azonban korábban nem látott kockázatokat rejtenek. A Reuters által közölt kínai kormányzati adatok szerint Kína 102, a központi kormányzat tulajdonában lévő konglomerátuma közül 47 vesz részt a már összesen 1676 nemzetközi projektben.<sup>3</sup> Amíg Kína folyó fizetési mérlegének jelentős többlete lehetővé teszi a hitelek finanszírozását, addig nincsen probléma. Ez azonban egyre csökken: 2007-ben még a GDP 10,1 százaléka volt, 2016-ban azonban már csak 1,8 százaléka. A sokszor évtizedes eladósodottság mellett épülő óriási projektek nagy kockázatot rejtenek. Az Indonéziában épülő, Jakarta–Bandung közötti nagysebességű vasútra a Kínai Fejlesztési Bank az összesen 5,29 milliárd dolláros költségek 75 százalékát – 10 éves türelmi idővel, a dollár részre 2 százalékos, a jüan részre 3,4 százalékos kamatot kérve – hitelezi, mindezt indonéz kormányzati garancia nélkül.<sup>4</sup> A hitelek kihelyezésének alapvető célja a kínai vállalatok piacra lépésének segítése. Leginkább olyan projektek esetében van erre lehetőség, amelyeket a nyugati bankok nem kívánnak hitelezni. Ez azt is jelenti, hogy Kína számára a magasabb kockázatú projektek maradnak.

Érdemes kiemelni azt is, hogy önmagukban a közlekedési infrastrukturális fejlesztések nem elegendők a kereskedelmi kapcsolatok fejlesztéséhez. A közép-ázsiai térségben és különösen Kínában hosszadalmas és lassú a vasúti szerelvények határellenőrzése, magasak a bürokratikus költségek. Ezek megváltoztatása sokkal olcsóbb és hatékonyabb ösztönzője lenne a kereskedelemnek, mint a dollármilliárdokba kerülő infrastrukturális befektetések, amelyek vizsgálata ugyanakkor érdekes feladat lehet. Mivel Kína számára a kapacitások lekötése miatt az építkezések a fontosak, nem törekszenek a sokszor olcsóbb és hatékonyabb megoldások választására. Ezért a jelentős belső hitelállomány mellett egy óriási és kockázatosnak látszó külső hitelállományt is felépít tehát az OBOR projektek hitelezésekor.

A nemzetközi és regionális fejlesztési bankok megkövetelik a projektek megtérülését, transzparenciát várnak el, a kivitelezők kiválasztásában nyílt versenyek döntenek. Ezzel szemben a kínai állami bankok olyan projekteket is finanszíroznak, amelyek megtérülése és létjogosultsága kétséges, erre lehet példa a 3,6 milliárd dollárért megépült Mombasa–Nairobi vasútvonal, ami jóval drágább a hasonló afrikai vasúti projekteknél. Emellett a keskeny nyomtáv normál nyomtávra cserélése – például a Világbank szakértői szerint – nem volt műszakilag és gazdaságilag sem indokolt. A kivitelezést verseny nélkül kapta meg a kínai China Road and Bridge

<sup>3</sup> Lásd: <https://www.reuters.com/article/us-china-silkroad-finance/behind-chinas-silk-road-vision-cheap-funds-heavy-debt-growing-risk-idUSKCN18B0YS>

<sup>4</sup> Lásd: [http://www.cdb.com.cn/English/xwzx\\_715/khdt/201703/t20170314\\_4138.html](http://www.cdb.com.cn/English/xwzx_715/khdt/201703/t20170314_4138.html)

Corporation, ami hozzájárulhatott a magas kivitelezési költségekhez. A fejlődő országokban a modern vasútépítés komoly technológiai transzfer lehetőségét jelenthetné, azonban a kínai finanszírozású projekteknél kevés szerepet kapnak a helyi vállalkozók, mérnökök vagy éppen kutatók (*Sanghi–Johnson*, 2016).

Az ENSZ nemzetközi befektetésekkel foglalkozó szakosított intézménye, az UNCTAD évente készít jelentéseket a globális tőkebefektetésekről. A 2017-es World Investment Report (WIR) is kiemeli az OBOR projekteket és a hagyományos nemzetközi befektetésekhez képest ezek újszerűségét. Az érintett 60 ország teljes beáramló működőtőke-állománya 6 ezer milliárd dollár, míg a kiáramló működőtőke-állománya ezekből az országokból csupán 3 ezer milliárd dollár (WIR, 2017).<sup>5</sup> Ehhez az összeghez viszonyítva érdemes figyelembe venni a kínai beruházásokat az érintett országokban. Amíg *Hszi Csi-ping* 124 milliárd dollár forrásról beszélt, addig a sajtóhírekben összesen 900 milliárd dolláros összegről jelentek meg hírek.<sup>6</sup> Pontosan azonban nehéz meghatározni a kínai hitelállomány és a megvalósult befektetések összegét, azt pedig még nehezebb megmondani, hogy ezeket mely projektekre használták fel. A WIR 50 nemzetközi egyezményről tud, ezek összegét ők sem tudták azonban összeszámolni.

Ha nem is ismerjük pontosan a projekteket, az UNCTAD adataiból az látszik, hogy Kína egyre inkább működőtőke-kihelyező ország lett: 2015-ben először sikerült több befektetést külföldön végrehajtania, mint amennyit a külföldieknek. Amennyiben a tendencia folytatódik, Kína kihelyezett működőtőke-állománya meghaladhatja a következő 1-2 évben a Kínába kihelyezett működőtőke-állományt, így tőkeimportőrből tőkeexportőrré válhat az ország. A tőkekihelyezésnek pedig egy új, korábban kevésbé használt módját jelenti az OBOR: nem vállalkozásokat alapítanak és/vagy vásárolnak a kínai cégek, hanem hosszú távú hitelszerződésekkel biztosítják nagyprojekteken a kínai cégek részvételét. Az is látszik azonban, hogy az éves kiáramló 183 milliárd tőkebefektetéshez képest ez kisebb összeg. Mint látni fogjuk, az elmúlt években körülbelül 655 milliárd dollárnyi hitelt helyezhetett ki Kína az érintett országokba, ami 48 százaléka az 1354 milliárdos befektetési állománynak. Azt azonban nehéz lenne meghatározni, hogy a hitelállomány mekkora része jelen-

<sup>5</sup> A Világbank 60 országgal számolt, míg más források 40-nel, ebben sincsen egységes álláspont, forrástól függően más a részt vevő országok száma és összetétele.

<sup>6</sup> *Hszi Csi-ping* 2017. május 14-én jelentette be Pekingben, hogy 124 milliárd dollárra emelik az OBOR projektekre szánt kínai befektetések keretösszeget. Lásd: <https://www.reuters.com/article/us-china-silkroad-africa/china-pledges-124-billion-for-new-silk-road-as-champion-of-globalization-idUSKBN18A02I>, <https://www.reuters.com/article/us-china-silkroad-africa/china-pledges-124-billion-for-new-silk-road-as-champion-of-globalization-idUSKBN18A02I>; <https://www.theguardian.com/world/2017/may/12/the-900bn-question-what-is-the-belt-and-road-initiative>

het meg a működőtőke-statisztikákban, mert a kínai állami bankok hiteleiből a kínai vállalatok sok esetben cégfelvásárlásokat finanszíroznak.

Kína nemcsak a befektetéseken és a hitelezésen keresztül növelte azonban a külföldi fejlesztések finanszírozását, hanem fejlesztési segélyekkel is. A kínai segélyek szerkezete merőben eltér a fejlett országok által nyújtottaktól: míg az OECD-országok közlekedésiinfrastruktúra-fejlesztésre a források csupán 16,4 százalékát fordították, addig Kína a 23 százalékát.<sup>7</sup> Ezen projektek megvalósításában közel 70 százalékban kínai cégek vesznek részt (Sun, 2014).

Kína igen dinamikusan növeli a fejlődő országokba irányuló fejlesztési segélyek mértékét, ezen a téren mára megelőzte Japánt is (Kitano, 2016). Vári [2016] kutatásai alapján Kína szerepe igen eltérő az egyes fejlődő országokban, bizonyos országok esetében a legjelentősebb befektetővé és/vagy donorrá lépett elő, mások esetében elhanyagolható a szerepe. Már több országba is magasabb az évente beáramló kínai fejlesztési támogatás összege, mint az összes OECD-országból érkező támogatás teljes éves összege.

Összességben megállapítható, hogy Kína globális szerepe egyre jelentősebb a tőkeexport, a nemzetközi hitelezés és segélyezés területén. Ezek a folyamatok már az OBOR kezdeményezés bejelentése előtt megindultak, azóta egyre inkább felerősödtek. Egységes, koherens programként azonban nehéz lenne értelmezni, a részt vevő országok, vállalatok, bankok, iparágak is időről időre változnak, a projekteknek egységes nyilvántartásuk sincs. A médiában pár száztól akár 900 milliárd dollár körüli hitelezési és/vagy befektetési összegek jelentek meg, de 8 ezermilliárd dolláros infrastruktúra-fejlesztésről is írtak a beszámolók.<sup>8</sup> Érdemes ezért összegyűjteni, hogy az egyes kínai finanszírozó intézmények az elérhető információk alapján mekkora összegeket helyeztek ki hitelekre, ezen belül a közlekedésiinfrastruktúra-fejlesztése – mint az OBOR egyik fő célkitűzése – mekkora szerepet kap.

### **Pénzügyi alapok az „Egy övezet, egy út” megvalósítása érdekében**

Mivel az OBOR nem egységes szervezet vagy projekt, már a finanszírozásában részt vevő intézmények meghatározása sem könnyű feladat. A megismerhető finanszírozó intézmények által kihelyezett hitelek gyűjtöttem össze a cikk további

<sup>7</sup> Lásd: <http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-data/> és <http://www.chinaaiddata.org>

<sup>8</sup> Lásd: <https://www.weforum.org/agenda/2017/06/china-new-silk-road-explainer/>

résében. Azt is megpróbálom bemutatni, hogy mely forrásokból milyen projektek valósultak meg.

2015-ben a Kínai Fejlesztési Bank 127 milliárd, a Kínai Export-Import Bank 100 milliárd, míg a Kínai Befektetési Vállalat (China Investment Corporation) további 50 milliárd dollárt költött az OBOR projektekre – olvasható *Holslag* [2017] cikkében. A szerző gyűjtése szerint a Kínai Nemzetközi Alap és Befektetési Társaság (China International Trust and Investment Corporation) is 60 milliárd, a Kínai Ipari és Kereskedelmi Bank (Industrial and Commercial Bank of China) 31 milliárd, a Kínai Mezőgazdasági Bank (Agricultural Bank of China) 30 milliárd dollárt helyezett ki a célországokba. Tehát csak ez a hat állami bank legalább 400 milliárd dollárt helyezett ki 2015-ig. De ezeken kívül is léteznek állami pénzüzetek Kínában, amelyek szintén helyeznek ki hiteleket az OBOR projektek kapcsán, ám ezek kisebb intézmények, ezért ezeket nem vettem figyelembe ebben a cikkben. Azt azonban nem tudjuk, hogy ezek közül melyek voltak közlekedésiinfrastruktúra-fejlesztéshez köthetők, amelyek pedig az OBOR projektek eredeti célja volt. A bankok az elérhető információk alapján jellemzően működőtöke-kihelyezést, gyárépítést finanszíroznak, az új selyemút alapján csak kevés közlekedési infrastrukturális fejlesztést finanszíroztak.

*Dollar* [2017] számításai szerint a Kínai Export-Import Bank és a Kínai Fejlesztési Bank (CDB) együttesen 639 milliárd dollárnyi külföldihitel-állománnyal rendelkezett 2016 végén, amiből 239 milliárd kapcsolódik az OBOR-hoz, azaz a hitelek kétharmada a programban nem részt vevő országokhoz került. A két hitelintézet például csak Latin-Amerikának 118 milliárd dollárt hitelezett, ez az OBOR-országokba kihelyezett hitelek fele.

Saját kutatásom alapján, a kínai és kínai kezdeményezésre létrejött nemzetközi intézmények összesen 2000 milliárd dollárnyi hitelállományt kezeltek 2016 végén. Számos közelítést alkalmazva az állapítható meg, hogy ebből 655 milliárd dollár a Kínán kívüli hitelállomány, ami a teljes állomány 21 százaléka (lásd a 2. táblázatot). A kifejezetten közlekedési infrastrukturális jellegű – kikötő, híd, vasút vagy városi közlekedés – projektek 91 milliárd dollár körüli összeget tesznek ki. Ez a teljes hitelállomány 5 százaléka, a Kínán kívüli hitelállomány 14 százaléka. Ezek a projektek azonban nem alkotnak szerves egészet, a világban szétszórva találhatók, szinte egyáltalán nem kapcsolódnak egymáshoz, nem segítik a közeljövőben az eurázsiai országok közlekedési kapcsolatainak nemzetközi szinten is érezhető javítását, az eljutási idők és a fuvarozási költségek csökkenését.

**A kínai OBOR projektek finanszírozóinak hitelállománya 2016-ban**

(Millió USD)

	Teljes hitelállomány	Kínán kívüli hitelállomány	Közlekedési infra- struktúra-projektek
Új Fejlesztési Bank	2 899	2 899	350
Selyemút Infrastruktúra Alap	13 900	13 900	0
Ázsiai Infrastruktúra Befektetési Bank	3 709	3 709	1 271
Kínai Export-Import Bank*	377 118	377 118	28 370
Kínai Fejlesztési Bank**	1 547 722	257 954	61 238
<i>Összesen</i>	<i>1 945 348</i>	<i>655 580</i>	<i>91 229</i>

*Megjegyzések:* \* Feltételezve, hogy a hitelek áttételesen mind exportot és külföldi befektetéseket segítenek. \*\* Az OBOR-országoknál a közlekedési projektek teljes összege alapján arányosítva.

*Forrás:* Saját gyűjtés.

Az OBOR projektekre kihelyezett kínai hitelek összege kapcsán az is fontos kérdés, hogy ki és mire kapja ezeket. A hagyományos nemzetközi vagy regionális fejlesztési bankok hiteleiből megvalósuló projektek esetében – sok esetben nemzetközi – nyílt tendereken kell a projektet megvalósító állami szervezetnek vagy vállalatoknak a kivitelezőt kiválasztaniuk. A kínai állami banki hitelekből finanszírozott fejlesztések esetében már a hitel feltételeként meghatározzák a kivitelezőt, szintén kínai állami céget – a legtöbb közlekedési projektet a China Road and Bridge Corporation és a China Communications Construction Company építi és üzemelteti. A kínai kivitelezők pedig az eddigi tapasztalatok alapján jóval kisebb arányban vannak be helyi vállalkozókat, mint korábban. A más országokban megvalósított projekteket nem véletlenül a kínai Eximbank finanszírozza a legnagyobb összegekkel: Kína számára ezek nem pénzügyi befektetések, hanem a projektek a kínai exportot szolgálják, így teremtenek keresletet külföldön a kínai építőipari termékek, a mérnöki szolgáltatások és a munkaerő iránt. Ezen kívül a projektek részben a kínai OBOR geopolitikai programjának megvalósulását is segítik – például Pakisztánban az Indiai-óceántól a kínai határig egy új közlekedési és gazdasági folyosó fejlesztését tűzték ki célul. A kockázatokat azonban nem Kína viseli, a hiteleket az azokat felvevő államoknak vagy – a legtöbb esetben állami – vállalkozásoknak kell visszafizetniük akkor is, ha a projektek hasznossága elmarad a várakozásoktól.

A Világbank kihívójának szánt, a BRICS-országok által 2014. július 15-én életre hívott sanghaji székhellyel működő Új Fejlesztési Bank (New Development Bank) 50 milliárd dollár tőzstőkével jött létre, egyelőre 11 projektet finanszírozott összesen 3 milliárd dollár értékben (lásd a 3. táblázatot). Ezek többsége megújuló energiával foglalkozik, kettő vízminőséggel kapcsolatos projekt. Meglepő módon az orosz bíróságok 460 millió dollár hitelt kaptak a bírósági rendszer korszerűsítésére és a transzparencia növelésére. A projekt keretében informatikai fejlesztést hajtanak végre, mesterségesintelligencia-szoftvert is fejlesztenek a jegyzőkönyvek automatikus elkészítésére, illetve két szuperszámítógépet is vásárolnak. Csak egy projekt kapcsolódik infrastruktúrához – az 1500 kilométer indiai út felújítása azonban helyi, lokális igényeket szolgál, nemzetközileg is releváns, geopolitikai szempontból is érdekes új gazdasági kapcsolatokat nem eredményez.

3. táblázat

**Az Új Fejlesztési Bank által kihelyezett hitelek 2017. december 1-jéig**

Ország	Projekt	Hitel összege (millió USD)
Oroszország	Bírósági transzparencia, valamint a jogbiztonság növelése	460
India	500 MW megújuló energia fejlesztése	250
Kína	100 MW napenergia	81
Brazília	600 MW megújuló energia	300
Dél-Afrika	670 MW megújuló energia	180
Oroszország	49,8 MW megújuló energia	100
India	1500 km út felújítása	350
Kína	250 MW szélenergia	298
Kína	Árvízvédelem és vízminőség javítása a Hsziang folyó térségében	300
Kína	95 ezer tonna szénfelhasználás-csökkentés a fogyasztás csökkentésével	200
India	Vízminőség – 3400 település, 3 millió lakos	470
<i>Összesen</i>		<i>2989</i>

Forrás: Saját gyűjtés <https://www.ndb.int/> alapján.

2014. december 29-én alakult meg a Selyemút Infrastruktúra-alap (Silk Road Infrastructure Fund) 40 milliárd dollár törzstőkével. Ezt 2017. május 14-én a *Vlagyimir Putyin* orosz elnökkel történt megbeszélése után *Hszi Csi-ping* kínai elnök 44,5 milliárd dollárra növelte.<sup>9</sup> Az alap működésével kapcsolatban nehéz átlátható képet alkotni, mivel honlapja – ellentétben más nemzetközi befektetési alapokkal és bankokkal – nem tartalmazza az alap befektetéseit. Ezért azt a módszert választottam, hogy az alap honlapján elérhető hírekből és sajtóhírekből állítottam össze a finanszírozott projektek listáját (lásd a 4. táblázatot).

## 4. táblázat

**A Selyemút Infrastruktúra-alap befektetései 2017. december 1-jéig**

Bejelentés	Projekt	Ország	Milliárd USD
2017.07.28.	Autostrade per l'Italia S.p.A. 5%-os részesedésének megvásárlása	Olaszország	7,3
2016.12.01.	Kínai–kazah termelésikapacitás-együtműködés	Kazahsztán	2
2016.12.15.	Sibur Holdingban 10%-os részesedés vásárlása	Oroszország	1,3
2016.12.11.	Hassyan tiszta szénérőmű – 49%-os részesedés	Egyesült Arab Emírségek	1,7
2016.11.26.	Energy from Waste (EEW) szeméttégető megvásárlása	Németország	1,6
<i>Összesen</i>			<i>13,9</i>

*Forrás:* <http://www.silkroadfund.com.cn> és saját gyűjtés alapján.

*Qu–Wang* [2017] felhívja a figyelmet arra, hogy az alap befektetései nagyon nagy értékűek, így a részesedések későbbi értékesítése nagy kihívást jelenthet. A kínai államnak nem lehet hosszú távon is előnyös tulajdonosként jelen lenni külföldi infrastruktúrát üzemeltető cégekben, a részesedések értékesítésének egyik lehetséges útja a kínai tőzsdei bevezetés lehetne, ami segítené az ország pénzügyi rendszerének fejlesztését is.

<sup>9</sup> Lásd: <https://www.reuters.com/article/us-china-silkroad-africa/china-pledges-124-billion-for-new-silk-road-as-champion-of-globalization-idUSKBN18A02I>



Az elérhető információk alapján az alap a rendelkezésére álló források 31 százalékát helyezte ki. Ezen befektetések egyike sem kapcsolódik olyan új infrastruktúrális fejlesztéshez, amely segítene az OBOR-országok közötti kapcsolatok új és magasabb szintre emelésében. Néhány kifejezetten pénzügyi szemléletű befektetésnek értékelhető (olasz autópálya-hálózat üzemeltetőjének kisebbségi részesedése, orosz LNG-terminál). A kazah befektetés a kínai cégek közép-ázsiai terjeszkedését segíti elő, míg a német EEW megvásárlásának fő indoka a technológiatranszfer lehet. A német személtető megvásárlását pedig a technológia megismerése is motiválhatta.

### *Ázsiai Infrastruktúra-befektetési Bank*

Igazi kínai sikertörténet az Ázsiai Infrastruktúra-befektetési Bank (Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB). Az Egyesült Államok fenntartásai ellenére sikerült olyan bankot létrehozni, amelyet nemcsak az ázsiai feltörekvő gazdaságok támogattak, hanem számos fejlett ország – így Magyarország is – a tagjává lett. *Callaghan–Hubbard* [2016] szerint azért is fontos eredmény az AIIB megszületése, mert ezzel Kína meg tudta mutatni, hogy önállóan képes multilaterális egyeztetések irányítására, nemzetközi egyezmények megkötésének koordinálására.

A 2014-ben alapított intézmény indulásakor 100 milliárd dolláros tőke megszerzését tűzték ki célul, és nem csak ázsiai, hanem globális fejlesztési fókusszal. Ez a bank már a Világbank 252 milliárd dolláros tőkéjével összehasonlítva is jelentős új finanszírozó.<sup>10</sup>

A bank jelenleg 92 milliárd dolláros tőkéjének 32 százalékát biztosította Kína, az Ázsián kívüli, jellemzően európai országok pedig a 20 százalékát. A projektek listája alapján nem látható, hogy ezek szorosan kapcsolódnának az OBOR koncepcióhoz. Összesen 3,7 milliárd dollár kihelyezéséről döntöttek eddig az 5.  *táblázatban* szereplő projektekre. Ennek legnagyobb részét Indonéziába és Indiába (20-20 százalék), illetve Azerbajdzsánba (16 százalék) helyezték ki, ezen országok inkább elzárkózók Kínával szemben (India), vagy nem érdekesek kifejezetten Kína számára (Azerbajdzsán). A hitelek alapvetően lokális infrastruktúra-fejlesztéseket finanszíroznak, csak a pakisztáni útfejlesztés kapcsolódik Kína ottani útépítésihez.

<sup>10</sup> Lásd: [treasury.worldbank.org/cmd/pdf/WorldBankFacts.pdf](https://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/WorldBankFacts.pdf)

**Az Ázsiai Infrastruktúra-befektetési Bank befektetési 2017. december 1-jéig**

Döntés	Ország	Projekt neve	Hitel összege (millió USD)
2016.06.24	Tádzsikisztán	Dusanbe–Üzbegisztán határ közötti út felújítása	28
2016.06.24	Banglades	Villamoselosztó-rendszer fejlesztése Dakkában	165
2016.06.24	Pakisztán	Nemzeti M4-es út fejlesztése	100
2016.06.24	Indonézia	Szegény övezetek fejlesztése	217
2016.09.27	Pakisztán	Tarbela 5 vízi erőmű fejlesztése	300
2016.09.27	Mianmar	Kombinált ciklusú gázturbinás erőmű építése, Myingyan	20
2016.12.08	Omán	Vasúthálózat fejlesztése	36
2016.12.08	Omán	Duqm kikötő és kereskedelmi övezet fejlesztése	265
2016.12.21	Azerbajdzsán	Transzanatóliai földgázvezeték (TANAP) építése	600
2017.03.22	Indonézia	Regionális Infrastruktúra-fejlesztési Alap Projektje, az alap indonéz önkormányzatok infrastruktúra-fejlesztéseihez nyújt kölcsönöket	400
2017.03.22	Indonézia	Gátfejlesztés és biztonság, II. ütem	125
2017.03.22	Banglades	Földgáz-infrastruktúra- és hatékonyságnövelési projekt	167
2017.05.02	India	Ándhra Prades 24x7 – energiaellátás mindenkinek projekt keretében villamos távvezetékek építése	160
2017.06.15	Georgia	Batumi elkerülő út építése	114
2017.06.15	India	India Infrastruktúra Alap pénzeszközeinek biztosítása, amiből az alap közlekedési és energetikai vállalatokba fektet	150
2017.06.15	Tádzsikisztán	Nurek vízerőmű-rehabilitációs projekt, I. fázis	60
2017.06.15	India	Gudzarat állam mellékútfejlesztése	328
2017.06.15	Egyiptom	Asszuán – 490 MW naperőmű építése	18
2017.09.27	India	Villamos-távvezeték építése	100
2017.09.27	Ázsia	IFC Emerging Asia Fund – az összesen 1 milliárd dollár értékű befektetési alap tőkéjének részbeni biztosítása. Az alap tulajdonrészt szerez ázsiai fejlődő országok vállalataiban	150
2017.09.27	Fülöp-szigetek	Manila térségének árvízvédelmi fejlesztése	208
<i>Összesen</i>			<i>3709</i>

*Forrás:* Saját gyűjtés <https://www.aiib.org> alapján.

A banknak jellemzően más kereskedelmi vagy fejlesztési bankokkal együtt vannak beruházásai. Hitelezési gyakorlata jóval inkább hasonlít a már működő befektetési bankokéhoz, így konzervatívabbnak tekinthető az OBOR projekteket finanszírozó kínai bankokhoz képest. Ezek között meglévő infrastrukturális projektek leginkább a meglévő, elhanyagolt utak és vasutak fejlesztését segítik, jelentős új kapcsolatokat létrehozó projekt ezek között nincsen. Sőt, igazán a kínai geopolitikai érdekeket sem szolgálják – elég itt a georgiai Batumi elkerülő útjára vagy az ománi vasútfejlesztés előkészítésére gondolni.

#### *Kínai Export-Import Bank*

A fejlesztési hitelek legnagyobb részt a Kínai Export-Import Bank (Exim Bank of China) biztosítja. *Hubbard* [2007] már egy évtizeddel korábban arról írt, hogy Kína számára ez a legfontosabb finanszírozó intézmény, már akkor 48 országgal volt kétoldalú megállapodása kedvezményes hitelek folyósítására, és az infrastrukturális projekteket tartották a legfontosabb területnek. Azt is kiemelte, hogy ezekről a hitelekről nehezen eldönthető, hogy a hagyományos kategóriák közül hova tartoznak, beleszámíthat-e a fejlesztési segély (development assistance) kategóriájába vagy sem.

#### *6. táblázat*

#### **A Kínai Export-Import Bank hitelállományának megoszlása 2016-ban**

	Hitelállomány, milliárd USD	Éves változás 2015-höz képest (%)	Hitelek megoszlása (%)
Külföldi kereskedelmi hitelek	149,2	12	40
Hitelek nemzetközi együttműködésekre	102,2	19	27
Tengerentúli befektetési hitelek	35,3	14	9
Nagyobb nyitottság támogatása	90,4	26	24
<i>Összesen</i>	<i>377,1</i>	<i>17</i>	<i>100</i>
<i>Ebből: Transzformáció, fejlesztés</i>	<i>44,6</i>	<i>26</i>	<i>12</i>
<i>Ebből: Közlekedési infrastruktúra</i>	<i>28,4</i>	<i>14</i>	<i>8</i>

*Forrás: EIBC [2017] 35. o. alapján saját szerkesztés.*

A bank a következő hiteltípusokat kínálja: 1. exporthitel az értékesítő félnek, 2. exporthitel a vásárló félnek, 3. importhitel, 4. kedvezményes hitel, 5. vegyes hitelek. A pénzügyintézet 2016-ra vonatkozó beszámolója szerint 377 milliárd dollárnyi hitelállománnyal rendelkezett 2016. december 31-én. Ez a 2016-os kínai GDP értékének 3,4 százalékát tette ki. Ennek 27 százaléka volt a nemzetközi együttműködéssel megvalósuló projektek aránya, amelyek alapvetően infrastrukturális és energetikai projektek.

A bank éves beszámolója nem tartalmazza a projektek részletes listáját, de a 28 milliárd dollár közlekedési infrastruktúra-hitelállomány messze a legmagasabb fejlesztési forrás a korábban tárgyalt pénzeszközökhöz képest, ahogy az a 6. táblázatban látható. A nemzetközi együttműködések – amelyek feltehetően javarészt az OBOR-t szolgálják – 102 milliárd dollárt tettek ki. Ennek 28 százaléka a közlekedési infrastruktúra, tehát az egyéb projektek nagyobb szerepet játszanak. A beszámolóban megemlített projektek hitelösszegeit újságcikkek alapján lehetett összegyűjteni, ezek 12,3 milliárd dollárt tesznek ki, ezek részletezését a 7. táblázat tartalmazza.

### 7. táblázat

#### A Kínai Export-Import Bank kiemelt projektjeinek hitelállománya 2016-ban

Projekt megnevezése	Ország	Összeg
Karot vízi erőmű építése	Pakisztán	1 980
Karakoram sztráda, 120 km-es szakasz építése	Pakisztán	4 200
Dusanbe 2 szénerőmű, II. fázisának építése	Tádzsikisztán	349
78-as főút fejlesztése	Kambodzsa	51
Coca Codo vízi erőmű építése	Ecuador	1 700
Addisz-Ababa–Dzsibuti vasútvonal építése	Etiópia, Dzsibuti	2 400
Payra ultraszuper-kritikus szénerőmű építése	Banglades	1 600
<i>Összesen</i>		<i>12 280</i>

*Forrás:* Saját gyűjtés.

A Kínai Fejlesztési Bank (CDB) még nagyobb nagyságrendű hitelállománnyal rendelkezik, mint az Eximbank. Az összesen 1,3 ezermilliárd eurós hitelállomány a kínai GDP 13,4 százalékát tette ki 2016-ban. Nagy különbség azonban, hogy ők csupán hiteleik 2,5 százalékát helyezték ki Kínán kívüli adósnak. Ez nem jelenti azonban azt, hogy külföldi projekteket ne hiteleznének jóval nagyobb mértékben, hiszen a kínai cégek a Kínai Fejlesztési Bank hiteleiből tudják a külföldi projekteket megvalósítani, hitelezni.

8. táblázat

**A Kínai Fejlesztési Bank hitelállománya 2016-ban**

	Hitelállomány, milliárd USD	Hitelek megoszlása (százalék)
Vasút	116,2	7,5
Út	251,2	16,2
Villamos energia	130,9	8,5
Állami infrastruktúra	174,9	11,3
Városi megújítás	338,5	21,9
Stratégiai feltörekvő iparágak	130,9	8,5
Kőolajipar és petrokémia	95	6,1
Egyéb	310	20
<i>Összesen</i>	<i>1547,7</i>	<i>100</i>
<i>Ebből: Kínán kívüli állomány</i>	<i>38,7</i>	<i>2,5</i>

Forrás: CDB [2017] alapján saját szerkesztés.

A Kínai Fejlesztési Bank hitelezési portfóliójában már jóval nagyobb szerepet kap a közlekedési infrastruktúra, összesen 367 milliárd dollárnyi hitelt helyeztek ki út- és vasútépítésre, ez a bank összes hiteleinek 24 százaléka, amint az a 8. táblázatból kiolvasható. De a bank alapvetően kínai projekteket finanszíroz.

Az éves jelentés szerint az OBOR projektre 2016-ben 12,6 milliárd dollár hitelt helyeztek ki, és ezzel ők számítanak a legnagyobb kínai banknak az országon túli hitelezésekkel kapcsolatban. Ez a teljes hitelállomány kb. 0,8 százaléka. Az összes

nemzetközi befektetést segítő hitelállomány már 277,9 milliárd dollárt tett ki, ami a teljes hitelállomány ötöde. Az OBOR projektek közül a Zonergy pakisztáni 900 MW-os szolár erőművét és a Magyarország számára fontos, a Cosco piruszi kikötővásárlását és fejlesztését emelik ki.

Bár a külföldre kihelyezett állomány 38,7 milliárd dollár, ezekről nem lehet tudni, hogy mennyiben kapcsolódnak az OBOR-hoz. A bank beszámolójában megadott 12,6 milliárd dolláros összeg azonban reálisnak tűnik, hiszen ez a külföldi hitel-állomány körülbelül harmada.

### **Következtetések**

Az „Egy övezet, egy út” kezdeményezés 2013-as bejelentése óta kihívást jelent annak megértése, hogy a projekt pontosan mire is vonatkozik. Kezdetben az eurázsiai szárazföldi közlekedési kapcsolatok, illetve az Európa, Ázsia és Afrika közötti tengeri szállítási útvonalak fejlesztésére létrehozott kezdeményezés ma már jóval túlmutat eredeti célján. A jelentősebb kínai állami bankok és a Kína által életre hívott nemzetközi befektetési intézmények Kínán kívül kihelyezett 655 milliárd dollárnyi hiteléből csupán 92 milliárd dollárnyi köthető az eredetileg célul kitűzött közlekedési infrastrukturális projektekhez. Ezek a fejlesztések ráadásul nem kapcsolódnak szervesen egymáshoz, nem tudnak – legalábbis egyelőre – hozzájárulni az eurázsiai térségben egy magasabb színvonalú, gyorsabb és olcsóbb közlekedési rendszer kialakításához.

Az „Egy övezet, egy út” fejlesztések finanszírozása Kína számára azért kiemelten fontos, mert ezzel egyrészt a csökkenő hazai infrastruktúra-fejlesztési keresletet tudják ellensúlyozni, a hitelekért cserébe megbízásokat tudnak biztosítani az állami nagyvállalatoknak külföldön. Ezzel fenntartható a gazdasági növekedés azt követően is, hogy Kínán belül elfogyott a korábbiakhoz hasonló nagyságrendű extenzív infrastruktúra-fejlesztések lehetősége. A kínai hitelekből megépített utak és vasutak azonban csak kevés esetben tudnak a kínai export hosszú távú növeléséhez hozzájárulni, az egyszeri megépítés által emelkedő kereslet mellett kevés tovagyrúzó hatás figyelhető meg. Vannak azonban olyan fejlesztések is, amelyeknél a projektek jelentős összege és egymáshoz kapcsolódó hatásai mégis jelentősebb hosszú távú hasznokat eredményezhetnek mind Kína, mind a befogadó országok számára. Ilyen kivételek a Pakisztánban és Kazahsztánban megvalósított fejlesztések, amelyek esetében az országok közelsége Kínához hozzájárulhat a kereskedelmi kapcsolatok jelentős bővüléséhez, a szomszédos országok jelentősebb gazdasági növekedéséhez.

Mindkét ország fontos geopolitikai szempontból is, hiszen így Kína India és Oroszország határánál tud hídfőállásokat kiépíteni.

A kínai hiteltől megvalósuló fejlesztéseket befogadó országok számára azonban nem látszanak mindenképpen az együttműködésből fakadó előnyök. A jelentős összegű hitelekkel megvalósuló beruházások nem konvencionális módon emelik az országok eladósodottságát. Sokszor a kínai kivitelezők igényeinek megfelelő tartalom mellett megvalósuló projektek nem mindig veszik figyelembe a helyi igényeket, a verseny nélkül kinevezett kínai kivitelezők pedig az eddigi példák alapján akár jelentősen drágábban dolgozhatnak. A beruházások kockázata is teljes mértékben a befogadó országoké, ha nem térül meg egy út- vagy vasútépítés a rosszul megválasztott paraméterek miatt, akkor is vissza kell fizetni a hitelt. Kína számára is kockázatos a gyors nemzetközi hitelezési expanzió. Az eleve magas eladósodottsággal küzdő ország számára jelentős kockázatokat jelent, hogy mások által túl kockázatosnak tartott beruházások hitelezésére folyamatosan növekvő forrásokat helyeznek ki az állami bankok és vállalatok.

#### Felhasznált irodalom

- Ambrosio, T. [2017]: The Architecture of Alignment: The Russia–China Relationship and International Agreements. *Europe-Asia Studies*, Vol. 69., Issue 1., 110–156. o.
- Bennett, M. M. [2016]: The Silk Road goes north: Russia’s role within China’s Belt and Road Initiative. *Area Development and Policy*, Vol. 1., Issue 3., 341–351. o.
- Blanchard, J.-M. F. – Flint, C. [2017]: The Geopolitics of China’s Maritime Silk Road Initiative. *Geopolitics*, Vol. 22, Issue 2., 223–245. o.
- Boyce, T. [2017]: The China-Pakistan Economic Corridor: Trade Security and Regional Implications. Sandia Report. Sandia National Laboratories. Albuquerque. Letölthető: <http://prod.sandia.gov/techlib/access-control.cgi/2017/170207.pdf>
- Callaghan, M. – Hubbard, P. [2016]: The Asian Infrastructure Investment Bank: Multilateralism on the Silk Road. *China Economic Journal*, Vol. 9., Issue 2., 116–139. o.
- Casarini, N. [2016]: When All Roads Lead to Beijing. Assessing China’s New Silk Road and its Implications for Europe. *The International Spectator – Italian Journal of International Affairs*, Vol. 51., Issue 4., 95–108. o.
- Csanádi M. [2014]: Állami beavatkozás, lokális eladósodás, túlfűtöttség és ezek rendszerbeli okai a globális válság alatt Kínában. *Tér és Társadalom*, 28. évf., 1. sz., 113–129. o.
- Chen, D. – Wang, J. [2011]: Lying Low No More? China’s New Thinking on the Tao Guang Yang Hui Strategy. *China: An International Journal*, Vol. 9., Issue 2., 195–216. o.
- Chhibber, A. [2017]: China’s One Belt One Road Strategy: The New Financial Institutions and India’s Options. George Washington University. Letölthető: <https://www2.gwu.edu/~iiep/assets/docs/papers/2017WP/ChhibberIIEPWP2017-7.pdf>
- CDB [2017]: Annual Report. China Development Bank. Letölthető: <http://www.cdb.com.cn/English/bgxz/ndbg/ndbg2016/>
- Dollar, D. [2017]: Yes, China is investing globally – but not so much in its belt and road initiative. The Brookings Institution. Letölthető: <https://www.brookings.edu/blog/order-from-chaos/2017/05/08/yes-china-is-investing-globally-but-not-so-much-in-its-belt-and-road-initiative/>

- Du, M. M. [2016]: China's "One Belt, One Road" Initiative: Context, Focus, Institutions, and Implications. *The Chinese Journal of Global Governance*, Vol. 2., Issue 1., 30–43. o.
- EIBC [2017]: Annual Report For 2016. The Export-Import Bank of China. Letölthető: [http://english.eximbank.gov.cn/tm/en-AR/index\\_634\\_30016.html](http://english.eximbank.gov.cn/tm/en-AR/index_634_30016.html)
- Erdősi Ferenc [2015]: Transzeurázsiai közlekedési kapcsolatok nagy- és középhatalmi erőterekben. *Tér és Társadalom*, 29. évf., 2. sz., 106–126. o.
- Feng Z. – Wang H. [2015] The Mode of Economic Cooperation in the "One Belt and One Road" Construction. In: *Djadjdikerta H. – Zhang Z.* (szerk.): *A New Paradigm for International Business*. Springer Proceedings in Business and Economics. Springer, Szingapúr, 35–59. o.
- Ferdinand, P. [2016]: Westward ho – the China dream and 'one belt, one road': Chinese foreign policy under Xi Jinping. *International Affairs*, Vol. 92., Issue 4., 941–957. o.
- Garver, J. [2006]: Development of China's Overland Transportation Links with Central, South-west and South Asia. *The China Quarterly*, Vol. 185, Issue 1., 1–22. o.
- Holslag, J. [2017]: How China's New Silk Road Threatens European Trade. *The International Spectator*, Vol. 52., Issue 1., 46–60. o.
- Hubbard, P. [2007]: Aiding Transparency: What We Can Learn About China ExIm Bank's Concessional Loans. Working Paper Nr. 126., OECD. Letölthető: [https://www.cgdev.org/files/14424\\_file\\_AidingTransparency.pdf](https://www.cgdev.org/files/14424_file_AidingTransparency.pdf)
- Jensen, A. [2015]: Bridling the Black Dragon: Chinese Soft Power in the Russian Far East. Master's thesis, Harvard Extension School. Letölthető: <https://dash.harvard.edu/handle/1/26519856>
- Kissinger, H. [2014]: Kínáról. Antall József Tudásközpont, Budapest.
- Kitano, N. [2016]: Estimating China's Foreign Aid II: 2014 Update. Working Paper, 131., JICA Research Institute. Letölthető: [https://www.jica.go.jp/jica-ri/ja/publication/workingpaper/jrft3q0000005ycy-att/JICA-RI\\_WP\\_No.131.pdf](https://www.jica.go.jp/jica-ri/ja/publication/workingpaper/jrft3q0000005ycy-att/JICA-RI_WP_No.131.pdf)
- Luft, G. [2016]: China's Infrastructure Play: Why Washington Should Accept the New Silk Road. *Foreign Affairs*, Issue: Sep/Oct 2016, 68–75. o.
- Qu, Y. – Wang, S. [2017]: Study on the Withdrawal Way of Silk Road Fund under the Belt and Road Initiative Based on Game Theory Model, *MATEC Web of Conferences*, Vol. 100., 1–3. o.
- Rippel Géza [2017]: Kína – Az egyensúly helyreállítása és a fenntartható felzárkózás. *Hitelintézet Szemle*, 16. évf., Különszám, 50–72. o.
- Sanghi, A. – Johnson, D. [2016]: Deal or No Deal – Strictly Business for China in Kenya? Policy Research Working Paper. World Bank. Letölthető: <http://documents.worldbank.org/curated/en/801581468195561492/pdf/WPS7614.pdf>
- Székelly-Doob András [2016]: A kínai reformfolyamat politikai gazdaságtani logikája. *Közgazdasági Szemle*, 61. évf., 12. sz., 1397–1418. o.
- Sun, Y. [2014]: China's Aid to Africa: Monster or Messiah? The Brookings Institution. Letölthető: <https://www.brookings.edu/opinions/chinas-aid-to-africa-monster-or-messiah/>
- Vári Sára [2016]: A kínai fejlesztési együttműködés Afrikában az ezredfordulót követő évtizedben. *Külgazdaság*, 60. évf., 9–10. sz., 71–94. o.
- WIR [2017]: World Investment Report. United Nations Conference on Trade and Development. Genf. Letölthető: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf)
- Xu, H. [2014]: 'Revisit' the Silk Road: A Quasi-Experiment Approach Estimating the Effects of Railway Speed-Up Project on China-Central Asia Exports. ERSA conference paper. European Regional Science Association.
- Ye, M. [2015]: China and Competing Cooperation in Asia-Pacific: TPP, RCEP, and the New Silk Road, *Asian Security*, 11:3, 206–224, DOI: 10.1080/14799855.2015.1109509
- Zhang, J. [2016]: How does Chinese foreign assistance compare to that of developed countries? The Brookings Institution. Letölthető: <https://www.brookings.edu/opinions/how-does-chinese-foreign-assistance-compare-to-that-of-developed-countries/>



MEGJELENT

**Ben S. Bernanke**  
**VOLT MERSZÜNK CSELEKEDNI**  
Emlékirat egy válságról és utóéletéről  
című könyv

Ben Bernanke, akit a Princeton professzoraként az 1929–1933-as nagy gazdasági világválságról írt nagy hatású tanulmányai alapján gyakran csak úgy emlegettek, mint a „válságok tudorát” 2006–2014 között volt az amerikai jegybank, a Fed elnöke. Ebben az időszakban bontakozott ki a mostani nagy pénzügyi gazdasági válság, ebben az időszakban érte el a csúcspontját, majd ebben az időszakban indult meg lassan a fellendülés.

Bernanke alapos, másokkal vitatkozó elemzése azért is egyedi, mert ő ott volt, a saját szemével látta. És mégsem vette észre. Nem szégyelli a tévedését, szembenéz vele, vállalja, hogy nem jól ítélte meg a helyzetet, nem tudta megfelelően összerakni a kirakós játék darabkáit. Nem játssza el a minden helyzetben bölcs mindentudót. „Elnöki periódusom vége felé valaki feltette nekem a kérdést, hogy mi lepett meg a legjobban a pénzügyi válsággal kapcsolatban. »Maga a válság« – válaszoltam. Ezzel nem azt akartam mondani, hogy egyáltalán nem vettük észre, hogy mi történik. A kirakós játék legtöbb darabját láttuk, még ha nem is igazán tisztán. De nem értettük – »nem tudtuk elképzelni«, talán ez a jobb kifejezés –, hogy ezek a darabok miként idézhetnek elő egy olyan válságot, amely összehasonlítható a nagy gazdasági világválság nyitányát jelentő pénzügyi válsággal, sőt – sokak szerint – annál még súlyosabb is lehetett.”

A könyv elsősorban közgazdaságtant, pénzügytant tanuló egyetemistáknak ajánlható, akár tankönyvként is használható. De azoknak az érdeklődőknek is szól, akik egyszerűen meg akarják érteni mi és miért történt ebben a zűrzavaros évtizedben. A helyzetek, a megoldandó problémák, a válságeseemények nagyon hasonlók mindahhoz, amivel mi itt Európában, Magyarországon találkoztunk. Bernanke zseniális pedagógus, ezért elemzéseit olvasva a nem szakmabeliek számára is érthetővé válik az adott probléma lényege, legyen szó bankműködésről, monetáris politikáról vagy gazdasági recesszióról.

**Napvilág Kiadó, 2017**

**Ára: 5900 forint**

**ISBN: 978-963-338-411-4**



## Zöldállamkötvények: környezetvédelmi, államadósság-finanszírozási vagy diplomáciai eszköz?

GYURA GÁBOR

*Az elmúlt években a nemzetközi tőkepiacokon a zöldkötvények mint új pénzügyi eszközosztály megjelenésének lehettünk tanúi, melybe olyan értékpapírok tartoznak, amelyek környezetvédelemmel kapcsolatos projektek finanszírozására gyűjtenek forrásokat. Amíg e kötvények kibocsátói korábban vállalatok, magántulajdonban lévő vagy multilaterális fejlesztési bankok, önkormányzatok voltak, újabban több kormány is kifejezte szándékát, hogy ilyen célú kötvényt, azaz zöldállamkötvényt bocsásson ki. A zöldkötvények piacának rövid bemutatása után a cikk Lengyelország és Franciaország zöldállamkötvényeit elemzi ezek általános és pénzügyi jellemzőire fókuszálva, és részletesebben vizsgálja a kibocsátások lehetséges motivációit is. Az analízis következtetése, hogy a zöldállamkötvények ténylegesen nem szükségesek a kormányok környezetpolitikai céljainak megvalósításához, és arra sem alkalmasak, hogy az államadósság finanszírozási költségét csökkentsék. Ugyanakkor e kötvények segítségével a kormányzatok javíthatják belföldi és nemzetközi reputációjukat, és kifejezetten a környezetvédelemben és a klímaváltozás elleni harcban elkötelezett imázst közvetíthetnek magukról. Ebben az értelemben a zöldállamkötvényeknek inkább kommunikációs funkciója van, és a puha hatalomgyakorlás eszköztára egyik új elemének is tekinthetők, hiszen kibocsátóik (katonai) erő nélkül növelhetik nemzetközi befolyásukat. A cikk emellett arra is rámutat, hogy a zöld állam- és vállalati kötvények a fejlődő országok számára a nemzetközi tőkepiacokhoz való hozzáférést is elősegíthetik annak érdekében, hogy környezetileg előnyös projektekhez finanszírozást biztosítsanak.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F340, H63, Q560.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.1-2.50>

Gyura Gábor, a Pécsi Tudományegyetem Földtudományi Doktori Iskolájának PhD-hallgatója, a Magyar Nemzeti Bank főosztályvezetője. E-mail: gyura.gabor@gmail.com

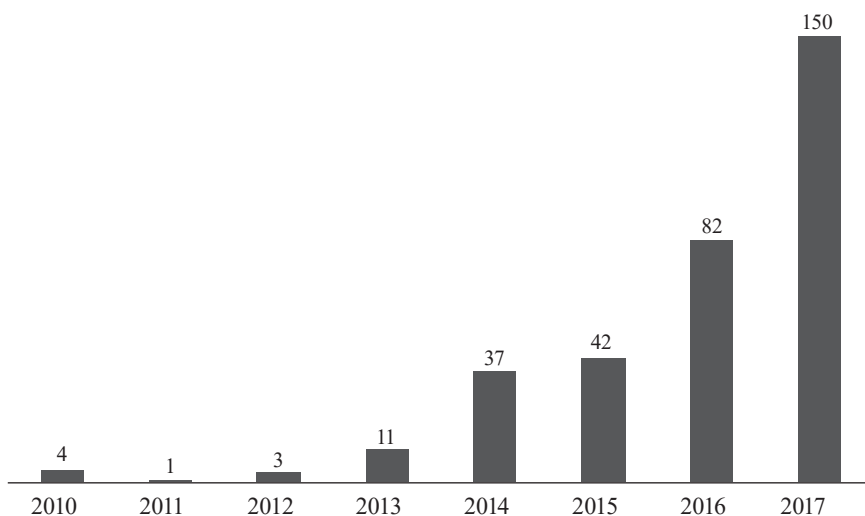
Az elmúlt években egy új típusú pénzügyi eszköz piaca kialakulásának és gyors bővülésének lehettünk tanúi. Az úgynevezett zöldkötvények (green bonds) olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, melyek kibocsátója vállalja, hogy a kötvénnyel gyűjtött forrásból valamilyen környezetvédelmi vagy ahhoz kapcsolódó beruházást finanszíroz. A történelem során az első zöldkötvényeket multilaterális fejlesztési bankok bocsátották ki: a sort az Európai Beruházási Bank kezdte 2007-ben, melyet már a következő évben követett a Világbank kibocsátása (IFC, 2016).

A 2010-es években aztán dinamikus szélesedni kezdett a kibocsátók köre, és egyre több vállalat is csatlakozott a zöldkötvények kibocsátóihoz, majd városok vagy tartományi, állami önkormányzatok, illetve ezek közműcégei, sőt kereskedelmi bankok is erre az útra léptek. Eközben a kibocsátási összegek is egyre emelkedő ütemben nőnek: a 2015. évi 42 milliárd dollárnyi kibocsátást a 2016-os év közel ennek duplájával követte, és becslések szerint 2017-re akár a 150 milliárd dollár értékű zöldkötvény is a piacra kerülhet (lásd az 1. ábrát).

1. ábra

### Éves zöldkötvény-kibocsátás

(Milliárd USA dollár)



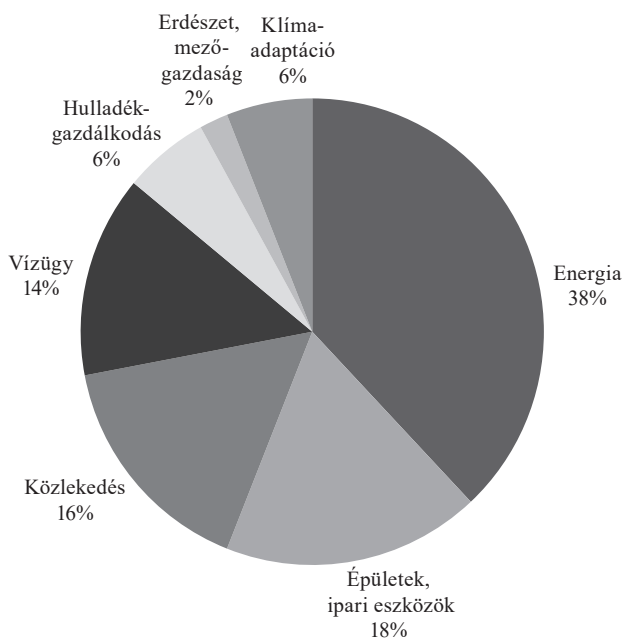
Megjegyzés: A 2017. évi érték előrejelzés.

Forrás: World Economic Forum [2017].

A zöldkötvényeknek nemcsak a kibocsátói sokfélék, hanem egyéb paramétereikben – mint a lejárat, a tőkeösszeg, a kamatozás vagy éppen a külső hitelminősítés – is változatos képet mutatnak. Ennél is fontosabb, hogy magának a „zöld” címkének is számos értelmezése van, ami vitákra is alapot adhat. A befektetők szempontjából ugyanis értelemszerűen korántsem mindegy, hogy az általuk rendelkezésre bocsátott pénzösszeg mekkora részét fordítják ténylegesen zöldberuházásokra, és egyáltalán mitől számít valami zöldnek. Zöld-e egy beruházás, ha például egy szénerőmű energiahatékonyságot javító fejlesztést hajt végre? Hogyan ítéljük meg egy olyan beruházást, amely nem a klímaváltozás megfékezésére irányul, hanem csupán a következményeihez való társadalmi alkalmazkodást szolgálja?

2. ábra

### A zöldkötvényekkel gyűjtött források felhasználási területei 2016-ban



Forrás: Climate Bonds Initiative [2016, 2. o.]

Az ilyen és hasonló dilemmák miatt ma már a zöldkötvények több nemzetközi sztenderdje (például a Green Bond Principles és a Climate Bond Standards) is

létezik, melyek alapján kikristályosodni látszanak e pénzügyi instrumentumokkal kapcsolatos minimális követelmények. Sőt több olyan cég, ügynökség is megjelent a piacon, amelyek független véleményt vagy akár minősítést, tanúsítványt adnak a kötvények előbbi sztenderdeknek való megfeleléséről (Climate Bond Initiative, 2017, ICMA, 2017).

Az e sztenderdeknek megfelelő zöldkötvényekkel gyűjtött források legnagyobb része energiaberuházásokat finanszíroz (főként megújulókat), de jelentős hányadot fordítanak épületek, gyártási eszközök fejlesztésére, közlekedési, illetve vízügyi beruházásokra is (lásd a 2. ábrát).

### **Az eddigi zöldállamkötvény-kibocsátások**

*Lengyelország, 2016*

A már említett sokszínű kibocsátói körben csak relatíve későn, 2016-ben jelentek meg maguk az államok. Az első zöldállamkötvényt Lengyelország bocsátotta ki. A kelet-közép-európai ország ezzel meglehetősen nagy meglepetést okozott a piacon, ugyanis eddig nem számított a zöldforradalom élharcosának. Jól mutatja ezt például, hogy energiaellátásában domináns szerepet játszanak a szénérőművek. Az eredeti tervek szerint a lengyel zöldkötvény kibocsátási összege 500 millió euró lett volna, de a háromszoros befektetői érdeklődés hatására ezt végül 750 millió euróra emelték meg. Az értékpapírokat vásárlók döntő többsége külföldi volt: a legnagyobb hányadot osztrák és német (27 százalék), illetve Benelux államokbeli (17 százalék) befektetők jegyezték le, miközben csupán 8 százalékot tett ki a lengyel jegyzések aránya (Moderninvestor.com 2017). Mivel szuverén kibocsátásról van szó, így nem meglepő módon az – egyébként öt éves lejáratú – lengyel zöldkötvény „paraméterei” és árazása a lengyel államkötvényekhez hasonlóan alakult (Environmental Finance, 2017).

A kötvény egyaránt finanszírozza a klímaváltozás fékezését, illetve annak hatásaihoz való társadalmi alkalmazkodást szolgáló beruházásokat. A lengyel pénzügyminisztérium – a globális Green Bond Principles sztenderdjeinek megfelelően – a kötvény dokumentációjában előre lefektette azokat az elfogadható szektorokat és a szektorokon belüli projektfajtákat, amelyekbe allokálhatóak lesznek a kötvénnyel gyűjtött források (lásd az 1. táblázatot).

### A lengyel zöldállamkötvény elfogadható szektorai

Elfogadható szektorok	Példák elfogadható projektekre
Megújuló energia	Szél, nap, árapály, biomassza alapú energiatermelés, illetve ezekhez szükséges alkatrészek gyártása, hálózat kiépítése.
Tiszta közlekedés	Vasúti infrastruktúra korszerűsítése, ideértve kapcsolódó beruházásokat is (állomások felújítása, modern jegyrendszer stb.).
Fenntartható mezőgazdaság	Energiahatékonyabb vagy vegyszermentesebb gazdálkodást elősegítő fejlesztések.
Erdősítés	Új erdők telepítése, meglévő erdők védelme, bővítése.
Nemzeti parkok	Nemzeti parkok konzerválása, helyreállítása, tűzvédelem. Oktatási programok.
Szennyezett területek helyreállítása	Talaj, fák helyreállítása, fenntartása, kezelése.

*Forrás:* The State Treasury of the Republic of Poland [2016], 2–3. o.

A kötvény dokumentációja a finanszírozható szektorok közül kifejezetten kizárja a nukleáris és fosszilis alapú energiatermelést, a fosszilis üzemanyagok szállítást, a nagy teljesítményű vízerőműveket és még egyéb, a Green Bond Principleszel nem konform területeket. Az ily módon leszűkített, elfogadható beruházási célok közül a konkrét projekteket a lengyel fejlesztési minisztérium választja ki, figyelembe véve olyan tényezőket is, mint például a befektetési horizont, a beruházással kapcsolatos adatszolgáltatásokhoz rendelkezésre álló információk mennyisége és minősége. A kötvénnyel gyűjtött forrásokat nem csupán klasszikus értelemben vett beruházásokra lehet fordítani, hanem támogatások, szubvenciók formájában is fel lehet használni.

*Franciaország, 2017*

Alig egy hónappal a 2016. decemberi lengyel kibocsátás után Franciaország is kibocsátotta szuverén zöldkötvényét. A kibocsátás 7 milliárd eurós mérete meghaladta minden addigi zöldkötvényét, és a 22 éves lejárat is példa nélküli hosszúságú volt (Gouvernement.fr, 2017). Lengyelországhoz hasonlóan a francia kormány is követte a nemzetközi zöldkötvény-sztenderdeket, és előre lefektette az elfogadható szektorok, projektek körét (lásd a 2. táblázatot).

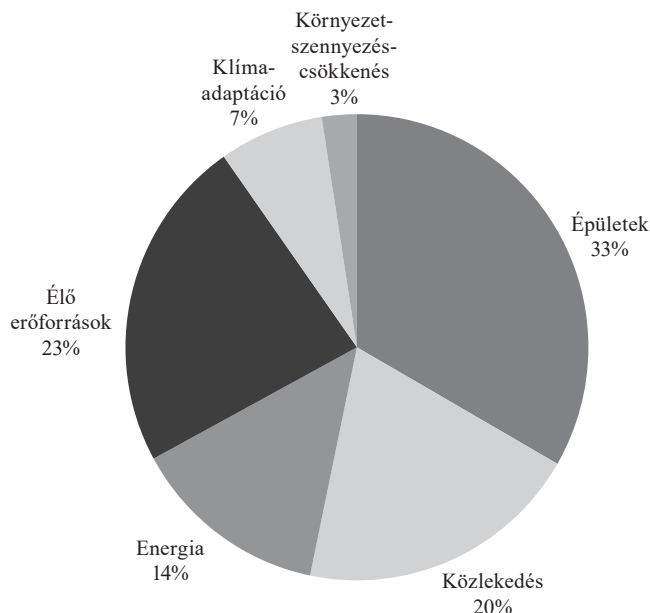
**A francia zöldállamkötvény elfogadható szektorai**

Elfogadható szektorok	Példák elfogadható projektekre
Épületek	Energiahatékonyság javítása.
Közlekedés	Közösségi közlekedés fejlesztése, ideértve a hálózat bővítését, az energiahatékonysági beruházásokat is.
Energia	Megújuló energiatermelési projektek, illetve a termelő kapacitások hálózatba kapcsolása, ideértve az előbbiekkal kapcsolatos kutatásokat is.
Élő erőforrások	Fenntartható erdőgazdálkodás, biogazdálkodás, az ezekkel kapcsolatos kutatások.
Klímaadaptáció	Extrém időjárási eseményeket előrejelző, monitorozó rendszerek fejlesztése, kutatások.
Környezetszennyezés-csökkentés	Környezetszennyezést, légszennyezést mérő, monitorozó rendszerek kialakítása, a hulladék minimalizálása, a cirkuláris gazdaság fejlesztése.

*Forrás:* Gouvernement.fr [2017].

Szintén egyezik a lengyel megoldással, hogy a finanszírozás nem feltétlenül direkt módon történik, hanem szubvencionált hitelezés vagy éppen adókedvezmény is lehet a formája. A francia zöldkötvény olyan értelemben transzparensőbb elődjénél, hogy a kormányzat előre kijelölte, hogy a fenti hat szektor milyen arányban részesedhet a kötvénnyel gyűjtött forrásokból (lásd a 3. ábrát).

Lengyelország és Franciaország példáját várhatóan további államok követhetik. Az eddigi kormányzati bejelentések szerint Svédország, Ausztrália és Kanada lehetnek azok az országok, amelyek zöldállamkötvényt bocsáthatnak ki a közeljövőben (Wells Fargo, 2017), és emellett – a cikk végén kifejtettek szerint – egyes fejlődő országok is erre az útra léphetnek.

**A francia zöldkötvénnyel finanszírozható célok megoszlása**

Forrás: Gouvernement.fr [2017].

**A kibocsátások lehetséges motivációi – a környezetvédelem mint közpolitikai cél**

Miért bocsát ki, illetve miért tervez kibocsátani egyre több ország zöldállamkötvényt? Önmagában az államkötvények az államadósság finanszírozására szolgálnak. Értelemszerűen, ha egy állam zöldberuházásokat szeretne megvalósítani vagy ösztönözni, úgy azt megteheti normál államkötvény kibocsátásával gyűjtött forrásokból is, illetve többletes költségvetésű országok akkor bármiféle hitelfelvétel nélkül is képesek erre.

A gazdálkodó entitásoknál, köztük az államháztartásoknál a forrásköltségeknek fontos szerepe van. Ha a zöldkötvények *ceteris paribus* olcsóbb forrásbevonást tennének lehetővé a hagyományos kötvényekkel elérhető költségekhez képest, akkor az ösztönző hatással lehetne a zöldberuházásokra. Kérdés azonban, hogy ilyen hatás a



valóságban is megfigyelhető-e. Kutatások, elemzések sora foglalkozik az addicionalitás kérdésével, azzal, hogy a zöldkötvények ténylegesen többletforrásokat mobilizálnak-e a zöldberuházásokra, vagy pedig az adott beruházások egyébként is megvalósultak volna.

Az empirikus kutatások e téren még nem adnak egyértelmű választ, de az mindenestre látszik, hogy a szkepszisnek van némi alapja. *DuPont* et al. [2015] például a Világbank zöldkötvénnyel finanszírozott projektjeit vizsgálva azt találta, hogy a szóban forgó projekteket már a kötvény kibocsátásáról hozott döntés előtt kijelölték, és Massachusetts állam zöldkötvénye esetében is hasonló volt a helyzet. Ugyanakkor ez utóbbi kibocsátás kapcsán a szerzők azt találták, hogy az új befektetőket vont be (akik hagyomány kötvényeket nem vettek volna), így hosszabb távon mégsem kizárt az addicionalitás. A biztos választ persze azért is nehéz megadni, mert azt is vizsgálni kellene, hogy egy esetlegesen a zöldkötvény finanszírozásával megvalósult projekt nem vonta-e el a forrást egy másik lehetséges projektől – akár a világ egy másik részén. Szintén szkeptikus az addicionalitással kapcsolatban *Grene* [2015] és *Gunther* [2014].

### **Az olcsóbb államadósság-finanszírozás lehetősége**

Egy lehetséges – pénzügyi szempontú – motivációja lehetne a kibocsátásoknak az, ha az érintett államok a zöldállamkötvényekkel olcsóbban tudnák magukat finanszírozni. Ebben az esetben a költségvetés kamatkiadásainak mérséklése érdekében racionális lenne az államadósságot minél nagyobb hányadban zöldkötvényekkel finanszírozni. A hipotézist megerősítheti az a tény, hogy számos környezetvédelmet fontosnak tartó befektető (így kötött befektetési mandátumú alap) létezik, amelyek zöld preferenciája esetleg olyan erős lehet, hogy emiatt alacsonyabb realizált hozamot is elfogadnak a „jó” célt szolgáló befektetéseken. Az ilyen jellegű attitűd létezését igazolják egyes – hasonló témájú – empirikus kutatások is (*Bjørner* et al., 2004).

A kötvény kamatozása, árazása – mint minden pénzügyi terméknél – főként annak kockázatosságát tükrözi. Mivel hitelviszonyt megtestesítő értékpapírról van szó, a fő kockázat a hitelkockázat, azaz a vissza nem fizetés kockázata. Ez utóbbi a zöld- és nem zöldkötvények esetében (legyen szó államkötvényről vagy vállalati kötvényről) azonos, hiszen a kibocsátó nem rendeli alá az egyik kötvényét a másik-

hoz képest, a kötvények törlesztése mögött a teljes állami vagyon, illetve a vállalat egész mérlege „áll”<sup>1</sup>

Másrészt azonban – még ha a zöldkötvénynek ugyanakkora is a hitelkockázata, mint a normál kötvénynek – alacsonyabb piaci likviditása növelheti az elvárt hozamfelárát. Östlund [2015] 28 zöldkötvény árazását vizsgálta, és minden esetben azonos kibocsátó közel azonos lejáratú bíró nem zöldkötvényét használta összehasonlítási alapként. Az elemzés vállalati kötvényeket fedett le, bár azok között szupranacionális kötvények, például a Világbank vagy az Európai Beruházási Bank által kibocsátott papírok is szerepeltek. Az analízis azt találta, hogy a befektetők nem adnak kedvezményt: éppenséggel drágábban forognak a zöldkötvények a másodpiacokon, mint a hagyományos papírok.

A lengyel államkötvény is hasonló piaci fogadtatásban részesült. Az azonos lejáratú normál lengyel állampapírhoz képest mintegy 50 százalékkal magasabb a felára (Bloomberg, 2016). Franciaország esetében azonos lejáratú állampapírral nem lehet a zöldkötvény árazását összehasonlítani, ugyanis nincs forgalomban ilyen lejáratú kötvény. A kormányzati kommunikáció mindenestre hangsúlyozta, hogy a (22 éves lejáratú) zöldkötvény olcsóbb finanszírozást tesz lehetővé, mint az államadósság átlagos (7 és fél éves lejáratú) kamatterhe (1,741 vs. 2,0 százalék), ezzel demonstrálva, hogy a klímakonform gazdaságra túlzott költségek mellett is át lehet állni (Gouvernement.fr, 2017). (Megjegyzendő, hogy az extrém alacsony hozamkörnyezet nyilvánvalóan döntő szerepet játszott a látszólagos árelőny elérésében.)

### **A zöldállamkötvény mint soft power eszköz**

Mivel olcsóbb finanszírozást nem igazán tesznek lehetővé a zöldállamkötvények, logikusnak tűnik, hogy országimázs jellegű motiváció áll a kibocsátások hátterében. Már az is sokatmondó, hogy a nemzetközi pénzügyi sajtó 2016 folyamán rendre versenyfutásként illusztrálta az egyes államok törekvését a szuverén zöldkötvény kibocsátására. Az év végi lengyel kibocsátást pedig úgy tálták, hogy ebben a futamban a kelet-európai ország meglepetésszerűen, az utolsó pillanatban megelőzte

<sup>1</sup> Más lenne a helyzet, ha értékpapírosítással kibocsátott kötvényekről lenne szó, mely esetben előre meghatározott eszközök, illetve projektek pénzáramlásai biztosítanák a fedezetet a kötvény törlesztéséhez. Ilyen esetben a zöldkötvényekből finanszírozott projektek minősége határozná meg a hitelkockázatot. A zöldállamkötvények esetében azonban a fogalomból eredően (a definíció szerint) nincs szó értékpapírosításról.

Franciaországot, illetve a kibocsátást szintén már hosszú hónapok óta tervező Nigériát (Global Capital, 2016).

Egy hatásosan kommunikálható pénzügyi eszköz esetében logikusan merül fel, hogy az a soft power (Nye, 1990)<sup>2</sup> eszköztár potenciális eleme is lehet. A környezetvédelem már régebb óta olyan ügyként volt számon tartva, amely alkalmas lehet más országok, illetve ezek polgárai számára vonzóvá tenni egy adott országot, amivel követőket, potenciális támogatókat és szövetségeseket lehet szerezni. Más szóval: ezen ügy zászlóra tűzésével a kormányok katonai erő vagy más kemény eszköz bevetése nélkül növelhetik befolyásukat a nemzetközi térben. A környezetvédelem témáján belül a klímaváltozásról már a 2000-es években jelentek meg olyan elemzések, melyek a soft powerrel kapcsolatos relevanciáját emelték ki (lásd például: Nye, 2004, Nye, 2009). A klímaváltozás ügye az elmúlt években felértékelődött és így egy jelentősen átpolitizált témává vált, amely globális léptéke miatt minden országot érint, ezzel egyre hatékonyabb lehetőséget kínál a soft power gyakorlására.

Holland–Rossetti [2015] szerint a klímapolitika ma egyenesen a külpolitika, a diplomácia egyik legfontosabb eszköze. Legalább olyan fontos eszköz, mint a katonai szerepvállalás, az emberi jogokkal kapcsolatos fellépés vagy éppen a nemzetközi kereskedelem. Egy ország soft powerje jelentős mértékben attól is függ, hogy a többi ország hogyan látja az éghajlatváltozással kapcsolatos szerepvállalását. Ezt jelzi, hogy a Donald Trump klímaszkeptikus politikája által keltett vákuumba mind az EU, mind Kína próbál betörni az éghajlatváltozás elleni küzdelem élharcosaként. A zöldállamkötvényekkel ráadásul egy kormány az országát nemcsak a környezetért felelősséget vállaló államként tudja pozícionálni, de egyúttal a nemzetközi tőkepiacokon is innovatívnak, versenyképesnek is láttatja, mint a *green finance* jeles képviselőjét.

Azt a hipotézist, hogy a zöldállamkötvényeket soft power eszközként használják, alátámasztani látszik, hogy mind Lengyelország, mind Franciaország kifejezetten hangzatos kormányzati kommunikációt párosított a kibocsátásokhoz. Hangsúlyozták, hogy e kötvény milyen fontos szerepet játszik majd a párizsi klímakonferencián tett vállalásaik teljesítésében. A lengyel kormány sajtóközleménye kiemelte, hogy az országot „egyre inkább progresszív példa mutatójaként ismerik el az alacsony emissziójú gazdaságra való áttérésben”, valamint hogy a kormányzat tettei „igazolják

<sup>2</sup> A Nye [1990] által megalkotott soft power koncepció lényege, hogy egy ország katonai erő vagy az erőszak, kényszer más formájának alkalmazása nélkül is ráveheti a többi országot arra, amire szeretné. Ennek fő eszköze a mások számára vonzóvá válás, mellyel követőket, potenciális támogatókat és szövetségeseket szerezhetünk. A bevonás fő csatornái a kultúra, a politikai értékek és a diplomácia.

a megújuló energia használatának növelésére tett ígéretek hitelességét” (The State Treasury of the Republic of Poland, 2016, 1. o.). Szintén nagy PR-értéke volt annak, hogy a kötvénnyel a rangos *Environmental Finance* folyóirat innovációs díját is elnyerték (*Environmental Finance*, 2017).

Tekintettel arra, hogy a lengyel kormány korábban kifejezetten klímaszkeptikusnak mutatkozott, olykor hátráltatta a párizsi klímátárgyalásokat, és a szénipar egyik legfontosabb nemzetközi patrónusaként lépett fel, több, a kibocsátást kísérő kommentár is úgy értékelte, az ország elsősorban az előbbieki miatti reputációját próbálta javítani a kötvénnyel (Climate Bonds Initiative, 2016b). Mindez rámutat a zöldállamkötvények egyik gyengeségére is környezetpolitikai szempontból: egy kibocsátással egy ország úgy tűntetheti fel magát a környezetvédelem vagy éppen a klímaküzdelmek élharcosának, hogy közben semmilyen vállalatot nem tesz szén-erőműveinek léptetésére – hiszen valójában Lengyelország sem tett ígéretet ezek kiváltására.

Más vélemények szerint lehet, hogy Varsó ténylegesen is zöldebb útra tér. Ha ez az optimista nézőpont igazolódik is be, az is csak igazolná, hogy a zöldállamkötvények kommunikációs eszközként használhatók, hiszen ez esetben a kormánypolitika váltását jelzik a nemzetközi közvéleménynek, illetve a piacoknak. (A közgazdaság-tanban ismert signalling funkcióról van szó.)

A francia zöldállamkötvény esetében is nyilvánvalóan fontos szerepet játszottak a PR-szemponok. A kormány kommunikációja hangsúlyozta, hogy Franciaország az első ország, amely ilyen nagy összegben bocsátott ki zöldkötvényt, sőt a 22 éves (valóban hosszú) lejáratot is óriási eredményként emelték ki. A hivatalos közlemény szerint a kötvénnyel „Franciaország megerősíti vezető szerepét a párizsi klímakonferencia céljainak implementálásában”, és a zöldkötvénypiac „meghatározó szereplőjévé válva” Párizs immár „benchmark szerepet betöltő pénzügyi központtá válik az ökológiai és energetikai átállásban” (Gouvernement.fr, 2017). Ez a megközelítés illeszkedik abba az irányba, amely Franciaországot a zöldforradalom által tenné a puha nemzetközi hatalomgyakorlás egyik legerősebb képviselőjévé (World Economic Forum, 2017). Ezen belül, illetve ennek eszközeként Párizs a zöldfinanszírozás legfőbb nemzetközi pénzügyi központjáért folytatott versenyben a szintén rendkívül aktív és ambiciózus London legyőzésére tör.

### **Jövőbeni lehetőségek: a zöldkötvény mint kapu a tőkepiacokra?**

A világ más régióiban eltérő típusú hasznot hozhatnak a zöldkötvények. Egyes elemzések szerint a zöldkötvények, illetve ezeken belül a zöldállamkötvények Afrika számos országa számára előnyös finanszírozási eszköznek bizonyulhatnak. E nyersanyagban gazdag országok közül többen is a nemzetközi tőkebeáramlások mérséklődésével szembesültek a nyersanyagárak csökkenése (illetve egyéb faktorkok, például a geo- és belpolitikai bizonytalanságok) miatt.

Miközben a fekete kontinensen óriási infrastrukturális fejlesztési igények vannak, a természeti kincsek aláhúzzák a zöld szempontok érvényesülésének fontosságát, hiszen például a földrész esőerdői a Föld légköre és így a klímavédelem miatt is kulcsfontosságúak. A zöldkötvények a források célhoz kötöttsége, a felhasználással kapcsolatos előzetes és utólagos adatszolgáltatási, nyilvánosságra hozatali követelményei miatt magasabb biztonsági szintet jelenthetnek a befektetőknek. Nem feltétlenül hitelkockázati szempontból, hanem a befektetések társadalmi hasznosságát is kereső felelős befektetők számára, hiszen biztosabbak lehetnek abban, hogy a rendelkezésre bocsátott források ténylegesen zöld célokat szolgálnak.

A kibocsátói oldalon is nő az ösztönözöttség. Számos afrikai ország gazdasága kifejezetten sérülékeny környezeti szempontból, többek között a klímaváltozás miatti aszályok fokozottan sújthatják őket. Kenya esetében például az ország gazdaságának 40, foglalkoztatásának pedig 70 százaléka kötött a természeti erőforrásokhoz, és számításaik szerint akár a GDP 3 százalékát is elveszíthetik a klíma növekvő változékonysága miatt. Éppen e szempontok miatt döntöttek egy nagy volumenű zöldkötvény-keretrendszer kialakítása mellett, mellyel egyrészt zöldállamkötvény kibocsátását, másrészt zöld vállalati kötvények kibocsátásának elősegítését terveznek elérni (Kenya Bankers Association et. al., 2016). A *Wall Street Journal* folyóirat Market Watch kiadványának elemzése hasonló szempontok alapján nyolc afrikai országot azonosított a zöldkötvénypiac potenciális új belépőiként: Kenya mellett ilyenek látják Botswanát, Ghánát, Mauritius, Marokkót, Nigériát, Tanzániát és Ugandát is (Market Watch, 2017). Az említett országok közül Nigéria 2017 decemberében ténylegesen is belépett a zöldállamkötvény-kibocsátók közé egy 10 690 naira (mintegy 8 milliárd forint) értékű, a Climate Bond Standardsnek megfelelő állampapír kibocsátásával (Nigeria Debt Management Office, 2017). A fejlődő államok „versenyében” azonban az afrikai államot néhány héttel megelőzte a Fidzsi-szigeteki Köztársaság. A földrajzi adottságai miatt a klímaváltozásnak nagymértékben kitett óceániai szí-

getország ugyanis 2017 októberében 100 millió fidzsi dollár (mintegy 50 millió amerikai dollár) értékű zöldállamkötvénnyel lépett ki a piacra (World Bank, 2017).

Európában vagy más gazdaságilag fejlett országban a zöldállamkötvényekre nincs szükség kifejezetten a nemzetközi tőkepiacokhoz való hozzáférés, az esetleges állami háttérű zöldberuházások finanszírozásához. Ettől függetlenül, mivel ezen országok közül több is törekszik arra, hogy a zöld, illetve a fenntarthatósági pénzügyek élharcosa legyen, e térségekben is várhatóak további zöldállampapír-kiadások, de elsősorban kommunikációs, soft power megfontolásokból. Érdeemes lesz tehát majd figyelemmel kísérni az esetleges kibocsátásokat, a bevont források nagyságrendjét és azok felhasználását, de még inkább a kapcsolódó kormányzati nyilatkozatokat, valamint azt, hogy a zöldállamkötvények mennyire képesek szimbolikus jelentőségükkel mobilizálni a nagyobb piaci szereplőket is.

#### Felhasznált irodalom

- Björner, T. B. – Hansen, L. G. – Russell, C. S. [2004]: Environmental labeling and consumers choice – an empirical analysis of the effect of the Nordic swan. *Journal of Environmental Economics and Management*, Vol. 47., No. 3., 411–434. o.
- Bloomberg [2016]: Europe’s Coal Champion Pioneers Use of Sovereign Green Bonds. Elérhetőség: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-12-12/europe-s-coal-champion-offers-world-s-first-sovereign-green-bond>. Letöltés dátuma: 2017. október 6.
- Climate Bonds Initiative [2016a]: Green Bonds Highlights 2016. Elérhetőség: <https://www.climatebonds.net/files/files/2016%20GB%20Market%20Roundup.pdf>. Letöltés dátuma: 2017. október 5.
- Climate Bonds Initiative [2016b]: Poland wins race to issue first green sovereign bond. A new era for Polish climate policy? Elérhetőség: [www.climatebonds.net/2016/12/poland-wins-race-issue-first-green-sovereign-bond-new-era-polish-climate-policy](http://www.climatebonds.net/2016/12/poland-wins-race-issue-first-green-sovereign-bond-new-era-polish-climate-policy). Letöltés dátuma: 2017. október 6.
- Climate Bonds Initiative [2017]: Climate Bonds Standard 2.1. Elérhetőség: [www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2\\_1%20-%20January\\_2017.pdf](http://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2_1%20-%20January_2017.pdf). Letöltés dátuma: 2017. július 24.
- duPont, C. – Levitt, J. – Bilmes, L. [2016]: Green Bonds and Land Conservation: The Evolution of a New Financing Tool. *Harvard Kennedy School Faculty Research Working Paper*, No. 72., december 9., 1–27. o.
- Environmental Finance [2017]: Bond of the year: SSA and Award for Innovation: Structure – Poland. Elérhetőség: <https://www.environmental-finance.com/content/awards/green-bond-awards-2017/winners/bond-of-the-year-ssa-and-award-for-innovation-structure-poland.html>. Letöltés dátuma: 2017. október 3.
- Global Capital [2016]: Poland to Win Race for First Ever Sov Green Bond After Finally Backing UN Deal. Elérhetőség: <http://www.globalcapital.com/article/b10qgh9m6hdc3t/poland-to-win-race-for-first-ever-sov-green-bond-after-finally-backing-un-deal>. Letöltés dátuma: 2017. október 6.
- Gouvernement.fr [2017]: Success for France’s first sovereign green bond. *Government Cazeneuve*, 2016. december 6 – 2017. május 14. Elérhetőség: <http://www.gouvernement.fr/en/success-for-france-s-first-sovereign-green-bond>. Letöltés dátuma: 2017. október 5.

- Greene, S. [2015] The Dark Side of Green Bonds. *The Financial Times*, június 14. Elérhetőség: [www.ft.com/cms/s/0/16bd9a48-0f76-11e5-b968-00144feabdc0.html#axzz44CnHubIZ](http://www.ft.com/cms/s/0/16bd9a48-0f76-11e5-b968-00144feabdc0.html#axzz44CnHubIZ). Letöltés dátuma: 2017. október 6.
- Gunther, M. [2014]: Can Green Bonds Bankroll A Clean Energy Revolution? Yale Environment 360. Elérhetőség: [http://e360.yale.edu/feature/can\\_green\\_bonds\\_bankroll\\_a\\_clean\\_energy\\_revolution/2829/](http://e360.yale.edu/feature/can_green_bonds_bankroll_a_clean_energy_revolution/2829/). Letöltés dátuma: 2017. október 6.
- Holland, A. – Rossetti, P. [2015]: Climate Diplomacy. A Strategy for American Leadership. Elérhetőség: <https://www.americansecurityproject.org/wp-content/uploads/2016/03/Ref-0195-Climate-Diplomacy-A-Strategy-for-American-Leadership.pdf>. Utolsó letöltés dátuma: 2017. június 11.
- IFC [2016]: Mobilizing Private Climate Finance. Green Bonds and Beyond. Elérhetőség: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/99854086-d728-42ba-a969-53d2fb889b89/EMCompass+Note+25+Green+Bonds+FINAL+12-5.pdf?MOD=AJPERES>. Letöltés dátuma: 2017. október 4.
- ICMA [2017]: The Green Bond Principles 2017. Elérhetőség: [icma.org](http://icma.org). Letöltés dátuma: 2017. június 10.
- Kenya Bankers Association et. al. [2016]: Terms of Reference – Kenya Green Bond Program. Elérhetőség: [www.kba.co.ke/downloads/25April2017%20Kenya%20Green%20Bond%20Program%20-%20SPV%20Consultant%20TOR.pdf](http://www.kba.co.ke/downloads/25April2017%20Kenya%20Green%20Bond%20Program%20-%20SPV%20Consultant%20TOR.pdf). Letöltés dátuma: 2017. október 6.
- Market Watch [2017]: Green bonds in Africa could be one way out for a zero-yield world. Elérhetőség: [www.marketwatch.com/story/green-bonds-in-africa-could-be-one-way-out-for-a-zero-yield-world-2017-05-16](http://www.marketwatch.com/story/green-bonds-in-africa-could-be-one-way-out-for-a-zero-yield-world-2017-05-16). Letöltés dátuma: 2017. október 6.
- Moderninvestor.com [2017]: Poland issues world's first sovereign green bonds. Elérhetőség: <http://moderninvestor.com/news/poland-issues-world-s-first-sovereign-green-bonds/a978643>. Letöltés dátuma: 2017. december 18.
- Nigeria Debt Management Office [2017]: The Debut Federal Government of Nigeria Green Bonds. Sajtóközlemény. Elérhetőség: <https://www.dmo.gov.ng/fgn-bonds/green-bond/2290-green-bond-factsheet/file>. Letöltés dátuma 2017. december 18.
- Nye, S. J. Jr. [1990]: Soft Power. *Foreign Policy*, Vol. 80., Autumn, 153–171. o.
- Nye, S. J. Jr. [2004]: Soft Power and American Foreign Policy. *Political Science Quarterly*, Vol. 119., No. 2.
- Nye, S. J. Jr. [2009]: The U.S. Can Reclaim 'Smart Power'. *Los Angeles Times*, január 21.
- Óstlund, E. [2015]: Are Investors Rational Profit Maximisers or Do They Exhibit a Green Preference? Stockholm School of Economics Department of Economics. Master's Thesis in Economics.
- The State Treasury of the Republic of Poland [2016]: Green Bond Framework. Elérhetőség: <http://www.finanse.mf.gov.pl/documents/766655/c7ef4509-80ee-41e6-8dca-084250f63b6b>. Letöltés dátuma: 2017. október 5.
- Wells Fargo [2017]: Green Bonds: Socially responsible investment trend. Elérhetőség: [https://www.wellsfargo.com/pdf/expert\\_commentary/green-bonds.pdf](https://www.wellsfargo.com/pdf/expert_commentary/green-bonds.pdf). Letöltés dátuma: 2017. október 4.
- World Bank [2017]: Fiji Issues First Developing Country Green Bond, Raising \$50 Million for Climate Resilience. Elérhetőség: [www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/10/17/fiji-issues-first-developing-country-green-bond-raising-50-million-for-climate-resilience](http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/10/17/fiji-issues-first-developing-country-green-bond-raising-50-million-for-climate-resilience). Letöltés dátuma: 2017. december 18.
- World Economic Forum [2017]: France is now leading the way in the battle against climate change. Elérhetőség: [www.weforum.org/agenda/2017/07/france-banning-oil-gas-exploration/](http://www.weforum.org/agenda/2017/07/france-banning-oil-gas-exploration/). Letöltés dátuma: 2017. október 6.

# ÚJ KÖNYVEK

## A nagy recesszió és annak kezelése Amerikában

**Ben S. Bernanke: Volt merszünk cselekedni. Emlékirat egy válságról  
és utóéletéről**

**Napvilág Kiadó, 2017**

A szerző 2002-től az amerikai központi bank, a Fed igazgatóságának tagja, majd rövid ideig a fehér házi Gazdasági Tanácsadó Testület (Council of Economic Advisers) elnöke volt – mégis elég hosszú ideig ahhoz, hogy *Paul Krugman* ezt az időszakot „a világtörténelem leghosszabb állásinterjújának” nevezze. A sikeres „interjú” után *George W. Bush* elnök és a szenátus döntése juttatta *Bernankét* 2006 februárjában a Fed elnöki tisztségébe. És ott szolgált a pénzügyi és gazdasági válság (a „nagy recesszió”) érlelődésének kezdetétől (az ingatlanárak emelkedésének megszűntétől – ki gondolta volna akkor, hogy ez olyan nagyon messzire fog vezetni?) 2014 januárjáig, amikor már válságról nem lehetett beszélni, igencsak bonyolult helyzetről és teendőkről azonban igen. Egy hónappal korábban a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) – a monetáris politika irányító szerve, amelyet hivatalból a szerző vezetett – elkezdte a pénztömeg mennyiségi növelésének vagy könnyítésének (quantitative easing, QE) lassítását (szűkítését), mert a munkanélküliség akkor már a 2009-es 10 százalékról hétre csökkent. Ámde ugyanakkor nemcsak fönntartotta az alapkat nullaszázalékos szintjét, hanem az ülésről kiadott közleményben nyomatékosan hangsúlyozta, hogy ezt a kamatszintet még „jóval azután is” tartani fogja, amikor majd a munkanélküliség 6,5 százalékra csökken. Erre részben a növekedés gyorsítása, a munkanélküliség további csökkentése érdekében, részben pedig azért volt szükség, mert az infláció akkor még jóval elmaradt a célnak tekintett két százaléktól, ami a deflációs veszély rémét hordozta.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.1-2.64>



Ebből a bevezetésből már láthatja az olvasó, hogy a könyv időrendben írja le a válság történetét és az ellene folytatott küzdelmet. A leírás külön érdekessége a leíró pozíciója. A válság elleni fellépés természetesen mindig az egész kormányzat feladata. Azonban a végrehajtó hatalom központi szerve, a kormány cselekvési lehetőségeit korlátok közé szorítja a parlament döntéshozó/-ellenőrző szerepe, a parlamentét pedig az eljárási szabályok. Ezért ezek csak lassan tudnak jelentős döntéseket hozni és ilyeneket megvalósítani. Ez a lassúság általában nemcsak jó, hanem a demokrácia elfogadható működésének egyik legfontosabb garanciája; egy súlyos válság kezelését azonban megnehezíti és a cselekvés lehetőségeit nagyrészt a központi bankra hagyja. Az adott esetben a kongresszus két háza az első válságkezelő intézkedését (egy törvényt) 2008 júliusában hozta, körülbelül fél évvel az után, hogy mindenki azt gondolta, a Fed válságkezelő lépéseinek köszönhetően már meg is kezdődött a kilábalás a válságból. (Persze az egyes intézmények beavatkozási szándékának intenzitása is lehet különböző. Látni fogjuk, hogy az USA-ban az adott időszakban ez a különbség is az előbbihez hasonló irányú volt.)

Ami magát a szerzőt illeti, az 1953-ban született *Ben Shalom Bernanke* Közép-Európából kivándorolt zsidók leszármazottja, aki szüleitől eltérően nem vallásos, de büszke a származására. A Harvardon, majd az MIT-n tanult, ezután karrierje akadémiaiként indult: tanított a Stanford Egyetemen, majd a Princeton professzora, tanszékvezetője lett. Monetáris problémák iránt érdeklődött; *Friedman–Schwartz* híres, az USA monetáris történetéről szóló könyve irányította rá a figyelmét a Fed alapján elhibázott politikájának az 1929–1933-as válságban (annak súlyosságában) játszott szerepére. A probléma tovább gondolásában – több kollégájával együttműködve – arra a következtetésre jutott, hogy a válság kezdetén 25 000 tagot számláló amerikai bankrendszerből 9700 összeomlása ugyancsak súlyosbította a válságot; ennek mechanizmusát leíró, az USA-n kívüli országok tapasztalataira is építő pénzügyi akcelerator elmélete csak lassan vált elfogadottá a szakmában. Válsággal kapcsolatos kutatásai elvezették például annak megállapításához is, hogy a recessziót mélyíti a lakosság eladósodottsága. Aligha van az amerikai 1929–1933-as nagy depressziónak *Bernankénél* jobb ismerője. A „neki jutott” nagy recesszió kezelése során gyakran használta is ehhez kapcsolódó ismereteit, de a pénzügyek világa a két válság között eltelt háromnegyed évszázad folyamán összehasonlíthatatlanul bonyolultabbá vált.

Szerzőnknek azonban vannak más olyan tulajdonságai is, amelyek segítettek rendkívül nehéz feladatainak teljesítésében. Nyugodt természetére nagy szüksége volt; sokan ezt tartják alapvető jellemzőjének. Könyvéből kirajzolódik vezetői rá-

termettsége éppúgy, mint különféle vitapartneri, ellenfelei gondolkodásának, viselkedésének megértése. Kivételt csak a „kettős beszédű” politikusok alkottak: az olyanok, akik zárt körben elismerték a munkáját, de bankok megmentésére százmilliárd dollárokat költö, ezért sokak által gyűlölt washingtoni technokratáként nyilvánosan támadták. Általában azonban korrekt kapcsolatot tudott kiépíteni a pénzügyi, gazdasági területeken aktív politikusokkal. Mérsékelt konzervativizmusával nyitott volt a demokrata pártiak felé is. 2010-ben, első mandátumának lejárta után *Obama* javaslatára a szenátus kinevezte újabb négy évre (egy harmadik ciklus vállalását pedig jó előre elhárította). A politikusok mellett – és többet, mélyebben, mint azokkal – együttműködött olyan társintézményekkel, mint például a Szövetségi Betétbiztosító (FDIC) vagy az Office of the Comptroller of the Currency (ez utóbbi nevének lefordítása helyett jobb azt mondani, hogy a Pénzügyminisztérium bankfelügyeleti szerve), ezekre az ügyekre a következőkben nem térek ki.

*Bernanke* fontos változásokat vitt a Fed működésébe. Ezek közül az egyik a korábbinál aktívabb viselkedés volt. Ezt jórészt a már említett mennyiségi könnyítés (QE) bevezetése (a Japán Bank néhány évvel korábban elkezdett gyakorlatából való átvétele) tette lehetővé.<sup>1</sup> Amikor az alapkamatot nullára csökkentették, a központi banknak nem maradt hagyományos eszköze a gazdasági növekedés (és az infláció) további élénkítésre. A nem hagyományos tömeges állampapír- (és egyéb kötvény-) vásárlás, a bankrendszer pénzzel való „elárasztása” azonban nyitott ilyen lehetőséget.

Két másik újításának gondolatával már 2002-ben előállt,<sup>2</sup> amikor még csak az – *Alan Greenspan* vezette – hétagú igazgatóság „egyszerű” tagja volt (és a válság még sehol sem volt). A kettőt – egyfelől a központi bank nyíltságát, kommunikációs tevékenységének a monetáris politika eszközévé emelését, másfelől az inflációs célkövetésnek a monetáris politika alapjaként való meghatározását – egymással szorosán összetartozónak vélte (és véli). A nyíltsággal szerzőnk egy erős – *Sir Montagu Normantól*, az Angol Bank 1920 és 1944 közötti legendás kormányzójától származó és *Bernanke* elődjeként a Fedet vezető, ugyancsak nagy tekintélyű *Alan Greenspan* által is meggyőződéssel követett – tradíciót, a jegybanki titokzatosságot, az ún.

<sup>1</sup> A mennyiségi könnyítés első, talán ősi nevezhető esete valójában amerikai, a Fedhez kötődő történet. Nevezetesen, 1932-ben, néhány hónapon keresztül a kongresszus rászorította a Fedet arra, hogy a bankoktól jelentős mennyiségben állampapírokat vásároljon. Azonban lényeges különbségnek tekinthető az, hogy akkor – az újabb japán, amerikai és más példáktól eltérően – nem nulla- (hanem két-) százalékos alapkamat mellett valósult meg ez a mennyiségi könnyítés, lásd: *Bordo* [2014], 8. o.

<sup>2</sup> Valójában – egy a kérdéses rendszer működését számos országban vizsgáló és a Fednek (meg az Európai Központi Banknak) javasoló, részben kutatók, részben Fed-alkalmazottak által írt könyv egyik szerzőjeként – már korábban is javasolta ugyanezt, lásd: *Bernanke–Laubach–Mishkin–Posen* [1999].

„jegybanki misztikumot” számúzta (Fed-elnyökként ezt elég könnyen megtehetette). Amivel bevezetett egy olcsó irányítási eszközt is: valaminő intervenció egyszerű kilátásba helyezését, amely helyettesít(het)i magát az intervenciót.<sup>3</sup>

Az inflációs célkövetés bevezetésével szerzőnknek nehezebb dolga volt; annak előkészítését is csak elnöksége ötödik évében, 2011-ben kezdhette el. Ez az új rendszer mélyreható változást jelentett. Ezért először el kellett fogadtatni politikai szinteken. *Bernanke* leírása szerint *Obama* jó kérdések feltevésével fogadta az ötletet, és gyorsan jóváhagyta. Mint a legtöbb más ügyben is, bízott *Bernankében*. A kongresszusban viszont először gyanakvással fogadták, mert úgy gondolták, hogy az inflációs célkövetés rendszere a foglalkoztatási, gazdasági növekedési cél kárára változtatja meg a Fedtől elvárt politikát. Ugyanis 1977 óta a Fednek kettős a mandátuma: olyan gazdasági körülmények kialakulását kell előmozdítania, amelyek között az árak stabilak, a foglalkoztatottság pedig a legmagasabb fönnttartható szinten van. Az ellenvetésekre válaszul szerzőnk megmagyarázta, hogy javaslata egyáltalán nem teszi zárójelbe a foglalkoztatottság ügyét. Ugyanis az inflációs célkövetés rugalmas változata egy meghatározott inflációs ráta elérését több év távlatában tűzi ki. Ha ezt a célkitűzést a gazdasági szereplők hitelesnek fogadják el, akkor rövidebb távon a foglalkoztatási cél követésére nem rosszabb, hanem jobb lehetőség nyílik. Ezt *Bernanke* megmagyarázta az ügy iránt érdeklődő kongresszusi tagoknak, akik közül azonban a demokratáknak ez nem volt elég, mert megmaradt a félelmük: a választóknak a dolog nincs megmagyarázva és nem is lenne könnyű nekik megmagyarázni. Így halasztódott a rendszer bevezetése 2011-re, amikorra javult a gazdaság helyzete, de akkor is hangsúlyozni kellett, hogy fokozott figyelem fog irányulni az infláció és a foglalkoztatottság alakulására.

A válság, amelynek lefolyásáról és kezeléséről a könyv szól, fokozatosan bonthatkozott ki. Sokáig nem látszottak elemeinek összekapcsolódásai, nem látták előre kifejlődésének belső logikáját. Később egy interjúban megkérdezték *Bernankét*, mi lepte meg leginkább a válságban. Maga a válság – volt a válasz. Ő is, mint rajta kívül sokan, látott problémákat a gazdasági folyamatokban, de nem látta előre azt, hogy ezek kataklizmává állnak majd össze. Eleinte, 2007 elején még nem is látszott sem-

<sup>3</sup> Vegyünk itt egy jól ismert európai példát. 2012 nyarán néhány nagyobb és kisebb eurózóna-tagország, amelyek államadósság- és/vagy költségvetési problémákkal küszködtek, örvénybe kerültek azáltal, hogy államkötvényeik hozamai növekedtek, már-már előrevetítve az államcsődök rémét és ezzel az euró megszűnését. Július 26-án *Mario Draghi*, az Európai Központi Bank (EKB) még újnak számító elnöke egy beszédében egyebek között ezt mondta: „(m)andátumunk keretei között az EKB meg fog tenni mindent, ami szükséges (whatever it takes), az euró megőrzése érdekében. És higgyenek nekem, eleget tudunk tenni.” Ezek a mondatok elegendők voltak a folyamatok megfordításához; az EKB semmilyen további akciójára nem volt szükség.

milyen pénzügyi probléma. A lakáspiaci lassulás várható következményeit akkor építőipari bajokra és a lakossági fogyasztás lelassuló növekedésére korlátozták.

Tévedtek. Egyfelől a korábban tartósan emelkedő ingatlanárak, másfelől a hiteleket nyújtó intézményrendszer és a hitelezési, hitelkezelési technikák fejlődése azzal a következménnyel járt, hogy tömegesen nyújtottak olyan lakáscélú hiteleket, amelyek visszafizetését a legjobb esetben is csak az ingatlanárak további emelkedése tette volna lehetővé. Ezeket az ún. subprime (rossz minőségű) hiteleket felvevők hitelképességének felületes vizsgálatára alapozták. Gyakran könnyített törlesztést írtak elő az első évekre, részben abban a reményben, hogy a későbbi években majd csak történik valami jó; részben azonban egyszerűen azért, mert a hiteleket értékpapírosították és értékpapír formában eladták, azaz a követelés alanya később már nem a hitelt nyújtó pénzügyi vállalkozás volt, hanem valamilyen befektető, aki azt megvette, amivel a követelés behajtása az ő gondja lett. A befektetők az értékpapírokat hitelminősítés alapján vásárolták, de a minősítők jóváhagyó pecsétjeit a kibocsátóknak nem volt nehéz megkapniuk. Az összes lakáshitel 20 százaléka volt subprime; ez elegendő volt ahhoz, hogy a kereskedelmi célú ingatlanforgalom hitelezésében ugyancsak elterjedt könnyen súlyos kockázatvállalás „termékeivel” együtt megfertőzze gyakorlatilag az egész pénzügyi rendszert. A problematikus hitelek egyre akadozóbb törlesztése veszteségeket idézett elő a bankoknál, alapoknál, pénzügyi vállalkozásoknál. A különféle eszközök: kötvények, papírok (az állampapírok, főképp az amerikaiak nem, de a jelzálogalapú és az ezeken kívüli, általános nevükön kereskedelmi kötvények) árfolyamai bizonytalanná váltak. A bankok ezért néha a saját valóságos helyzetüket sem ismerték; azt pedig még kevésbé tudhatták, hogy mások hogyan állnak, meddig tudják fizetni kötelezettségeiket. *Bernanke* pánik kialakulásáról beszél. A bankközi kölcsönzés fokozatosan befagyott; a többnyire az ilyen rövid lejáratú kölcsönöket a hitelezők – a korábban kialakult szokást feladva – félelmükben nem újították meg. Az adósok visszafizetési kényszere pénzszükét idézett elő, ami kényszereladásokhoz vezetett, az utóbbiak pedig leverték az eszközök árát a nagyon jó minőségű eszközök (főleg az állampapírok) kivételével, tehát már nem csak a subprime hitelekből fabrikált értékpapírok voltak problematikusak. Így a pénzzavarba kerülő (illikvid) intézmények rövid úton inszolvensekké válhattak, azaz tartozásaik értéke meghaladhatta a követeléseikét. És a csökkenő eszközértékek mellett az eszközök elzálogosítására alapozott (ún. repo-) hitelezés is akadozott.

A subprime hátterű értékpapírok kereskedelme átlépte az Atlanti-óceánt, és a bajok először, 2007 nyarán a Bear Stearns (Bear) befektetési banknál, valamint a francia BNP-Paribas egyik befektetési alapjánál jelentkeztek, majd az IKB nevezetű

német középbankot kellett a tulajdonosoknak kimenteniük a subprime üzlet okozta csődközeli helyzetből. Az államapparátus aggódó intézményei információhiánnyal küszködtek. Például az egyre nehezebb helyzetben lévő és sok más intézményt veszélybe sodró Beartól a Fed nem kérhetett a helyzetére vonatkozó bizalmas információkat, mert a befektetési bankokat az Értékpapír- és Tőzsdelügyelet (SEC) ellenőrizte. A kezdeti bajokat azonban kora ősszel nem súlyosbodás, hanem javulás követte a pénzügyi rendszerben: az előbbieken bemutatott kumulatív romlás nem volt lineáris. Ugyanakkor jelzéseket kapott a Fed arról, hogy több nagy pénzügyi intézmény hamarosan súlyos veszteségekről lesz kénytelen beszámolni, és valóban, heteken belül bejelentettek ilyeneket; közülük a Merrill Lynch befektetési bank subprime-alapú kötvényekhez kapcsolódó vesztesége volt a legnagyobb.

Számos bank küszködött pénzszűkével. Kaphattak diszkonthitelt a Fedtől, de ennek – a Fed-finanszírozásra való ráutaltságnak – nagyon rossz volt az optikája. Ezért a Fed decemberben bevezette a 30 napos diszkontablakhitel aukciós kihelyezését: ha aukcióban kapják, akkor nem segély, hanem üzlet – így nem, vagy kevéssé diszkreditáló. A helyzet további romlásával 2008 márciusában a 30 napot 90-re emelték, és növelték a pályáztatott keretösszeget is. Az amerikai részvényárak gyors csökkenése nyomán elkezdődött a kamatsökkentési ciklus is: még januárban az FOMC rendkívüli videokonferenciás ülést tartott, amelyen az alapkamatot 4,25 százalékról 3,5-ra csökkentették. Az ülésen – ugyanúgy, mint minden további hasonló alkalommal – a Bizottság (inflációellenes) héjai aggodalmaskodtak az áremelkedések elszabadulásától félvé. *Bernanke* azonban a korábbi „békeidő” türelmes konszenzusereséséhez képest keményítette a stílusán: „(v)álság idején ... az együttműködés helyét az erősebb kezű vezetésnek kell átvennie.” Az elszántság demonstrálását is szolgáló rendkívüli ülés után 10 nappal, a „normális” menetrend szerinti ülésen csökkentettek további fél százalékpontot.

2008. február–márciusban robbant ki az értékpapírok egyre szélesebb körét érintő értékpapírpánik. Ugyanakkor már az előrejelzések szerint recesszió fenyegetett. A kamatsökkentés a héják berzenkedése ellenére folytatódott: március 18-án 0,75, áprilisban 0,25 százalékponttal; így egyelőre két százaléknál álltak meg. Márciusban azt is elhatározták, hogy a Fed (technikai értelemben annak New York-i tagbankja) a monetáris tranzakciókban az állampapírok mellett elfogadja a Fannie Mae vagy a Freddie Mac által garantált jelzáloghitellel fedezett értékpapírokat is. Ez a két intézmény (az FM-ek) magántulajdonban volt, de jelzáloghitel-piaci tevékenységükkel az állam által rájuk bízott közfeladatot láttak el, amelynek politikai célja minél több amerikai család saját lakáshoz, házhoz juttatása volt. Jelzáloghiteleket

értékpapírosítottak, jutalék ellenében garanciát is vállaltak az adósok nemfizetése esetére. Sajátos státuszukban mentességet kaptak a szövetségi és helyi adók fizetése alól, és állami hitelkeretük volt. Mindez implicit szövetségi garanciát sugallt, ezért olcsón kaptak piaci hiteleket is, bár alaptőkéjük igen szerény volt. Subprime hitelekkel nem foglalkozhattak, de igazán jó minőségűből nem jutott sok nekik (abban a szegmensben nem is volt ilyenekre szükség). Jelzálogfedezetű kötvényeikből külföldi állami vagyonalapok, sőt központi bankok is vásároltak, nem tudván, hogy nincs rájuk formális állami garancia.

Normális körülmények között a Fed, amely nem felügyelte őket, nem nyújthatott nekik hitelt. Azonban még az 1929–1933-as nagy válság idején kiegészítették a Fedről szóló törvényt a 13(3). szakasszal, amely jogot adott ennek az intézménynek arra, hogy rendkívüli helyzetben bármilyen entitásnak nyújtson hitelt. Ezt a szakaszt 2008 júliusában kiterjedten kezdték alkalmazni; egyik alkalmazása az FM-eknek való áthidaló jellegű hitelnyújtás volt – addig, amíg a kongresszus meghozott egy törvényt az állami megtámogatásukról, állami kezelésbe vételükről, ami szeptember elején megtörtént.

Szeptember elején a pénz- és értékpapírpiazi javulás alapján az FOMC – héja tagjainak ritka öröme – növelte az alapkamatot. De a javulás kérészéletűnek bizonyult: a kamatemelés után két héttel jött a Lehman Brothers befektetési bank összeomlása. Ezután, novemberben már nem az FM-ek megsegítése, hanem a senki által nem becsült jelzálogpapírok kamatemelkedésének visszafordítása motiválta azt a döntést, amely szerint a Fed az FM-ek és a hozzájuk hasonló funkciójú, de eleve állami tulajdonú Ginni Mae által garantált jelzálogfedezetű értékpapírokat vásárol 500 milliárd dollár értékben. Ezzel nem érték el a kívánt hatást, és a jelzálogpiac megbénulása aggasztó volt, ezért a keretet 2009 márciusában 1250 milliárd dollárra emelték; ezt az emelést később az első mennyiségi könnyítésnek (QE1) nevezték el.

Ami a Lehman Brothers 2008. szeptember 15-ei csődjét illeti, azt márciusban megelőzte egy másik nagy (bár a Lehmannál kisebb) befektetési bank, a Bear Stearns megmentése. Az ilyen bankokat nem a Fed felügyelte, ezért itt is a jegybanktörvény 13(3). szakaszának alkalmazásával nyújtottak 30 milliárd dollár kölcsönt értékpapírfedezet mellett a Bearnek a JPMorgan bankon keresztül, és az utóbbi nagyon alacsony részvényáron megvette a Beart. Az ügylet célja az volt, hogy a repópiac és más pénzügyi piacok befagyását megakadályozzák. Az így megszerzett értékpapírokkal kapcsolatban az egyik tőzsdei elemző cég azt állapította meg, hogy a Fed minden bizonnyal visszakapja a pénzét, ha azokat néhány évig megtartja. *Bernanke* ehhez hozzágondolta azt: igen, ha sikerül stabilizálni a pénzügyi rendszert – ami akkor

számára nem volt nyilvánvaló. A többi befektetési bankra is gondolva ugyanakkor létrehoztak, ismét a 13(3). alapján, egy Primary Dealer Credit Facilityt – elsődleges államkötvény-forgalmazó hitelezési alapot – is, mert egy ilyen forgalmazó csödjé komoly piaci zavart okozott volna. Ez lényegében (precedens nélküli) Fed-hitel nyújtását jelentette a beruházási bankoknak.

A Bear megmentését sok bírálat érte a sajtó részéről; és az április 3-i kongresszusi bizottsági meghallgatáson; szerzőnk hiányolta, hogy a bírálók semmit sem mondtak arról, mi történt volna a mentőakció nélkül. Persze már nem kellett sokáig várni arra, hogy ez az utóbbi világossá váljon. Egyes későbbi bírálatok azt állították, hogy ez az akció destimulálta a Lehman saját helyzetének stabilizálására irányuló erőfeszítéseit. *Bernanke* szerint viszont hat hónap nyugalmat teremtett a pénzügyi rendszernek (és egyébként a Lehman a nyár folyamán nem volt passzív, sikerült is némi tőkét bevonnia).

A hat hónap leteltével, 2008. szeptember első heteiben intenzív tárgyalások folytak a Lehman helyzetének rendezéséről. A *Wall Street Journal* és a *Financial Times* ugyanúgy, mint a kongresszus néhány vezető republikánus tagja, azt tartotta volna megfelelőnek, ha ezt is megveszi valaki állami segítséggel. Azonban az utolsó napokban a két vevőjelölt, a Bank of America és a brit Barclays feladta ezt a szándékát, *Paulson* pénzügyminiszter pedig nem látott lehetőséget állami mentőakcióra. *Bernankét* az adott helyzetben nem vigasztalta az, hogy a Lehman esetleges megmentése sok más intézménynél fokozta volna a felelőtlen viselkedés csábítását. A Lehman bedőlésének másnapján a kereskedelmi kötvények (commercial papers) és a repóügyletek kamatai megduplázódtak.

És már jött is szembe az American International Group (AIG) biztosító és viszontbiztosító csoport ügye, amelyet megrohantak a hitelezők és a biztosítást vásárlók. Az AIG egyéb biztosítások mellett csődbiztosítási ügyleteket (credit default swap, CDS) is árult, *Bernanke* szerint elképesztően felelőtlen volt a vezetése. A 13(3). szakasz alapján 85 milliárd dollár hitelt kapott (*Bernanke* kényesen ügyelt a Fed függetlenségére, de ezt az ügyletet már egyeztetnie kellett nemcsak *Paulson* pénzügyminiszterrel, hanem *Bush* elnökkel is); közel 80 százalékban egy időre az állam lett az AIG tulajdonosa. Később további pénzeket kellett ráfordítani, a végső összeg 182 milliárd volt (ami jócskán meghaladja a magyar éves GDP értékét). Akkor még persze nem lehetett tudni, hogy végül az állam 23 milliárdot nyer ezen az üzleten. Nem is a nyereségért mentek bele. A bírálóknak *Bernanke* most is, mint minden más hasonló alkalommal, azt válaszolta, hogy egyáltalán nem magát

az AIG-t akarta megmenteni: célja az volt, hogy az amerikai gazdaságot és a világ biztosításiiparát megmentse a vállalatcsoport csődjének következményeitől.

Ugyancsak szeptemberben készítették elő *G. W. Bush* elnöki periódusának a válságkezeléshez kapcsolódó legfontosabb törvényét, amely a TARP- (Troubled Assets Relief Program, rossz minőségű eszközök felvásárlására irányuló) programot alapozta meg 700 milliárd dollár költségvetési juttatással. Elvben a program nevének megfelelően a bankoktól rossz eszközöket vásároltak volna ebből a pénzből. Ez politikailag könnyebben képviselhető volt, mint a bankoknak való közvetlen tőkejuttatás (noha az állam csakis ideiglenes tulajdonhányad ellenében juttathatott tőkét). Azonban a törvényt az (adott helyzetben engedékenyebbé vált) kongresszus meglehetősen lazán fogalmazta meg, így a pénz túlnyomó részét fel lehetett használni feltőkésítésre, és ki is dolgozták a tőkevásárlási (Capital Purchase) programot, amelynek keretében az állam osztalékelsőbbségi, szavazatra nem jogosító részvényekhez jutott az érintett bankokban. (A döntéshozatalban való állami részvételt problematikusnak tartották volna, és az erre nem jogosító részvényeket is hamarosan eladták.)

A Lehman-csőd után lefagyott a kereskedelmi kötvények piaca is. Minthogy ezek mögött nincs zálogként megfogható fedezet, piacuk felélesztése kemény dió volt a Fed számára, amely zálogfedezet nélkül nem nyújthat hitelt. Végül olyan programot alakítottak ki, amely szerint csak a legmagasabb hitelminősítésű papírokat fogadták el, egyszeri díjat és magas kamatot is fizettek, a díj tartalékalapba került, így ez már nem volt aggályos. Végül – a Fed összes többi válság alatti, sohasem nyereség reményében indított „üzletéhez” hasonlóan – ez is nyereséget hozott a Fednek (amelynek nincsenek alapítványai: a világ lényegében minden központi bankjához hasonlóan nyereségét befizeti az állami költségvetésbe).

Ugyancsak októberben indították a TALF- (Term Asset-Backed Securities Loan Facility – Hitelkeret hosszabb lejáratú eszközfedeztetű értékpapírok vásárlására) programot. Ebben a hitelezés és a jó minőségű értékpapírok forgalmának élénkítésére nyújtottak – a 13(3). szakasz alapján, nem csak bankoknak – legfeljebb ötéves hitelt. A hosszabb lejáratú értékpapírok vásárlásának célja a hosszabb lejáratú kamatok csökkentése, ezzel a beruházások ösztönzése volt.

Még ugyanabban a hónapban – kihasználva az IMF és a Világbank éves washingtoni találkozóját – a válság leküzdéséért való nemzetközi együttműködés demonstrálása érdekében *Bernanke* megszervezte közös nyilatkozat kiadását a G7 országcsoport ott megjelent kormányzati vezetőivel; a vállalt kötelezettségeket (például több EU-tagországban a bankbetétek garanciájának növelését) a résztvevők teljesítették is. Ebben a nem unalmas októberben szerzőnk megszervezett egy nemzet-



közi összehangolt félszázalékos kamatcsökkentést is a Feden kívül az eurózóna, az Egyesült Királyság, Svédország, Kanada és Svájc központi bankjainak részvételével. A Japán Bank is kifejezésre juttatta támogatását, de lényegében már nullaszázalékos alapkamatát nem tudta tovább csökkenteni; a Kínai Bankkal nem egyeztettek, de az is csökkentett.

A válságkezeléshez kapcsolódó további fontos nemzetközi együttműködés volt az, hogy az Angol Bankkal, az EKB-val, a svéd Riksbankkal és néhány további központi bankkal különböző időpontokban, több fázisban összesen 600 milliárd dollár értékű devizacserét hajtottak végre. Ennek az értelme az volt, hogy a különféle pénzügyi intézmények gyakran jelentős pénzüsségeket megmozgató, saját válságkezelésükhöz kapcsolódó portfólióátrendezései ne okozzanak nagy valutaárfolyammozgásokat.

2008 utolsó hónapjaiban kezdett a pénzügyi válság gazdaságivá válni. A detroiti autógyárak súlyos helyzetével a kongresszus is foglalkozott, de semmire sem jutott. A kormány a TARP-pénzből juttatott nekik egy részt; ez a kevés olyan intézkedés egyike volt, amelyekben a Fed nem vett részt. Azonban a 2009 márciusában a már nyolcszázalékos munkanélküliség-előrejelzés lépéseket követelt. Decemberben az alapkamatot 1 százalékról 0 és 0,25 közé csökkentették, és a kommunikációban nyomatékosították, hogy ezt a kamatszintet hosszú időre szánják. Ugyanakkor jelentős állampapír-vásárlási programot is jóváhagytak.

*Obama*, az új elnök beiktatása után alig egy hónappal, 2009. február 17-én 787 milliárd dolláros költségvetési gazdaságélénkítő csomagot hirdetett (a Fellendülés és Helyreállítás Programja). Ebből 288 milliárd jutott adócsökkentésre, 144 államok, helyi önkormányzatok támogatására, a többi szövetségi programok megvalósítását szolgálta. A különböző elemzések szerint a program segített, de a fellendülés lassú és elnyújtott volt. Szakértők állították, hogy túl kis terjedelmű volt. Méretének értékelésénél azt is figyelembe kell venni, hogy minden szinten csökkentek az adóbevételek, és az államok, az önkormányzatok általában nem költhettek bevételeiknél többet, azaz csökkenteni kényszerültek kiadásaikat. A program védelmezői szerint azonban politikailag nem volt lehetséges többet adni. Egy ilyen program mindig népszerűtlen, a közvéleményben erős az a nézet, hogy a kongresszus a saját kedvenc projektjeit valósítja meg. A programba az is belekerült, hogy törlesztési könnyítéseket adnak a nehéz helyzetbe került jelzáloghitel-adósoknak. Szerzőnk furcsának találja, hogy ez a részprogram is népszerűtlen volt.

A bankok helyzete továbbra is nagyon nehéz volt; a határidős diszkontablakaukción keretét 200 milliárdról most már 1000 milliárd dollárra emelték fel. A Pénz-

ügyminisztérium felvetette a bankok stressztesztjének ötletét: meg kellett vizsgálni, mi történne a 19 legnagyobb amerikai bankkal a válság egy lehetséges súlyosbodásának hatására. Ez kockázatos vállalkozás volt, esetleges nagyon rossz eredmények államosítások szükségességét vethették volna fel. Az eredmények szerint a válság súlyosbodása jelentős veszteségekbe sodorta volna a bankokat; ezzel a tesztek hitelesek lettek. Azonban feltökésítésre csak 10 bank szorult, és közülük csak egy nem talált erre piaci megoldást (amivel a TARP igénybevételére kényszerült). A bankrendszer hitelessége javult, a stresszteszt fordulópontnak bizonyult.

A gazdaság helyzete 2009 második felében lassan javulni kezdett. A 2007-ben indult recesszió 2008 ősztől súlyosbodott, az utolsó 4 hónapban 2,4, 2009 első felében 3,8 millió munkahely szűnt meg; ez a katasztrófásorozat aztán már nem folytatódott. *Bernanke* szerint 2009 júniusában már a válság utóélete kezdődött. A rendkívüli élénkítő-támogató intézkedéseket abban a hónapban kezdték visszavonni a diszkonthitel-aukció összegének csökkentésével; 2010 márciusában az aukciókat megszüntették. 2010 februárja után a 13(3)-as hitelprogramok közül csak a TALF maradt fenn, de júniustól már ebben sem volt folyósítás.

A lassú javulást 2010 tavaszán megzavarta az euróválság. A májusi második görög mentőcsomag után az amerikai részvénypiacok volatilitása a Lehman-csődöt követő legmagasabb szintre emelkedett. Fertőzésveszélytől félték. A közvetlen kitettség Görögország felé csekély, de Európa felé jelentős mértékű volt számos nagy banknál.

A munkanélküliség kilenc százalék fölött stagnált, a kibocsátás nem élénkült. Az FOMC novemberi ülésén 600 milliárd dolláros állampapír-vásárlásról döntöttek. Ezt a sajtó újabb mennyiségi könnyítésként könyvelte el (a 2009. márciusi QE1 után QE2-nek nevezték). Elhangzottak bírálatok, amelyek szerint inkább szövetségi költségvetési program kellett volna az infrastrukturális beruházásokra, de ilyenekre nem lehetett számítani. *Bernanke* szerint akkor a Fed volt az egyetlen cselekvőképes szereplő Washingtonban.

A kormányzati bénultság összefüggött a novemberi választásokkal, amelyek a republikánusok képviselőházi többségével újabb bonyodalmat hoztak. Fokozott jelentőséget kapott az inflációtól való – egyébként nem beigazolódó – félelem, amelyet konzervatív közgazdászok is hangoztattak. A költségvetési politika restriktív lett, és részben semlegesítette a Fed mennyiségi könnyítésének hatását, amelytől egyébként a Fed szakértői 700 000 új munkahely létrejöttét várták. Az európai problémák is akadályozták a javulást: a 2011. júliusi görög mentőcsomag után a Dow 14 százalékot esett. A kongresszusban az adósságkorkorlát szükséges felemelése körül huzavona

volt, ami az adósságtörlesztés leállásával fenyegetett és gazdasági bizonytalanságot teremtett. Továbbra is a lakáspiac volt a gazdasági növekedés legfőbb akadályja. A Fed tanácsokkal segítette a kormányzat törekvéseit az árverések csökkentésére, a tartozások új, kedvezőbb hitelfelvetelekkel való kiváltására.

A júliusban lejárt program után szükség lett volna további kötvényvásárlásra, de ezt a kormány támogatásának hiánya, a külső támadások és az FOMC-ben a héják részéről megnyilvánuló ellenkezés nem tette lehetővé. A megmaradt kevés cselekvési lehetőség egyike az alapkamat adott alacsony szinten tartásának minden FOMC-ülés után megismételt ígérete volt, két, két és fél éves időszakokra. Ezzel sem értett mindenki egyet. Egy másik nem elhanyagolható lehetőség a Fed birtokában lévő állampapírok lejáratának hosszabbítása (a rövidebb lejáratúak hosszabbakra cserélése) volt, a hosszabb kamatok csökkentése, ezzel a beruházások ösztönzése érdekében. Minthogy az ilyen csereakció a Fed mérlegfőösszegét (és ezzel a forgalomban lévő pénz mennyiségét, az inflációs félelemmel együtt) nem növelte, ez is folytatható volt anélkül, hogy az FOMC-ben olyan mértékű ellenkezést váltott volna ki, amely veszélyeztethette volna a monetáris politika hitelét.

2012 folyamán kevés javulás mutatkozott. A júniusi FOMC-ülés nagyon lassú fellendülésről, még mindig nyolc százalék feletti munkanélküliségről adott ki közleményt. A kötvénylejárát-kiterjesztési programot meghosszabbították az év végéig. *Bernanke* akkor nem látott lehetőséget a nem konvencionális eszközök további használatára. Szükség éppen lett volna rájuk. Ugyanis fennállt a veszélye annak, hogy 2012 végén a gazdaság „költségvetési szakadékba” esik, mert lejárt néhány korábbi adócsökkentés, a szövetségi adósság elérte az adósságkorlátot, és kiadáscsökkentések is hatályba léptek 2013 elején. Megfelelő törvényekkel végül hatástalanították ezt a bombát, bár nem teljesen; a korábbi és új törvények összehatása a 2014-es GDP 1,5 százalékos csökkenése lett a Congressional Budget Office (CBO, kongresszusi költségvetési hivatal) szerint; ennek pártatlan szakértői becsléseit a pártok nem szokták vitatni.

Mivel a foglalkoztatottság a nyár folyamán sem nőtt, 2012 szeptemberében bejelentették a harmadik mennyiségi könnyítést (QE3): havi milliárd dollárnyi értékpapír-vásárlást az év végéig a kötvénylejárát-kiterjesztési program folytatása mellett, és azt is kinyilvánították, hogy további vásárlásokról fognak határozni, ha nem élénkül a gazdaság. Az év végén aztán döntöttek a mennyiségi könnyítés folytatásáról és a kötvénylejárát-kiterjesztés helyett havi 45 milliárd dollárnyi hosszabb lejáratú értékpapír vásárlásáról (lényegében tehát a mennyiségi könnyítés ütemének több mint megkétszerezéséről), ráadásul befejezési határidő megjelölése nélkül. Az alap-

kamat adott szinten tartását is kilátásba helyezték azzal a kemény megfogalmazással, hogy addig meg sem fontolják az emelést, amíg a munkanélküliség nem megy 6,5 százalék alá.

2013. február 26-án, a szenátus Bankbizottsága előtti szokásos meghallgatásán *Bernanke* azon tűnődött, hogy az FOMC meddig lesz még hajlandó a nevéet adni a szélsőségesen laza monetáris politikához azért, hogy az ellensúlyozza a költségvetés (és más tényezők) felől fújó ellenszél hatását, de csak annyit mondott, hogy a feladatot a Fed egyedül nem tudja elvégezni. Már nemcsak az FOMC-ben, hanem azon belül a Fed igazgatóságának szűkebb és jobban összetartó körében is aggodalom volt a mérlegfőösszeg (lényegében tehát a pénzmennyiség) és az alacsony, spekulációra is ösztönző kamatszint miatt.

Az értékpapír-vásárlás szűkítéséről végül is csak 2013 végén született döntés, és a vásárlások 2014 októberében, a mérlegfőösszeg 4500 milliárd dollárra emelkedésével szüntek meg. Ez a válság kezdete óta négyszeres növekedést jelentett, de a 17 000 milliárdos GDP-hez mérten nem volt nagyobb a többi fejlett országban megfigyelhető hányadnál. 2014-ben a munkanélküliség a vártnál nagyobb mértékben, az év végére 5,7 százalékra csökkent, hárommillió új munkahely jött létre. A rövid lejáratú kamatok még 2015 folyamán is mélyponton voltak.

A kutatások többsége azt igazolja, hogy a nem konvencionális monetáris politikai eszközök, köztük a mennyiségi könnyítés és a nyílt kommunikáció hozzájárultak a növekedéshez és a munkahelyteremtéshez.

Az Egyesült Államok más nagy gazdaságilag fejlett országnál gyorsabban lábalt ki a válságból, mert monetáris politikája ösztönzőbb volt, fiskális politikája pedig végső soron kevésbé volt restriktív, mint másutt. A munkanélküliség 2009-ben az USA-ban és az eurózónában egyaránt 10 százalék volt; 2014-ben az előbbiben 6, az utóbbiban 12,5 százalék. Az Egyesült Királyság és Japán köztes esetnek tekinthetők.

\* \* \*

Egy könyvismertetéshez rendszerint hozzátartozik egy-két olyan pont, amelyben az ismertető vitázik a szerzővel. Az adott esetben – amelyben a könyv sok eseményleírást, kevés és visszafogott értékelést és még kevesebb elméleti fejtegetést tartalmaz – nemigen merül fel ilyen. Alapjában a könyv elemzése a monetáris politika hatásmechanizmusainak általánosan elfogadott elméletén alapul.

Azonban erről a hatásmechanizmusról, ennek szakmai részleteiről kevésbé és közérthetően szól, így távolról sem kizárólag közgazdászok olvasmánya lehet. Iz-

galmas történet egy súlyos gazdasági válságról, egy ember vívódásáról nagy felelősséggel járó pozíciójában, belső bizonytalanságainak legyőzéséről, mindenből és mindenkitől való tanulni akarásáról, vitáiról, konfliktusairól, önmaga által is joggal alapvetően sikeresnek ítélt tevékenységéről.

Érdekes, tanulságos olvasmány.

**Soós Károly Attila**

#### **Hivatkozások**

- Bordo, M. D.* [2014]: Exiting from Low Interest Rates to Normality: An Historical Perspective. Economics Working Paper, 14110, Hoover Institution, Palo Alto.
- Bernanke, B. S. – Laubach, T. – Mishkin, F. S. – Posen, A. S.* [1999]: Inflation Targeting. Lessons from the International Experience. Princeton University Press, Princeton.

## Abstracts of the Articles

### **Future legal and economical barriers of Greece’s public debt crisis management – to what extent can privatization be a solution?**

LÁSZLÓ TÖRÖK

There is no rule regarding the extent of the public debt of a state in law or in economics. Perhaps if that were the case Greece would not have reached that critical funding ceiling where it has been more than a decade. The paper briefly demonstrates how Greece got to this situation and what steps it has taken – agreed and supported by its creditors – in order to sustain the financing of its public debt and what results these steps has brought. It explains in details what kind of forced institutional changes have started in recent years and are in progress today (including the dynamism of privatization) in order to maintain the Greek state’s solvency while reducing its public debt. There is a minimal chance for this in the socio-economic environment delineated by the author, a decrease is available but its degree does not seem to sufficient. The conclusion is that in the absence of social consensus, the completion of the Greek institutional reforms is highly doubtful and that – on the basis of a Greek example – legislators might have to think about creating a stand-alone public bankruptcy law in order to ensure the legal enforceability of credit agreements concluded by creditors with sovereign states.

### **The One Belt One Road Initiative’s transport infrastructure developments in practice**

PÉTER BUCSKY

It is difficult to decide what it is the main goal of the One Belt One Road Initiative, or how it is recently called, the Belt and Road Initiative: is it an infrastructure, a trade, an economic, a financial, a geopolitical plan, or something else, for instance a cultural one. The best approach could be to describe it as a mixture of all of the above mentioned ones. It is an interesting question to be answered what the consequences of the fulfilment of the plans on physical infrastructure will be for the Eurasian region. This article aims to collect the available information which infrastructure

projects have been financed by China outside its territory. Based on this it could be determined that the individual project do not contribute to the development of such an infrastructure network which could significantly influence the trade, economics and geopolitics of the region. The transport developments financed by China mainly use local needs and do not serve the creation of a new, higher standards Eurasian transport infrastructure network. The ever growing stock of loans abroad for transport infrastructure projects poses a substantial risk for China.

**Sovereign green bonds: a tool for environmental, debt financing or soft power purposes?**

GÁBOR GYURA

Recent years saw green bonds emerging in international capital markets as a new asset class of securities that collect funds to finance environmental-friendly projects. While previously companies, private or multilateral development banks and municipalities were the issuers of such bonds, several governments have lately expressed their intentions to issue treasuries with such goals, in other words, sovereign green bonds. After a brief introduction to the green bond market, this paper analyses Poland's and France's sovereign green bond issues, focusing on the bonds' design and financial characteristics, and examines the possible motivations for the issuances. We find that sovereign green bonds are not a necessary tool to pursue environmental policy goal for governments, nor they are capable to reduce debt financing costs. At the same time, sovereign green bonds appear to be an appropriate tool to improve the international or domestic reputation of governments and in particular to signal a greener image and a commitment to support the fight against climate change. In this way, such bonds rather have a communication function and can be an additional element of soft power toolkits, as they allow their issuers to increase their international influence without deploying (military) force. The paper also argues that sovereign and corporate green bonds may also prove to be a useful instrument for developing countries to ease access to international capital markets to fund projects with environmental benefits.

MEGJELENT

**David Ricardo**

## **A POLITIKAI GAZDASÁGTAN ÉS AZ ADÓZÁS ALAPELVEI**

Válogatás egyéb írásokból és parlamenti beszédekből

1817-ben, kétszáz évvel ezelőtt jelent meg Londonban David Ricardo (1772–1823) könyve, A politikai gazdaságtan és az adózás alapelvei, melyet a kiadó most új magyar fordításban ad az olvasók kezébe. A kötet válogatást is tartalmaz Ricardo pénzügyi és értékelméleti írásaiból és parlamenti beszédeiből, amelyek magyarul most először válnak elérhetővé. A rendkívül sikeres tőzsdeügynök, majd visszavonulása után jómódú földbirtokos és parlamenti képviselő Ricardo könyvében szűkebbre szabta a politikai gazdaságtan vizsgálódásának terét, mint Adam Smith, de szigorúbb

tudománnyá tette azt. Módszere, amely a kérdések széles körét erős absztrakciós feltevések mellett néhány stratégiai változót alkalmazó egyszerű analitikus modell segítségével ábrázolta és ebből közvetlenül vezette le a gazdaságpolitika teendőit, ma is irányadó a közgazdaságtanban, noha túlhajtottnak tekintett absztrakciói miatt sokan bírálták. Hatása igen nagy volt, meghatározta a XIX. század első felének közgazdasági gondolkodását Nagy-Britanniában, amely ekkor vált a világ műhelyévé. Elméleti érvei fontos szerepet játszottak a szabadkereskedelmi politika későbbi diadalában. Érték- és elosztási elmélete mindmáig eleven viták tárgya, ő az egyetlen klasszikus közgazdász, akire egy mai irányzat névadó elődjeként hivatkozik. Egy kortársa azt írta róla: „Még sohasem vitatkoztam vagy érveltem senkivel, aki nála korrektebben érvelt volna, akinek ilyen fontos volt az igazság és ilyen kevésbé fontos a győzelem.” A klasszikus gazdaságtan egyik alapművét a kiadó abban a meggyőződésben adja közre, hogy Ricardo szigorú gondolkodása, elméleti igényessége és tudományos becsületessége a mai nemzedékek számára is példaadó és tanulságos lehet.



*Madarász Aladár*

**Napvilág Kiadó, 2017**

**Ára: 4200 forint**

**ISBN: 978-963-9697-898**



# Jogi melléklet

Külgazdaság, LXII. évf., 2018. január–február (1–25. o.)

## A CISG három dimenziója

LUCA G. CASTELLANI – CYRIL EMERY

*Harmincöt év elteltével a Nemzetközi Adásvételi Szerződésekről szóló Egyezmény (CISG) megalkotása után, az UNCITRAL felmérte annak alkalmazási tendenciáit. A gyakorlati tapasztalatok az Egyezmény három dimenziójára világítottak rá. Az első dimenzió a CISG jelenlegi helyzetét vizsgálja. Rámutatnak arra, hogy a nemzetközileg jelentős, nagyobb gazdaságnak számító államok széles körben fogadták már el a konvenciót, viszont néhány nagyobb gazdaság még hiányzik. A második dimenzió arra világít rá, hogy a CISG a regionális és a hazai adásvételi jogi tárgyú jogfejlesztésekre is ösztönző módon hat, továbbá az általános szerződési jog területén is modellként szolgál. A harmadik dimenzió pedig kiemeli, hogy a Vételi Egyezmény alkalmas a globális joganyaggá válásra. Ahhoz viszont, hogy nemzetek feletti joggá váljon, többet kell tenni a további országok által történő hivatalos elfogadás, a szélesebb körű alkalmazás és az egységes értelmezések elősegítése érdekében. Ennek egyik módja lehet egy, az adásvételi jogra összpontosító iránymutató dokumentum elkészítése, ami felölelné magát a Vételi Egyezményt és minden más, a nemzetközi*

\* A jelen cikkben kifejtett nézetek a szerzők saját véleményei, és nem feltétlenül tükrözik az ENSZ nézeteit. A jelen cikk – kisebb változtatásokkal, illetve Cyril Emery kiegészítéseivel – alapvetően megegyezik Luca G. Castellaniéval az UNCITRAL, Kolumbia kormánya és az Externado Egyetem által szervezett és 2015. október 19–20-án Bogotában megtartott II. Latin-Amerikai Nemzetközi Kereskedelmi Jogi Kongresszuson elhangzott „A nemzetközi árukereskedelem 360°-os perspektívája – a Bécsi Egyezmény 35 éve” című előadásával, amely az említett konferencia jegyzőkönyvében is megjelent.

A publikáció megírása az EFOP 3.6.1-es projekt keretein belül valósult meg. A cikket magyar nyelvre átültette: Kovács Viktória egyetemi tanársegéd. (Széchenyi István Egyetem, Deák Ferenc Állam és Jogtudományi Kar, Kereskedelmi, Agrár-és Munkajogi Tanszék). E-mail: dr.viktoria.kovacs@gmail.com. A tanulmány fordítása Kalmár Ákos megbízott egyetemi óraadó közreműködésével készült. A cikk nincs figyelemmel az azóta történt jogszabályi és társadalmi-gazdasági változásokra.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.1-2.1>

Luca G. Castellani, az UNCITRAL (Bécs, Ausztria) titkárságának jogi munkatársa.

Cyril Emery, az UNCITRAL (Bécs, Ausztria) titkárságának jogi munkatársa.

*adásvételre vonatkozó egységes szabályt is, valamint olyan témákat érintene, amelyek jogalkotók, bírák, választott bírák, ügyvédek és kereskedelmi cégek érdeklődésére egyaránt számot tartanak.* \*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F1 Trade, K33 International Law.

## Előzmények

Az ENSZ Közgyűlése által elfogadott Nemzetközi Adásvételi Szerződésekről szóló Egyezmény („CISG”, 1980)<sup>1</sup> az egységes nemzetközi kereskedelmi jog egyik pillére. A konvenció az ENSZ Nemzetközi Kereskedelmi Jogi Bizottság (UNCITRAL) egyik legjelentősebb eredményének számít. A szakosított szervezet a kereskedelmi jogszabályok előkészítését és alkalmazásuk elősegítését szolgáló alrendszer központi testülete. Jelentős szerepet töltött be a CISG szövegének véglegesítésében, azóta pedig a konvencióval kapcsolatos adminisztratív feladatokat menedzseli: annak szélesebb körű elfogadását, megfelelő alkalmazását, valamint az egységes jogértelmezést elősegítő intézkedéseket tesz. Alappal mondható tehát, hogy a konvenció az UNCITRAL egyik legjelentősebb jogalkotási eredménye, amit visszaigazol, hogy az államok széles köre fogadta már el, és a nemzetközi kereskedelemben meghatározó szerepet tölt be.

Az UNCITRAL a CISG megalkotásának évfordulóján, 2015-ben számos eseményt szervezett.<sup>2</sup> Ezek célja az volt, hogy 35 évvel a konvenció elfogadását követően felmérje annak alkalmazási tendenciáit, mert a kereskedelmi jogi egyezményeket is fenyegeti az a veszély, hogy funkciójukat veszítik.

Vannak olyan egyezmények, amelyek hosszú évtizedeken keresztül betöltötték rendeltetésüket. A Hága-Visby Szabályok,<sup>3</sup> többszöri módosítással ugyan, de már egy évszázados fennállását ünnepli, s máig kiemelt jelentősége van a nemzetközi kereskedelemben. A Külföldi Választott Bírósági Ítéletek Elismeréséről és Végre-

<sup>1</sup> UNITED NATIONS. United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods. Treaty Series. 1988, 1489, 58–78. ISSN 0379-8267.

<sup>2</sup> UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. Az egységes adásvételi jog harmincöt éve: Trendek és irányok. New York, United Nations, 2015.

<sup>3</sup> LEAGUE OF NATIONS. International Convention for the Unification of Certain Rules Relating to Bills of Lading. Treaty Series. 1931, 120, 125–139; UNITED NATIONS. Protocol to Amend the International Convention for the Unification of Certain Rules of Law Relating to Bills of Lading. Treaty Series. 1985, 1412, 128–133. ISSN 0379– 8267.

hajtásáról Szóló Egyezmény („New York-i Egyezmény”)<sup>4</sup> pedig úgyszintén, a nemzetközi kereskedelmi jog alappilléreként, elfogadásának hatvanadik évfordulójához közeledik. Számos oka van az említett jogforrások tartós sikerének: például a szövegük színvonala, mind terjedelmét, mind pedig tartalmát illetően, az egyes országok széles körű támogatása, a szakmai megalapozottság és a széles körű alkalmazás.

Más nemzetközi egyezmények viszont – amint annak veszélyére utaltunk – funkciójukat veszítik, és szükségessé válhat jelentős módosításuk. Ennek eldöntése elemzés tárgyát kell, hogy képezze. A nemzetközi konvenciók „élettartamát” mérő tudományos képlet hiányában azonban szinte csak a tapasztalatokon alapuló elemzés lehetséges. Ezért az UNCITRAL azon döntése, ami alapján lehetővé vált a CISG helyzetének elemzése, különösen időszerű és üdvözlendő volt. A döntés pedig a jelenlegi, sőt az elképzelhető jövőbeli tendenciák megvitatására is lehetőséget kínál a nemzetközi adásvételi jog területén.

Az elemzés – amelynek alapjául nemzetközi kereskedelmi ügyekre szakosodott választott bírósági, valamint rendes bírósági esetjog szolgált – eredményei a konvenció *három dimenziójára* világítottak rá. Az első dimenzió a CISG más jogszabályok rendszerében elfoglalt központi helyzetét vizsgálja a gyakorlati alkalmazás tükrében. A második dimenzió rávilágít arra, hogy a CISG nemcsak a regionális és a hazai adásvételi jogi tárgyú jogfejlesztésre hat ösztönző módon, hanem tágabb értelemben, az általános szerződési jog területén is modellként szolgál. A harmadik dimenzió pedig semleges, nemzetek feletti jogként tekint a szóban forgó nemzetközi egyezményre. A három dimenzió nem választható el egymástól, hanem inkább egymást erősíti.

## A CISG mint egyezmény

### *Az államok általi elfogadás előmozdítása*

A nemzetközi egyezmények elfogadásának és alkalmazásának előmozdítása – ideértve az UNCITRAL által megalkotott tervezeteket is – egy „vélelmen” alapszik. Ennek kiindulópontja, hogy az egységesített szabályozás elősegíti a határon átnyúló kereskedelmet. Természetesen ez gazdaságosabbá is teszi az adásvételi tranzakció létrejöttét és lebonyolítását, hiszen a szerződéses kapcsolatok irányítása, különösen pedig a vitás kérdések megoldása során költségek merülnek fel. A ke-

<sup>4</sup> UNITED NATIONS. Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards. Treaty Series. 1959, 330, 38–48. ISSN 0379-8267.

reszkedelmi jog egységesítése ezért hozzájárul a gazdaság fejlődéséhez, különösen pedig a közös gazdasági érdekeket és a kölcsönös bizalmat segíti elő, továbbá pozitív hatással van a társadalmi stabilitásra is.

A Nemzetközi Vételi Egyezményt már számos ország ratifikálta, ezért alappal mondható, hogy szükségesnek mutatkozik az egységes, modern szabályozás a nemzetközi adásvétel területén. Kiemelendő viszont, hogy a CISG-nek nincs hegemónisztikus jellege, és ezért részben vagy egészben az alkalmazását mellőzni lehet. Teljes mellőzése esetén is megmarad azonban a szerződési szabadság elvének az érvényesülése. Ez a tény nem befolyásolja tehát az egyes országok általi hivatalos elfogadás jelentőségét.

A folyamatban lévő regionális gazdasági integrációs folyamatok miatt nem szabad figyelmen kívül hagyni az egységes jogi normák és a regionális szabályok közötti kapcsolatot sem. A regionális gazdasági integrációs megállapodások célja a határokon átnyúló kereskedelem előtt álló jogi akadályok „lebontása”. Ez viszont nem elegendő ahhoz, hogy olyan jogszabályi környezet jöjjön létre, ami a gazdasági integráció lehetőségeit teljes mértékben kitágítja. Ezért maguk a regionális gazdasági integrációs szervezetek kezdeményeznek olyan jogszabályalkotási folyamatokat, amelyek célja a közös piac alapjainak megteremtése. A regionális jogszabályok mennyiségének a növelése nem bizonyul azonban a gazdasági integrációt támogató jogi környezet megteremtésének, ezért a CISG megfelelő módon kiegészíthetné a regionális kereskedelmi megállapodásokat.

A konvenció alkalmazásának előnye továbbá, hogy ezzel a jogalkotási tevékenység megkettőzése is elkerülhető: mindkét, vagyis regionális és nemzetközi szinten alkalmazható, s ezáltal egyidejűleg támogatja a regionális és a globális integrációt is. Ezáltal pedig maximalizálható a jogharmonizációs folyamat hatása. Ezek az előnyök nyilvánvalóak az amerikai kontinensen, ahol a NAFTA-ban, a CAFTA-DR-ben, illetve a MERCOSUR-ban részt vevő országok túlnyomó többsége már elfogadta az egyezményt. Ez pedig rávilágított a nemzetközi szabályok alkalmazásának növekvő tendenciájára a regionális gazdasági integráció területén is.<sup>5</sup> Ugyanakkor a folyamat nem akadályozza az egységes regionális jogalkotást.<sup>6</sup> Az ASEAN tagállamaiban egyaránt mérlegelés tárgyát képezi, hogy kövessék-e ugyanezt az utat.<sup>7</sup> A CISG segítheti a regionális, üzleti, szektorspecifikus szokások és a gyakorlat kiegészítését.

<sup>5</sup> A helyzet javuló tendenciát mutat az idők folyamán. A korábbi értékelések kapcsán lásd: *Hinestroza* [2003], 211–218.

<sup>6</sup> *Momberg* [2014], 411–428.

<sup>7</sup> További szempontokat lásd: *Zeller* [2011], 255–267.

A nemzetközileg jelentős, nagyobb gazdaságnak számító államok is széles körben fogadták már el a konvenciót. Az utóbbi években Brazília, Japán és Törökország csatlakozása további jelentős kereskedelmi szereplőkkel bővítette a CISG családját. Néhány nagyobb gazdaság azonban még hiányzik: például az Egyesült Királyság, India, Indonézia, Irán és Thaiföld. Az említett országok közül néhányan mérlegelik a ratifikációval járó következményeket, más frissen csatlakozott államok – például Bahrein – pedig teljesen új távlatokat nyitnak olyan régiókban, ahol a konvenció eddig még nem tudta szilárdan megvetni a lábát.

A CISG elfogadási rátája azonban éves viszonylatban csökkent az utóbbi időben: a csatlakozások és elfogadások aránya mérsékeltnak mondható összehasonlítva más, nem nemzetközi kereskedelmi jogi témájú egyezmények elfogadási arányszámával. Ez több okkal magyarázható: a nemzetközi kereskedelmi jog iránti korlátozott igény, valamint a nem megfelelő szintű szakértelem, ami különösen a fejlődő országokban jelentős tényező. Ez pedig a konvenció elfogadásával és alkalmazásával összefüggő előnyök megismerésének nem megfelelő szintjéhez vezet. A csatlakozások csekély számához hozzájárulnak az UNCITRAL titkárságának korlátozott anyagi lehetőségei, valamint az egymással ütköző prioritások saját munkatervében stb. A felsorolt okok rámutatnak arra, hogy az egyezmény elfogadásához további támogatásra és az erőforrások megfelelő elosztására van szükség, különösen a fejlődő és a gazdaságilag legkevésbé fejlett országokban.

Célszerű emiatt is eljutni a kereskedőkhöz és jogi képviselőikhez, hogy az egyezmény – akár közvetetten is – alkalmazásra kerüljön. Ezt elősegítheti a CISG mint alkalmazandó jog ajánlását, illetve más módon való beillesztését valamely szerződésbe. A konvenció rendelkezéseit pedig a konkrét ajánlás során alaposan kell megindokolni, és a szerződések betartását célszerű figyelemmel kísérni. Ebből a célból (a megismerés lehetőségének tágítása érdekében) az UNCITRAL titkársága rendszeresen frissíti a *Case Law on UNCITRAL Text*<sup>8</sup> (CLOUT), valamint az „*UNCITRAL Digest of Case Law on the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods*”<sup>9</sup> forrásokat, melyek hat nyelven hozzáférhetőek. Ezen segédesszközöknek meghatározó jelentősége van a konvenció infrastruktúrájának kiépítésében, mivel azok nélkülözhetetlenek az egységes értelmezés során (CISG 7. cikk 1. bekezdés).

<sup>8</sup> Az „UNCITRAL Jogszabályaival Kapcsolatos Jogi Esetek tára”. (K. V.)

<sup>9</sup> „Az ENSZ Nemzetközi Adásvételi Szerződésekről szóló Egyezménnyel kapcsolatos Jogi Esetek Szemléje”. (K. V.)

A Bizottság nemrég időszakos jelentéseket kért azokról a népszerűsítő és infrastruktúra-építő tevékenységekről, amelyek az egyezmény végrehajtásának az elősegítését tűzték ki célul azzal a szándékkal, hogy stratégiai iránymutatást adjanak az említett tevékenységekkel kapcsolatosan. Ez pedig a CISG alkalmazását segítő további kezdeményezésekhez vezethet.<sup>10</sup>

### *A meglévő fenntartások felülvizsgálata*

A konvenció elfogadását elősegítő tevékenységek egyik eleme a CISG-hez fűzött fenntartások felülvizgálatára irányul.<sup>11</sup> A Nemzetközi szerződések jogáról szóló 1969. évi Bécsi Egyezmény 19. cikke alapján az egyezményekhez fűzött fenntartás megtételének feltétele, hogy a szerződés nem tiltja annak a megtételét, illetve hogy ne legyen összeegyeztethetetlen a szerződés tárgyával és céljával. A CISG 98. cikke ezt a megközelítést követi.<sup>12</sup> A szóban forgó fenntartások következményeként viszont módosul a CISG alkalmazási köre, és ezáltal csökken az egységessége is.<sup>13</sup>

„A csatlakozott államok körülbelül negyede fűzött a konvenció szövegéhez fenntartást: ezek nem mindegyike sikeres azonban, sőt nem is mindegyik tűnik ugyanolyan jelentőségűnek. A legtöbb fenntartás – ideértve Ukrajnáét is – a szerződések írásbeli alakszerűségi követelményével (a CISG 11., 12. és 96. cikk), valamint a konvenció alkalmazhatóságának mellőzésével kapcsolatosak abban az esetben, amikor „a nemzetközi magánjog szabályai valamely Szerződő Állam jogának alkalmazásához vezetnek” (a CISG 1. cikk (1) bekezdés (b) pont és a 95. cikk).

A konvencióhoz fűzött fenntartások rendszere szükségtelenül összetettnek tűnhet a szerződő fél autonómiáját kimondó elv alapul vételével. Ez ugyanis lehetővé teszi, hogy a szerződő felek a CISG bármely rendelkezését kizárhassák, vagy attól eltérhessenek, kivéve az írásbeli formára vonatkozó követelménytől. Kérdésként merülhet fel ez alapján, hogy hasznos-e, illetve szükséges-e egyáltalán további szabályokkal kiegészíteni egy olyan rendszert, amit a szerződő felek tetszés szerint

<sup>10</sup> UNITED NATIONS. Official Records of the General Assembly, Seventieth Session, Supplement N17. Report of the United Nations Commission on International Trade Law Forty-eighth Session (29 June-16 July 2015) (A/70/17), para. 334.

<sup>11</sup> *Schroeter* [2015], 1–18.

<sup>12</sup> Szó szerint a CISG 98. cikke „fenntartásokat” említ, míg a CISG más cikkeiben, mint például a 93. és a 97. cikkelyben a „nyilatkozat” kifejezés szerepel. A szóhasználatban megnyilvánuló különbség olyan következmények elkerülésének a szándékát jelezheti, amelyek a fenntartásokra vonatkozó nemzetközi közjog teljes körű alkalmazásával kapcsolatosak.

<sup>13</sup> Ebben az értelemben lásd korábban *Flechtner* [1998], 187–217.

módosíthatnak. A fenntartástétel okai a konvenció létrejöttéhez vezető út áttekin- tésével deríthetők fel. Figyelembe kellett venni az 1964. évi Az áruk nemzetközi adásvételi szerződéseinek a megkötéséről szóló Egységes Törvény (ULF)<sup>14</sup> záróren- delkezéseit, az ugyancsak 1964. évi Az áruk nemzetközi adásvételéről szóló Egy- séges Törvény(ULIS)<sup>15</sup> zárórendelkezéseit, valamint az Áruk Nemzetközi Adás- vételi Szerződéseire vonatkozó Elévülési Időről szóló Egyezmény (az „Elévülési Egyezmény”)<sup>16</sup> zárórendelkezéseit is. Érdekes lehet elgondolkodni azon is, hogy az említett zárórendelkezések miképpen fejlődtek tovább a soron következő kereske- delmi jogi jogforrásokban, főként az ENSZ-nek a Nemzetközi Szerződések vonat- kozásában használt Elektronikus Kommunikációról szóló Egyezményében („Elekt- ronikus Kommunikációs Egyezmény”, illetve „e-CC”).<sup>17</sup>

Az államoknak időszakonként célszerű lenne felülvizsgálni az egyezményekhez fűzött kizárások és fenntartások rendszerét azzal a céllal, hogy megállapítsák azok további szükségességét a társadalmi és gazdasági rendszer változásai alapján.<sup>18</sup> Az UNCITRAL titkársága kezdeményező álláspontot foglalt el a témában, miután ér- tesült az északi államok azon döntéséről, hogy visszavonják a CISG II. részének az alkalmazását kizáró fenntartásukat az olyan szerződések tekintetében, amelyeket az ezen államokon belül és azokon kívül telephellyel rendelkező felek kötöttek egy- mással.<sup>19</sup>

A felülvizsgálat fő célja a CISG hatékony alkalmazásának elősegítése olyan fenntartások révén, amelyek az adott állam gazdasági és jogi sajátosságainak leg-

<sup>14</sup> UNITED NATIONS. Uniform Law on the Formations of Contracts for the International Sale of Goods. Nemzetközi Egyezmények Tára. 1972, 834, 169–191. ISSN 0379–8267.

<sup>15</sup> UNITED NATIONS. Uniform Law on the International Sale of Goods. Nemzetközi Egyezm- nyek Tára. 1972, 834, 108–165. ISSN 0379–8267. Convention relating to Uniform Law on the Interna- tional Sale of Goods.

<sup>16</sup> Megalkotva 1974-ben, módosítva 1980-ban: az Áruk Nemzetközi Adásvételi Szerződéseire vonatkozó Elévülési Időről szóló Egyezmény. Nemzetközi Egyezmények Tára. 1988, 1511, 4–11. ISSN 0379–8267; az Áruk Nemzetközi Adásvételi Szerződéseire vonatkozó Elévülési Időről szóló ENSZ Egyezményt Módosító Jegyzőkönyv. Nemzetközi Egyezmények Tára. 1988, 1511, 86–88. ISSN 0379–8267.

<sup>17</sup> EGYESÜLT NEMZETEK SZERVEZETE. A Nemzetközi Szerződések Vonatkozásában Hasz- nált Elektronikus Kommunikációról szóló ENSZ Egyezmény. Nemzetközi Egyezmények Tára. Reg-isztrációs szám: I-50525 (az egyezmény 2013. március 1-jén lépett hatályba, a közzététele hamarosan megtörténik).

<sup>18</sup> INTERNATIONAL LAW COMMISSION. Guide to Practice on Reservations to Treaties, Year- book of the International Law Commission. 2011, II, Two, sub 2.5.3. New York: United Nations, 2011.

<sup>19</sup> Dánia, Finnország, Norvégia és Svédország végül így tett, Izland pedig nem is zárta ki a CISG II. részének az alkalmazását az északi államokon kívül telephellyel rendelkező személyek tekintet- ben. A visszavonás okairól általánosságban lásd Kleinman J., ed. CISG Part II Conference: Stockholm, September 4–5, 2008. Stockholm: Jure Bokhandel, 2009. Bővebb információért lásd: Neumann [2013].

inkább megfelelnek. Valamely fenntartás visszavonása pedig megerősítheti a szabadon értelmezés tendenciáit, amelyek azonban formálisan sértik a meglévőket.<sup>20</sup> Végül, de nem utolsósorban meg kell említeni azt is, hogy az újonnan csatlakozó államok hajlamosak a korábbi gyakorlat követésére, amikor fenntartást tesznek: mivel a meglévő fenntartások száma mérséklődik, ezért a jövőbeli fenntartások számában is csökkenés várható.

A felülvizsgálat hasznosnak bizonyult. Mind az „írásbeli forma” követelménye, mind pedig a CISG 1. cikk (1) bekezdés (b) pontjának kizárása a volt szocialista országok érdekeiből eredeztethető. Az írásbeli alakra vonatkozó fenntartás azért került bevezetésre, hogy ezáltal biztosított legyen a szocialista gazdaságok központosított terveinek megfelelő teljesülése, ugyanis egy szóban megkötött nemzetközi adásvételi szerződés kötelezheti annak ellenére, hogy az adott szerződés nem szerepel a tervben. A konvenció 1. cikk (1) bekezdése (b) pontja alkalmazását kizáró fenntartást pedig azért vezették be, hogy ennek révén a szocialista államok által elfogadott, külkereskedelemre vonatkozó speciális jogszabályok alkalmazhatósága könnyebbé váljon. Ezt ugyanis a nemzetközi magánjogi szabályok alkalmazása valószínűleg figyelmen kívül hagyta vagy megkerülte volna.<sup>21</sup>

Az Európai Unióhoz való csatlakozáskor számos közép- és kelet-európai ország hagyta maga mögött a szocialista gazdasági modellt. Ezek az államok azonban – Észtország kivételével – nem vizsgálták felül az egyezményhez fűzött fenntartások rendszerét.

Az egyes országok pozitívan reagáltak a fenntartások visszavonásáról szóló vitára. Az Európai Unión belül Lettország, Litvánia és Magyarország követte Észtországot az írásbeli formára vonatkozó fenntartás visszavonásában. Mivel a magyar visszavonás 2016. február 1-jén hatályba lépett, Ukrajna marad egyedülként a je-

<sup>20</sup> Például a CISG-hez való csatlakozásakor Litvánia fenntartotta az írásbeli forma követelményét az olyan nemzetközi adásvételi szerződések tekintetében, melyeket korábban még a Szovjetunió jogszabályai alapján kötöttek, bár legalább egy feljegyzett esetben a bíróság nem alkalmazta az írásbeli forma követelményét: Lietuvos Apeliacinis Teismas, 27 March 2000, in Recueil Dalloz, Cahier Droit des Affaires. October 2003, 34, 2369.

<sup>21</sup> A Németország által tett fenntartás szintén lényeges: „The Government of the Federal Republic of Germany holds the view that Parties to the Convention that have made a declaration under article 95 of the Convention are Not considered Contracting States within the meaning of subparagraph (1) (b) of article 1 of the Convention. Accordingly, there is No obligation to apply — and the Federal Republic of Germany assumes No obligation to apply — this provision when the rules of private international law lead to the application of the law of a Party that has made a declaration to the effect that it will Not be bound by subparagraph (1) (b) of article 1 of the Convention. Subject to this observation the Government of the Federal Republic of Germany makes declaration under article 95 of the Convention”. Meg kell jegyezni, hogy a CISG-t elfogadó többi ország nem tekintette ezt a CISG 98. cikke megszegésének.



lenleg az EU tagállamai vagy tagjelölt államai (Albánia, Macedónia, Montenegró, Szerbia és Törökország)<sup>22</sup> vagy olyan más ENSZ-tagországok, melyek potenciális EU-tagjelöltnek tekinthetők (Bosznia-Hercegovina,<sup>23</sup> Grúzia, Moldávia és Ukrajna<sup>24</sup>) közül, amely az írásbeli alakszerűségről szóló fenntartását nem vonta vissza. Európán kívül Kína szintén visszavonta az írásbeliséggel kapcsolatos fenntartását, mert a kínai belső kereskedelmi jog nem tartalmaz ilyen követelményt.<sup>25</sup> Valószínű, hogy az írásbeli formára vonatkozó fenntartás hatályban marad bizonyos államokban, valamint a jövőben csatlakozó országok is fognak hasonló kikötést tenni.<sup>26</sup>

Az északi államok végrehajtották a CISG 92. cikkhez fűzött fenntartások visszavonásáról szóló döntést, a CISG 94. cikkhez fűzött fenntartásokat pedig kiterjesztették a szerződéskötésre. Ennek célja, hogy megőrizték az egységes északi szerződési jog alkalmazhatóságát az északi államokban telephellyel rendelkező személyek számára. Ennek eredményeként ma már egyetlen ország sem zárja ki a CISG II. és III. részét. Egyébként az északi államok voltak a CISG 92. cikkéhez fűzött fenntartás kezdeményezői.

A CISG alkalmazhatóságát – az 1. cikk (1) bekezdés (b) pontja alapján – kizáró fenntartás elveszítheti a jelentőségét, amennyiben még több állam csatlakozik az egyezményhez. Mivel azonban a konvenció még messze van az általános elfogadottságtól, ennek a fenntartásnak a jelentősége nem fog megszűnni a közeljövőben. Üdvözlendő volna, ha a nagy kereskedő nemzetek: például Kína, Szingapúr és az Amerikai Egyesült Államok mérlegelnék az általuk tett fenntartások visszavonásának kérdését a jogi egységesség érdekében.

### *A kiegészítések újraéledése*

Az UNCITRAL tevékenysége nem korlátozódik a CISG-re a nemzetközi adásvétel területén. A szóban forgó jogszabálynak dinamikus kölcsönhatásban kell lennie az UNCITRAL által megalkotott más jogforrásokkal is: nevezetesen az Elévülési Egyezményrel és az Elektronikus Kommunikációs Egyezményrel. A Bizottság jelentős, viszont nem jogi norma jellegű „szabályait” pedig az Egységes Szabályok

<sup>22</sup> Lásd: [ec.europa.eu/economy\\_finance/international/non\\_eu/candidate/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/international/non_eu/candidate/index_en.htm).

<sup>23</sup> Lásd: [ec.europa.eu/enlargement/countries/detailed-country-information/bosnia-herzegovina/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enlargement/countries/detailed-country-information/bosnia-herzegovina/index_en.htm).

<sup>24</sup> Lásd: European Parliament Resolution of 17 July 2014 on Ukraine (2014/2717(RSP)), at para. 33 (mentioning Georgia, Moldova and Ukraine). Elérhető: [www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2014-0009](http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2014-0009).

<sup>25</sup> *Ding* [1999], 25–37.

<sup>26</sup> Vietnam például így tett.

a hibás teljesítés miatt, a felek által megállapított összegről szóló szerződéses záradékokra (1983),<sup>27</sup> valamint az UNCITRAL útmutatója a nemzetközi csereügyletekre (1992) tartalmazza.<sup>28</sup>

#### a) Az Elévülési Egyezmény

Az UNCITRAL jogalkotási tevékenységének a nemzetközi adásvétel területén elért első eredménye az Elévülési Egyezmény volt. Ez funkcionálisan a CISG részét képezi, de 1974-ben különálló egyezményként került elfogadásra a Vételi Egyezmény véglegesítésének időbeli bizonytalansága okán. A CISG 1980-ban történő elfogadása után az Elévülési Egyezményt módosította egy jegyzőkönyv azért, hogy a szövege összhangban legyen a konvencióval, különös tekintettel az alkalmazási körére és az elfogadható fenntartásokra.

Az Elévülési Egyezmény egységes szabályokat hozott létre. Meghatározza azt az időtartamot, amelyen belül eljárás kezdeményezhető a nemzetközi adásvételi szerződés alapján, a szerződésből fakadó, illetve a szerződés megszegésével, megszűnésével vagy érvényességével kapcsolatos igény érvényesítésére. Ez egyértelműséget és kiszámíthatóságot eredményez az igényérvényesítés témakörében.<sup>29</sup>

A két egyezmény tehát nyilvánvalóan kiegészíti egymást, a 29 ország által elfogadott Elévülési Egyezmény mégsem volt azonban olyan sikeres a csatlakozások tekintetében, mint a Vételi Egyezmény. Ez számos okkal magyarázható: az erőforrások hiánya, ideértve a parlamenti eljáráshoz szükséges időt is.<sup>30</sup> Ezen túlmenően az elévülés fogalma általános politikai kérdésekhez társul, a jogalkotók ezért óvatosabbak, amikor egységes szabályokat fogadnak el ezen a területen. Külön kiemelés érdemel, hogy kezdetben az Elévülési Egyezményt a szocialista országok érdekeinek kedvező jogforrásnak tekintették, és mint ilyet, eleve fenntartásokkal fogadták Nyugat- és Közép-Európában. Az Elévülési Egyezmény néhány kapitalista ország általi

<sup>27</sup> UNITED NATIONS. *Official Records of the General Assembly, Thirty-eighth Session, Supplement N17 (A/38/17)*, annex I; *UNCITRAL Yearbook* [1983] 272.

<sup>28</sup> AZ ENSZ NEMZETKÖZI KERESKEDELMI JOGI BIZOTTSÁGA. *A Nemzetközi Barter Ügyletekről szóló Jogi Útmutató*. New York: Egyesült Nemzetek Szervezete, 1993. ENSZ kiadás, Kereskedelmi forgalomban NE. 93.V.7 (A/CN.9/SER.B/3).

<sup>29</sup> Az Elévülési Egyezményről szóló cikkekből válogatás itt található: *Boele-Woelki* [1999], 621–648.; *Hill* [1990], 1–22. Az Elévülési Egyezmény rendelkezéseit a továbbiakban magyarázza: *Schlechtriem–Schwenzer* [2010], 1215–1270.

<sup>30</sup> *Sono* [2004], 147–164.

elfogadását azonban – az Amerikai Egyesült Államokat is ideértve – nem befolyásolta ez a szemlélet.<sup>31</sup>

Az Elévülési Egyezmény mindent összevetve tehát számottevőnek mondható Közép-Amerikában és Kelet-Európában egyaránt. Az Elévülési Egyezmény Kelet-Európában egy nagy, földrajzilag összefüggő, 12 országból álló és Ukrajnát is magába foglaló területen van hatályban.<sup>32</sup> A CLOUT adatbázisban elérhetőek az egyezménnyel kapcsolatos jogesetek, egy ukrán esetet is ideértve.<sup>33</sup> Az esetek elemzése rámutat az Elévülési Egyezmény gyakorlati jelentőségére, s iránymutatásként is szolgál az értelmezése során.<sup>34</sup> Az Elévülési Egyezményt a gyakorlatban jelentős jogforrásnak tartják a bírúk, ezért időnként az alkalmazását kiterjesztik olyan esetekre is, amelyek nem feltétlenül tartoznak a közvetlen hatálya alá. Különösen érdekes az a tény, hogy számos regisztrált eset olyan kereskedelmi ügyletekre vonatkozik, amelyeket a balkáni háborúk szakítottak félbe. A megszakítás miatt pedig gyakran vetődnek fel elévüléssel kapcsolatos problémák a kereskedelmi viták során. Ez a példa azt emeli ki, hogy hogyan játszhat szerepet az Elévülési Egyezmény abban, hogy kiszámíthatóságot vigyen a jogalkalmazásba, és ezáltal miként járulhat hozzá a regionális kereskedelmi hálózatok rendbetételéhez és újjáépítéséhez.

#### b) Az Elektronikus Kommunikációs Egyezmény

Az információs és kommunikációs technológiák azonnali, mindenütt jelenlévő és mindenre kiterjedő hozzáférhetősége a globalizáció egyik fő jellemzője. Az elektronikus eszközök számottevő előnyöket kínálnak a kommunikáció sebessége, megbízhatósága és hatékonysága szempontjából. Néhány hagyományos jogi fogalom – ideértve nemzetközi magánjogi fogalmakat is – csak nehezen alkalmazhatóak a határok nélküli, globális világban.

<sup>31</sup> Az Egyesült Államok is azonban csak 20 évvel a megkötése után ratifikálta az Elévülési Egyezményt.

<sup>32</sup> A 12 ország a következő: Bosznia-Hercegovina, Csehország, Fehéroroszország, Lengyelország, Magyarország, Montenegró, Moldávia, Románia, Szerbia, Szlovákia, Szlovénia és Ukrajna.

<sup>33</sup> LLC Horizont Marketing-Finance-Logistika v. LLC Terkyrii-2 (case # 2009/17/140-3571 (9/56-1492)) (High Commercial Court of Ukraine). Elérhető: [www.reyestr.court.gov.ua/Review/7570965](http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/7570965). Összefoglalása angol nyelven elérhető: UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. CLOUT Case 1051, UN doc. A/CN.9/SER.C/Abstracts/107. Elérhető: [www.uncitral.org/clout/clout/data/ukr/clout\\_case\\_1051\\_leg-2842.html](http://www.uncitral.org/clout/clout/data/ukr/clout_case_1051_leg-2842.html). A szóban forgó ügyben a Bíróság úgy találta, hogy a 4 éves általános elévülési időtartam az Elévülési Egyezmény 20. cikke alapján meghosszabbodott, mivel az adós fél e-mailben küldött üzenetében elismerte a tartozását a hitelező fél irányába. A Bíróság úgy találta, hogy Ukrajna belső jogszabályai szerint az e-mailnek, mint „írásbeli formának” az érvényessége nem vonható kétségbe pusztán az elektronikus formája miatt.

<sup>34</sup> *Castellani [2013], 645–659.*

Az Elektronikus Kommunikációs Egyezmény számos, az elektronikus eszközök használatát elősegítő cél teljesülését kívánja ezért előmozdítani a határokon átnyúló kereskedelemben.<sup>35</sup> Az egyik cél az elektronikus kommunikáció elismerésének útjában álló olyan akadályok leküzdése, amelyek az elektronikus kommunikáció széles körű elterjedése előtt megalkotott jogforrások alkalmazásából erednek. Ezért a konvencióval párhuzamosan szükségessé vált az Elektronikus Kommunikációs Egyezmény elfogadása is annak reményében, hogy ezáltal a CISG teljes mértékben megfeleljen a modern üzleti igényeknek. A CISG szakértőinek ezért – az egységes jog által kínált megoldásokról folyó viták során – figyelembe kell venniük az Elektronikus Kommunikációs Egyezményt is annak érdekében, hogy a jelenkori üzleti igényeknek megfelelő, átfogó vitát tudjanak folytatni. Az Elektronikus Kommunikációs Egyezmény ráhatással van tehát a CISG-re azáltal, hogy funkcionális egyenértékűséget teremt az írásbeli alakban és az elektronikus úton tett aláírás között, valamint azáltal is, hogy általános előírásokat vezet be az elektronikus kommunikációra vonatkozóan. A szabályoknak pedig különös jelentősége van a szerződéskötés és a szerződés teljesítése tekintetében, például a szerződések módosítására, illetve a szerződések teljesítésével kapcsolatos értesítésekre és egyéb információk cseréjére.

A CISG az adásvételi szerződések formai szabadságát előíró alapelvet rögzíti, kivéve ha valamely állam fenntartásban kifejezetten az írásbeli alakot írja elő a szerződésekre. Mivel ez kötelező és szigorú követelmény, kétséges, hogy az elektronikus ügyletekről szóló nemzeti jogszabályok alkalmazása meg tudná-e teremteni az elektronikus és az írásos forma közötti funkcionális egyenértékűséget a konvenció értelmezése alapján. A funkcionális egyenértékűség érvényes abban az esetben is, ha a szerződő felek megegyeznek a formai követelményekben: például az írásos forma és a kézi aláírás alkalmazásában anélkül, hogy kifejezetten megemlítenék az elektronikus eszközök alkalmazásának lehetőségét. Az Elektronikus Kommunikációs Egyezmény a nemzetközi egyezmény szintjén rögzíti az írásos és az elektronikus alak közötti funkcionális egyenértékűséget megteremtő feltételeket.<sup>36</sup>

Az Elektronikus Kommunikációs Egyezmény olyan további, speciális szabályokat is tartalmaz, amelyek a hagyományos szerződési normákat az elektronikus kör-

<sup>35</sup> Az elektronikus kereskedelemmel kapcsolatos UNCITRAL-kiadványok bibliográfiáját, benne az Elektronikus Kommunikációs Egyezményt is, a szokásoknak megfelelően az UNCITRAL titkársága állítja össze, elérhetősége pedig az UNCITRAL honlapján itt található: [www.uncitral.org/uncitral/en/publications/bibliography.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/publications/bibliography.html). További információért lásd *Boss-Wolfgang* [2008], 116–202.; *Eiselen* [2007], 48–95.; *Gabriel* [2006], 285–303.; *Castellani* [2015], 75–99.

<sup>36</sup> A CISG és az e-CC közötti kapcsolat tekintetében lásd *Butler* [2013], 1–16; *Eiselen* [2008], 333–352.

nyezetre adaptálják. Ezek az elektronikus kommunikáció küldése és fogadása pontos helyének és időpontjának meghatározásával, (e-CC 10. cikk), a szerződő felek azonosításával (e-CC 6. cikk 4. és 5. bekezdése), továbbá ajánlattételi felhívásokkal (e-CC 11. cikk), automatizált üzenetküldő rendszereken keresztül kötött szerződésekkel (e-CC 12. cikk), valamint az elektronikus eszközökkel folytatott kommunikáció során a természetes személyek által elkövetett adatbeviteli hibákkal (e-CC 14. cikk) foglalkoznak.

Ezek a CISG rendelkezéseihez igazodnak. Különösképpen az e-CC 11. cikke. Ez azt határozza meg, hogy az elektronikus kommunikáció útján tett, és nem konkrét személyeknek címzett, hanem az információs rendszereket használó bármely személy számára általánosságban elérhető szerződési ajánlatot úgy kell tekinteni, mint egy ajánlattételi felhívást, nem pedig mint egy kötelező ajánlatot. Kivéve azt az esetet, amikor az említett szerződési ajánlatban egyértelműen a kötelezésre irányuló szándék szerepel elfogadás esetére. Ezt a rendelkezést nyilvánvalóan a CISG 14. cikk 2. bekezdése hívta életre. Az e-CC 11. cikkének elvi alapja arra épül, hogy pillanatok alatt óriási mennyiségű kommunikáció lebonyolítható, ezért a kereskedők az on-line ajánlataikra nagyon magas számú kötelező elfogadást kaphatnának rövid idő alatt. Ez a lehetőség viszont hatalmas mennyiségű eladandó árukészletet igényelne, ami rossz hatékonyságú készletgazdálkodáshoz vagy költséges, túlzott mértékű felvásárláshoz vezetne, ami végül a vevők számára magasabb árakban fejeződne ki.

Az e-CC 10. cikke az elektronikus kommunikáció küldésének, illetve fogadásának helyét és időpontját regulálja. Ez alapján a küldés akkor következik be, amikor az elektronikus üzenet elhagyja az üzenetet létrehozó ellenőrzése alatt álló információs rendszert, a fogadás pedig akkor történik meg, amikor az elektronikus üzenet alkalmas arra, hogy a címzettje megnyissa azt. Amennyiben pedig nem konkrét elektronikus címre küldték az üzenetet, a fogadás időpontja az, amikor a befogadója tudatában van annak, hogy az adott üzenet elküldésre került. Ez érdekes távlatokat nyit a CISG 22. cikkének alkalmazása tekintetében. A cikk úgy rendelkezik, hogy az elfogadás visszavonható, amennyiben a visszavonás az elfogadás hatályba lépése előtt vagy azzal egyidejűleg jut el az ajánlattevőhöz. A CISG 18. cikke alapján az ajánlat elfogadása akkor lép hatályba, amikor az elfogadás közlése az ajánlattevőhöz megérkezik. Ez azt jelenti, hogy ha az elfogadást konkrét elektronikus címre küldik, akkor az abban a pillanatban hatályosul, amikor az elektronikus üzenet alkalmas arra, hogy a címzettje megnyissa. Az, hogy az elfogadás visszavonása miként történhet meg ilyen körülmények között, az további elmélkedést érdemlő kérdés.

Az e-CC 6. cikkének a 4. és 5. bekezdése arról rendelkezik, hogy az elektronikus berendezés, valamint a kiszolgáló technológia földrajzi elhelyezkedése, illetve az a hely, ahonnan valamely információs rendszer hozzáférhető, továbbá országspecifikus domainnevek vagy e-mail-címek használata nem szükségszerűen releváns valamely személy telephellyel meghatározásánál.

Az e-CC 12. cikke alapján az olyan szerződés, amelyet automatizált üzenetküldő rendszer használata útján kötöttek, érvényes és teljesíthető annak ellenére is, hogy természetes személy nem vizsgálta felül.

c) Egységes Szabályok a hibás teljesítés miatt, a felek által megállapított összegről szóló szerződéses záradékokra

A CISG elfogadása után az UNCITRAL adásvételi tárgyú jogalkotási tevékenysége a hibás teljesítés miatt, a felek által megállapított összegről szóló szerződéses záradékokra vonatkozó Egységes Szabályok (az Egységes Szabályok) előkészítésével folytatódott. Az Egységes Szabályok azon záradékok kezelésének az egységesítését tűzik ki célul – különösen az érvényességet és az alkalmazást tekintve –, amelyek kártérítés fizetését szabályozzák. Abban az esetben alkalmazandó, amikor valamelyik személy a nemzetközi kereskedelmi ügylet során elmulasztja szerződéses kötelezettségének a teljesítését.<sup>37</sup> A kérdéskör a CISG-ről folyó tárgyalások kései szakaszában merült fel, megvitatását pedig elhalasztották, tekintettel a jogi tradíciók közötti távolságra a témában. Az UNCITRAL azon szándékát közvetíti azonban, hogy a szerződésekre is kiterjedjen az egységesítés.

Az Egységes Szabályokat – sajnálatos módon – nem elég széles körben alkalmazzák a gyakorlatban, mégis jelentős szellemi teljesítményt közvetít: megvalósítható kompromisszumot kínál a számos országban elfogadható jóvátételi záradékok között.

d) Az UNCITRAL útmutatója a nemzetközi csereügyletekre („barter trade”)

A CISG előkészítésének végső szakaszában több nemzetközi szervezet is megjegyezte, hogy a barterügyletek nagy jelentőségűek a nemzetközi kereskedelemben, különösen a szocialista gazdaságok között, illetve azokon belül. Ez a felismerés az UNCITRAL Nemzetközi csereügyletekről szóló Útmutatójának (a „Jogi Útmutatónak”) elkészítéséhez vezetett. Az Jogi Útmutatónak több közös vonása van a CISG-vel.<sup>38</sup> Célja, hogy a nemzetközi csereügyletek tárgyalása során segítséget nyújtson a

<sup>37</sup> Az Egységes Szabályokkal kapcsolatban lásd: *Komornov* [2008]: 245–264; *Hachem* [2011].

<sup>38</sup> Lásd különösen a Jogi Útmutató XIII. fejezetének 6., 14. és 23. bekezdéseit.

szerződő feleknek, legyenek azok bármilyen termékkel, szolgáltatással, technológiával vagy más gazdasági javakkal kapcsolatosak. Így a Jogi Útmutató azonosítja az ügyletek vonatkozó jogi problémáit, és lehetséges szerződési megoldásokat javasol.<sup>39</sup> Mivel vita tárgyát képezi, hogy a CISG milyen mértékben alkalmazható barterügyletekben – különösen, amikor semmilyen ellenérték fizetésére nem kerül sor (ezt jelenti a „barterügylet”) – egyértelmű, hogy a Jogi Útmutató előkészítése során jelentős mértékben támaszkodott az UNCITRAL a CISG bizonyos alapelveire.

### *A CISG mint a hazai és a regionális jogi reform inspirációs forrása*

A CISG jelentőségét, mint a nemzeti vagy a regionális jog számára mintaadó példát, nem szabad eltúlozni. A konvenció a nemzetközi megállapodásokra jellemző sajátosságai révén a „kemény” nemzetközi jog része, de „puha” jogi eszközként (soft law) is funkcionál hasonlóan egy modell jogszabályhoz. Nem ez az egyetlen esete viszont valamely nemzetközi egyezmény ilyen módon történő alkalmazásának: számos fejlődő ország átültette az Elektronikus Kommunikációs Egyezmény egyes, vagy éppen az összes lényeges rendelkezését anélkül, hogy hivatalosan csatlakozott volna az egyezményhez (például Guatemala vagy Vietnam).<sup>40</sup>

A jog állandó jelleggel fejlődik azon társadalmi csoportok érdekeinek a figyelembevételével, amelyek viszonyait szabályozza. Ez a fejlődési folyamat azonban nem eredményez végtelen számú jogszabályt; így egy konkrét jogi probléma megoldásainak száma korlátozott. Ritka az olyan jogszabály, amely innovatív megoldásokat kínál, ezért általában kevés létező jogszabályt használnak jogi reform mintájaként. Korábban azért választottak ki modell jogszabályokat, mert azt a *jogrendszer*, ahol megalkották, mértékadónak tartották: vagyis garanciát nyújtott a tudományos szintű, és az igazságszolgáltatási igényű kiválóságra is. Az utóbbi időkben a presztízst felváltotta a jogi eredményesség, jóllehet a jogi eredményesség (és a presztízsz) objektív mércéjében még nem sikerült megegyezni. Az összehasonlítást végző jogá-

<sup>39</sup> Lásd Horowitz [2010], 99–115.; Schwenzer–Kee [2009], 229–233.

<sup>40</sup> Azoknak az országoknak a listája, amelyek az Elektronikus Kommunikációs Egyezmény néhány vagy az összes lényeges rendelkezését elfogadták, a következő weblapon érhető el: [www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral\\_texts/electronic\\_commerce/1996Model\\_status.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/electronic_commerce/1996Model_status.html) (sub footnote (e)).

szok a különböző jogi modellek egymás melletti létezését a „jogi transzplantáció” elméletére való hivatkozással jellemzik.<sup>41</sup>

Kevés adásvétellel kapcsolatos (belső) jogforrást lehet más országok számára modellnek tekinteni.<sup>42</sup> Közéjük tartozik a Francia Polgári Törvénykönyv (Code Napoléon, 1804), a Német Polgári Törvénykönyv (BGB, 1900), az angol Adásvételi Törvény (1893) és az Egyesült Államok Egységes Kereskedelmi Törvénykönyvének 2. cikke (1952). A CISG a legújabb a szóban forgó minták között, és az egyetlen, amely olyan, mindenre kiterjedő jogszabály-szövegezési folyamat előnyével rendelkezik, ami az összes jogrendszer szabályainak az összehasonlításán alapul. Ennek eredményeként a CISG összeegyeztethető minden jogi tradícióval és gazdasági rendszerrel.

A konvenció alkalmazási tapasztalatainak *teljes körű* elemzése a nemzeti és a regionális jogi reformot illetően azonban még várat magára.<sup>43</sup> Az egyik jól ismert eset Kínáé, ahol a konvenció számos alapvető rendelkezése átültetésre került a hazai jogrendszerbe. A kínai jogalkalmazók hazai jogban való jártassága segítségével szolgált ahhoz, hogy a Vételi Egyezményt széles körben elfogadják a határokon átnyúló kereskedelemben. Kína világgazdaságban betöltött szerepe, valamint a konvenció kínai kereskedők általi gyakori alkalmazása világszerte előmozdítja az egyezmény szélesebb körű elfogadását. Ez kifejezésre jutott azon államokban, ahol a CISG-t rendszeresen alkalmazzák. A CISG-t legújabban Magyarország Polgári Törvénykönyve<sup>44</sup>, Argentína Polgári és Kereskedelmi Törvénykönyve,<sup>45</sup> valamint 2014-ben Spanyolország Kereskedelmi Törvénykönyvének a tervezete számára használták modellként. A CISG ösztönzőleg hatott Japán Polgári Törvénykönyvének a tervezetére is, jóllehet tényleges hatása a végleges szövegben még értékelésre vár.<sup>46</sup>

<sup>41</sup> Sacco [1991], 39(1), 1–34 (Instalment I), 343–401 (Instalment II); lásd még: *Graziadei* [2009], 723–743.

<sup>42</sup> Természetesen előfordulhat eltérés az eredeti mintától, hiszen a jogszabályi modellek „átvétele” nem „tisztá” formában szokott megvalósulni, hanem szükségszerű, hogy számos tényező befolyásolja, többek között a már létező jogszabályok, valamint a gyakorlat. A regionális szabályok ugyancsak fontos szerepet játszhatnak.

<sup>43</sup> Mindazonáltal számottevő irodalom áll rendelkezésre már jelenleg is: lásd pl. *Coetzee* [2015], 29–44.; *Ferrari* [2008], 413–480; nemzeti szintű elemzésre példa, *Kruisinga* [2009], 1–20. 370–379.; *Schwenzer–Hacheim* [2009], 457–478, 461–463.; *Zeller* [2014], 111–128.

<sup>44</sup> 2013. évi V. törvény. Lásd *Fuglinszky* [2015], 72–116.; lásd még *Kisfaludy* [2008], 130–136.

<sup>45</sup> Law 26994 of 1 October 2014.

<sup>46</sup> Hasonló folyamat történt Németországban is. A német és japán egyetemi oktatók közötti kapcsolatok is hozzájárultak a CISG-vel kapcsolatos ismeretek gyarapodásához, lásd például: *Sono* [2010], 410–437.



A CISG elfogadása mindinkább jelentős lépés – sok esetben a legelső – a szerződési jog modernizációjának az irányába. Ez volt például Braziliában a Vételi Egyezmény elfogadása mögötti megfontolás is.

Bizonyos esetekben a CISG-ben szereplő célkitűzések egy regionális modell révén kerülnek átültetésre valamely nemzeti jogba anélkül, hogy magát a konvenciót elfogadnák. Ilyen Azerbajdzsán esete is, amelynek a Polgári Törvénykönyve a Független Államok Közössége („FÁK”) Modell Polgári Törvénykönyvét vette mintájául, amit pedig a CISG inspirált.<sup>47</sup> Az említett Modell Polgári Törvénykönyv liberálisabb átvételével a FÁK tagállamai még jobban követték a Vételi Egyezményt.<sup>48</sup>

Hasonlóképpen – már a CISG hatására – az Általános Kereskedelmi Jogról szóló OHADA törvény néhány rendelkezését olyan szempontok szerint módosították,<sup>49</sup> aminek az eredménye a két jogszabály egymáshoz közelítése lett. Mindemellett viszont csupán egy maroknyi OHADA-tagállam fogadta el a konvenciót. Ennek az oka azzal kapcsolatos lehet, hogy a hiányos jogi kapacitás és politikai figyelem révén, a CISG jelentősége csak korlátozott mértékig tudatosult. Afrikában az egyezményt kevésbé támogatták, a jogi reformok pedig jellemzően nem a nemzetközi kereskedelmi jogra koncentrálnak.<sup>50</sup> Ez viszont nem kizárólag a kereskedelem területére jellemző: hasonló a helyzet a Választott bírászkodásról szóló OHADA törvény esetében is, amely összeegyeztethető a New York-i Konvencióval, és tulajdonképpen előfeltételezi annak az elfogadását. Az OHADA tagállamainak mégis csak körülbelül a fele fogadta el a CISG-t.

A Közös Európai Adásvételi Jog („CESL”)<sup>51</sup> tervezetére szintén a konvenció gyakorolt hatást. A jogszabály elfogadása után egy opcionális szabályt jelentene, és választása esetén a CISG alkalmazását váltaná fel az előkészítők szándéka szerint.<sup>52</sup> Ezt a kapcsolódást viszont cáfolják a legújabb egységes szabályokra való hivatkozások, mint például a Nemzetközi Kereskedelmi Szerződések Egységes Jogi Alapelvei. A CESL mindazonáltal nem javasolja a CISG elfogadását az Európai Unió azon tagállamai számára, amelyek még nem tették meg azt.

<sup>47</sup> Azerbajdzsán jelenleg a CISG elfogadását fontolgatja.

<sup>48</sup> *Knieper* [2005/06], 477–481, lásd még *Vilkova* [2000].

<sup>49</sup> *Kenfack Douajni* [2003].

<sup>50</sup> A szélesebb körű kereskedelmi jogi reformokat Afrikában akadályozó tényezőket elemzi részletesebben: *Castellani* [2008], 547–563.

<sup>51</sup> Az Európai Parlament és a Tanács rendelettervezete a Közös Európai Adásvételi Jogról, Brüsszel, 11.10.2011 COM (2011) 635. A CESL máris számottevő szakirodalmat generált: többek között *Magnus* [2012a]; *Magnus* [2012b].

<sup>52</sup> Ha valóban ez a helyzet, érdemes volna a CESL-t megvizsgálni a CISG rendelkezéseinek a fényében.

A fenti példák nem igazolják viszont teljes mértékben a CISG jogfejlesztést előmozdító pozitív hatását. Ez a tény, valamint a regionális jogalkotási kezdeményezések növekvő tendenciája, azt a téves benyomást kelthetik, hogy a konvenció jelentősége korlátozott, s kevésbé alkalmazható a gyakorlatban. Ezért – ennek ellen-súlyozásaként – szükségesnek mutatkozik a regionális szabályok és a CISG közötti különbségek és hasonlóságok ismertetése, valamint egy nemzeti, regionális és globális szintű, átfogó jogi reformtervezet elkészítése a témában.

### *A CISG és a regionális adásvételi jog értelme*

A CESL-nek tekintélyes szakirodalma van, ami a jogszabály struktúráját, tartalmát, elvárt előnyeit és legitimitációját érintő kérdésköröket egyaránt elemzés tárgyává teszi.<sup>53</sup> A CESL-re vonatkozó javaslatot végül visszavonták. A CESL és a CISG kapcsolatáról szóló vita közérdeklődésre is számot tartó érveket tartalmazott. Három tényezővel igazolták a CESL megalkotását a CISG létezése ellenére: (1) a CISG az Európai Unióhoz nem csatlakozó államok körében nem általánosan alkalmazott az alkalmazási körét megváltoztató fenntartások miatt; (2) bizonyos témakörök kizártak a Konvencióból, mindenképp a fogyasztók részére történő értékesítés kérdéskörét; továbbá (3) nem létezik olyan felsőbb bíróság, amely garantálná a CISG egységes értelmezését.<sup>54</sup>

A legújabb kereskedelmi trend – amint az már említésre került – a CISG szélesebb körű elfogadásának az irányába mutat, mind az újonnan csatlakozó államok száma, mind pedig a fenntartások visszavonásának száma tekintetében. Az EU azon tagállamai számára, amelyek még nem csatlakoztak a konvencióhoz, 2011 novemberben az ír Adásvételi Jogi Szemle szerkesztősége megjelentette a legfrissebb, „Az áruk adásvételét és a szolgáltatások nyújtását szabályozó jogalkotási folyamatról szóló jelentést”.<sup>55</sup> A jelentés konvencióval foglalkozó 15. fejezete javasolja, hogy Írország csatlakozzon az egyezményhez. Brazília csatlakozásának példáján pedig Portugália is fokozódó érdeklődést mutat a konvenció elfogadása iránt. Végül pedig, az összes EU-tagjelölt állam (Albánia, Macedónia, Montenegró, Szerbia és Törökország),<sup>56</sup> valamint azok a további ENSZ-tagországok, melyek az EU potenciális tagjelöltjei-

<sup>53</sup> Lásd például *Kornet* [2012], 164–179.; *Heuze* [2012], 1225–1232.

<sup>54</sup> *Fauvarque-Cosson* [2012], 34–42.

<sup>55</sup> IRISH SALES LAW REVIEW GROUP. Report on the Legislation Governing the Sale of Goods and Supply of Services. The Stationery Office: Dublin, 2011. (Prn. A11/1576.)

<sup>56</sup> Lásd: [ec.europa.eu/economy\\_finance/international/non\\_eu/candidate/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/international/non_eu/candidate/index_en.htm).

nek tekinthetőek (Bosznia-Hercegovina<sup>57</sup>, Grúzia, Moldávia és Ukrajna<sup>58</sup>), aláírói a CISG-nek. Amennyiben tehát az EU tovább bővül, akkor a konvencióhoz csatlakozott országok már ma is kedvező aránya (a 28-ból 24) tovább fog növekedni.

A CISG-ben nem szabályozott témákkal kapcsolatos elemzések a gyakorlat vizsgálatára vonatkoznak. A CISG nem foglalkozik különösképpen a fogyasztóvédelemmel, mert lehetetlen volt – és valószínűleg még mindig az – globális konszenzust elérni a témakörben. Ugyanakkor az egységes fogyasztóvédelmi jog regionális szinten elérhető lehet.

Egyes szakmai vélemények szerint a konvenció nem szabályozza elég részletesen a nemzetközi adásvétel jogi relevanciájú kérdéseit. A kritika megfogalmazói azonban valószínűleg figyelmen kívül hagyják azt a tényt, hogy az egyetemes részvételre alapított kormányközi testületek (mint például az UNCITRAL) munkája során alkotott jogszabályokban konszenzusra kell jutni a globális támogatás elnyeréséhez szükséges mértékben. A CISG 78. cikkének jogalkotási története illusztrálja, hogy milyen érzékeny terület a jogszabály szövegek megfogalmazási folyamata.

Külön kiemelés érdemel, hogy jelenleg nincs olyan központi igazságszolgáltatási szerv, ami az egyezmény betartását felügyelné és biztosítaná annak egységes értelmezését. Nem valószínű, hogy a világ többféle jogi és gazdasági rendszeréhez tartozó 84 ország jóváhagyását megszerezhetné volna a konvenció, ha egy bírósági értelmezésre vonatkozó kötelező mechanizmus regulálását is célul tűzte volna ki.<sup>59</sup> Ezért a megoldás az, hogy össze kell gyűjteni a jogi eseteket és a szemléltető anyagokat, illetve támogatni kell a konvenció értelmezésének globális tendenciáit, amelyek a CISG 7. cikkének 1. bekezdésében foglalt egységes értelmezés kötelezettségén is alapulnak.<sup>60</sup>

Összefoglalva, a megnövelt hatékonyság, valamint az erőforrásokkal való takarékoskodás közös céljai mellett szólnak, hogy a globálisan egységes módszerek általános elfogadására kell törekedni és összpontosítani, mielőtt regionális szinten folytatnánk tovább a munkát. Amennyiben regionális szabályokat készítünk elő, különösen ügyelni kell annak a biztosítására, hogy ezek ne zilálják szét a globálisan egységes adásvételi jogot.

<sup>57</sup> Lásd: [ec.europa.eu/enlargement/countries/detailed-country-information/bosnia-herzegovina/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enlargement/countries/detailed-country-information/bosnia-herzegovina/index_en.htm).

<sup>58</sup> Lásd: *European Parliament Resolution of 17 July 2014 on Ukraine* (2014/2717(RSP)), 33. bekezdés. Elérhető: [www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2014-0009](http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2014-0009).

<sup>59</sup> Akiket a téma rendkívüli módon érdekel, figyelembe vehetik azt is, hogy hogyan történik egy, a legmagasabb igazságszolgáltatási fórumról vagy egy bírósági testület végső jogértelmező szervezetről szóló opcionális jegyzőkönyv előkészítése és elfogadása.

<sup>60</sup> Lásd: *Andersen* [2009], 43–70.

*A CISG mint nemzetek feletti jogforrás*

Következő témakör gyanánt a konvenció harmadik dimenziójával, vagyis azzal kell, hogy foglalkozunk, hogy a CISG miként töltheti be nemzetek feletti jogi, illetve a kereskedelmi jog forrásának szerepét.<sup>61</sup> A konvenció alkalmazásának előnyei jól ismertek. Egyrészt különbözik minden aláíró állam nemzeti jogától; másrészt pedig kivételes mennyiségű szakirodalommal szolgál a szabályozott témakört és a végrehajtását illetően is számos nyelven. A konvenció mint nemzetek feletti joggal kapcsolatos viták azonban az utóbbi időben lendületet kaptak.

A világgazdaságban végbemenő üzleti modellek a külkereskedelmi szállítási láncokra épülnek. A különböző országok kereskedelmi partnerei szigorú időrend és feltételek alapján működnek együtt, a nemzetközi adásvételi szerződés pedig határon átnyúló kereskedelmi láncokon nyugszik.<sup>62</sup> Az ebben résztvevőknek teljesen bizonyosnak kell lenniük abban, hogy a bíróságok megvédik a szerződési érdekeiket. A szerződési szabadság és a felek autonómiájának teljes körű elismerése mind az anyagi, mind pedig az eljárási jogban (vagyis az alkalmazandó jog és a bírói fórum, ideértve a választott bíróságot is, szabad megválasztásának a lehetősége) megvalósíthatja ezt a célkitűzést. Egyszerű és kipróbált, minden érintett által kellőképpen megismert rendelkezések szükségesek a szerződések betartásának figyelemmel kísérésére szolgáló, igazságos és méltányos rendszer létrehozásához, amely pedig nélkülözhetetlen az üzleti partnerek közötti bizalom megőrzéséhez, különösen zavarok idején.

A szállítási láncokat különféle természeti katasztrófák, politikai instabilitás, valamint hasonló tényezők zavarhatják meg, amelyek statisztikailag megisméltódhetnek. Jogi szempontból, bizonyos feltételek szerint ezek az események felmentést adhatnak a szerződés teljesítésének kötelezettsége alól. Gazdasági szempontból pedig a megosztott kártérítés alapjait jelentik.

Amennyiben a zavar nem szándékos magatartás eredménye, a szerződő felek többnyire érdekeltek az együttműködés folytatásában, mihelyt a zavaró tényezőt kiküszöbölték. Szándékukban állhat a közös tapasztalatok, a bevett szokások, a közös kutatási és fejlesztési tervek, valamint egyéb tényezők megőrzése is, amelyek bizalmat és értékeket hoznak létre a szállítási láncon belül. Ugyanakkor a szóban forgó zavaró tényezők feszültségeket keltenek a szerződéses kapcsolatokban. Ezért van nagy jelentősége annak, hogy a szerződések betartására vonatkozó szabályok

<sup>61</sup> Általánosságban lásd: *Petsche* [2014], 489–515.

<sup>62</sup> *Hesketh* [2010], 3–20.

minden fél számára jól ismertek legyenek, valamint annak is, hogy a felek szigorúan tartásuk be azokat a kockázatmegosztás érdekében.

Hasonlóképpen egyszerű és kipróbált szabályozás szükséges az üzleti szektorban a növekvő számú, az emberi jogi követelményeket meghonosító szabályok,<sup>63</sup> valamint a kollektív társadalmi felelősségérzettel kapcsolatos önkéntes vállalások betartása érdekében is.<sup>64</sup>

Egy harmadik ország jogrendszere gyakran nem tud eredményesen megfelelni ezen követelményeknek, mert ahhoz ismernie kellene az alkalmazandó jogi előírásokat. A szerződések betartásának figyelemmel kísérése során, a jogi tanácsadásra fordított anyagi eszközök is általában mérsékeltek, a külföldi jogrendszerek szabályaival kapcsolatos szakértői tanácsadás pedig költséges. A szállítási láncban részt vevő valamely ország nemzeti jogának alkalmazása hasonlóképpen nem tud megfelelni az említett követelménynek, mivel a szóban forgó résztvevő előnyt élvezne az alkalmazandó jogban való jártassága miatt a többiekkel szemben.

Valamely nemzetek feletti egységes jogszabálynak az átvétele (például a Nemzetközi Kereskedelmi Szerződések Egységes Jogi Alapelvei), valamint annak a nemzeti bíróságok általi elismerése korlátokba ütközhet az átvétel szerződéses jellege miatt is.<sup>65</sup> A CISG azonban úrrá lehet ezen a nehézségen: az olyan szerződéses megállapodások, amelyek az „eredeti” nemzeti jog alapján valószínűleg nem lennének érvényesek, a CISG alapján mégis alkalmazhatóak.

A konvenció mint nemzetek feletti jog alkalmazása új távlatokat nyit: a nemzetközi kereskedelmi jog területén jártasságra törekvő bíraktól és választott bíraktól egyaránt elvárás, hogy teljes mértékben ismerjék a konvenció rendelkezéseit, továbbá az is, hogy azt a felek érdekeivel összhangban alkalmazzák. Az ebben való jártasság tulajdonképpen az egyik olyan sajátosság, ami megkülönbözteti a határokon átnyúló kereskedelmi ügyletekkel kapcsolatos vitamegoldásra szakosodott testületeket a „rendes” kereskedelmi bíróságoktól. Ez pedig a vitamegoldó fórum számára komoly előnyt jelent.

A nemzetközi adásvételi jog egyetlen szakértője sem teheti meg, hogy figyelmen kívül hagyja a konvenciót. Ez annak ellenére is igaz, hogy a szerződő felek döntésén múlik, hogy a CISG nyújtson-e megfelelő jogszabályi keretet a kereskedelmi tranzakciójuk során, s ha igen, akkor milyen mértékben.

<sup>63</sup> Általánosságban lásd: *Ruggie–Sherman* [2015], 455–461.

<sup>64</sup> *Ramberg* [2015], 71–94; *Vytopil* [2015].

<sup>65</sup> Általánosságban lásd INTERNATIONAL CHAMBER OF COMMERCE. *Developing Neutral Legal Standards for International Contracts*. Paris: International Chamber of Commerce, 2015.

A Vételi Egyezmény a jognak olyan modern újraértelmezését kínálja, amely nap mint nap széles körben állja ki a gyakorlat próbáját bármely fajta jogi és gazdasági rendszerbe tartozó államban. Minden ország, még a legkisebbek vagy a globális kereskedelem által alig érintettek is, profitálhatnak a CISG alaposabb ismeretéből. Többet kell tehát tenni a konvenció további országok által történő hivatalos elfogadásának, szélesebb körű alkalmazásának és egységes értelmezésének érdekében, különösen a fejlődő országokban.

Felmerül továbbá az a kérdés, hogy a nemzeti szerződési jog CISG-n alapuló reformját aktívan kell-e támogatni.

2012-ben a „Svájci javaslat” néven említett dokumentumot terjesztették az UNCITRAL elé. A szóban forgó dokumentum rögzítette, hogy az UNCITRAL 1983 óta nem tevékenykedett az adásvétel területén, s ez alapján javasolta, hogy az adásvételi jog és a hozzá kapcsolódó szerződési jog területének a fejlesztését vegye fontolóra a Bizottság, és fogalmazzon meg új feladatokat ezzel kapcsolatosan.<sup>66</sup> A javaslat érdeme az volt, hogy vitát nyitott arról, miszerint az említett feladat hasznos és megvalósítható-e, amennyiben pedig igen, akkor az UNCITRAL lenne-e a megfelelő fóruma az ilyen jellegű munkának.<sup>67</sup>

Az említett vita az adásvételi jog fokozódó széttöredezését hangsúlyozta, ami annak ellenére történik, hogy a CISG-t elfogadó országok létszáma gyarapodó tendenciát mutat. Amint azt már kifejtettük, ez a széttöredezés részben azoknak a regionális kezdeményezéseknek tudható be, amelyek nem veszik teljesen figyelembe a globális, a regionális és a nemzeti szintű jogok koordinálásának igényét. Válaszként az a javaslat fogalmazódott meg, hogy az UNCITRAL készítsen egy modellt jogszabályt az általános szerződési jog területén, olyan útmutatóval kiegészítve, ami segíti a *modell jogszabályt* alkalmazó országok gyakorlatát.<sup>68</sup>

Az UNCITRAL-nál folyó legutóbbi tárgyalások kiemelték a konszenzust a tekintetben, hogy kívánatos a CISG végrehajtása, vagyis a CISG alkalmazásának a ki-

<sup>66</sup> UNITED NATIONS. *Possible future work in the area of international contract law: Proposal by Switzerland on possible future work by UNCITRAL in the area of international contract law*. UN Doc. A/CN.9/758 (2012).

<sup>67</sup> Az erről folytatott vita a Villanova Law Review című folyóiratban található. 2013. Vol. 58. No. 4.

<sup>68</sup> Lásd 王利明 (Wang) [2003].

terjesztése, valamint egységes értelmezésének és alkalmazásának az előmozdítása, kizárták azonban bármilyen új jogszabály megalkotását.<sup>69</sup>

Az értelmezés és alkalmazás megkönnyítésének egyik lehetséges útja egy, a nemzetközi szerződési joggal kapcsolatos, azon belül pedig az adásvételi jogra összpontosító iránymutató dokumentum elkészítése lehetne. Ez felölelné magát a konvenciót és minden más, a nemzetközi adásvételre vonatkozó egységes szabályt (pl. a további releváns egyezményeket, modell jogszabályokat, szerződési rendelkezéseket stb.). Ez a dokumentum segítséget nyújthat a lényeges jogi problémákat illetően, az alkalmazandó jog kiválasztásától kezdve a szerződési rendelkezések testesztéséig. A konvencióval összefüggő, de nem közvetlenül a rendelkezéseihez kapcsolódó lényeges témákról is szólhat, mint például az elévülés és a disztribúciós szerződések. Kihangsúlyozhatja a felmerült témák, például a globális szállítási láncok jogi megközelítése tekintetében már elvégzett munkát is.

Az említett iránymutató dokumentum ideális esetben különböző szereplők, például jogalkotók, bírák és választott bírák, valamint ügyvédek és kereskedők érdeklődésére számot tartó, lényeges témákat érinthet, sőt az adásvételi jog oktatásához is megbízható referenciát nyújthat. A mű számottevő módon járulhat hozzá a terület tisztánlátásához azáltal, hogy áttekinti az elmúlt fél évszázadban végbement fejlődést. Végül pedig egy világosabb képet is adhat a tanulságokról és a legértékesebb tapasztalatokról, még nagyobb jogi egységességre és még szélesebb körű szerződéses szabadságra törekedve.

### Irodalomjegyzék

- Andersen, Camilla* [2009]: *The global jurisconsultorium of the CISG revisited*. *Vindobona Journal of International Commercial Law and Arbitration*, Vol. 13., No. 1., 43–70.
- Bell, Gary F.* [2005]: *Why Singapore Should Withdraw Its Reservation to the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG)*. *Singapore Year Book of International Law*, No. 9., 55–73.
- Boss, Amelia H. – Kilian, Wolfgang* [2008]: *The United Nations Convention on the Use of Electronic Communications in International Contracts: an in-depth guide and sourcebook*. Aalphen aan den Rijn: Kluwer Law International.
- Castellani, Luca G.* [2008]: *International trade law reform in Africa*. *Yearbook of Private International Law*.

<sup>69</sup> UNITED NATIONS. *Official Records of the General Assembly, Seventieth Session, Supplement N17. Report of the United Nations Commission on International Trade Law Forty-eighth Session (29 June-16 July 2015)* (A/70/17), 334. bekezdés.

- Castellani, Luca G. [2013]: An Assessment of the Convention on the Limitation Period in the International Sale of Goods through Case Law. *Villanova Law Review*. Vol. 58., No. 4., 645–659.
- Chong, Kah Wei – Joyce, ChaoSuling [2006]: United Nations Convention on the Use of Electronic Communications in International Contracts: a New Global Standard. *Singapore Academy of Law Journal*, Vol. 18., No. 1.
- Cotezze, Juana [2015]: CISG and regional sales law: friends or foes? *Journal of Law, Society and Development*, Vol. 2., No. 1., 29–44.
- Ding, Ding [1999]: China and CISG. In Michael Will ed. *CISG and China Theory and Practice: an Intercontinental Exchange*. Geneva, 25–37.
- Ferrari, Franco [2008]: The CISG and its impact on national contract law – general report. In Ferrari, Franco (ed.): *The CISG and its impact on national contract law*. Sellier European Law Publishers, Munich, 413–480;
- Fuglinszky, Adam [2015]: The reform of contractual liability in the New Hungarian Civil Code: strict liability and foreseeability clause as legal transplants. *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, Vol. 79 No. 1., 72–116.
- Graziadei, Michele [2009]: Legal transplants and the frontiers of legal knowledge. Theoretical inquiries in law. *Theoretical inquiries in law*, Vol. 10., No. 2., 723–743.
- Hesketh, David [2010]: Weaknesses in the Supply Chain: Who Packed the Box? *World Customs Journal*, Vol. 4., No. 2., 3–20.
- Heuze, Vincent [2012]: Le technocrate et l'imbecile. Essai d'explication du droit commun europeen de la vente. *La Semaine Juridique*, No. 25., 1225-1232.
- Horwitz, Andrew [2010]: Revisiting barter under the CISG. *Journal of Law and Commerce*, Vol. 29., No. 1., 99–115.
- Kenfach Douajni, Gaston [2003]: La vente commerciale OHADA. *Uniform Law Review*.
- Kisfaludy, Andras [2008]: The influence of harmonisation of private law on the development of the civil law in Hungary. *Juridica International*, XIV., 130–136.
- Knieper, Rolf [2005/06]: Celebrating success by accession to the CISG. *Journal of Law and Commerce*, Vol. 25., 477–481.
- Kornet, Nicole [2012]: The Common European Sales Law and the CISG — Complicating or simplifying the legal environment? *Maastricht Journal of European and Comparative law*, Vol. 19., No. 1., 164–179.
- Magnus, Ulrich [2012a]: CISG and CESL. In: Bonell, Michael Joachim – Marie-Louise Holle – Peter Arnt Nielsen (eds.): *Liber Amicorum Ole Lando*. Djof Forlag, 225–255.
- Magnus, Ulrich [2012b]: CISG vs. regional sales law unification. With a focus on the New common European sales law. Munich, Sellier European Law Publishers.
- Mofcom [2013]: China contract law and CISG become more consistent in provisions on contract form and their applicability.
- Momberg, Rodrigo [2014]: Harmonization of contract law in Latin America: past and present initiatives. *Uniform Law Review*, Vol. 19., No. 3., 411–428.
- Petsche, Markus [2014]: The Application of Transnational Law (Lex Mercatoria) by Domestic Courts. *Journal of Private International Law*, Vol. 10., No. 3., 489–515.
- Ramberg, Christina [2015]: Emotional Non-conformity in the international sale of goods, particularly



- in relation to CSR-policies and codes of conduct. In: *Schwenzer–Spagnolo* (eds.): Boundaries and intersections. *The 5th annual MAA Schlechtriem CISG conference*, 71–94.
- Ruggie, John Gerard – Sherman, John F. [2015]: III. Adding human rights punch to the New lex mercatoria: The impact of the UN Guiding Principles on Business and Human Rights on commercial legal practice. *Journal of International Dispute Settlement*, Vol. 6., No. 3., 455–461.
- Sacco, Rodolfo [1991]: Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law. *American Journal of Comparative Law*, Vol. 39., No. 1., 1–34 (Instalment I), 343–401 (Instalment II).
- Schroeter, Ulrich G. [2015]: The withdrawal of reservations under uniform private law conventions. *Uniform Law Review*, Vol. 20., No. 1., 1–18.
- Schwenzer, Ingeborg – Kee, Christopher [2009]: Countertrade and the CISG. *Internationales Handelsrecht*, Vol. 6., 229–233.
- Sono, Kazuaki [2004]: The Limitation Convention: the forerunner to establish UNCITRAL’s credibility. *Pace International Law Review*, Vol. 16., No. 1., 147–164.
- Vilkova, Nina [2000]: The unification of conflict of law rules in CIS countries. *Review of Central and East European Law*.
- Vytopil, Louise [2015]: Contractual control in the supply chain. On corporate social responsibility, codes of conduct, contracts and (avoiding) liability. The Hague, Eleven International Publishing.
- 王利明 (Wang, Liming) [2013]: CISG 公约的修改与中国合同法 (Drafting and improvement of CISG (1980) and contract law of China.). 环球法律评论 = *Global Law Review*, Vol. 35., No. 5.
- Wang Xiaolin – Andersen, Camilla Baasch [2004]: The Chinese declaration against oral contracts under the CISG. *Vindobona Journal of International Commercial Law and Arbitration*, Vol. 8., No. 1., 145–164.
- Zeller, Bruno [2011]: Facilitating regional integration: ASEAN, ATIGA and the CISG. In: *Schwenzer – Spagnolo* (eds.): Towards uniformity. *The 2nd annual MAA Schlechtriem CISG conference*, 255–267.
- LEAGUE OF NATIONS. International Convention for the Unification of Certain Rules Relating to Bills of Lading. Treaty Series. 1931, 120, 125–139.
- UNITED NATIONS. Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards. Treaty Series. 1959, 330, 38–48. ISSN 0379-8267.
- UNITED NATIONS. Official Records of the General Assembly, Thirty-eighth Session, Supplement N17 (A/38/17), annex I; UNCITRAL Yearbook. 1983, XIV, 3, annex II, sect. A.
- UNITED NATIONS. Protocol to Amend the International Convention for the Unification of Certain Rules of Law Relating to Bills of Lading. Treaty Series. 1985, 1412, 128–133. ISSN 0379– 8267.
- UNITED NATIONS. United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods. Treaty Series. 1988, 1489, 58–78. ISSN 0379-8267.
- UNITED NATIONS. Vienna Convention on the Law of the Treaties. Treaty Series. 1980, 1155, 332–353. ISSN 0379–8267

## Abstract of the Article

### **The Three Dimensions of the CISG**

LUCA G. CASTELLANI – CYRIL EMERY

Thirty-five years later from the acceptance of the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG), UNCITRAL has assessed the trends of its application. The practical experiences have clarified three dimensions of the Convention. The first dimension goes through the present situation of CISG. It has been pointed out that a wide range of internationally important countries with large economic potencial has already accepted the Convention, even though some big economies are still missing. The second dimension clarifies the facts that CISG also stimulates regional and domestic sales law developments and that it can be used as a model for general contractual law, as well. Finally, the third dimension underlines that the Convention is suitable to become a global rule. To become however an international law, more arrangements should be taken in order to promote the Convention to be accepted officially by additional countries, to be applied more widely and to be interpreted consistently. One possibility of that can be to prepare a guidance document focusing on sales law and including the Convention itself and all other uniform rules on international sales, as well as concerning issues that may expect the interest of legislators, judges, arbitrators, lawyers and trading companies alike.

# MEGRENDELŐLAP

Megrendelem a KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány 2018. évi KÜLGAZDASÁG c. folyóiratát ..... példányban, ára: 10 800 Ft/év, 5400 Ft/félev.

Megrendelő neve: .....

Megrendelő címe: .....

Megrendelő postafiókcíme: .....

Megrendelő e-mail címe: .....

Telefon: .....

Telefax: .....

Ügyintéző neve, telefonszáma: .....

Fizetési mód: Csekken:  Átutalással:

(Számlaszámunk: 11100104-19659963-10000001)

Kérjük, hogy a 2018-as megrendelésüket az alábbi elérhetőségeken jelezzék számunkra.

## **Külgazdaság Szerkesztősége**

1112 Budapest, Budaörsi út 45. • 1518 Budapest, Pf.: 71  
web: [www.kulgzadasag.eu](http://www.kulgzadasag.eu) • e-mail: [kulgzadasag@kopint-tarki.hu](mailto:kulgzadasag@kopint-tarki.hu)  
Tel.: 309-2695 • Fax: 309-2647

A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány, a **Külgazdaság** c. folyóirat kiadója az alábbi kéréssel fordul a szakma képviselőihez, illetve a  
LAP OLVASÓIHOZ:

**2017. évi személyi jövedelemadójának 1%-át fordítsa a közgazdasági kutatás, illetve a Külgazdaság folyóirat támogatására.**

**Adóbevallásánál kedvezményezettként jelölje meg a KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítványt.  
Adószámunk: 19659963-2-42**

**Számlavezető bank, számlaszám:  
CIB Bank Zrt., 11100104-19659963-10000001  
Gránit Bank 12100011-10219412**

**Az alapítvány székhelye: 1065 Bp. Nagymező utca 37–39.**

Az alapítványt a KOPINT-DATORG Rt. hozta létre 1991-ben, 2001 óta közhasznú alapítványként működik és az Alapító okiratban rögzített tevékenységi körben az alábbi feladatokat látja el:

- Ösztöndíjak, pályadíjak odaítélésével a közgazdasági kutatást, kutatókat támogatja.
- Kutatói pályára készülő egyetemistáknak ösztöndíjat ad.
- Biztosítja a Külgazdaság szakmai folyóirat működési feltételeit.
- Rendszeresen pályázik nemzetközi kutatási pénzekért, pótlólagos forrásokat teremtve a közgazdasági kutatás számára.
- Hozzájárul diákok, kutatók nemzetközi tanulmányainak finanszírozásához.
- Közgazdasági könyvek megjelentetését finanszírozza.
- Az alapítvány fenntartója a KOPINT-DATORG Gazdaságfejlesztési Szakközépiskolának, amely érettségizett fiataloknak nyújt szakirányú képzést

A felajánlásokat az alapítvány a fenti célokra kívánja fordítani, s a törvényben előírt kötelezettségénél fogva az adományokkal a nyilvánosság előtt el fog számolni.

Tevékenységünkről bővebb információt nyújt az alapítvány honlapja, amelynek címe:  
**[www.kopintalapitvany.hu](http://www.kopintalapitvany.hu)**

Minden további kérdésére szívesen válaszolunk.

**Nagy Katalin**  
ügyvezető igazgató  
[katalin.nagy@found.datanet.hu](mailto:katalin.nagy@found.datanet.hu)  
309–2644

**Palócz Éva**  
kurátor  
[palocz@kopint-tarki.hu](mailto:palocz@kopint-tarki.hu)  
309–2695

Rendelkező nyilatkozat a befizetett adó 1 százalékáról

A kedvezményezett adószáma: **19659963-2-42**

A kedvezményezett neve: **KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány**

A kedvezményezett székhelye: **1065 Bp. Nagymező utca 37–39.**