

TARTALOM

Konjunktúraelemzések 2010 tavaszán:	3
Az ECOSTAT Gazdaság- és Társadalomkutató Intézet elemzése és prognózisa (Zádor Márta)	4
A GKI Gazdaságkutató Zrt. előrejelzése 2010-re (Karsai Gábor)	12
A KOPINT-TÁRKI Zrt. elemzése és prognózisa (Gém Erzsébet – Nagy Katalin)	18
A Magyar Nemzeti Bank elemzése és prognózisa (Csermely Ágnes)	24
A Nemzeti Fejlesztési és Gazdasági Minisztérium elemzése a makrogazdasági folyamatokról és kilátásokról (Turóczy László)	29
A Pénzügykutató Zrt. elemzése és prognózisa (Petschnig Mária Zita)	36
A Pénzügyminisztérium elemzése és prognózisa (Molnár István)	42
Kemenczei Nóra: Hova húz az autóipar Magyarországon?	48
Nagy I. Gyula: A globális pénzügyi válság néhány szabályozórendszerbeli összefüggése	63
VERSENYPOLITIKA ÉS VERSENYKÉPESSÉG	
Fenyő György – Várhegyi Éva: A válság hatása a bankszektorra	81
ÚJ KÖNYVEK	
Integrálódó Európa I. Szerződések – folyamatok – intézmények (Józsa Márta)	109
Brief Summary of the Articles	114
JOGI MELLÉKLET	
Dr. Bodzási Balázs: Az európai jelzálogpiacok integrálása és az ehhez kapcsolódó nemzetközi magánjogi kérdések	23
Brief Summary of the Articles	46

**A folyóirat példányonként megvásárolható:
Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó Könyvesbolt: Bp., V. Nádor u. 8.,
Gondolat Könyvesház: 1053 Bp., Károlyi Mihály u. 16.
és a szerkesztőségben.**

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

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

E-mail cím: kulgazdasag@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.kulgazdasag.eu, illetve www.kopintalapitvany.hu**

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

Megjelenik havonta. HU ISSN 0324-4202

Tördelés: Király és Társai Kkt.
Cégvezető: Király Ildikó

Készült az ETO-Print Nyomdaipari Kft.-ben
Ügyvezető igazgató: Magyar Árpádné

Konjunktúraelemzések 2010 tavaszán

A különböző gazdaságkutató intézetek, bankok, minisztériumok minden év tavaszán közreadják előző évi gazdasági helyzetértékelésüket és prognózisukat. A sajtó többnyire csak a legfontosabb gazdasági mutatókról ad tájékoztatást, és igen röviden számol be az értékelésről, az intézetek által készített vastkos tanulmányok pedig nem mindig jutnak el az érdeklődőkhöz. Ezért 2001 óta közöljük ezekből az értékelésekből, illetve prognózisokból a rövid összefoglalókat. A legújabb elemzések a 2008 ősztől elmélyülő pénzügyi válság és gazdasági visszaesés következményeit, a kilábalás feltételeit tekintik át, bemutatják a várható fejlemények elemzésekben is visszatükröződő bizonytalanságát, eltérő megítéléseit.

Az ECOSTAT Gazdaság- és Társadalomkutató Intézet elemzése és prognózisa¹

ZÁDOR MÁRTA

A FENNTARTHATÓ NÖVEKEDÉS MEGALAPOZÁSA – 2010–2011

Világgazdasági változások

A világgazdaság egésze kilábalni látszik a globális recesszióból, ez azonban sokkal inkább a kockázatok és bizonytalanságok átalakulását, mintsem számottevő csökkenését jelenti. A különböző régiókban eltérő ütemű fellendülés várható, a már meglévő és új kockázatok jelentős része azonban közös probléma.

A piacok megnyugtatásában, illetve a pénzügyi stabilitás helyreállításában minden állam igyekezett a lehetőségeihez mérten részt venni. Bár pontos hatékonyságuk egyelőre nem számszerűsíthető és valószínűleg országonként jelentősen eltérő, a nagyvonalú monetáris politika és az állami keresletélénkítés mindenképp hozzájárult a növekedés újraindításához. Ugyanazon tényezők szerepe vitathatatlan azoknak a problémáknak a kialakulásában, amelyekkel a következő időszakban kénytelen szembenézni az államok többsége. *A globális konjunktúrát fenyegető kockázatok között kiemelkedik a keresletélénkítő intézkedések visszavonásának hatása, a részben az állami beavatkozások eredményeként több országban megnövekedett államháztartási hiány, illetve a felhalmozott államadósság.* Hasonlóképp alááshatják a növekedést a világgazdasági egyensúlytalanságok, valamint a nagyon magas munkanélküliség és az abból fakadó alacsony fogyasztási hajlandóság. Komoly kockázatot jelent, hogy eddig nem sikerült teljes körűen orvosolni azokat a pénzügyi szabályozatlanságokat, amelyek hozzájárultak a világgazdasági válság kialakulásához.

A világgazdasági válság 2009 közepén érte el a mélypontját, az év második felében globális szinten javult a helyzet. Mindez elsősorban a feltörekvő ázsiai országoknak köszönhető, de a gyorsan gyógyulók közé tartozik az Egyesült Államok is. Az Európai Unió gazdasága az utolsó két negyedév tapasztalatai alapján sokkal lassabban áll majd helyre, a tagországok közül többen még mindig nem hagyták maguk mögött a recessziót.

Az IMF legfrissebb előrejelzése szerint a tavalyi 0,8 százalékos visszaesés után 2010-ben a világgazdaság 4 százalékos növekedésére számíthatunk. A fejlett or-

¹ Az összefoglaló az ECOSTAT Gazdaság- és Társadalomkutató Intézet prognózisa alapján íródott.

Zádor Márta, az ECOSTAT mb. főigazgatója. E-mail cím: ecostat@ecostat.hu

szágok egészében a gazdaság bővülésének üteme lassabb, idén alig haladja meg a 2 százalékos, és jövőre is csupán 2,4 százalékos lesz a növekedés.

A világkereskedelem volumene 2009-ben 12 százalékkal esett vissza az előző évhez képest. A javuló világgazdasági körülmények, valamint a protekcionista lépések csökkenése is hozzájárult ahhoz, hogy az OECD-országokban már a tavalyi második negyedévben javult a helyzet. Idén várhatóan 5,8 százalékkal emelkedik a világkereskedelem volumene, míg jövőre 6,3 százalékos bővülés várható. A közvetlen külföldi beruházások globális értéke 39 százalékkal zuhant 2009-ben, a világtálatgot is meghaladó mértékű volt a visszaesés Európában, Észak-Afrikában és Közép-Ázsiában. A határokon átvélő fúziók és felvásárlások értéke mintegy 66 százalékkal csökkent 2009-ben. A világgazdasági kilátások javulásával 2010-ben várhatóan 30-40 százalékkal emelkedik a globális közvetlen külföldi beruházások értéke.

Az Egyesült Államok bruttó hazai terméke 2009-ben 2,4 százalékkal csökkent, idén 2,7 százalékos növekedés várható. Az élénkülés egy része a készletciklus alakulásának, valamint a monetáris és fiskális politikai beavatkozásoknak tudható be. Utóbbiak hatásának ideiglenes jellege miatt a GDP növekedési üteme mérséklődhet. 2009 egészében 0,4 százalékkal csökkentek a fogyasztói árak, idén 1,7 százalékos infláció várható az Egyesült Államokban. A munkanélküliségi ráta januárban és februárban egyaránt 9,7 százalék volt, csökkenésre az év második felében számítanak. A foglalkoztatottak számának jelentős emelkedéséig a központi bank szerepét betöltő Fed valószínűleg nem változtat a történelmi mélypontra lévő, 0–0,25 százalékos irányadó kamatlábon.

A tavalyi utolsó negyedévben az *Európai Unió* egészében 2,3 százalékra csökkent a visszaesés mértéke az előző év azonos időszakához képest, a negyedéves alapon mért 0,1 százalékos növekedés azonban elmarad az előző periódusban mért értéktől. Tavaly a visszaesés mértéke az Európai Unióban 4,1, az euróövezetben 4 százalék volt, az Európai Bizottság 2010-re mindkettő esetében 0,7 százalékos növekedést vár. Az EKB 2009 májusa óta 1 százalékon tartja az irányadó kamatlábat. Miután az árstabilitás nincsen veszélyben, továbbra is alacsony szinten marad az alapkamat. *A kilábalás kezdeti eredményei a munkaerőpiacon nem érzékelhetők, az euróövezetben a munkanélküliségi ráta 10 százalék volt tavaly decemberben, s a várakozások alapján értéke 2010-ben emelkedik.*

Hazai változások

A kereslet alakulása

A hazai belső keresletet több sokk is érte 2009-ben: a recesszió miatt számottevően csökkent az adóbevétel, amelyre válaszként a fiskális politika a költségvetési egyensúly fenntartása érdekében a kiadások jelentős visszafogására kényszerült. Emellett a bankok, pénzügyintézetek a kockázatvállalási hajlandóságuk csökkenése

miatt a korábbiaknál lényegesen szigorúbb feltételekhez kötötték a hitelek folyósítását. *A prociklikus költségvetési és hitelezési politika felerősítette a külpiacokról begyűrt visszaesést, így a hazai gazdaság zsugorodása tavaly lényegesen nagyobb volt, mint a visegrádi térség többi államában.* A végső fogyasztás tavaly az előző évhez képest 5,7 százalékkal zuhant, míg a háztartások fogyasztási kiadása, részben a reálbércsökkenés, részben az emelkedő adósságszolgálat hatására 6,7 százalékkal zsugorodott. A felhasználás ezen két tétele előrejelzésünk szerint 2010 folyamán tovább csökken, idén a lakossági fogyasztás visszaesése 3,1, míg a végső fogyasztás 2,8 százalékra mérséklődik. A közösségi fogyasztás tavalyi 1 százalékos növekedése megáll, 2010-re -0,8, jövőre 1,8 százalékos dinamikát prognosztizálunk.

A gyenge külső és belső kereslet, valamint a vállalati hitelezés akadozása és a forrásköltségek magas szintje miatt a vállalatok tovább mérsékeltek beruházási aktivitásukat: a *bruttó állóeszköz-felhalmozás* 6,5 százalékkal volt alacsonyabb 2009-ben, mint egy évvel korábban. Mivel a feldolgozóiparban, illetve a szolgáltatási szektorban a kapacitáskihasználtsági mutatók historikus mélyponton vannak, a vállalatok a 2010 folyamán élénkülő külső keresletre várhatóan csak visszafogottan reagálnak beruházási aktivitásukkal. A kereslet ezen komponense prognózisunk szerint nem bővül érdemben, lényeges javulást csak 2011-től várhatunk. A bruttó hozzáadott értéket tavaly a készletváltozás is csökkentette, a bruttó felhalmozás 30,3 százalékkal esett vissza az előző évhez képest. Összességében idén a *bruttó állóeszköz-felhalmozás* 1,2 százalékos bővülését várjuk. A *belső felhasználás* ennek megfelelően a tavalyi 11,5 százalékos zuhanás után 2010-ben további 1,9 százalékkal mérséklődik, jövőre 1,9 százalékos bővülés várható.

A *külső kereslet* lassú élénkülése a hazai külforgalomban is éreztette hatását. Az export visszaesésének üteme 2009 januárjában volt a legnagyobb (29 százalék), az importé áprilisban érte el mélypontját (29,4 százalék). A külkereskedelmi termékforgalom visszaesése 2009 májusa óta fokozatosan mérséklődött, dinamikáját az év utolsó negyedévében jelentősen befolyásolta az egyre alacsonyabb bázis. Ennek hatására decemberre az előző év azonos hónapjához viszonyítva az export növekedésnek indult. A nemzeti számla adatai alapján 2009-ben az együttes áru- és szolgáltatáskivitel 9,1 százalékkal, a behozatal 15,4 százalékkal csökkent. Míg 2009 első félévében az exportunk visszaesése 16, az importé 22 százalékot tett ki, a második félévben kivitelünk visszaesésének üteme 2 százalékra, a behozatalé 8 százalékra mérséklődött. Miután az import visszaesésének mértéke lényegesen meghaladta az exportét, a külkereskedelmi aktívuma pozitívan hatott a GDP-re, a hazai keresletből eredő visszaesést 5,1 százalékponttal mérsékelte. A legfontosabb partnerországaink 2009. évi visszaesése – a magyar exportban képviselt arányukkal súlyozva – körülbelül 4,5 százalék volt, és várhatóan idén is csak szerény mértékben, 1,2 százalék körüli ütemben bővül. *A modellszámítások szerint a nemzeti számla alapon számított, együttes áru- és szolgáltatáskivitel 2010-ben 6,7 százalékkal, a behozatal 4,8 százalékkal emelkedhet. A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege az év végére 4,5 milliárd eurót tehet ki.*

A *folyó fizetési mérleg* szezonálisan kiigazított egyenlege 2009 második negyed- évében aktívumot tudott felmutatni. Ennek háttérében a belső kereslet és az export visszaesésének lényeges ütemkülönbsége, valamint a hazánkban működő külföldi tulajdonban lévő vállalatok profitabilitásának a csökkenése húzódik meg. 2009 harmadik negyedévében már növekedett az export értéke, az import azonban szinten maradt. Így tovább folytatódott a folyó fizetési mérleg aktívumának emelkedése, bár az élénkülő exportértékesítés növekvő importigénye ezt a folyamatot némiképp lassítja.

A folyó fizetési mérleg jelentős aktívuma a pénzügyi számlák adataiban is visszatükröződik. Jóllehet a háztartások finanszírozási igénye az előzetes adatok alapján némiképp csökkent 2009 negyedik negyedévében, továbbra is magas, kétszázalékos szinten áll a szezonálisan kiigazított mutató. Mindez a hitelfelvételi lehetőségek beszűkülésével, illetve az óvatossági motívum miatti tartalékképzéssel magyarázható. A vállalatok finanszírozási képessége 2009-ben pozitív tartományba került, és a szezonálisan kiigazított adatok elérték a negyedéves GDP 3,5-4 százalékát. A nem pénzügyi vállalatok finanszírozóként való megjelenése jelentős problémákat vet fel: a vállalati rövid és hosszú lejáratú hitelek rendkívül alacsony szintre kerültek, ami a termelés visszaesését okozhatja.

Előrejelzésünk szerint a folyó fizetési mérleg egyenlege 2009-ben +1179,8, idén –154,0, 2011-ben –1251,1 millió eurót tesz majd ki, ami az adott év bruttó hazai termékének +1,3, –0,2, illetve –1,3 százaléka.

Államháztartás, költségvetés

A tavalyi évben a gazdaság zsugorodása rányomta a bélyegét a *költségvetés* alakulására. Eredményszemléletű, illetve konszolidált végleges adatok még nem állnak rendelkezésre a 2009-es gazdálkodásról, a három fő alrendszer pénzforgalmi mutatóiból azonban kirajzolódnak a legfontosabb folyamatok. A 2008-as évhez képest az adókiesés reálértéken megközelítőleg 1000 milliárd forint volt az önkormányzati szektor nélkül. A nagyjából tízszázalékos bevételkiesés több mint kétharmada a munka után fizetendő adók és járulékok csökkenésére vezethető vissza, a maradék a társasági adó és a fogyasztáshoz kapcsolódó adókon keresztül sújtotta a büdzsét. Az adókiesés szerkezete magán viseli az év közben történt jogszabályi változtatások hatását: *nagyjából 150 milliárd forinttal csökkentek a munkára rakódó terhek és ugyanennyivel nőtt az általános forgalmi adó.*

Az adókiesés egy részét a bevételi oldalon képes volt kompenzálni a kormány: az uniós támogatások és egyéb bevételek 350 milliárd forinttal növekedtek. Mindez azt jelenti, hogy *az államháztartás három alrendszerében* (az önkormányzatok nélkül) reálértéken több mint 650 milliárd forinttal csökkentek a kiadások a megelőző évhez

képest. A megszorítások közel negyedét viselték a nyugdíjasok, hasonló arányban járultak hozzá a költségvetési egyensúlyhoz az önkormányzatok és a központi költségvetési szervek. Rajtuk kívül jelentősen csökkent a háztartások és a vállalati szektor támogatása, valamint az egészségügy finanszírozása.

2010 első negyedében a költségvetés várható alakulása több ponton is módosult. A hiány év elején torlódó lefutása nem jelent meglepetést, jórészt egyszeri tételek eredménye. Újdonság viszont, hogy a szaktárca 180 milliárd forinttal kevesebb adóbevételt vár, mint amennyit a költségvetés készítésekor prognosztizált. Ebből 50 milliárd az ingatlanadó eltörlésére vezethető vissza, de szinte minden adónemből csökkent a bevételi előirányzat. Az egyenleg szempontjából kedvező ugyanakkor, hogy várhatóan 50 milliárd forinttal csökkennek az állami kamatkiadások, és 60 milliárd terven felüli bevételt jelentenek a magánnyugdíj-pénztárból átlépők befizetései. Mindez azt jelenti, hogy nagyjából 70 milliárd forint hiányzik a költségvetésből. Erre megfelelő fedezetet nyújtanak a tartalékok, ám még egy hasonló sokk már nem kezelhető kormányzati beavatkozás nélkül. *Konzervatív fiskális politikát folytatva megakadályozható a deficit jelentős növekedése, modellszámításaink szerint az ESA-hiány 2010-ben és 2011-ben egyaránt a GDP 4,1 százaléka lesz.*

A bruttó hazai termék alakulása

A 2009-ben folytatott szigorú költségvetési politika rövid távon hátráltatja a gazdaság növekedését. A belső kereslet jelentős csökkenése miatt a magyar gazdaság növekedése a szokásosnál jobban függ exportpiacaink felvevőképességétől, kiviteli lehetőségeink bővülésétől. Felértékelődtek a világgazdaság kilábalásához kapcsolódó bizonytalanságok. A költségvetés számára azonban még ennél is fontosabb a növekedés szerkezetének eltolódása a nettó export javára és a belső felhasználás kárára, ami forgalomkiesést, azon keresztül bevételecsökkenést eredményez. A fiskális politika mozgástere a következő egy évben még nem bővül érdemben, az eddig elért eredmények azonban a későbbiekben jelentős pozíciójavulást eredményezhetnek.

A bruttó hazai termék 2009-ben 6,3 százalékkal csökkent. Az utolsó negyedévben a szezonálisan kiigazított adatok szerint a gazdaság teljesítménye 5,3 százalékkal, az előző negyedévhez képest 0,4 százalékkal mérséklődött, ami jelentős javulásként értékelhető az első negyedév 7 százalékos feletti zuhanásához viszonyítva. A recesszió nagysága Magyarországon az uniós tagországokhoz hasonlítva átlag feletti. *Modellszámítások alapján 2010-ben a bruttó hazai termék nem bővül, de nem is zsugorodik.*

2010-ben érdemi növekedéssel tehát nem számolunk, némi élénkülés a második félévben várható. A hosszabb távú folyamatokat elemezve látható, hogy a 2007-ben elindult külkereskedelmi élénkülés a válság hatására megtört, 2008 végétől meredeken esett mind az export, mind az import volumene. 2010 végére az exportvolumen

a 2007. évi szint körül alakulhat. *2011-re a hazai és a külföldi kereslet fokozatosan élénkülhet, a pénzügyi egyensúly, valamint a nemzetközi bizalom helyreállításával a GDP 3,1 százalékkal növekedhet.*

Infláció, monetáris politika

A *fogyasztóiár-index* a júliusi áfa- és jövedékiadó-emelés következtében jelentősen emelkedett. Az alacsony kereslet hatására az infláció a harmadik negyedévben mérséklődött, novembertől azonban ismét gyorsulni kezdett és ez év januárjára elérte a 6,4 százalékot. A 2009. év végén és 2010 első hónapjában felpörgő infláció elsősorban az üzemanyagárak alacsony bázisának technikai hatásával, a forgalmi adók emelésével, illetve a szabályozott árú termékek és szolgáltatások drágulásával magyarázható. Az importált infláció alacsony szintjének, az erős hazai fizetőeszköznek, illetve a gyenge keresletnek köszönhetően az ipari termékek és a piaci szolgáltatások ára továbbra is visszafogott mértékben emelkedik,

Az előrejelzési horizonton a potenciálistól elmaradó hazai kibocsátás mérsékli az áremelkedést, azonban a kedvezőbb külpiazi konjunktúra a nyersanyagárak (olaj és mezőgazdasági termékek) gyorsabb növekedését okozhatja. Prognózisunk szerint a fogyasztóiár-index 2010 első negyedévében éri el a csúcspontját, majd érdemi dezinfláció várható. *2010-re a tavalyi évivel azonos, 4,2 százalékos inflációt prognosztizálunk, míg jövőre az előrejelzésünk alapján 2,6 százalékos lesz az éves fogyasztóiár-emelkedés.*

A Magyar Nemzeti Bank 25 bázispontos havi lépésközzel 5,75 százalékra mérsékelte a hazai irányadó rátát. Reálgazdasági és inflációs oldalról indokolt lenne az alapkamat további csökkentése, azonban a nemzetközi befektetői hangulat ingadozásai óvatosságra intik a hazai döntéshozókat. *Előrejelzésünk szerint a kamatcsökkentési ciklus márciusban 5,5 százalékra mérséklődik, és év végéig nem változik.*

Termelőágazatok

A gazdasági válság a termelő-forgalmazó ágazatok körében, az iparban, a mezőgazdaságban és a külkereskedelemben erőteljesen éreztette negatív hatását, az ágazatok dinamizmusa rövid idő alatt megtört, a teljesítmények csökkenése 10–20 százalék közötti volt. Az iparban és a külkereskedelmi forgalomban a pozitív folyamatok megindulása ez év elején már érezhető, a korábbi szint elérése viszont éveket vehet igénybe. Az építőipar teljesítménye több éve negatív tartományban mozog, érdemi javulásra 2011-ben és az azt követő időszakban számítunk. A mezőgazdaság helyzete speciális, a 2008. évi rekordtermést követően 2009-ben az ágazat bruttó termelése 10 százalékkal, a hozzáadott érték ennél nagyobb mértékben visszaesett. Idén a tavalyihoz hasonló eredményt várunk az ágazattól. A kiskereskedelmi forga-

lom teljesítménye a múlt évben érezhetően csökkent, idén kismértékű visszaesésre számítunk, a korábbi szint elérése 2011-re várható. A turizmus több mutató alapján valamelyest növelte teljesítményét, a bevételek-kiadások egyenlege a tavalyihoz hasonló mértékben javította a fizetési mérleg pozícióját. 2010-ben szerény javulással számolunk. A szolgáltató ágazatok teljesítménye érdemben nem változott az elmúlt másfél-két évben, a gazdaság egyfajta stabilizátoraként működött. Az idei évben az ágazati teljesítmények valószínűleg szélesebb sávban ingadoznak.

Társadalmi folyamatok

A gazdasági válság jelentős negatív tendenciákat indított el a *munkaerőpiacon*. Önmagában a recesszió hatására kb. 150 ezer munkahely szűnt meg 2009-ben. A válság hatásait több intézkedés is enyhítette. A vállalatoktól leépítettek egy része jelenleg vállalkozóként jelenik meg a munkaerőpiacon. A kormányzat munkahelymegtartó támogatások segítségével próbálta tompítani a recesszió hatásait. Becslések szerint mintegy 40 ezer munkahelyet sikerült megmenteni a támogatási rendszer segítségével. Az „Út a Munkához” program keretei között a korábbi évekhez képest kb. 30 ezer fővel nőtt a közmunkában foglalkoztatottak száma, ami javította a magas munkanélküliségi rátát, és emellett növelte a legalacsonyabb végzettségűek munkaerő-piaci lehetőségeit. A kétirányú mozgás eredményeként a foglalkoztatás mintegy 98 ezer fővel csökkent 2009-ben. Új jelenség, hogy a foglalkoztatás visszaesésével nem csökkent a gazdasági aktivitás, tehát az állásukat veszítők nem menekültek a szociális ellátórendszerbe, hanem munkanélküli státusban a munkaerőpiacon maradtak. Ennek hatására is a munkanélküliségi ráta az utolsó negyedévben elérte a 10,5 százalékot, és éves átlagban 10 százalékra nőtt.

2010-ben nem számítunk érdemi változásra. A gazdasági aktivitás várhatóan stagnál, a válság hatására további 10 ezer munkahely szűnhet meg, a közmunkák volumene 2009-hez képest minimálisan növekszik. *A foglalkoztatás a 2009. év átlagához képest idén összességében 40 ezer fővel lesz kisebb, a munkanélküliek aránya 11 százalékra nő.* A válság enyhülése a munkaerőpiacon érezteti hatását a leglassabban, e téren hosszadalmas és lassú kilábalásra kell felkészülnünk, ezáltal a munkanélküliség 2011-ben 10,9 százalék körül alakulhat.

2009-ben a keresetek alakulását a válság és a munkaerőpiac átrendeződése határozta meg. A bruttó átlagkereset az előző évhez képest 0,5 százalékkal nőtt, a versenyszféra 4,3 százalékos keresetemelkedéséből, illetve a közszféra 7,9 százalékos keresetcsökkenéséből adódóan. A versenyszférában minimálisan nőttek az egyéni szintű keresetek, az átlag növekedése elsősorban annak köszönhető, hogy a válság az alacsonyabb bérszínvonalú ágazatokat sújtotta, és elsősorban a képzetlenebb, alacsonyabb keresetű dolgozókat építették le a vállalatok. Az állami szektorban dolgozók keresetalakulását a válság miatti takarékosági intézkedések és az előző évekhez

képezt több tízezer közfoglalkoztatott megjelenése határozza meg. (A statisztikákat nagymértékben torzítja az egyhavi külön juttatás korábról eltérő folyósítási rendszere.)

2010-ben a vállalatoknál 3,5 százalékkal emelkednek, a költségvetési szektorban stagnálnak a bruttó átlagkeresetek. A nemzetgazdaság egészében 2,4 százalékos lehet el a keresetek növekedése. Az szja átalakítása eredményeként a nettó bérdinamika ennél nagyobb lehet, a nemzetgazdaság egészében 7 százalék körül alakulhat. *Idén a nettó reálkeresetek 2,7 százalékos növekedésére számítunk, 4,2 százalékos inflációval számolva.* Az adóváltozások másik hatása, hogy várhatóan átalakulnak a cafeteria-rendszerek, a foglalkoztatottak kevesebb ilyen jellegű juttatásban részesülhetnek majd. 2009 második félévétől már minden nyugdíjast érint a 13. havi nyugdíj eltörlése, és a többi szociális jövedelem is veszített reálértékéből. *2010-ben a nyugdíjak vásárlóértéke kissé csökken, és a többi szociális jövedelem értékvesztése is folytatódik.* 2009-ben a társadalom szinte minden rétegének helyzete valamelyest romlott. A válság közvetlen hatása elsősorban a munkájukat elvesztő aktív keresőket sújtja, a válságkezelés érdekében hozott intézkedések viszont a szociális jövedelemből élőket terhelik.

2010-ben a magasabb keresetű, döntően szellemi foglalkozású dolgozók helyzete már javulhat, a fizikai munkások, alacsonyabb keresetű szellemi alkalmazottak helyzete stagnál. A nyugdíjasok és a szociális jövedelemből élők anyagi viszonyai tovább romlanak. *A társadalmi rétegek közötti különbségek jelentős mértékben növekednek a válság következtében.*

A lakossági fogyasztás 6,7 százalékkal esett vissza 2009-ben, a vásárolt fogyasztás volumencsökkenése ennél is nagyobb volt. A reáljövedelem-csökkenés mellett a beszűkült hitelpiac, az ártámogatások lefaragása, a megemelkedett rezsikiadások és a korábbinál magasabb törlesztő részletek fogyasztáskiszorító hatása is érvényesült. *2010-ben már jóval kisebb, 3,1 százalékos fogyasztáscsökkenéssel számolhatunk.* *Idén csak a magasabb jövedelmű rétegek helyzete javul.* A fogyasztási struktúra jelentős mértékben átalakul, a kiadásokon belül a rezszi jellegű tételek aránya nő, amit a lakosság további életszínvonal-csökkenésnek fog érzékelni. *2011-ben már mintegy 2,2 százalékkal nőhet a háztartások fogyasztása.*

A lakosság eladósodása 2009-ben megállt, a pénzügyi válság csillapodásával megindult a devizahitel-állomány leértékelődése. Tavaly 13,4 százalékkal nőtt a háztartások pénzügyi vagyona, a megtakarítások felhalmozása viszont továbbra is alacsony, ami a válság és a megszorítások eredménye. Feltételezhető, hogy a racionálisabb felhalmozási/eladósodási folyamatok a jövőben is fennmaradnak, a jobb helyzetű családok jövedelmeinek további növekedésével elindulhat a pénzügyi vagyon felhalmozása.

A GKI Gazdaságkutató Zrt. előrejelzése 2010-re¹

KARSAI GÁBOR

A világválságból való kilábalás sebessége és tartóssága – különösen a számunkra legfontosabb EU-ban – bizonytalan, a folyamat törékeny. A készletek visszapótlása már részben megtörtént. Az alacsony kapacitáskihasználtság korlátozza a beruházást, a még tovább romló foglalkoztatás – amely egyúttal minimalizálja a béremeléseket is – pedig akadályozza a lakossági fogyasztás emelkedését. A bank-szektor átstrukturálása még nem fejeződött be, a bizalom még nem állt teljesen vissza, így a hitelkínálat is szűkös. A költségvetési eszközökkel történő keresletélénkítés is folytathatatlan, mindinkább napirendre kerül a fiskális egyensúly romlásának megállítása, majd javítása. Az EKB márciustól fokozatosan le akar állni likviditásbővítő akcióival. Az Ifo felmérése szerint az év elejére megtorpant a világgazdasági növekedéssel kapcsolatos várakozások javulása. A különböző előrejelző intézmények – amelyek 2009 közepétől javítani kezdték prognózisaikat – februártól már nem tesznek ilyet.

A fejlett országokban a 2009. évi 3,3 százalékos visszaesést 2010-ben 1,9 százalékos növekedés követi, ami a kilábalás idején alacsony. Az EU idén 0,7 százalékkal, *Németország* 1,2 százalékkal növekszik. A bankrendszer konszolidálását is tükröző *fiskális expanzió* hatására a GDP-arányos államháztartási deficit az EU-ban a 2008. évi 2,3 százalékról 2009-ben 6,9 százalékra, 2010-ben 7,5 százalékra, az államadósság 61,5 százalékról 73 százalékra, illetve 79 százalékra emelkedik, jóval a referenciaértékek fölé. Az amerikai Fed *irányadó kamatlába* 0,5 százalék, az EKB-é 1 százalék. A hosszú lejáratú állampapírok hozama lényegesen magasabb, ami *az infláció emelkedését vetíti előre.* 2010 őszéig várhatóan sem a Fed, sem az EKB nem emeli a kamatlábat, de mindkét intézmény fokozatosan *véget kíván vetni* az állampapírok likviditásbővítő vásárlásának. A dollár euróval szembeni gyengülése 2010 elején megállt, sőt megfordult. A 2008. évi 1,47 és a 2009. évi 1,39 dollárral szemben *2010-ben 1,38 dollár körüli éves átlagárfolyam* várható, jelentős ingadozásokkal. A *kőolaj* (Brent) hordónkénti ára a 2008. augusztusi 147 dolláros csúcsról 2009. március elejére 40 dollár közelébe esett, azóta tendenciájában emelkedik, s a *2009. évi átlagosan 62-ről 2010-ben kb. 80 dollárra nő.*

A visszaesés *Magyarországon* hét negyedéve tart. 2010-ben a *GDP 6,2 százalékkal, a fogyasztás 6,7 százalékkal, a beruházás 6,5 százalékkal esett,* a készletek

¹ A cikk a GKI Gazdaságkutató Zrt. egész kollektívája által készített, 2010. március 18-án lezárt előrejelzés alapján készült.

Karsai Gábor, a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezérigazgató-helyettese. E-mail cím: karsai@gki.hu

zuhantak. A fogyasztás csökkenésében a foglalkoztatás romlása, a nominális jövedelmek befagyasztása vagy kifejezett csökkentése, a korábbi hitelek terheinek megugrása és az új hitelfelvételi lehetőségek szűkülése mellett szerepe volt az év közepi adóátrendezésnek is. Miközben a *belső kereslet* 2009-ben egyre inkább csökkent, a *külső kereslet* a kezdeti hatalmas zuhanás után már a II. negyedévtől emelkedni kezdett (az előző negyedévhez viszonyítva). Az *ipari* termelés volumenének 17,7 százalékos visszaesése kissé nagyobb az EU átlagánál (14 százalék), de hasonló például Németorszáéhoz. Az *építőipari* termelés tavaly már negyedik éve csökkent. A *mezőgazdasági* termelés 2008-ban a kiváló időjárásnak köszönhetően 28 százalékkal nőtt, ezt 2009-ben 10 százalékos csökkenés követte. *Míg az árutermelő ágazatok GDP-termelése 14,4 százalékkal, a szolgáltató ágazatoké csak 2,3 százalékkal lett kisebb.* (Ezen belül a közszolgáltatásoké csak 1 százalékkal.) A *kiskereskedelemben* a II. félévben elmélyült a recesszió. A *pénzügyintézetek* helyzete viszonylag jó.

A *fogyasztói árak* emelkedése 2009 során gyorsult. A *forint árfolyama* 2009. február–márciusra képest *fokozatosan javult*, miként a magyar gazdaság megítélése is: *az adósság refinanszírozása június óta csökkenő kamatok mellett a piacról történik.* Az IMF hitelkeretének lehívhatósága 2010 tavaszáról őszire toldott, ami nyugodt átmenetet biztosít a választások utáni hónapokra. A *görög krízis sem hatott tartósan negatívan* a magyar gazdaság megítélésére. *A külső és belső folyó egyensúly ugyanis 2009-ben igen kedvezően alakult.* Az államháztartás ESA módszertan szerinti hiánya 4 százalék, vagyis csak egy hajszállal a megcélzott 3,9 százalék feletti lett. A folyó fizetési és tökemérleg a 2008. évi 6,6 milliárd eurós deficit után 2009-ben az előzetes adatok szerint 1,4 milliárd euró aktívummal zárt, ami egyetlen év alatt mintegy *8 milliárd eurós, a GDP 8 százalékát elérő javulást jelent!* Ez a megugró külkereskedelmi aktívumnak, a lecsökkent profitok következtében visszaeső jövedelemkiáramlásnak és az EU-transzferek emelkedésének az együttes eredője.

2010 márciusában a *magyar fogyasztói várakozások* már kissé meghaladták, az *üzleti várakozások* pedig megközelítették a válság előtti utolsó „békehónapra”, 2008 szeptemberére jellemző értéket. A javulás azonban lassúbb, mint a romlás, s egyelőre *inkább csak a pesszimizmus oldódása, semmint valódi optimizmus látszik.* Az *üzleti szektorban* leginkább az *ipari várakozások* javultak, az ipari bizalmi index márciusban már nemcsak a válság előtti szintet haladta meg, hanem a hosszú távú átlagot is. *A belföldi piachoz jobban kötődő ágazatok még borúlátóak.*

A *magyar gazdaság 2010-ben stagnálás körüli állapotban lesz, kilábalás, szerény növekedés csak a második félévben várható.* Az ipar és az export már az I. negyedévben nő, a munkanélküliség és a fogyasztás-visszaesés viszont ekkor tetőzik. A II. félévben viszont már szerény növekedés lesz, s az infláció érdemben lassul. A folyó külső és belső egyensúly európai összehasonlításban kiváló lehet, az utóbbi még esetleges szerkezeti változásokhoz vállalt többletkiadások esetén is bőven az EU-átlag alatt tartható. A magyar gazdaság helyzetét elsősorban a világban és az EU-ban végbemenő globális változások határozzák meg, ezért a választások után

megalakuló kormány hatása a 2010. évi gazdasági folyamatokra valószínűleg kisebb lesz az általában gondoltnál (miközben az azt követő időszakot már jelentősen befolyásolhatja). A következő kormány gazdaságpolitikája sem mehet szembe a nemzetközi pénzvilág és intézmények elvárásaival: *szigorú fiskális és jövedelempolitikát kényszerül folytatni, s csökkenő külföldi és előbb-utóbb mérséklődő államadósságrátát eredményező pályán kell tartania az országot. Rövid távon inkább csak gesztusértékű változásokra* – például sok részletkérdésen változtató, de a folyamatok fő vonalán nem módosító *pótköltségvetésre* – lehet számítani. Ugyanakkor a kormánynak az év során (például egy aktualizált konvergenciaprogram keretében) *érdemi stratégiai döntést* kell hoznia arról, hogy még az adott kormányzati ciklusban (gyakorlatilag 2014-ben) be akarja-e vezetni az *eurót*.

Az euró gyors, 2014-es bevezetésének programja az államháztartási hiány és az államadósság-ráta csökkentését, ennek eszközeként az állami szolgáltatások működési módjának átalakítását, reformját, az érdemi adócsökkentés megalapozásához kiadáscsökkentést feltételez. Ugyanakkor a gazdasági növekedés és ezzel az adó- és járulékbételek várható emelkedése ebben az esetben sem tenné szükségessé mindenhol a kiadások nominális mérséklését. (A konjunktúraciklust figyelembe vevő deficit már most is 3 százalék alatt van.) A *GKI* szerint a magyar gazdaság érdekeit ez szolgálná. Ugyanakkor talán *járható egy evickélő, konfliktusminimalizáló gazdaságpolitika* is. Ez a viszonylag tartósan 4 százalék körüli – EU-összehasonlításban még évekig viszonylag kedvező – államháztartási hiányt az adócsökkentéssel, s az ehhez szükséges források minél kevesebb konfliktussal járó előteremtésével indokolná. E gazdaságpolitikában nagyobb szerepet kapna az a – a következő kormány retorikájában minden bizonnyal hangsúlyos – *patrióta-etatista megközelítés* is, amely a magyar kis- és középvállalati szektor, a magyar gazdák és az állami cégek állami pénzeszközökkel való segítségét jelentené. Furcsa módon ez aligha javítaná a vállalkozások versenyképességét, viszont féltő, hogy a növekedés és az állami szolgáltatások színvonala – a kiterjedtebb állami szerepvállalás, a kisebb hatékonysági követelmények, a kínálatnak a piaci kereslet mellett állami szempontokra való túlzott odafigyelése miatt – az egyébként lehetségesnél gyengébb lenne, és a mozgásteret a magasabb költségvetési kamatterhek is szűkítik. *Elvileg* elképzelhető egy osztogató, az államháztartási hiányt és államadósságot megemelő, a nemzetközi szervezetekkel való *nyílt konfrontációt* vállaló gazdaságpolitika is, ez azonban már viszonylag rövid távon olyan következményekhez – leértékelődés, kamatemelés, magasabb infláció, tartós stagnálás, tőkemenekülés – vezetne, amelyek miatt erre *reálisan nem lehet számítani*.

A költségvetési törvény 2010. évi 3,8 százalékos hiánycélja lényegében megegyezik a tavalyyival. A *GKI* szerint 2010-re a tartalékok – esetleg kisebb korrekciós intézkedésekkel – *összességében fedezni tudják* a bevételi és a kiadási oldalon valószínűsíthető eltéréseket. *Elképzelhető*, hogy a *nemzetközi intézmények* – főleg az IMF – *tolerálnak egy 5 százalék körüli 2010. évi hiányt, ha ez idén strukturális*

reformintézkedésekkel párosul, például a konszolidálni kívánt állami vállalatoknál (az itteni veszteségek újratermelődésének megakadályozására). Még a 3 százalék alatti hiány elérésének céldátuma is kitolható lehet 2012-re, ha 2011-ben komoly strukturális átalakulásokat jelentő intézkedések történének az államháztartás alrendszereiben. Ennél lényegesen puhább költségvetési politikához aligha szerezhető meg a nemzetközi szervezetek egyetértése. Az EU álláspontja különösen kritikus, ugyanis általában csak új külső ok miatt fogadnak el magasabb hiányt, ilyen pedig Magyarország esetében nincs. 2011 esetében a költségvetési felelősségről szóló, tavaly elfogadott törvény is akadály, ez ugyanis gazdasági növekedés esetén az államadósság rátájának csökkentését követeli meg. Az ESA módszertan szerinti bruttó államadósság a GDP százalékában 2010 végén a tavalyi 78 százaléka körül alakulhat (de valószínűleg emelkedne, ha az ideai hiány 5 százalék lenne). Ez a szint egyáltalán nem lesz kiugró Európában! Az adósságfinanszírozás a magyar pénzügyi rendszer forrásaival, devizakötvény-kibocsátásokkal, az IMF–EU-hitelcsomag további részbeni felhasználásával könnyen megoldható. A piaci bizalom erősödésével a forint-alapú államkötvényekbe való külföldi befektetések is emelkedhetnek; már csak a még jelentős kamatfelár, csökkenő kockázatokra is tekintettel. (A folyamat megkezdődött.)

A külső egyensúly nagyon kedvezően alakul. Az áruforgalmi aktívum ugyan csökken, de ez a recesszió enyhülésének jele. Az energiahordozók és nyersanyagok áremelkedése miatt 0,5 százalék körüli cserearány-romlás valószínű. A jövedelmi mérleg is kissé romlik, ugyanakkor a nettó EU-támogatások a 2009. évi 1,3 milliárd euróról 2010-re kb. 2,5 milliárd euróra emelkednek. Így a külső finanszírozás 1,5 milliárd euró, a GDP 1,5 százalékát kitevő aktívumot fog mutatni. A magyar regionális versenyképesség javulását segítette 2008–2009-ben a forint gyengülése, s 2010-ben is kedvezően alakulnak a relatív fajlagos bérköltségek. Így a magyar működőtőke-import meghaladhatja a 3 milliárd eurót. Magyarország külfölddel szembeni nettó adóssága 2010-ben érezhetően csökkenni fog.

A 2010. évi gazdasági növekedést a külső kereslet élénkülése, az EU-forrásokból finanszírozott beruházások, a hazai gazdasági szereplők pesszimizmusának fokozatos oldódása, pénzügyi helyzetük stabilabbá válása, s az ezzel összefüggő részleges készletvisszapótlás határozza meg. Mindebből 2010 egészére még csak stagnálás adódik. A kormányváltással összefüggésben az állami döntéshozatal átmenetileg minden bizonnyal nagyon lelassul. A beruházási kereslet a mélyépítőipar számára piacot teremt, a kissé emelkedő gépberuházások és a kissé tovább csökkenő fogyasztás viszont az éles importverseny körülményei között behatárolja a hazai termelők lehetőségeit. Idén tehát a külső piacokra termelő és szolgáltató ágazatok, cégek termelése nő a leginkább, ami főleg az ipart, részben a közúti szállítást, a beutazó turizmust jelenti. A cégek belföldi értékesítése legfeljebb az év vége felé kezd emelkedni. Az ipari bruttó termelés 3-4 százalékkal, az építőiparé 3 százalékkal nő. A mezőgazdaságban legalább a tavalyihoz hasonló terméssel lehet számolni. A kiskereskedelmi

forgalom mérséklődik, csak a karácsonyi szezonban várható növekedés a tavalyihoz képest. A hírközlési cégek árbevétele várhatóan minimálisan csökken a hangszolgáltatás visszaesése miatt. A *vállalkozások*, különösen a kicsik, továbbra is a belföldi kereslet hiányától és a finanszírozási források szűkösségétől fognak szenvedni. A mikro-, kis- és középvállalkozási szféra *szürkül*.

A belföldi összkereslet 2010-ben kb. 1 százalékkal emelkedik. Az EU-forrásokból megvalósuló fejlesztések kissé gyorsulnak, a vállalkozói beruházások kissé emelkednek, a lakásépítés a tavalyi 32 ezerről 20 ezer körülire zuhan. Így összességében csak 3 százalék körüli *beruházásnövekedés* valószínű. A *lakossági fogyasztás* szintje 1,5 százalékkal tovább csökken. A bruttó keresetek a munkaerő-piaci túlkínálat és az szja-csökkentés hatására 2 százalékkal nőnek. A nettó keresetek a módosuló szja-szabályok következtében 7,5 százalékkal, a *reálkeresetek* 3 százalékkal emelkednek. A *reáljövedelmek* azonban stagnálnak. A foglalkoztatás eleinte még esik, a munkanélküliek támogatása az idő előrehaladtával mérséklődik, a cafeteria-rendszer juttatásai adóztatásuk miatt visszaesnek, a családtámogatások nominálisan sem nőnek. A *nyugdíjak reálértéke* az inflációval történő emelés, a 13. havi nyugdíj teljes megszűnése és a nyugdíjkorrekció hatását is figyelembe véve *kb. 1 százalékkal csökken*. A hitelfelvétel lassú, a bruttó megtakarítás növekményétől elmaradó megindulásával párhuzamosan a nettó *megtakarítási ráta* 4 százalékra emelkedik. *A foglalkoztatottak száma* 1 százalékkal csökken, a munkanélküliség nő, éves átlagban 10,7 százalékra, *11 százalék körüli tavaszi csúccsal*, majd szezonális csökkenéssel. Szerény mértékben újraindul a *termelékenység emelkedése*.

A magyar *inflációs folyamatok iránya* – az eltérő válságkezelési stratégia miatt – 2009 elején *elszakadt a nemzetközi tendenciáktól*. A környező országokban és az EU-ban gyakorlatilag megállt a drágulás, sőt számos országban defláció alakult ki, miközben Magyarországon emelkedtek az árak. Idén viszont *az egész világon inflációs hullám* lassú beindulása várható az emelkedő energiaárak, a világgazdaságba pumpált többletlikviditás és a költségvetési hiány csökkentése érdekében tervezett adóemelések hatására. Már *elméletileg is megfogalmazódott*, hogy a világgazdasági válság következményeinek kezelése világszerte könnyebb lenne a korábban kívánatosnak minősítettnél valamivel magasabb inflációs cél mellett. Mindenesetre a magyar inflációs folyamatok *iránya* ez év végéig *eltérhet* a nemzetközi trendtől, hiszen nálunk 2010 második felében fut ki az adóemelések hatása, s ezzel mérséklődik a drágulás üteme. A hazai lassulást segíti a stagnáló vásárlóerő, a várhatóan stabil, inkább erősödő, semmint gyengülő forint. 2010 első felében még 5 százalék felett lesz az infláció, de az év végére 3-3,5 százalék körülire csökken, az *éves átlag 4,3 százalék* körül alakul.

A kormányalakítást követően meghozott döntések akkor befolyásolnák *negatívan* a pénzpiacokat, ha azok nem egyeztetett és nem fenntartható módon növelnék az államháztartás hiányát. Ez nem valószínű. A jegybank így a stabilitás megőrzése mellett az *alapkamatot* a 2009 végi 6,25 százalékról és a 2010. február végi 5,75 szá-

zalékról 2010 végére 5 százalék környékére csökkentheti. A forint árfolyama a pénzügyi piac és a nemzetközi szervezetek által támogatott gazdaságpolitika esetén a II. félévben 260 forint/euró körül ingadozik, s éves átlagban 265 körül alakul. Az ígértnél magasabb hiány kialakulásának veszélye, laza 2011. évi költségvetési törvényjavaslat előterjesztése vagy az euró bevezetésének távoli jövőbe utalása ennél gyengébb forintot, illetve kisebb kamatsökkentési lehetőséget valószínűsít. Hiteles 2014. évi céldátumot tartalmazó euróbevezetési program kidolgozása viszont esetleg még nagyobb kamatsökkentést is lehetővé tenné, miközben a gazdaságpolitikának már a túl erős forint – a majdani csatlakozási árfolyam előbb-utóbb – versenyképességre gyakorolt negatív hatásával is számolnia kellene.

A KOPINT-TÁRKI Zrt. elemzése és prognózisa¹

GÉM ERZSÉBET – NAGY KATALIN

Világgazdasági helyzet

Magyarország *világgazdasági környezete* – az egy évvel korábbi helyzethez képest – határozottan javult, azonban továbbra is nagyok a bizonytalanságok. A recesszió véget ért, de a kilábalás nem lesz annyira markáns, mint ahogyan azt korábban remélni lehetett. A gazdaságélénkítő intézkedések kifutása, illetve a 2011-től elkerülhetetlen költségvetési restrikciónak a fejlett országok többségében fékezni fogja a növekedést. A nemzetközi pénzügyi rendszer stabilizálására, a további válságok elkerülésére irányuló intézkedések csak nagyon lassan körvonalazódnak. A reálgazdasági folyamatok finanszírozását a még mindig törékeny bizalom nehezíti.

A globális élénküléssel párhuzamosan a *világkereskedelem* mintegy 5-6 százalékkal bővülhet az idén. Az export elsősorban a feltörekvő országokban élénkült meg, de az USA és Japán exportteljesítménye is számottevően javult. Fontos pozitív fejleménynek számít, hogy a világméretű recesszió ellenére sikerült a protekcionista intézkedéseket elkerülni.

A *nemzetközi pénzpiacok* stabilitása tovább javult a tavalyi év eleji helyzethez képest, de számos bizonytalanság megmaradt. Minden jel (így a kelet-európai devizák iránti kereslet élénkülése) arra utal, hogy a kockázatvállalási kedv növekedett, azonban ez a folyamat könnyen újra megfordulhat. A bő likviditás és az egyelőre még bizonytalan, noha javuló konjunktúrák közepette a jegybankok továbbra is óvatosak: első lépésben várhatóan a nem konvencionális, speciális piacélénkítő eszközöket hagyják el fokozatosan, s az irányadó kamatokhoz még nem, legfeljebb az év vége felé nyúlnak hozzá. A görög válság hatására az euró gyengülni kezdett. Becslések szerint a dollár/euró árfolyam az idén éves átlagban 1,38 körül alakulhat.

A görög válság felhívta a figyelmet a Stabilitási Paktum sérülékenységre. A túlzottan eladósodott és pénzügyi gondokkal küszködő eurózónatag(ok) megsegítésének nincs kialakult intézményrendszere. Az IMF bevonásával a görögök megsegítését célzó „szükségterv” kialakítása során a tagországok közötti ellentétek nyilvánvalóvá váltak. A támogatási ígéret ellenére az eurózóna tagállamai azt szeretnék, ha Görögország elsősorban saját erőből oldaná meg a problémáit, s megvalósítaná szigorú

¹ A cikk a KOPINT-TÁRKI Zrt. kollektívája által készített 2010/1-es Konjunktúrajelentés alapján készült.

Gém Erzsébet, a Kopint-Tárki Zrt. vezető kutatója. E-mail cím: erzsebet.gem@kopint-tarki.hu
Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója.
E-mail cím: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

takarékossági programját. A 22 milliárd eurós segélykerethez az ország csak akkor juthat hozzá, ha valóban semmilyen más megoldás nem kínálkozik a pénzügyi összeomlás elkerülésére. A pénzügyi reakciók nem vártak magukra: míg 2008 elején az eurótagországek hozamgörbéi még nagyjából együtt mozogtak, addig a hosszú lejáratú (10 éves) állampapírok hozamgörbéjének jelenlegi alakulása már nagyon jól tükrözi, hogy a piac is kezdi különbözöképpen megítélni az euróövezet egyes országait.

Az *euróövezet* országaiban a magas államadósság finanszírozásának kényszerre rontja a rövid távú kilátásokat és veszélyeztetheti az euró stabilitását. A görög helyzet stabilizálására, a további válságok elkerülésére, az exitstratégiák megfogalmazására irányuló intézkedések csak nagyon lassan körvonalazódnak. A finanszírozási feltételek ugyan valamelyest javultak, de a bizalomhiány, illetve a szigorúbb tőkeegfelelési előírások a hitelezés bővülését még mindig nehezítik. Az elkövetkező években lassú növekedésre lehet számítani, s az államháztartás állapota szempontjából a legnagyobb kockázatot jelentő PIGS-országcsoport² tekintetében a válság alakulását egyelőre nem lehet pontosan előre jelezni.

Az *új EU-tagországek* gazdasági, gazdaságpolitikai teljesítménye a válság időszakában összességében inkább sikeresnek értékelhető. Az államcsődöt, a totális összeomlást, úgy tűnik, mindenütt sikerült elkerülni, a stabilizáció viszonylag gyorsan végbement. A nemzetközi pénz- és tőkepiacokon tapasztalható tartósan magas kockázati étvágy és bőséges likviditás is kedvezően alakítja az új tagországek pénzügyi folyamatait. A régió devizái viszonylag szűk sávban a 2009 eleji szintjük közelében mozognak. Az országekockázati felárak, a jegybanki alapkamatok és a hosszú távú államkötvényhozamok a korábban kockázatosabbnak ítélt országekban is stabilizálódtak, illetve 2009 őszétől csökkenő pályára álltak.

Meginduló növekedés a magyar gazdaságban

2009-ben a magyar *GDP* 6,2 százalékkal, az EU átlagánál (–4 százalék) jóval nagyobb mértékben esett vissza. A 2009. évi csökkenés mértéke kevésbé tér el a visegrádi országek teljesítményétől, mint amennyire a válság előtt különbözött tőlük. Noha a régió belül nálunk a legsúlyosabb a gazdaság zsugorodása, a régió országai közötti különbség a válság hatására – paradox módon – csökkent a válságot megelőző időszakhoz képest, amikor a többi ország gazdasága még rendkívül gyorsan nőtt, miközben a magyar már stagnált. A magyar gazdaság visszaesése a mélypontját 2009 második negyedében érte el, az előző negyedévhez viszonyított (szezonálisan kiigazított) volumenindex szerint. A mutató a későbbi negyedekben is csökkent, de már jóval kisebb mértékben, mint a másodikban. Az előző év azonos negyedéhez mért mutató még a harmadik negyedévben is esett, az év végére azonban itt is némi szerény javulás következett be.

² PIGS-országcsoport: Portugália, Olaszország, Görögország, Spanyolország.

2010-re a nemzetközi elemzők és az Eurostat az EU-országokban szerény, 1 százalékos körüli növekedést jeleznek előre, a világ többi régióiban pedig ennél jelentősebb bővülést, a főbb felvevőpiacokon már néhány százalékpontos növekedés is feltételezhető. A nemzetközi környezet tehát 2010-ben már nem lesz annyira kedvezőtlen, mint 2009-ben volt. Mindazonáltal a magyar idei előrejelzést nagyban nehezíti az a tény, hogy a gazdaságot már a válság előtt is stagnálás jellemezte, és a stagnálást okozó feltételek (nevezetesen a fiskális korrekció szükségessége) várhatóan 2010-ben is fennmarad, még nem tudjuk, milyen mértékben. Lényegesen nem változó fiskális kondíciókat feltételezve a Kopint-Tárki a többé-kevésbé elfogadott ± 1 százalékos sávon belül a pozitív tartományba várja a GDP idei alakulását, 0,8 százalékos körüli növekedést jelezve előre. Kedvező esetben a növekedés akár magasabb is lehet: a növekedési komponensek egyenkénti előrejelzése 1 százalékos feletti növekedést sem zár ki. Nagy még azonban a bizonytalanság, elsősorban a lakossági jövedelmek alakulása terén, amely a GDP felhasználási oldalának legfontosabb tételét, a magánfogyasztást határozza meg. A januári béremelkedések meglepetést hoztak (mintha a munkaadók nem vennék figyelembe az adócsökkentés miatti nettó bérelőnyöket), az év hátralévő részében azonban ez még változhat. A *beruházásokban* is enyhe, 1-2 százalékos növekedést feltételezünk.

2009-ben a *mezőgazdasági jövedelmek* hatévi folyamatos növekedés után nagyon zuhantak, és mintegy 30 százalékkal maradtak el az előző évitől. Ennek hatása 2010-ben mutatkozik meg: a termelők takarékoskodnak az inputokkal, és mivel a hitelezés is akadozik, a termelői árak pedig változatlanul nyomottak, átlagos időjárás mellett a termelés valószínűleg nem éri el a tavalyi szintet. 2009-ben a belföldi élelmiszerpiac három éve tartó zsugorodása folytatódott és felgyorsult: az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelem eladásainak volumene 3,9 százalékkal maradt el az előző évitől. Ugyancsak jelentősen visszaesett az agrár-külkereskedelem: 2009-ben az agrárexport és -import értéke euróban egyaránt 12 százalékkal csökkent, a kiviteli többlet 1,9 milliárdról 1,7 milliárd euróra mérséklődött. 2010-ben a belföldi piac várhatóan tovább zsugorodik, az exportpiacok kissé bővíthetnek. A mezőgazdasági jövedelmek a várhatóan enyhén emelkedő termelői árak és a csökkenő ráfordítási árak mellett a tavalyinál kedvezőbben alakulhatnak, de valószínűleg alaposan elmaradnak a 2008-as rekordszinttől.

Az *ipar* a rendszerváltás óta eltelt két évtized legrosszabb évén jutott túl 2009-ben: a termelés volumene – az előző évi stagnálás után – 17,7 százalékkal, a belföldi értékesítésé 12,6 százalékkal, a külföldié 18,7 százalékkal volt alacsonyabb az előző évinél. Mivel a feldolgozóipar értékesítésének kétharmada (belföldi keresletet is támasztó) export, az ágazat helyzete döntő mértékben a külföldi piacok állapotától függ. A havi termelési, értékesítési és új rendelés adatok – összhangban a nemzetközi tendenciákkal – a tavaszi mélypont(ok) óta egyértelműen javulást jeleznek. A fontosabb partnerországok importkereslete – lassan ugyan, de – izmosodik, a belföldi kereslet csökkenése feltehetően konszolidálódik. A pozitív irányú folyamatokra tekintettel

az ipar növekedésére vonatkozó márciusi szakértői becslések átlaga 2010-re 3,4 százalék, 2011-re 5,3 százalék (év/év). Prognózisunk ennél a konszenzusnál optimistább: az ipari növekedés 2010-ben 4 százalék, 2011-ben 6,5 százalék körül alakulhat.

2009-ben talán elbizonytalanodott, de semmi esetre sem ért véget az immáron negyedik éve tartósan fennálló, keresletoldali magyar *építőipari* dekonjunktúra. Az építőipari teljesítmény megroppant, 2005-höz képest összesen több mint 22 százalékos a zuhanás. A magyar építőipari termelés 2009-ben 4,3 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az *épületek* építése látványosan, 12,6 százalékkal csökkent 2009-ben, a csökkenés főleg a második félévben történt. A használatba vett lakások száma 11 százalékkal mérséklődött 2009-ben, a lakásépítési engedélykérelmek mennyisége zuhanásszerűen, 35 százalékkal csökkent. Az *egyéb építmények* (főleg vonalas infrastruktúra) terén ugyanakkor a növekedés volt imponáló, 6,2 százalék. Az építőipari szerződésállomány 23,5 százalékkal volt magasabb az év végén, mint egy évvel korábban, s ez arra utal, hogy az ágazat fejlődését blokkoló keresleti korlátok talán enyhülnek, de még sok rizikót rejtjenek. Fentiek alapján 2010-ben stagnálást tartunk valószínűnek, de van némi esély arra is, hogy az építőipari termelés növekedni kezd, ennek mértéke mindenképpen szerény, legfeljebb 1 százalék körüli lesz. 2011-re 3 százalék körüli növekedést tartunk valószínűnek.

A mintegy 8 százalékos *beruházás*-visszaesésen belül 2009-ben a költségvetési beruházások terén kismértékű csökkenést regisztráltak, míg a versenyszférában folytatódott a 10 százalékot meghaladó ütemű zuhanás. A költségvetési szektorban a közigazgatási beruházások drasztikus megszorítása mellett az út- és metróberuházások folytatódtak, és az oktatási ágazatban (a beáramló EU-pénzeknek köszönhetően) bekövetkezett a korábban várt fellendülés. 2010-ben továbbra sem számíthatunk a vállalati beruházások gyors megugrására. A belső kereslet alacsony szintje ráadásul még akkor is éreztetni fogja hatását a versenyszféra beruházásainak alakulására, ha az exportkereslet lassú élénkülését már a magyarországi exportorientált vállalati kör is megérzi. Másrészt Magyarország fiskális mozgástere idén is igen korlátozott marad, ezért az állami beruházások növekedése is csak igen szerény mértékű lehet.

A *külkereskedelmi termék-forgalom* értéke 2009-ben drasztikusan csökkent (euróban az exporté 18,9 százalékkal, az importé 24,7 százalékkal, volumenben 12,2, illetve 17 százalékkal), miközben relatíve óriási méretű (4 milliárd euró) áruforgalmi aktívum halmozódott fel. 2009 második felétől azonban a kilátások javulóak: a kivitel csökkenése folyamatosan lassul, több árucsoport exportja számottevően emelkedik. Az export volumene ennek ellenére – tekintettel a legfontosabb felvevőpiacok viszonylag lassú kilábalására – feltehetően elnyújtott pályán kerül vissza a válság előtti szintre. (Új, nagyméretű kapacitás belépése természetesen jelentős felfelé húzó tényező lehet.) Az áruexport volumene 2010-ben mintegy 7 százalék körül, 2011-ben ennél valamelyest magasabb ütemben bővülhet. Az import növekedése – miután a belföldi lakossági fogyasztás kvázi stagnál és a beruházások várhatóan lassan emelkednek – feltehetően legfeljebb 2011-ben és csak kismértékben haladja

meg az exportét. Az áruforgalmi mérleg pozitív egyenlege – fokozatosan csökkenve ugyan, de – fennmaradhat. A prognózisnak a külpiacok alakulásától függő lefelé és felfelé irányuló kockázata egyaránt jelentős.

A gazdasági válság körülményei közepette 2009-ben végbement *reálkereset-csökkenés* nem volt különösebben drasztikus (2,3 százalék), ugyanakkor az alkalmazotti létszám párhuzamos visszaesése miatt a reálkereset-tömeg kb. 6 százalékkal csökkent. Mivel ezzel párhuzamosan a háztartások egyéb (szociális és üzleti) jövedelmeinek a reálértéke is csökkent, a háztartások reáljövedelme mintegy 4 százalékkal visszaesett. A hitelfelvételi aktivitás (kényszerű) összeomlása, a nettó megtakarítói pozíció javulása miatt a háztartások fogyasztása ennél is jóval nagyobb mértékben zsugorodott. A *lakosság nettó megtakarításai* 2009-ben a GDP 3,3 százalékát tették ki, ami jelentős javulás a megelőző évekhez képest. 2010-ben ennél valamivel magasabb megtakarítási rátát várunk, ami elsősorban a továbbra is erősen visszafogott hitelfelvételi aktivitás eredménye lesz. 2010-ben a beralakulásra még mindig rányomja bélyegét a továbbra is érvényes kormányzati bérstop, illetőleg a vállalati szektor továbbra is nehéz helyzete és korlátozott növekedési kilátásai. Ugyanakkor a nettó keresetek dinamikáját megemeli – még csekély bruttó bérnövekedés mellett is – az szja-terhek számottevő könnyítése. Így a reálkereset idei növekedése elérheti, illetve kismértékben meghaladhatja a 2 százalékot, a reáljövedelmek pedig 1,5-2 százalékkal nőhetnek. A háztartások azonban még az idén is óvatossá maradnak, tovább növelik nettó megtakarításukat (bár most már várhatóan nem annyira a hitelfelvétel további csökkenésén, hanem a bruttó megtakarítások növelésén keresztül), és a fogyasztási kiadások volumene még az idén is kismértékben csökkenhet.

A *foglalkoztatottság* egy év alatt, 2009 januárja óta jelentősen visszaesett a versenyszférában, a visszaesés a szellemi foglalkozásúakat kisebb mértékben érintette. A beindult közfoglalkoztatási programok hatására az előző év januárhoz képest nőtt a fizikai foglalkoztatottak létszáma a költségvetésben. A közfoglalkoztatottak nélkül a költségvetésben foglalkoztatottak létszáma kicsit visszaesett, noha a csökkenés mértéke messze elmaradt a versenyszféráétól. A részmunkaidős foglalkoztatottság gyors növekedése lehetővé tette a foglalkoztatottak egy részének megtartását, bár a *munkanélküliségi ráta* 2010 elejére így is megközelítette a 11 százalékot. 2010 elején az alkalmazottak 10 százaléka dolgozott részmunkaidőben, az arány a versenyszférában magasabb, a költségvetésben alacsonyabb volt. A kényszerűen részmunkaidőben foglalkoztatottak, támogatott vagy közmunkában foglalkoztatottak és a munkaerőpiacról visszavonultak felszívása a munkaerőpiac által a válság elhúzódása miatt várhatóan csak hosszabb idő alatt lehetséges.

2009-ben az *államháztartás* hiánya 918 milliárd forintot tett ki, majdnem pontosan annyit, mint 2008-ban, a GDP csökkenése miatt azonban a GDP-arányos hiánymutató 3,8 százalék volt az előző évi 3,6 százalék helyett. 2010-re az államháztartás előző két évihez hasonló nagyságrendű, 880 milliárd forintos pénzforgalmi hiányát tervezte a költségvetés, ami eredményszemléletben és önkormányzatokkal

együtt 3,8 százalékos GDP-arányos deficitet jelent. Ez a tervezet számos kockázatot rejt magában (az önkormányzatok és a közlekedési ágazat megtakarítása, kórház-finanszírozás feszültségei), a vagyoadóból várt 50 milliárd forint pedig már kiesett az Alkotmánybíróság elutasító döntésével. A költségvetés főbb bevételi tételeinek előrejelzése (forgalmi adóból, jövedelmekből és profitból) – mai ismereteink szerint – korrektnek tekinthető. Problémát jelent viszont, hogy a fenti kockázatok fedezésére eredetileg félretett majdnem 300 milliárd forintos tartalék időközben jelentősen megcsappant (100 milliárd forint alá). Az államháztartás 2010. évi eredményszemléletű hiányát tehát – önkormányzatokkal együtt – fiskális irányváltás nélkül, a GDP 4-4,5 százalékára becsüljük. Ez a világgazdasági válság körülményei között nem tekinthető drámainak, és megfelelő kommunikációval még némileg magasabb hiány is kezelhető, valamint a befektetők számára is tolerálható lehet. Ehhez azonban a fegyelmezett fiskális politikát mindenképpen folytatni kell, már csak azért is, hogy az államadósság kamatterhe ne emelkedjen.

Az *infláció* az elmúlt években hol az emelkedő világpiaci árak, hol a belföldi áfa és jövedéki adók emelése miatt tartósan magas maradt, a szabályozott árú közszolgáltatások áremelkedése pedig folyamatosan felette volt az átlagos fogyasztói inflációnak. 2009-ben is ezek az alapján véve fiskális indíttatású hatósági intézkedések vezettek – a nemzetközi dezinflációs környezet és a nyomott belföldi kereslet ellenére – a viszonylag magas, 4,2 százalékos fogyasztóiár-indexhez. 2010-ben még viszonylag magas, a tavalyival azonos inflációt várunk (4,2 százalék), amelyben idén is szerepet játszanak a hatósági ár- és adóemelések. 2010 második felétől azonban már nem érvényesül a tavaly júliusi áfaemelés hatása, 2011-ben pedig, amennyiben nem történnek újabb, az árak emelésére irányuló hatósági lépések, elérhető a 3 százalékos közeli infláció és ezen a pályán is tartható.

A görög államháztartási és állampapír-piaci nehézségek, valamint a fejlett országokban is bizonytalan reálgazdasági kilátások ellenére a nemzetközi pénzpiacokon optimista a hangulat, erős a kockázati étvágy, emiatt a feltörekvő piacokon, azon belül is régióink, valamint Magyarország pénzügyi piacain is tartósan kedvezően alakulnak a *pénz- és tőkepiaci folyamatok*. A forint az év eddig eltelt időszakában a régió devizáival többé-kevésbé együtt mozogva továbbra is a múlt év nyara óta megszokott 265–275 forint/euró sávban tartózkodott, március eleje óta azonban tovább erősödött, s a 260 forint/euró értékhez közelít. Mindeközben az MNB folytatni tudta jegybanki alapkamat-csökkentési sorozatát: így az alapkamat napjainkban már 5,75 százalék, s némi év eleji visszaesés után a BUX újra 24 000 pont közelébe emelkedett. A téli stagnálást követően tavasszal újra mérséklődő rövid lejáratú állampapírhozámok mellett az ősszel megtorpanó hosszú hozamok is gyors csökkenésnek indultak márciusban. 2010 végéig a most belátható pénzügyi és reálgazdasági trendek folytatódására számíthatunk. Ennek megfelelően a forint további enyhe, 265–270 forint/euró szintre történő erősödése, emellett a kamatok és hozamok folytatódó csökkenése várható, év végén 4,5–5 százalék közötti rövid hozamszinttel és 6 százalék körüli hosszú hozamokkal.

A Magyar Nemzeti Bank elemzése és prognózisa

CSERMELY ÁGNES

A nemzetközi pénzügyi válság időszaka nagyon súlyosan érintette a magyar gazdaságot. Az európai átlagnál és régiós versenytársainknál nagyobb volt a növekedés visszaesése. Ennek az az oka, hogy a nemzetközi bankválság minden országot sújtó következményeihez nálunk hozzáadódott saját tőkemérlegválságunk, amelyet a korábbi időszakban felhalmozódott adósság és legyengült növekedési képesség miatt kellett elszenvetnünk. A két dolog nem véletlenül esett egybe, a nemzetközi bankválság együtt járt a kockázatok újraértékelésével, a rövid lejáratú adósságból való finanszírozás és a fenntarthatónak tekintett eladósodottsági szint megítélésének szigorodásával, ami a befektetők számára felszínre hozta a magyar gazdaság strukturális gyengeségeit.

A kettős válság beszűkítette a gazdaságpolitika lehetőségeit a válság hatásainak tompítására. Ahol „csak” bankválság volt, a kormányzatok keresletbővítő programokkal próbálták helyettesíteni a visszaeső magánkeresletet, a pénzügyi közvetítőrendszer működésének helyreállítása érdekében pedig mélyen a zsebükbe nyúlva siettek a bankokat feltőkésíteni, és különböző garanciavállalási konstrukciókkal csökkenteni a bankok egymással, illetve a magángazdaság szereplőivel szembeni bizalmatlanságát. Ebbéli erőfeszítéseiket a jegybankok a monetáris kondíciók korábban nem látott mértékű lazításával igyekeztek támogatni, amelyhez a kamatcsökkentésen túl korábban nem használt eszközöket is bevetettek.

A nemzetközi bankválság következményei hozzánk is begyűrűztek, a pénzpiacok lefagyása a mi bankjaink számára is azonnali jegybanki likviditási segítségnyújtást tett szükségessé. A nagy különbség abban volt, hogy ezzel egy időben az állam finanszírozása lehetetlenné vált, és a gazdaságpolitika irányítóinak nem volt más lehetőségük, mint a 90-es évekből már ismert bail-out programért folyamodni a nemzetközi szervezetekhez. A bail-out program azt jelenti, hogy most az egyszer még kifizetik helyettünk az adósságot, de azzal a feltétellel, hogy meghozzuk a szükséges intézkedéseket ahhoz, hogy többször ilyen helyzetbe ne kerüljünk. Bár manapság divatos ennek ésszerűségét megkérdőjelezni, ez így volt korábban a latin-amerikai válságokban, és ha a görög adósságválság megoldásáról folytatott vitát nézzük, ott sem kétséges, hogy bármiféle külső segítségnek előfeltétele a drasztikus fiskális konszolidáció. Sajnos a jegybanknak sem volt mozgástere a válság hatásainak enyhítésére. Először a tőkemérlegválsággal együtt járó forint elleni spekuláció és pánikszerű tőkekiáramlás megfékezése érdekében kellett kamatot emelnie, majd a devizahitelezés miatt a bank-

Csermely Ágnes, az MNB igazgatója. E-mail cím: csermelya@mnb.hu

szektor szolvenciájával kapcsolatos aggodalmak miatt kényszerült rá, hogy a kamatpolitikájával elsősorban az árfolyam stabilizálását segítse elő.

Összességében sikeres válságkezelés történt abban az értelemben, hogy sikerült elkerülni az ún. sudden stop válságot, amikor mindenki pánikszerűen próbál szabadulni forintszközeitől, és ennek következtében összeomlik az árfolyam, megroppan a bankrendszer, és akár 15-20 százalékkal is visszaesik a GDP. Hónapok óta viszonylag szűk sávban ingadozik az árfolyam, sikerült helyreállítani az állam piaci finanszírozhatóságát, a bankrendszernek nincsenek likviditási problémái, és bár a nem fizető hitelek állománya többszörösére emelkedett, a bankok szolvenciahelyzete is kielégítő. A legrosszabb forgatókönyvet sikerült elkerülni, azonban a magángazdaságnak hármasszorításban kellett átvészelnie ezt az időszakot: összeomlottak a külső piacok, rendkívül megnehezült a hitelekhez való hozzáférés, és a költségvetési restrikciónak a belföldi kereslet visszaesésének mélyítése irányába hatott.

A 2010-es év a globális gazdaságban már várhatóan a konszolidáció jegyében telik. Lassan indul felfelé a növekedés, de pénzügyi válságok után általában az a jellemző, hogy csak visszafogottan bővül a kereslet. Ennek egyik oka az, hogy a tőkeáttételük mérséklésére kényszerülő bankok csak nagyon óvatosan mernek nyitni a kockázatosabbá vált ügyfelek hitelezése irányába, másrészt a korábban túlságosan eladósodott gazdasági szereplők is kockázatkerülőbbé válnak az ilyen időszakokban, próbálják mérsékelni a korábban felhalmozott adósság nagyságát. A növekedés visszafogása irányába hat az is, hogy az állami keresletélénkítő programok is kifutnak, sőt több országban gyors fiskális konszolidációba kell kezdeni a válság hatására felduzzadt adósság mérséklése érdekében. Mindenesetre az élénkítő külföldi kereslet a hazai exportra is jótékonyan hat, ami továbbgyűrűzik a belföldi folyamatokra is. Az exportáló vállalatoknál bővülő foglalkoztatás hozzájárul a belföldi kereslet visszaesésének mérsékléséhez, a növekvő vállalati és lakossági jövedelmekből felhalmozódó betétállomány segíti a bankszektor mérlegeinek erősítését. A belföldi tényezőkben azonban még nem számítunk fordulatra. Az elkerülhetetlen fiskális konszolidáció 2010-ben is folytatódik, a költségvetés tervezett kiadásmegszorításai a GDP kb. 1 százalékpontjával mérséklék a belföldi kereslet növekedését. A hazai bankrendszer a nemzetközihez hasonlóan fog viselkedni, nálunk is jellemző marad a hitelezésben a kockázatkerülés és a bankmérlegek megerősítésére való törekvés, így várakozásaink szerint a hitelállomány csökkenése csak az év második felében áll meg. A finanszírozási feltételek oldaláról sem látunk jelentős javulást. Bár az ország kockázati megítélésének javulása lehetőséget teremtett a jegybank irányadó kamatának historikusan alacsony szintre való mérséklésére, a bankok által alkalmazott magas felárak miatt ez egyelőre kevésbé tükröződik a hitelezési feltételek javulásában. Így összességében stagnálás közeli helyzetre számítunk.

A növekedési képhez hasonlóan az inflációs folyamatokat is a külső és belső kereslet dichotómiája alakítja. A kedvezőbbé váló világgazdasági kilátások hatására a nyersanyagárak újra gyors emelkedésbe kezdtek, ami rontja cserearányainkat,

és inflációs nyomást okoz a gazdaságban. A tartósan visszaeső belföldi kereslet és a munkanélküliség emelkedése azonban az infláció mérséklése irányába hat, ami jól megfigyelhető a szolgáltatásinfláció és a szolgáltató ágazatokban történő bérnövekedés mérséklődésében. Összességében a magánszektorból eredő áremelkedés alacsony, sajnos azonban a teljes fogyasztóiár-index szintjén ez továbbra sem mondható el. A fiskális konszolidáció keretében történő adóemelések és ártámogatás-leépítés jelentős mértékben emeli az árindexet, de ezen felül is igaz, hogy a hatósági ármegállapítási körben lényegesen gyorsabb az áremelkedés mértéke, mint a magánszektorban. A ma ismert intézkedések alapján arra számítunk, hogy az év második felében az indirektadó-emelés hatásának kikerülésével az infláció mérséklődni fog, és a fogyasztóiár-index is a jegybank céljához közeli szintre csökken.

A külső és hazai növekedés kettőssége a folyó fizetési mérleg alakulásában is lecsapódik. Az emelkedő export és a sokkal lassabban élénkülő importkereslet eredőjeként egyelőre az országnak nincs nettó külső finanszírozási igénye, a külső adósság GDP-hez viszonyított aránya várhatóan mérséklődik.

2010 tehát a recesszió vége és a kilábalás kezdetének éve, szakmai bizonytalanság elsősorban a fordulópont időpontjának meghatározásában van. Ez függ a nemzetközi konjunktúra erősségére vonatkozó feltételezésektől, és attól is, hogy a bankrendszer milyen mértékben lesz képes növelni a kockázatosabb ügyfelek hitelezését. Azt is nehéz azonban megítélni, hogy a munkaerő-piaci folyamatokban mikor következik be áttörés. A recesszió ideje alatt ugyanis a cégek sokkal kisebb mértékben csökkentették a foglalkoztatottak számát, mint amekkora a termelés visszaesése volt, így a fellendülés idején jó darabig elegendő lehet a meglévő munkaerő-kapacitások jobb kihasználása. Ez azért is kulcskérdés, mert a lakossági fogyasztói bizalom helyreállítása szempontjából is a foglalkoztatási helyzet a legfontosabb tényező.

Ha előretekintünk, és a 2010-en túlmutató folyamatokról is képet akarunk alkotni, talán még nagyobb a bizonytalanság. A kettős válság a magyar gazdaságból rendkívül gyors alkalmazkodási folyamatot kényszerített ki, egy év alatt eltűnt a folyó fizetésimérleg-hiány, megfeleződött a bérek növekedési üteme, a nulla közeli mélyponthoz képest a rendelkezésre álló jövedelem 7 százaléka nőttek a lakosság nettó pénzügyi megtakarításai. A ma rendelkezésre álló információk alapján azonban nagyon nehéz megállapítani, hogy ebből mi tekinthető tartós változásnak, és milyen mértékben kell arra számítani, hogy a finanszírozási korlátok oldódása és a növekedés elindulása után visszaáll a válság előtti helyzet.

Az MNB 2011-re és az azt követő időszakra vonatkozó növekedési előrejelzései azon a feltételezésen alapulnak, hogy a válság jelentős veszteséget okozott a termelési kapacitásokban, a csődbe ment vállalkozások, az elbocsátások nyomán elvesző speciális szaktudás, a munkahelykeresést feladó állástalanok és más csatornákon keresztül a gazdaság potenciális kibocsátási szintje kb. 5 százalékkal csökkenhetett a válság előtti trendhez képest. Ezen túlmenően azt is feltételezzük, hogy ha a gazdaság struktúrája nem változik, a válság utáni időszakban a potenciális növekedési

ütem bővülése elmarad majd a 2000-es évek elején megfigyelt 4 százalékos körüli mértéktől, ma legfeljebb 2-2,5 százalékos éves növekedésre számíthatunk a termelési kapacitásokban. Ennek egyik oka, hogy becsléseink szerint már a válság előtti években megkezdődött a lassulás, mivel a régióban versenyhátrányba kerültünk a vállalkozásokat ösztönző működési környezet megteremtésében, és ezen csak részlegesen tudtak javítani a válság alatt meghozott kormányzati intézkedések. Másrészt a válság után feltételezhető, hogy tartósan magasabb kockázati felárakra kell számítani. Így különösen az eladósodott országokban tartósan magasabb tőke költségekkel kell kalkulálni.

A válság ideje alatt még e lecsökkent termelési kapacitási szintnél is gyorsabban esett vissza a termelés, 2010-re 6-7 százalékos negatív kibocsátási réssel kalkulálunk. Kérdés, hogy milyen gyorsan tud bezáródni ez a nagy kibocsátási rés, milyen gyorsan fognak eltűnni a kihasználatlan kapacitások. E kérdés megválaszolásában főleg a nemzetközi tapasztalatokra támaszkodhatunk. Számos hasonló tőkepiaci válság mintázata alapján azt látjuk reális feltételezésnek, hogy a növekedési fázis első néhány évében nem várható gyors korrekció, jellemzően a válságot megelőző növekedési ütem tér vissza, 2011-re 3-3,5 százalékos növekedést feltételezünk. Ez egyben azt is jelenti, hogy a válság alatt kinyílt negatív kibocsátási rés csak több év alatt tud csak bezáródni.

A kibocsátási rés záródása az inflációs kilátások szempontjából is meghatározó. Annak ellenére, hogy a fogyasztás 2011-ben már bővíthet, ami keresleti oldalon már teret nyithat a nagyobb áremelkedésnek, a munkanélküliség csak lassan mérséklődik, ami a béralakulás oldaláról visszafogja majd a belföldi inflációs nyomást. Feltehetően rontja majd az inflációs kilátásokat, ha a globális növekedési kilátások javulásával a nyersanyagárak ismét emelkedni kezdenek. De talán a legfontosabb kérdés a jövőbeli inflációs kilátások szempontjából az, hogy milyen mértékben épülnek be a várakozásba a most megtapasztalt alacsony növekedési ütemek. Bár a válság szokatlanul hosszú, sajnos az infláció növelését eredményező kormányzati intézkedések miatt csak nagyon lassan mérséklődnek az inflációs várakozások. Nagy körültekintésre és megfontoltságra van szüksége a monetáris politikának ahhoz, hogy a válság után a felhalmozódott költségoldali feszültségek, az esetleg átmenetinek gondolt költség-takarékossági intézkedések ne forduljanak hirtelen visszajukra, és a válság okozta recessziót legalább az árstabilitás megteremtésére ki tudjuk használni.

Végül érdemes kitérni a költségvetési helyzet alakulására. A nemzetközi intézményektől kapott mentőcsomag feltételeként számos költségvetési intézkedésre került sor, amelyek tartósan javítják a költségvetés pozícióját. Ez a javulás a kimutatott hiányszámokban nem tükröződik, az MNB 2008 és 2011 között közel azonos ESA szerinti költségvetési hiányt jelez előre, mivel a gazdasági növekedés visszaesése közel hasonló mértékben rontja a költségvetési pozíciót. Hosszabb távon azonban számíthatunk arra, hogy a gazdasági növekedés beindulásával – eltekintve az esetleges új intézkedések hatásától – a költségvetési pozíció fokozatosan javulni fog.

Azonban itt is nagy a bizonytalanság, az elmúlt két év költségcsökkentéseinek egy része ugyanis nem volt intézkedésekkel megalapozva, csak a finanszírozási források elvonása miatt csökkentek a kiadások. Azt, hogy ezek nem végleges megoldások, jól mutatja, hogy eközben a GDP több mint 2,5 százalékkal duzzadt az ún. költségvetési szervek pénzmaradványa, ami a megkötött, de ki nem fizetett szerződések állományának növekedését jelzi, jelentős adósság halmozódott fel a közlekedési vállalatoknál, az egészségügyi intézményeknél. Így újabb intézkedések szükségesek ahhoz, hogy a most elért megtakarítások valóban tartósan javítsák a költségvetés pozícióját.

Mindezeket az előrejelzői szakma szempontjából úgy foglalhatjuk össze, hogy a 2010-es éves előrejelzést talán rutinfeladatnak tekinthetjük. Ez az év lesz a gödör alja, majd lassan, elsősorban a külkereskedelem felé orientálódott ágazatok vezetésével megkezdődhet a kilábalás. A különböző előrejelzések főként a fordulópont bekövetkezésének időpontjában különböznek. Az igazi nagy kérdést inkább a 2011-től kezdődő időszak jelenti, amikor is a válság előtt és alatt megfigyelt összefüggések vajmi kevés fogódzót nyújtanak az új trendek megállapításához, így igen komoly véleménykülönbségek várhatók a különböző szakmai műhelyek között.

A Nemzeti Fejlesztési és Gazdasági Minisztérium elemzése a makrogazdasági folyamatokról és kilátásokról¹

TURÓCZY LÁSZLÓ

A mélypontra süllyedő globális konjunktúrával párhuzamosan a magyar gazdaság teljesítménye is számottevően csökkent az elmúlt évben, és a tavaly évközi kiigazító intézkedések idei évre is áthúzódó, belső keresletet szűkítő hatása miatt a hazai növekedés kibontakozása csak az év végétől várható. Annak ellenére, hogy a reálgazdasági konjunktúra 2009 második felére már egyértelműen túljutott a mélypontján, a munkaerő-piaci mutatók azóta is további romlást mutatnak, és a foglalkoztatottság bővülésére csak 2011-től lehet számítani. A belső kereslet visszaesésének köszönhetően ugyanakkor nemcsak látványos javulás következett be a külső egyensúlyi pozícióban, de az infláció is a korábban gondoltnál mérsékeltebb pályán mozog.

A világgazdaság kilábalta a recesszióból, de az európai fellendülés kibontakozása lassabb a vártnál

A 2008 végén kibontakozott globális pénzügyi-gazdasági válság tavaly recesszióba süllyesztette a világgazdaságot: a világkereskedelem és a nemzetközi tőkeáramlások drasztikus visszaesése mellett a világgazdaság teljesítménye előzetes becslések szerint közel 1 százalékkal csökkent 2009-ben (amire a második világháború óta nem volt példa). A válság a fejlett gazdaságok túlnyomó többségében, illetve a fejlődő országok közül a kis, nyitott gazdaságokban súlyos visszaesést idézett elő, miközben egyes, jelentős belső piaccal rendelkező fejlődő gazdaságok (például: Kína) esetében csak a korábbi dinamikus növekedési ütem mérséklődése volt megfigyelhető. A globális recesszió 2009 tavaszán érte el mélypontját, a nyári hónapoktól kezdődően azonban már lassú, törekeny javulás figyelhető meg a világgazdasági konjunktúrában. A pozitív fordulatban fontos szerepet játszott a legtöbb fejlett gazdaság által a fiskális (és monetáris) politika eszközeivel végrehajtott látványos keresletélénkítés, amely – a 2008 őszén összeomló nemzetközi tőkepiaci bizalom fokozatos helyreállása mellett – eredményesen járult hozzá a 2009 elején mélypontra zuhanó reálgazdasági konjunktúra stabilizálásához.

¹ Az elemzés az NFGM Magyar Gazdaság 2009/4. című makrogazdasági elemző kiadványa alapján készült.

Turóczy László, a Nemzeti Fejlesztési és Gazdasági Minisztérium Gazdaságpolitikai és Elemzési Főosztályának főosztályvezető-helyettese.

A tavalyi év második felében lassan beinduló, törékeny fellendülés a nemzetközi növekedési prognózisok fokozatos javulásában is nyomon követhető volt: az aktuális előrejelzések többsége az idei évre globális szinten már dinamikusnak mondható (4 százalékhöz közeli) növekedést vetít előre. A prognózisokat azonban – középtávon is – számottevő bizonytalanság övezi, nem kis részben a fiskális keresletélénkítő intézkedésekkel összefüggésben, amelyek rövid távon képesek voltak ugyan stabilizálni a világgazdasági konjunktúrát, ezzel egy időben viszont számos ország esetében fenntarthatatlan szintre duzzasztották a költségvetési hiányt és az államadósságot. A fejlett országok jelentős részében emiatt elkerülhetetlenné váló fiskális konszolidáció a következő években fékezheti a kibontakozó fellendülést.

A magyar gazdaság szempontjából kedvezőtlen, hogy a globális válság hatásai a fő világgazdasági centrumok közül Európát sújtotta leginkább. Egyfelől a tavalyi visszaesés üteme is jóval nagyobb volt, mint az Egyesült Államokban (ahonnan a válság kiindult) vagy Ázsiában (amely eleve ellenállóbbak bizonyult a globális válsággal szemben), de emellett a beinduló növekedés felfutása is jóval lassabbnak látszik, mint az Európán kívüli fejlett gazdaságokban. Az Európai Unió gazdasága az aktuális előrejelzések szerint idén 1 százalék körüli ütemben fog növekedni, s ennek következtében a magyar gazdaság exportpiacai átlagosan a világgazdasági növekedésnél jóval kisebb mértékben bővíhetnek 2010-ben.

A belső kereslet folytatódó szűkülése miatt a magyar gazdaság csak késve tudja követni a külső konjunktúra javulását

Kis, nyitott, a világgazdaságba szervesen integrálódott – és a külső finanszírozási forrásokra ráutalt – gazdaságként Magyarországot az átlagosnál súlyosabban érintették a globális pénzügyi-gazdasági válság negatív hatásai. E hatásokat tovább súlyosbították a korábbi évekről örökölt egyensúlyi problémák, hiszen a kényszerű fiskális konszolidáció mellett beszűkült költségvetési mozgástér Magyarországon esetében nem tette lehetővé az anticiklikus, hagyományos keresletélénkítő fiskális eszközök alkalmazását (szemben az európai országok túlnyomó többségével), sőt a költségvetési hiány csökkentésére (szinten tartására) irányuló tavalyi évközi kiegészítő intézkedések tovább szűkítették a belső keresletet. Ennek következtében a bruttó hazai termék tavalyi, 6,3 százalékos csökkenése jócskán meghaladta az Európai Unió átlagát (–4,2 százalék), jóllehet egyes tagállamokban ennél is nagyobb mértékű (a balti államok esetében például két számjegyű) visszaesés következett be 2009-ben.

A növekedési dinamika tavalyi éven belüli lefutását tekintve szembeötlő, hogy az európai országok többségéhez hasonlóan a konjunkturális mélypont itthon is 2009 első negyedévére esett, az azt követő javulás azonban jóval visszafogottabbnak bizonyult. A legtöbb európai országban (és az Európai Unió egészében is) a második fél-

év már a gazdasági teljesítmény szerény bővülését hozta, Magyarországon azonban a negyedéves (az előző negyedévhez viszonyított, szezonálisan és munkanaphatással kiigazított) növekedési index még 2009 végén is negatív volt, noha a visszaesés üteme negyedévről negyedévre mérséklődést mutatott. A külső konjunktúra javulását tehát a magyar gazdaság csak késve követi, amiben a belső keresletet szűkítő tavalai kiigazító intézkedések „prociklikus” hatásai érhető tetten.

A bruttó hazai termék felhasználás oldali szerkezetének vizsgálata egyértelműen rávilágít a belső kereslet szűkülésének a gazdasági visszaesésben játszott szerepére: miközben a belföldi felhasználás volumene tavaly 11,5 százalékkal zsugorodott, addig a nettó exportpozíció (a külkereskedelmi forgalom általános visszaesése mellett) soha nem tapasztalt mértékben javult, s így pozitívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez (pontosabban a visszaesés mérsékléséhez). Utóbbi azonban nyilván szorosan összefügg a belső felhasználás visszaesésével, hiszen a fogyasztáshoz és a beruházásokhoz kötődő importcsökkenés meghatározó szerepet játszott a nettó exportpozíció javulásában.

A tavalai súlyos visszaesés után a fogyasztási és a beruházási kereslet csak lassú felépülést mutat

A munkaerő-piaci helyzet erőteljes romlása, a stabilizációs intézkedések egy részének lakossági vásárlóerőt szűkítő hatása, valamint a hitelhez jutás feltételeinek hirtelen megszigorodása a lakossági fogyasztás drasztikus visszaeséséhez – s ezzel egy időben a megtakarítások bővüléséhez – vezetett. Ennek betudhatóan tavaly a belső felhasználás fő összetevői közül a háztartások fogyasztási kiadásában következett be a legnagyobb mértékű visszaesés (éves szinten –7,6 százalék). Emellett, ha kisebb mértékben is, de a természetbeni juttatások volumene is csökkent (–3,1 százalék), miközben a közösségi fogyasztás éves szinten némi bővülést mutatott (+1,0 százalék); utóbbi a közmunkaprogramok keretében foglalkoztatottak létszámbővülésével függ össze. Mindösszesen a teljes végső fogyasztás 2009-ben reálértéken 5,7 százalékkal zsugorodott, ami a legnagyobb mértékű éves visszaesés az 1990-es évek első éveinek transzformációs válsága óta. (Emellett érdemes azt is megjegyezni, hogy a fogyasztás már az előző két évben is csökkenést mutatott: a 2006 közepén indított fiskális konszolidációs program, a 2008 második felétől kibontakozó globális válság, majd a 2009 tavaszán meghirdetett kiigazító intézkedések az utóbbi években folyamatos nyomás alatt tartották a lakossági keresletet.) 2009 utolsó negyedévében már érzékelhetők voltak a fogyasztási dinamika lassú – relatív – javulásának első jelei (a visszaesés üteme mérséklődni kezdett), és a tavalai kiigazító intézkedések idejére áthúzódó hatásának fokozatos kifutásával ez a tendencia minden bizonnyal folytatódni fog. Ezzel együtt a lakossági fogyasztás tényleges felfutásának keresleti oldali feltételei egyelőre nem látszanak adotttnak, így arra kell számítani, hogy a fogyasztás (éves szinten) 2010-ben is zsugorodni fog.

A fogyasztáshoz hasonlóan a belső felhasználás másik fő eleme, a bruttó állóeszköz-felhalmozás is számottevően, éves szinten 6,5 százalékkal visszaesett 2009-ben, de a visszaesés mögött valamivel összetettebb folyamatok húzódnak meg. Egyfelől a külső kereslet – és a termelési volumen – visszaesésére az exportérzékeny feldolgozóipar a fejlesztések azonnali visszafogásával reagált, s ennek köszönhetően az ágazat beruházásai, amelyek a teljes nemzetgazdasági beruházási érték több mint ötödét adják, 15,2 százalékkal estek. Emellett az ingatlanpiac mélyrepülése a lakásépítéseket is visszavetette, ami a beruházások további több mint ötödét kitevő ingatlanügyletek ágazatban 5,4 százalékos visszaesést idézett el. Másfelől viszont az állami infrastrukturális fejlesztések – nem kis részben néhány uniós forrásból finanszírozott közlekedési nagyprojektnek köszönhetően – érezhetően felgyorsultak 2009-ben (a szállítás, raktározás ágazatban 8,3 százalékos beruházás volt megfigyelhető), ami némileg tompította a vállalati és lakossági beruházások visszaesésének hatását. Az idei évet tekintve is főleg az uniós forrásokból finanszírozott fejlesztések jelenthetik a beruházások hajtóerejét, hiszen a külső kereslet prognosztizált mértékű bővülését a jelenleg komoly kapacitásfölösleggel rendelkező vállalati szektor a termelőkapacitások komolyabb bővítése nélkül is kielégítheti, a lakásépítések terén pedig további visszaeséssel kell számolni. Összességében így a bruttó állóeszköz-felhalmozás 2010-ben legfeljebb szerény bővülést mutat majd.

A válság miatt leépített készletek fokozatos újrafeltöltése és a nettó exportpozíció javulása pozitívan járulhat hozzá a növekedéshez

A belső felhasználás általában kevés figyelmet kapó, de a mostani válság lefutásában jelentőséggel bíró összetevője a készletállomány változása. Az elmúlt évben a visszaeső globális termelési szint mellett világszerte megfigyelhető volt a vállalati készletek leépítése, ami Magyarországon a nemzetgazdasági szintű készletállomány soha nem tapasztalt mértékű, a bruttó hazai termék közel 2 százalékának megfelelő mértékű csökkenésében öltött testet. (A rendelkezésre álló statisztikák szerint a nemzetgazdasági készletállomány éves szinten eddig soha nem mutatott csökkenést.) A készletállomány drasztikus leépítése az elmúlt évben hozzájárult a termelés nagyobb mértékű visszaeséséhez, az ennek következtében kialakult jelenlegi alacsony készletszint mellett ugyanakkor feltételezhető, hogy a kereslet beinduló bővülésére a termelés gyorsabban fog reagálni, a kilátások érdemi javulása esetén pedig a készletek várható feltöltése további lökést adhat a termelési dinamikának.

A szűkülő külső kereslettel összhangban a magyar exportdinamika is drasztikus csökkenést mutatott 2009-ben: a nemzeti számlák szerinti áru- és szolgáltatásexport éves szinten 9,1 százalékkal csökkent. A rövid bázisú volumenindexek azonban azt mutatják, hogy a kivitel 2009 első negyedévében elérte mélypontját, az azt követő negyedévekben pedig (az előző negyedévhez viszonyított, szezonálisan és munka-

naphatással igazított volumenindexek alapján) már újra bővülésnek indult (az előző év azonos negyedévéhez viszonyított index csak az utolsó negyedévben fordult pozitívba). A belső felhasználás visszaesése nyomán az import az exportnál is jóval nagyobb mértékben, éves szinten 15,4 százalékkal csökkent, és a dinamikák közötti olló szétnyílása szinte csillagászati összegű, több mint 1800 (!) milliárd forintos exporttöbbletet eredményezett tavaly a nemzeti számlákban. Nyilvánvaló, hogy az export és import közötti növekedésiütem-különbség a belső felhasználás stabilizálásával, majd beinduló növekedésével párhuzamosan össze fog zárulni (az előző negyedévéhez viszonyított növekedési indexek szerint az import már 2009 második felében is gyorsabban nőtt, mint az export). A jelenlegi, a behozatalénál jóval magasabb kiviteli szint mellett azonban már az importét meg nem haladó exportdinamika mellett is tovább duzzad a kiviteli többlet, ami azt jelenti, hogy a nettó exportpozíció növekedési hozzájárulása nagy valószínűséggel 2010-ben is pozitív marad.

Összességében a némiképp tovább szűkülő hazai és az élénkület látszó külső kereslet mellett a gazdasági növekedés szerkezetét idén is az előző évihez hasonló kettősség fogja jellemezni, jóllehet a belső felhasználás visszaesésének üteme jelentősen mérséklődni fog és az exportéhoz egyre inkább felzárkózó importdinamika miatt a nettó exportpozíció elmúlt évihez fogható javulása biztosan nem ismétlődik meg. Mindent egybevetve a bruttó hazai termék éves szinten valószínűleg még idén is kismértékben zsugorodik, vagy legfeljebb stagnál, de az év második felétől már érzékelhetővé válik a belső konjunktúra óvatos javulása is, 2011-től pedig – hacsak nem következik be újabb törés a külső konjunktúrában – újra növekedési pályára állhat a magyar gazdaság.

A reálgazdasági konjunktúra lassú kibontakozása csak fékezni képes a munkaerő-piaci mutatók romlását

A reálgazdasági teljesítmény tavalyi visszaesésével párhuzamosan felgyorsult a munkaerő-piaci mutatók romlása: a munkaerő-felmérés szerinti foglalkoztatottak száma 2009-ben éves átlagban közel 100 ezer fővel csökkent. (A teljes munkaidőben foglalkoztatottak száma ezt is meghaladó mértékben, közel 130 ezer fővel esett vissza, de ezzel párhuzamosan jelentősen bővült a részmunkaidős foglalkoztatás.) Noha a foglalkoztatottság csökkenésének üteme az utóbbi hónapokban némileg mérséklődni látszik, a 2008 nyara óta folyamatos növekedést mutató munkanélküliségi ráta az idei év elején évtizedes csúcstra, 11 százalék fölé ugrott. A romló munkaerő-piaci helyzet ugyanakkor a jelek szerint nem jár együtt a potenciális munkaerő-kínálat hosszabb távú zsugorodásával, legalábbis erre utal, hogy az aktivitási ráta tavaly nem csökkent (sőt az utóbbi néhány hónapban némi növekedést mutat). Az intézményi létszámstatisztika szerint az alkalmazásban állók létszáma tavaly éves átlagban több mint 100 ezer fővel csökkent, a létszámcsökkenés üteme azonban az év második felében már érzékelhetően mérséklődött. Az éven belüli viszonylagos

javulás részben a költségvetési szektor bővülésének köszönhető (ami nem a közszféra tartós létszámnövekedésével, hanem a tavasszal felfutó közmunkaprogramokkal függ össze), részben pedig annak, hogy a versenyszférában az év utolsó hónapjaiban jelentősen csökkent a visszaesés üteme (ezzel együtt a versenyszféra létszáma éves átlagban több mint 130 ezer fővel, 6,7 százalékkal csökkent). Az idei évben a munkaerőpiacon érdemi pozitív fordulatra nem, legfeljebb a helyzet lassú stabilizálódására lehet számítani. A lassan javuló reálgazdasági konjunktúrát ugyanis elsősorban a külső kereslet fogja hajtani, márpedig az exporttermelés fokozatos felfutása az alacsony kapacitáskihasználtsággal (és a válság előtti szintnél jóval alacsonyabb termelékenységgel) jellemezhető feldolgozóiparban az alkalmazotti létszám érdemi bővítése nélkül is megvalósulhat. A munkanélküliségi ráta az év első felében – részben szezonális okokból is – kismértékben még tovább is emelkedhet, és a foglalkoztatottsági helyzet érezhető javulására csak 2011-től lehet számítani.

A belső kereslet visszaesésének köszönhetően a gazdaság a korábbinál kedvezőbb egyensúlyi és inflációs pályára állt

Amint azt a nemzeti számlák szerinti külkereskedelmi forgalom kapcsán már leírtuk, exportpiacaink 2008 végén hirtelen bekövetkezett összeszűkülése tavaly drasztikusan visszavetette a magyar kivitelt: a termékforgalmi exportunk euróban számított értéke is éves szinten 9,1 százalékkal (volumenét tekintve 12,2 százalékkal) visszaesett. Ezzel egy időben azonban a behozatal ennél is nagyobb mértékben, euróban számítva 24,7 (!) százalékkal (volumenét tekintve „csak” 17 százalékkal) zsugorodott, ami nagyrészt a szűkülő belső kereslet csökkenő importigényének, kisebb részben pedig néhány egyedi tényezőnek (például az energiaimport csökkenésének) volt köszönhető. Az óriási exportdinamika-többlet nyomán a 2008-ban még kiegyensúlyozott (azt megelőzően pedig minden évben komoly deficitet felhalmozó) külkereskedelmi termékforgalomban tavaly 4 milliárd eurós többlet képződött. Legnagyobb részben ennek a többletnek, kisebb részben pedig a külföldi közvetlen tőkebefektetések után termelődött vállalati jövedelmek csökkenésének és az EU-tól kapott transferek növekedésének köszönhető, hogy 2009-ben a magyar gazdaság nettó külső finanszírozási képessége pozitív volt (1,4 milliárd euró), amire a rendszerváltás óta sosem volt példa (két évvel ezelőtt még közel 6 milliárd euró volt a nettó külső finanszírozási *igény*). Emellett a nem adóssággeneráló finanszírozás egyenlege is kedvezően alakult az elmúlt évben (2 milliárd eurós nettó egyenleg), ami mögött több mint 2,7 milliárd eurós Magyarországra áramló nem adóssággeneráló külföldi közvetlen tőkebefektetés húzódik meg. Idén nem lehet ugyan a külső egyensúly tavalyihoz hasonló mértékű javulására számítani – a reálgazdasági tranzakciók kismértékben tovább javuló egyenlegét legalább részben ellensúlyozni fogja a jövedelemegyenleg várható újbóli romlása (utóbbi a vállalati szektor javuló

jövedelmezőségével is összefügg) –, de a külső finanszírozási képesség minden valószínűség szerint a pozitív tartományban marad.

A tavaly év elején még 3 százalék alatti mélypontra eső fogyasztói infláció a júliusi áfaemelés nyomán 5 százalék körüli szintre emelkedett, de a visszafogott lakossági fogyasztási keresletnek köszönhetően az áfaemelés inflációs hatása lényegesen elmaradt az előzetes várakozásoktól. Bár az év utolsó hónapjaiban és idén januárban a fogyasztói infláció további enyhe gyorsulást mutatott (amiben az üzemanyagok drágulása, illetve a jövedéki adók és egyes hatósági árak emelése meghatározó szerepet játszott), a magyar gazdaság összességében 2009 közepe óta a korábban gondoltnál mérsékeltebb inflációs pályán mozog. Tekintettel arra, hogy a lakossági kereslet érdemi élénkülésére idén sem lehet számítani, és az év második felében a 12 hónapra visszatekintő árindexből kifut a tavaly nyári áfaemelés hatása, éven belül tavalyihoz képest romló globális inflációs környezetben is érzékelhető deflációval lehet számolni Magyarországon.

A Pénzügykutató Zrt. elemzése és prognózisa¹

PETSCHNIG MÁRIA ZITA

2010 – A VÁLSÁG UTÁNI ELSŐ ESZTENDŐ

A Lehman Brothers bukása után a világgazdaság egészére ráterhelődő subprime válság – a 2010 elején rendelkezésre álló adatok szerint – „V” alakot öltött. A reálgazdasági válság a mélypontját a legtöbb országban 2009. első negyedévében érte el, a második negyedévtől már javultak az adatok, és a konvenció szerint értelmezett recesszió 2009. III. negyedévében véget ért. Az azóta mutatkozó jelekből megtorpanásokat és nekilendüléseket egyaránt ki lehet olvasni, de a többségi várakozás szerint 2010-ben már a „V” felfelé menő szárán halad a világ. Sok bizonytalansággal és feszültséggel, amelyek a pálya lefelé mutató kockázatait jelentik.

Az egyik nagy kockázatot Kína testesíti meg, amely a válság alatt átvette a reálszféra motorjának szerepét. Ám annak árán, hogy hatalmas fiskális keresletteremtésével és expanzív monetáris politikájával erősen túlfűtötté vált – bár történtek kísérletek a hűtésére. Az ebből adódó nagy kérdés: képes lesz-e a világ legnagyobb feltörekvő gazdasága a felfújt buborékok után „soft landing”-re. Mérsékelt optimista prognózisunkat arra építettük, hogy a kínai vezetésnek sikerül a folyamatokat kézben tartania.

A világgazdaság növekedésének másik, lefelé mutató kockázatát az „exit” jelenti, azaz mikor és hogyan tudnak a kormányok és a központi bankok úgy felhagyni az anticiklikus költségvetési és monetáris politikával, hogy az ne vezessen újabb gazdasági összeomláshoz, vagyis a most még „V” alakúnak tűnő válság ne öltson „W” formátumot.

Prognózisunkban annak a scenáriónak adtunk nagyobb valószínűséget, hogy az anticiklikus gazdaságpolitikák felhagyása után nem lesz akkora növekedési törés, amely ismét recesszióba sodorná a világot. A fiskális stabilizációs politikák és a várható kamatemelések legfeljebb a fellendülés ütemét korlátozzák, és ez inkább 2011–2012 sajátossága lehet, mintsem 2010-é.

A külső feltételek közül számunkra releváns német gazdaság várható növekedési pályája kedvező. Németország megerősödve kerül ki a válságból a korábban végrehajtott reformoknak és annak köszönhetően, hogy a fiskális kereteket a válság ideje

¹ Az írás a Pénzügykutató Zrt. A magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2009–2010 című tanulmánya alapján készült. A prognózis elkészítésében részt vettek: *Antalóczy Katalin, Halász György Imre, Juhász Pál, Mohácsi Kálmán, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva*. A tanulmányt szerkesztette és a munkát vezette: *Petschnig Mária Zita*.

Petschnig Mária Zita, a Pénzügykutató Zrt. tudományos főmunkatársa.

alatt másokhoz képest szerény mértékben tágitották. A német növekedést az export húzza, amelybe a magyar kivitel is becsatlakozik.

2010-re szóló prognózisunk összeállításánál figyelemmel voltunk a külső inflációból adódó kockázatokra is. A válság múltával, a konjunktúra még oly lassan kibontakozó fellendülésével megerősödik az infláció – eminensen az energiahordozók és a nyersanyagok körében. Ezen belül is az olaj árának vezető szerepe, amely iránt ugyan mérsékeltebb keresletnövekedés mutatkozik majd 2010-ben, mint a válság kitörése előtt, de a válság idején lesüllyedt árszínvonal mellett elmaradt a feldolgozóipari kapacitások megújítása, bővítése, s az ebből adódó szűk keresztmetszet árszabályozó hatása. 2010-ben így kiiktatódik a defláció a világgazdaságból (Japánt kivéve), és az általános árszint növekedése várható. Minthogy azonban 2010 átlagában erősebb forintárfolyamot prognosztizálunk a 2009. évinél, ez a körülmény enyhíti importált inflációnkat. Az erősebb külső inflációs hatások az esztendő második felében lépnek be, amikor a 2009. évi adóemelésekből következő inflációs púp lehúzódik. Az esztendő átlagában a múlt évinél valamivel magasabb fogyasztóiárszint-növekedés rajzolódik ki. Éven belüli inflációnk tekintetében azonban számottevő defláció várható – ellentétben a világ számos országával, ami a válsághoz való eltérő alkalmazkodásunkból következik.

Ahogy a válságban más képet mutatott a magyar gazdaság a világ többi országával összevetve, úgy a válságból való kijövetel is más rajzolatú. Egyrészt – és ez már az adatokból látszik – fáziskésésben vagyunk a világgazdasággal, amennyiben nálunk a válság mélypontja 2009. II–III. negyedévére esett és még a negyedik negyedévben is csökkent a GDP a megelőző három hónaphoz képest. Feltételezhetően a magyar gazdaságról 2010. második negyedéve után diagnosztizálhatjuk a recesszió elmúltát; ekkorra tehető, hogy két egymás utáni negyedéven keresztül növekszik a bruttó hazai termék – a rövid indexek szerint.

Másrészt a magyar növekedési pályát nem kockáztatja az „exit” kérdése, és nem kell szembenéznünk megszorításokkal járó gazdaságstabilizációs programokkal. A növekedési lendületet kívülről kapjuk, ami egyben – s ez további sajátosságunk – minthogy egészséges szerkezetet jelez, növekedésünk fenntarthatóságát is segíti. Reálgazdasági oldalról az exportpiacok bővülése és az élénkülő közvetlen tőkeáramlás segít. Pénzügyi oldalról pedig az uniós források hajtóerejére támaszkodva remélhető elmozdulás a beruházások tekintetében. Vagyis a növekedést ismét a nettó export és az állóeszköz-fejlesztések húzzák, ami perspektivikusan mindenképpen kedvező.

Kedvező az is, hogy a Bajnai-kormány meggyőző intézkedései nyomán lényegesen jobb pénzügyi kondíciók közt működhet 2010 magyar gazdasága: normalizálódott az állampapírpiac, lecsökkent a CDS-felár, mérséklődik a kamatpálya, csökkent az árfolyam volatilitása, és ismét jó befektetési célpontnak tekintik az országot. Éledezik a hitelpiac keresleti és kínálati oldalról egyaránt. A bankok jelentős része hitelezési hajlandóságának növelését tervezi, körükben a válság előtti kockázatalapú

versenyt felváltotta a jó fizetőképességű ügyfelekért folytatott vetélkedés a stabil piaci részesedés bővítése céljából.

A lakossági hiteleknel mérsékelt növekedésre számítunk a múlt évi hiteltörlesztési többlet után, a vállalatoknál azonban ennél erőteljesebb fordulatra: visszaállhat a megszokott egészséges rend, azaz a cégek nettó hitelfeltevőkké válhatnak a hazai bankrendszerrel szemben.

A növekedést a külső piaci és pénzügyi feltételek oldaláról ösztönző és húzó tényezőkkel szemben a belső piacokon csak mindezek hatásának függvényében várható elmozdulás. A belső piac ugyanis nem szuverén. A GDP belső felhasználásának kb. négyötödét adó fogyasztás – amely a válságban erősen megtépázódott – lassan épül fel. Lassabban, mint a beruházási piac – több okból is. Noha – elsősorban a személyi jövedelemadó-rendszerbeli lényeges változásoknak köszönhetően – a reálbérek emelkednek, a reálgazdasági pozíciók nem javulnak ezzel arányosan. A 13. havi juttatások kiiktatása ugyanis nominális jövedelemvesztést jelent, akárcsak számos szociális transzferhez való hozzájutás feltételeinek szigorítása.

Bár a foglalkoztatás csökkenése mérsékeltebb lesz az előző évinél, a munkanélküliség történelmi magasságokba emelkedik. A továbbra is labilis, bizonytalan munkapiaci körülmények tovább éltetik a háztartások költekezésében az óvatossági motívumot. A kedvezőbb reálkereseti pozíciókból ezért inkább megtakarítási növekmény lesz, mintsem a kiskereskedelmi forgalom vagy a szolgáltatóipar fellendítése. Az egzisztenciális bizonytalanság kondicionálja a fogyasztási hitelektől való tartózkodást. A háztartások ezúttal nem fogják kölcsönök felvételével kisimítani fogyasztásukat, mint tették 2006–2007-ben. De valószínű nem is igen tudnák, mert az eladósodott háztartások hitelképessége nagyon leromlott.

A növekedési pályát a fontosabb ágazatok felől tekintve a következő kép rajzolódik ki.

– A külső piacok alakulásához kapcsolódóan már 2009 végén javultak az ipar kilátásai. Prognózisunkban ennek folytatódására számítunk. A külső kereslet – közvetetten, a beszállítókon keresztül – a hazai keresletet is emeli. A mérsékelt belső piacbővüléssel együtt az ipar kibocsátása 4-5 százalékkal emelkedhet.

– Az épületek építésének kilátásai gyengék, amit a kormányzati erőfeszítésekkel fenntartott és újonnan indított közösségi beruházások ellensúlyoznak. A szerződésállomány dinamikája alapján 2010-ben az egyéb építmények területén továbbra is viszonylag magas, mintegy 7 százalékos növekedési ütemre számíthatunk, ami elsősorban több, Brüsszelben már jóváhagyott nagy projekt elindításának köszönhető. A másik nagy alágazat viszont – főként az újonnan indított iroda- és lakásépítések visszafogottsága miatt – ebben az évben mintegy 6 százalékkal gyengül. A két ellentétes tendencia eredőjeként az építőiparban stagnálás közeli állapot várható.

– A szántóföldi növénytermelés volumene átlagos időjárási körülmények között 5-10 százalékkal meghaladhatja a 2009. évit. Az állattenyésztés kibocsátása – az ágazat lassú újjászerveződése (telepfelújítás, fajtacseré) miatt – stagnálás közeli állapotban lesz. Az intenzív kertészeti termelés növekedésére nem lehet számítani. A gyümölcsösök termelésének 10 százalékos bővülése sem kizárt. Így összességében a mezőgazdasági termelés 3-4 százalékos növekedése tűnik valószínűnek. A mezőgazdasági jövedelmek reálértékben ennél nagyobb mértékben emelkednek, mivel a tevékenységi szerkezet 2010-ben egy kicsit elmozdul a nagyobb hozzáadott értékű termelés felé.

– Minthogy 2010-ben még nem számíthatunk a háztartások keresletének hitelekkel történő kisimítására és a jövedelmek felhasználását is még erősen befolyásolja az óvatossági motívum – a munkaerőpiac továbbra is kedvezőtlen mivolta okán –, még nem várható a kiskereskedelmi forgalom élénkülése. A keresletesés azonban az év átlagában 2,4 százalékra mérséklődik úgy, hogy a második félevesi javuló kilátásokból a mély bázison már némi növekedés is kirajzolódik.

– A 2010-ben javuló konjunkturális körülmények közt nőhet a Magyarországra történő beutazások és a magyarok külföldre utazásainak száma is. Az idegenforgalmi ágazat aktívumtermelő-képessége valamelyest emelkedik, eléri az 1,5 milliárd eurót.

Az összességében kedvezőbb külgazdasági és külső finanszírozási feltételek mellett 2010-ben még hatnak a belső keresletmegtörzés tényezői. A növekedés emiatt még nem tud nekilendülni, de a recesszió szakasza már meghaladható. A várható kb. félszázalékos GDP-többlet az egyensúly szempontjából kedvező szerkezetben jön létre, ami további stabilizálódást eredményez.

A legtöbb vitatott kérdés, ami a választási kampányban nem véletlenül politikai kérdéssé is lett, az államháztartás várható hiányának alakulása.² Ismeretes, hogy a Valutaalappal és Brüsszellel egyeztetve 2009 kora nyarán felmentést kaptunk az eredetileg 2,7 százalékban meghatározott 2010. évi deficitcél teljesítése alól. A hiány mértékét megállapodásba és a konvergenciaprogramba is lefektetve 3,8 százalékban határozták meg a GDP-hez viszonyítva – az ESA '95 szerinti elszámolás értelmében.

² Csak emlékeztetőül: a 2009. évi államháztartási deficitcél teljesülését is elvitatta az ellenzék és sokan a szakmán belül is attól kezdve, hogy annak mértékét az IMF és az EKB egyetértésével 2009 júniusában 3,9 százalékban határozták meg. Az első becslés adatok szerint a hiány mértéke 3,6 százalékos lett, majd ezt az önkormányzatokról rendelkezésre álló pontosabb információk alapján a KSH 2010. április elején 4 százalékra módosította. Feltételezhetően a hitetlenkedés jóval több kárt okozott annál, mint ami a 0,1 százalékpontos eltérésből következhetett a befektetők értékében.

Számunkra nem kérdés, hogy teljesíthető-e ez a mérték, mert minden deficitcél teljesíthető, ha arra van határozott kormányzati szándék. Az éven belüli folyamatok ráadásul 2010-ben sokkal tisztábban láthatók, mint a válság esztendejében. Az természetesen más kérdés, hogy ha a teljesítés érdekében pótlólagos intézkedéseket kell életbe léptetni, annak ára van, ami az intézkedések tartalmától függően más és más lehet. Ha a normál üzemmenet alapján nézzük a 2010. évi költségvetés teljesíthetőségét, akkor a következő megállapításokat tehetjük.

– A gazdálkodó szervek befizetései teljesíthetők lesznek.

– A fogyasztáshoz kapcsolt adók közül csak a regisztrációs adónál látunk 10 milliárd forintos kiesést.

– A lakosság befizetései közül kb. 60 milliárd forintos hiány várható, amiből 50 milliárd az ingatlanadó eltörléséből következik.

– A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatoknál tervezési hibából következően 100-150 milliárd forinttal nőhet a hiány.

– Az államháztartás költségvetésén kívüli alrendszereinek egyenleg-előirányzatai teljesíthetők.

Összességében tehát 160–210 milliárd forintos hiánynövekedés várható (1030–1080 milliárd forint), ami az általunk prognosztizált GDP (26 930 milliárd forint) 3,8-4 százaléka.

Nem számoltunk ugyanakkor prognózisunkban a választások után a Bajnai-kormányt még jellemző fiskális fegyelem tartásával. De azzal sem, hogy az új kormány tetszőlegesen, netán tiszta politikai szándékai szerint határozná meg az új deficitcél. Új deficitcél publikálásában szinte biztosak vagyunk, de annak két korlátjára a felálló új kabinetnek mindenképpen tekintettel kell lennie. Egyfelől a közpénzügyi törvényre, amely előírja, hogy az államháztartás elsődleges egyenlege nem lehet negatív előjelű. Márpedig, ha a kamategyenleg a GDP százalékában 4,5 százalék, akkor ez a teljes deficit felső határa. Ez alól csak törvénymódosítással lehet kibújni, amit az új parlament elfogadhat – bár erről a külföldi befektetőket is meg kell győzni. A másik korlátot ugyanis ők jelentik. Információk szerint a Fidesz vezetői tárgyaltak már a befektetői magatartás mintaadójának tekintett IMF-fel a deficitcél lazíthatóságát illetően. Lehetségesnek tartjuk, hogy Washington és Brüsszel is rábólintott az eredeti 3,8 százalékos hiánycél módosítására, ha annak háttérében perspektivikusan előremutató döntések húzódnak meg. Akár a közigazgatás átalakításához kapcsolódók, amelyek első körben kiadásnövelő vonzatúak. De akár a nagy állami veszteség egy részének feltételekhez kötött rendezése is akceptálható kiadásnövelő tétel

lehet. A befektetői engedmény azonban minden bizonnyal korlátos lesz, aminek maximumát 5,5 százalékban véljük elérhetőnek. Prognózisunkban – a kétféle korlát középértékeként – 5 százalékosra teljesülő hiánycélt szerepeltettünk.

A külső egyensúlyalakulás szempontjából kedvező pálya rajzolódik ki, azt abszolút értékek közt tekintve. A fogyasztás csökkenése miatt az export dinamikája meg fogja haladni az importét – a várható cserearányromlás ellenére is (bár a különbség számottevően csökken). Ebből adódóan a külkereskedelmimérleg-többlet tovább emelkedik, és ez meghatározza a folyó fizetési mérleg reálgazdasági tranzakcióinak egyenlegét is. Minthogy a folyó mérlegben az előző évinél jobb eredmények alapján nagyobb profitkiáramlást feltételezünk és a viszonzatlan átutalásoknál is aktívumból passzívumba váltást (vagyis pesszimista forgatókönyvet követünk az utóbbi tekintetében), a folyó mérlegben enyhe deficit keletkezik, ami nem haladja a GDP 0,3 százalékát. Emellett az uniós transzferek dinamikus beáramlására lehet számítani, ami 2 milliárd eurót is elérhet a tőkemérlegben. Mindezek hatására a külfölddel szembeni finanszírozási képesség meghaladhatja a tavalyit, elérve a GDP 1,7 százalékát.

Összességében 2010 elején az rajzolódik ki, hogy az előző évinél gazdaságilag lényegesen nyugodtabb, jobb évnek nézünk elébe.

A Pénzügyminisztérium elemzése és prognózisa¹

MOLNÁR ISTVÁN

A 2008-ban kezdődött pénzügyi turbulenciák hatására 2009-ben a világgazdaság recesszióba süllyedt. Az EU eddigi történetének legnagyobb válságát élte át, a GDP 4,2 százalékkal esett vissza a tavalyi évben. Mivel a magyar gazdaság rendkívül exportorientált, és mélyen integrálódott az európai gazdasági folyamatokba, a főbb kereskedelmi partnereink importkeresletének drasztikus csökkenése miatt a válság hazánkban is gyorsan elmélyült.

A kilábalás jelei 2009 második félévében kezdtek megmutatkozni: a bizalmi indikátorok javulni kezdtek, a világkereskedelem élénkült, a fejlett országokban a stabilizálódás jelei látszódnak. A javulásban azonban szerepet játszottak a fiskális élénkítő csomagok is. Mindezek hozzájárulnak ahhoz, hogy a 2010. évi költségvetés elfogadása óta a globális, valamint a magyar reálgazdasági folyamatokban a korábbinál valamelyest kedvezőbb kép körvonalazódik.

A magyar gazdaság teljesítménye 2009-ben összességében 6,3 százalékkal csökkent. A visszaesés mögött elsősorban a külső kereslet és a banki hitelaktivitás jelentős csökkenése állt. Emellett a fiskális konszolidációs intézkedések rövid távon szintén erősítették a negatív reálgazdasági tendenciákat. A visszaesés mértéke 2009 második és harmadik negyedében érte el mélypontját, a negyedik negyedévtől kezdve már a javulás jelei látszódnak.

2009-ben a negatív munkaerő-piaci folyamatok, a szűkülő hitelezés, a kormányzati intézkedések és az indirekt adókulcsok emelése következtében átmenetileg megugró infláció együttes hatásaként a háztartások fogyasztása jelentősen visszaesett. A fogyasztáscsökkenés elsősorban az iparcikkeket, azon belül is különösen az autótársításokat érintette. A forgalomba hozott új személygépkocsik száma csak a fele volt az előző évinek. 2010-ben a fogyasztói kiadások további csökkenése valószínűsíthető, ennek mértéke – 2,5-3 százalék – azonban lényegesen moderáltabb lehet az előző évinél. A fogyasztáscsökkenés fő tényezői ebben az évben a béren kívüli jövedelmek (cafeteria, pénzbeli juttatások stb.) visszafogása, a szigorú hitelezési rendszer fennmaradása és az áthúzódó hatások miatt az első félévben nem csökkenő infláció. Ugyanakkor a fokozatosan javuló munkaerőpiac, a személyi jövedelemadó-terhelés mérséklése és a költségvetési intézkedések kifutásával megindu-

¹ A cikk a Pénzügyminisztérium 2010 márciusában publikált „Tájékoztató a gazdasági és pénzügyi folyamatokról” című kiadványa alapján készült.

Molnár István, a Pénzügyminisztérium Makrogazdasági előrejelző és elemző főosztályának osztályvezetője. E-mail cím: istvan.molnar@pm.gov.hu

ló dezinflációs folyamatok együttesen a második féltől kezdve már támogathatják a fogyasztás élénkülését.

A természetbeni társadalmi juttatásokat és a közösségi fogyasztást magába foglaló kormányzati fogyasztás alakulását 2009-ben ellentétes folyamatok jellemezték. A természetbeni juttatások érdemben csökkentek, a közösségi fogyasztás azonban növekedést mutatott. Ez utóbbi növekedés kizárólag az „Út a munkához” program pozitív hatására vezethető vissza, a költségvetési intézmények kiadásai továbbra is visszafogottak maradtak. A kormányzati fogyasztást még 2010-ben is a takarékosági intézkedések fogják meghatározni, ezen belül a természetbeni juttatások visszaesése a 2009. évihez képest lassulhat. A közösségi fogyasztás területén az „Út a munkához” program még 2010-ben is érezteti pozitív hatását, de egyre csökkenő mértékben, ezért az állami kiadások visszafogása 2009-hez képest már markánsabban jelenik majd meg. Így a közösségi fogyasztás idén kismértékben csökkenhet.

2009-ben a vártnál kevésbé esett vissza a beruházási aktivitás. Ezen belül a vállalati szektor a gyenge kereslet és a dráguló finanszírozás miatt erőteljesen visszafogta beruházásait. A válság hatása ugyanakkor az újlakás-piacra csak háromnegyed éves késéssel, a második féltől kezdve gyűrűzött be, mivel a válság előtt megkezdett építkezések nagyrészt befejeződtek. Emellett a kormány által meghirdetett beruházásélénkítő csomag is érdemben tompítani tudta a beruházások visszaesését. 2010-ben a bruttó állóeszköz-felhalmozás alakulását elsősorban az uniós forrásból finanszírozott állami beruházások, illetve az élénkülő külső konjunktúrával összhangban élénkülő vállalati fejlesztések fogják meghatározni. A versenyszférában több nagy volumenű projekt megvalósítása (Mercedes, Hankook) is folyamatban van. Ugyanakkor, mivel a lakásépítési engedélyek száma az elmúlt évben rendkívül kedvezőtlenül alakult, a háztartások beruházásának jelentős visszaesésére kell számítani. Összességében 2010-ben a beruházási teljesítmény még csak kismértékű növekedést mutathat.

2009-ben az áruk és szolgáltatások exportjának volumene 9,1 százalékkal, az importé 15,4 százalékkal esett vissza az előző évi szinthez képest. A kivitelben belül a meghatározó szerepet az áruexport visszaesése játszotta, miközben az idegenforgalom exportja erőteljesen növekedett, és az egyéb szolgáltatások kivitele stagnált. A nemzetközi környezet fokozatos javulásával párhuzamosan az év folyamán minden negyedévben kisebb lett a visszaesés mértéke. A külkereskedelmi forgalom élénkülése 2010 elején tovább folytatódott a januári–februári adatok alapján, és az exportértékesítési kilátások is kedvező képet mutatnak. Ennek figyelembevételével a magyar kivitel növekedése 2010-ben elérheti az 5,5 százalékot, de az előrejelzésnek erős felfelé mutató kockázatai vannak. A belső kereslet lassú élénkülése miatt az import volumene az exporténál kisebb mértékben, közel 4,5 százalékkal bővíthet. Így a kiviteli többlet hozzájárulása a bruttó hazai termék bővüléséhez továbbra is jelentős maradhat az idei év során.

Míndezenek alapján a Pénzügyminisztérium 2010 egészében a GDP 0,2 százalékos csökkenésével számol. Ezen belül az első féltévben a pozitív és negatív hatá-

sok együttes eredőjeként még a GDP kismértékű csökkenése valószínűsíthető, majd 2010 második felétől újra bővílhet a magyar gazdaság teljesítménye.

2010-ben a versenyszférában további munkapiaci alkalmazkodás várható. A létszám alakulásában meghatározó lesz a vállalatok azon törekvése, hogy a tavalyi évben megromlott profitabilitásukat helyreállítsák, azaz a fajlagos munkaerőköltségeket alacsonyan tartásuk. A kedvezőbb külső konjunktúrának, az exportlehetőségeknek és a prognosztizált nagyberuházásoknak köszönhetően a kedvezőbb hozzáadottérték-pályát befutó feldolgozóiparban a második félévtől már egy igen enyhe létszámbővülés is elképzelhető. Ezzel szemben a piaci szolgáltatások szektorában a gyenge belföldi kereslet következtében még nem várható létszámbővülés a tavalyi évhez képest. A versenyszektor alkalmazottainak száma összességében 1,7 százalékkal csökkenhet az idei évben. A kormány által bevezetett 5 százalékpontos járulékcsökkenés foglalkoztatást növelő hatása inkább 2011-től jelentkezik majd a létszámban, 2010-ben még inkább csak a munkahelymegtartás elősegítésén keresztül fejt ki a hatását.

A szektor bérdinamikájának alakulásában alapvetően az adóváltoztatások potenciális hatásai, a termelékenység és a munkanélküliség alakulása, valamint az infláció játszanak szerepet. Mivel ezek a folyamatok ellentétesen hatnak és tényleges hatásuk kérdéses, a bérdinamika alakulását a korábbiaknál nagyobb bizonytalanság övezi. Összességében mérsékelt, 4 százalék körüli bruttó bérdinamika várható 2010-ben, ezen belül a nagyobb termelékenységnövekedést mutató feldolgozóiparban valamivel magasabb, míg a piaci szolgáltatások szektorában némiképp alacsonyabb dinamika várható. Idén a közszférában a bruttó bérek az OKÉT-megállapodás szerint gyakorlatilag átlagosan nem változnak. A létszám 1 százalékot meghaladóan nőhet a közfoglalkoztatásnak (Út a munkához program) köszönhetően.

A kibontakozó világgazdasági recesszióval párhuzamosan a globális inflációs folyamatok 2008 közepétől jelentősen lelassultak. Hosszabb távon az alapvető (netó) inflációs folyamatok Magyarországon is erősen csökkenő tendenciát mutatnak, a közvetett adók 2009 évközi és 2010 év eleji emelése miatt azonban a fogyasztóiárindex pályája rövid távon eltér az euróövezetre, illetve az egyes kelet-európai országokra jellemzőtől.

Stabil árfolyam mellett az idei év során várható áremelkedési ütemet továbbra is a gyenge kereslet (a recesszió miatt szélesre nyílt kibocsátási rés) dezinflációs következményei dominálják. A közvetettadó-emelések átmeneti hatása után az inflációs ráta az előrejelzés szerint a harmadik negyedévre jelentősen lecsökken. A világpiaci energiaárak alakulása (az üzemanyagárak növekedésén és a háztartási energia várható árszintjén keresztül) felfelé irányuló kockázatot jelez, ami az év végére várt inflációt emelheti. A 2010-es éves átlagos infláció 4,3 százalék körül várható.

A folyó fizetési mérleg egyenlege GDP-arányosan 0,2 százalék aktívumot mutatott 2009-ben. A 2008. évi 7,1 százalékos GDP-arányt figyelembe véve az egyenlegjavulás rendkívül nagymértékű volt. A tökemérleget is figyelembe vevő külső

finanszírozási képesség pozitív szaldója a GDP arányában elérte az 1,6 százalékot. 2010 folyamán a lassú világgazdasági élénkülés miatt a reálgazdasági többlet GDP-arányosan az előző évi szinten maradhat, miközben a nem adósságeneráló jövedelmek negatív egyenlege enyhén növekedhet. Ebben az újrabefektetett jövedelmek emelkedése játszhat meghatározó szerepet. A folyó fizetési mérleg egyenlege így 0,4 százalékos hiányt mutathat, míg a finanszírozási képesség továbbra is pozitív, 1,3 százalékos lehet.

2010-ben a költségvetést megalapozó prognózisnál kedvezőbb makrogazdasági előrejelzés főként a külgazdasági kilátások javulásával – ezáltal a várhatóan jobb exportteljesítménnyel – és a némileg kedvezőbb beruházási várakozásokkal függ össze, így érdemi bevételnövelő hatásra nem lehet számítani. Negatívan befolyásolja viszont az idejű költségvetési folyamatokat a 2009. évi adóbevételek bázishatása: a vártnál alacsonyabb jövedelemadók és a fogyasztáshoz kapcsolódó adóknál a 2009-ben többletet, de 2010-ben a bevételek csökkenését eredményező egyszeri jellegű hatások (a dohányzárjegyek előrehozott vásárlása, az Európai Bíróság döntéséhez kapcsolódó áfa-visszautalások egy részének áthúzódása 2010-re). Emellett további bevételkiesést okoznak az Alkotmánybíróság döntései (a családi pótlék adóterhet nem viselő járandóságként adóalapba vonására és a lakóingatlanok adójára vonatkozó szabályozás megsemmisítése).

Az eredetileg tervezettnél már a januári, aktualizált konvergenciaprogram is a GDP 0,3 százalékaival kevesebb eredményszemléletű adóbevétellel számolt, amit 0,2 százalékkal tovább növel az ingatlanadó eltörléséből fakadó bevételkiesés. A bevételkiesést ugyanakkor ellentételezheti a kedvezőbb hozamkörnyezet által lehetővé tett alacsonyabb kamatkidadás, illetve a magán-nyugdíjpénztári tagok állami nyugdíjrendszerbe történő visszalépése miatti átutalások, amelyekkel a költségvetés még nem számolt. Ezen kívül a hiánycél betartásának megerősítése érdekében a kormány döntött arról, hogy a GDP 0,4 százalékaival megfelelő nagyságú stabilitási tartalékot csak a bevételi előirányzatok várható 102 százalék feletti teljesülése esetén lehet felhasználni. Összességében ezért a Pénzügyminisztérium nem változtatja az éves várható hiányprognózisát, a kormányzati szektor ESA '95 szerinti hiánya a GDP 3,8 százaléka, a központi kormányzat pénzforgalmi hiánya a GDP 3,3 százaléka lehet 2010-ben.

Makrogazdasági mutatók és előjelzések*

Megnevezés	2009		GKI Gazdaság- kutató Zrt.		Kopint-Tárki Zrt.		MNB		Pénzügykutató Zrt.		Pénzügy- minisztérium	
	(tény)	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010
GDP (előző év = 100)	-6,3	0,0	0,0	0,8	0,5	-0,2	0,5	-0,2	0,5	-0,2	0,5	-0,2
GDP belföldi felhasználása (előző év = 100)	-11,5	-1,9	1,0	0,0	-1,3	-1,6	-1,3	-1,6	-1,3	-1,5	-1,3	-1,5
Háztartások végső fogyasztása (előző év = 100)	-6,7	-3,1	-1,5	-0,5	-2,9	-3,9	-2,9	-3,9	-2,9	-2,6	-2,9	-2,6
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év = 100)	-6,5	1,2	3,0	2,0	1,5	1,8	1,5	1,8	1,5	1,3	1,5	1,3
Export (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	-9,1	6,7	4,0	6,5	6,5	5,8	6,5	5,8	6,5	5,5	6,5	5,5
Import (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	-15,4	4,8	5,5	6,0	5,0	4,7	5,0	4,7	5,0	4,4	5,0	4,4
Fogyasztóiár-index éves átlaga (előző év = 100)	4,2	4,2	4,3	4,2	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,3	4,4	4,3
Fogyasztóiár-index az év végén (előző év december = 100)	5,6	-	3,0-3,5	3,5	3,4	3,2/Q4	3,4	3,2/Q4	3,4	3,5	3,4	3,5
Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP százalékában)	0,2	-0,2	-1,0	-	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4
A folyó fizetési és a tőke mérleg együttes egyenlege (a GDP százalékában)	1,6	-	1,5	0	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7	1,3	1,7	1,3
Külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	4,0	4,5	3,0	4,3	4,5	-	4,5	-	4,5	4,2	4,5	4,2
Közvetlen tőkebefektetés tulajdonosi hitelek nélkül (milliárd euró)	1,0	-	3,2	-	2,5	-	2,5	-	2,5	2,0 ^s	2,5	2,0 ^s

Megnevezés	2009		GKI Gazdaság- kutató Zrt.		Kopint-Tárki Zrt.		MNB	Pénzügykutató Zrt.		Pénzügy- minisztérium
	(tény)	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010
Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA-95 szerint)	4,0	-4,1	-3,8 (-5) ⁴	-4,5	-4,5	-4,2 (-4,0)		5,0 ⁴	5,0 ⁴	-3,8
MNB jegybanki alapkamat az év végén	6,25	5,5	5,0	4,75	4,75	6,0 (rögzített feltevés)		4,75	4,75	...
A forint/euró árfolyama (éves átlag)	280,6	-	265	270	270	269,3 (rögzített feltevés)		272	272	270,9 (technikai árfolyam)
Bruttó átlagkereset változása (%)	0,5	2,4	2,0	3,5	3,5	2,4 nemzetgazd.		3,1	3,1	2,7
Foglalkoztatási arány (15-74 éves korosztály) (%) ¹	49,2	49,2	49,3	49,0	49,0		48,8	48,9	48,9	48,8
Alkalmazottak számának változása (%) ²	-3,7	-1,9 ³	-0,1	-0,5	-0,5		-0,8	-1,5	-1,5	-0,9
Munkanélküliség rátája, évi átlag ¹	10,0	10,0	10,7	11,0	11,0		-	11,0	11,0	10,6

* A Nemzeti Fejlesztési és Gazdasági Minisztérium számszerű előrejelzései megegyeznek a PM által publikált hivatalos kormányzati prognózisokkal, ezért külön nem szerepelnek a táblázatban.

Megjegyzések a táblázat adataihoz:

¹ A KSH Munkaerő-felmérés szerint.

² A KSH Intézményi munkaügyi statisztika adatai szerint.

³ 2009. dec./2008. dec.

⁴ Egyszeri konszolidációs és/vagy szerkezeti átalakítást finanszírozó kiadások elszámolása esetén.

⁵ Nettó.

Hova húz az autóipar Magyarországon?

KEMENCZEI NÓRA

Az autógyártás – viszonylag rövid története alatt – olyan technológiai, szervezeti, illetve termelésszervezési forradalmat indított el, amely hatással volt más ágazatok fejlődésére (lásd például: fordizmus, toyotizmus). Magyarországon a rendszerváltást követően a haszongépjármű-, illetve buszgyártást felváltotta a személygépkocsi-gyártás. Az 1990-es évek derekára hazánkba betelepült három nagy összeszerelő üzem (Suzuki, Opel, Audi) máig az ágazat termelésének jelentős részét állítja elő. Az uniós csatlakozással egyidejűleg jelentős fejlesztési források nyíltak meg hazánk számára. A járműipar potenciális húzóágazatként hivatalosan is a gazdaságpolitika egyik prioritásává vált (Figyelő, 2005). A fejlesztési források elosztásánál igenis szükség van fókuszpontok meghatározására, de vajon miért éppen ezek az ágazatok váltak kiemelt célterületté? Mi teszi az autóipart gazdaságpolitikai prioritássá? A cikkben a szerző arra kíván fényt deríteni, hogy az autóipar hazánkban is húzóágazat-e, és mint ilyen érdemes-e a fejlesztéspolitika kitüntetett figyelmére. Magyarországon az autóipar tekintetében beszélhetünk-e tovagyűrűző gazdasági, illetve társadalmi hatásokról? Az autóipari értéklánc hazánkba települt része fejlődésével magával húzza-e, szükségessé teszi-e más ágazatok fejlődését? Beszélhetünk-e technológiai húzóhatásról? Az ágazat Magyarországon a nemzetgazdaság részévé vált-e, vagy enklávé jelleggel működik a gazdaság többi ágazatától elszigetelődve? Journal of Economic Literature (JEL): E23.

A húzóágazat, illetve húzószektor fogalma

A gazdaságpolitika célkitűzése, hogy olyan ágazatokat támogasson, amelyek a magyar gazdaság egészére pozitív hatást gyakorolnak. Divatos szóhasználatlaltal ezeket az ágazatokat „húzóágazatként” emlegetik. Sokszor a dinamikus fejlődő iparágakat is így nevezik, de beszélnek az egyes gazdasági ágakon belüli húzószek-

Kemenczei Nóra, PhD-hallgató, BMGE Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola.
E-mail cím: kemenczei.nora@mvh.gov.hu

torokról is, mint például a turizmuson belül a termál-, illetve a gyógyturizmus. Egy ágazat környezetére gyakorolt hatása alapján technológiai, innovációs, illetve egyéb húzóhatások is érvényesülhetnek. Ezeket a területeket dinamizálja ugyan az iparág, de ez nem jelenti azt, hogy a makroszerkezet egészére is jelentős a hatása. A fogalmat mindenki használja, valójában azonban tartalma nem tisztázott (Havas, 2005). Az autóipar elemzése előtt meghatározom azokat a kritériumokat, amelyek alapján egy iparágat makrogazdasági szinten méltán nevezhetünk húzóágazatnak.

A „húzóágazat” fogalma a közgazdasági irodalomban a hetvenes évek közepén jelent meg.¹ Korábban, azaz az ötvenes, hatvanas években használt hasonló jellegű kategória a „dinamikus ágazat” volt. Mára a két fogalom összemosódott, csak a szóhasználat különbözik.

A magyar autóiparnál – mivel nemzetgazdasági ágazatról van szó – a fogalom értelmezésekor és tartalmának meghatározásakor a húzóágazatot a nemzetgazdaság egészét érintő makrogazdasági fogalomként vizsgálom. Értelmezésem szerint húzóágazat az, amely a gazdaság egészére jelentős pozitív hatást gyakorol azáltal, hogy:

- az ágazat makrogazdasági mutatói (termelési értéke és exportja) alapján jelentős a nemzetgazdaság teljesítményét tekintve,
- fejlődési dinamikája meghaladja az átlagot (jelen esetben a feldolgozóipar átlagát),
- endogén tényezők megléte fellelhető (jórészen országhatáron belüli erőforrásokat, termelési tényezőket használ fel),
- foglalkoztatásra gyakorolt hatása jelentős,
- minőségi humán tőkét igényel,
- élen járó technológiai színvonalat képvisel,
- folyamatos termékfejlesztést igényel, így serkenti a K+F és innovációs folyamatokat,
- keresletet támaszt más ágazatok termékei iránt, elősegítve a vállalati együttműködések kialakulását, elmélyülését.

Egy ágazatnak – a gazdaságpolitika mérlegelése szerint súlyozva – minél több felsorolt tulajdonságnak eleget kell tennie ahhoz, hogy valóban húzóágazatként értelmezhesük. A legfontosabb kitétel azonban az, hogy húzó-, illetve tolóhatást gyakoroljon gazdasági környezetére. Hosszú távú makrogazdasági hatását tekintve hiába alakul ki egy dinamikusan fejlődő, csúcstechnológiát képviselő, magas termelési értékkel és kiemelkedő exporttal rendelkező ágazat, ha szigetszerűen, enklávé jelleggel működik, azaz nincs kapcsolata a gazdaság többi ágazatával. Majoros [1987] a húzó- és tolóhatásokat négy csoportra osztja. Egy iparág *technikai húzóhatást* fejt ki, ha a termelésben felhasznált alkatrészek minőségével és technológiai színvonalával szemben magasabb követelményeket támaszt. Technikai tolóhatást gyakorol

¹ Az MSZMP Központi Bizottsága 1977. október 27-i ún. strukturapolitikai határozata is tartalmazza.

a szektor, ha az általa gyártott termékek emelik más ágazat termelési színvonalát. *Keresleti húzóhatásról* beszél akkor, amikor az ágazat növeli más ágazatok termékei iránt a keresletet. *Kínálati tolóhatás* érvényesül, ha a szektor termékeit felhasználó további területek bővíteni tudják termelésüket.

Majoros különbséget tesz húzóágazat és húzószektor között. Szerinte nemzetgazdasági szinten nem ágazatot, hanem szektort kell fejleszteni, tehát az ágazatot komplexitásában, gazdasági környezetéből nem kiragadottan kell szemlélni. Ez azt jelenti, hogy egy ágazat fejlesztése nemcsak magát az iparágat érinti, hanem makrogazdasági környezetét is (AAM Group, 2009), így az oktatást, kutatás-fejlesztést, technológiát, értékesítést és a beszállítói hálózatot is.

Húzószektor-e Magyarországon az autóipar?

Globális viszonylatban az autógyártás – a termelés értéke, a foglalkoztatottak száma, innovációs igénye, továbbá az ágazati kapcsolatrendszere alapján – egyértelműen húzóágazat (*Lepsényi*, 2005). Magyarországon ez a kép már nem ennyire egyértelmű.

1. táblázat

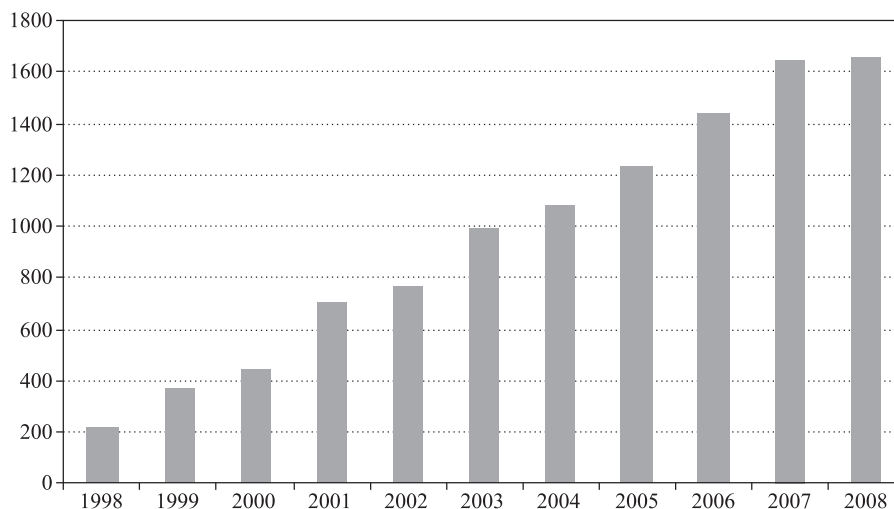
Adatok a Magyarországon működő összeszerelő üzemekről

	Suzuki	Opel	Audi		
Működés megkezdésének éve	1992	1992	1994		
Telephely	Esztergom	Szentgotthárd	Győr		
Tulajdoni többség	japán	német	német		
Befektetés (milliárd forint)					
– betelepüléskor	14	31	40		
– összesen 2007-ig	280	175	825		
Gyártási kapacitás (ezer darab/év)					
Profil	Autó	Autó	Motor	Autó	Motor
– betelepüléskor	10	85*	230	13	100
– 2007-ben	220	0	460	57	1913
Alkalmazottak száma (fő)					
– betelepüléskor	690	150	300		
– 2007-ben	6000	700	5850		

* Az Opel 1999-ben befejezte a gépkocsi-összeszerelést Magyarországon. 1992 és 1999 között összesen 85 ezer gépkocsi készült.

Forrás: Saját szerkesztés a következők alapján: www.suzuki.hu és www.opel.hu és www.audi.hu.

**Nem rezidensek magyarországi közvetlen
tőkebefektetések állománya a járműiparban**
(Milliárd forintban)



Forrás: MNB [2009].

A hazai beszállítói lánc csúcsán a Suzuki, az Audi és az Opel összeszerelő üzemai állnak, amelyek külföldi multinacionális nagyvállalatok hazánkba települt leányvállalataiként működnek. Strukturális szempontból ezek azok a külföldi tőkével alapított beruházások, amelyek által a magyar autó- és alkatrészágazat integrálódik az európai és globális gazdaságba, azaz bekapcsolódik a nemzetközi munkamegosztásba. (Lásd az 1. táblázatot.)

Tekintettel a kelet-közép-európai makroregionális járműipari klaszterre, Magyarország számára adott a lehetőség, hogy bekapcsolódjon a nemzetközi munkamegosztásba egy világméretű húzóágazat termelésében való részvétellel. A rendszerváltás óta a járműiparba fektetett külföldi tőke állománya 1600 milliárd forintra duzzadt. (Lásd az 1. ábrát.)

A járműgyártás ágazatban a befektetett tőkeállomány növekedése a 2008-ban kibontakozó gazdasági világválság hatására erősen visszaesett. Míg a korábbi években a tőkeállomány átlagosan 200 milliárd forinttal nőtt évente, addig 2007-ről 2008-ra a befektetések csak mintegy 7 milliárd forinttal gyarapodtak. 2009-re az előzetes negyedévi adatok szerint a növekedés már alig éri el a 3 milliárd forintot.

A külföldi befektetésekért folyó küzdelemben a visegrádi országok komoly konkurenciát jelentenek az ország számára. Magyarország működőtőke-vonzó képessége a járműiparban új erőre kaphat a válság után, amennyiben képes lesz a nemzetközi trendeket meglovagolva (Hunya–Sass, 2006) a keleti és déli piacok ellátó bázisává válni.

Globalizálódott világunkban a nemzetgazdaságok nem egymástól elszigetelve működnek, hanem egymással kölcsönhatásban léteznek. Az integráció háromdimenziós folyamat, amely egyrészt regionális szinten nemzetgazdasági szövetségek által jön létre, másfelől a transznacionális nagyvállalatokon keresztül, végül az információáramlásban teljeseedik ki (Kozma, 2001a). A transznacionális vállalatokkal betelepülő külföldi tőke jelenléte azonban nem jelenti automatikusan egy ország gazdasági problémáinak megoldását (Kozma, 2001b). A külföldi tőke segíthet beilleszkedni a nemzetközi munkamegosztásba, de működhet „szigetszerűen” is. Az enklávészektorra jellemző a profit külföldre szivattyúzása, valamint az előres és hátrairányuló kapcsolatrendszer hiánya, azaz a vállalat nem támaszt fizetőképes keresletet a gazdaság többi szektorában (Myrdal, 1956). Ezek a vállalkozások csupán fizikai és földrajzi értelemben részei az országnak, gazdaságilag valójában a beruházó ország kihelyezett egységei (Ansani–Singer, 1992). Az olcsó munkaerőköltségre építő, főleg exportorientált beruházások hátra-, illetve előrevezető termelői kapcsolatok híján nagy bizonyossággal ebbe az utóbbi kategóriába sorolhatók. „Magyarország esetében exportenklávés alatt a gazdaság olyan szegmenseit, vállalatait értjük, amelyek a gazdaság többi részétől elkülönülnek, kapcsolódási hatásaik gyengék. Az exportenklávés értelmezésünkben tehát egyrészt szigetszerűséget, másrészt aránytalanul nagy import- és exportorientációt takar” (Mészáros, 2004, 56. o.).

Az, hogy a beruházott tőke elszigetelten vagy az ország szerves részeként működik-e, nagy részben függ a befogadó ország adottságaitól, a világgazdasági helyzetétől és a befektető motivációjától (Kozma, 2001a), azaz attól, hogy a vállalati stratégia a befogadó országnak milyen szerepet szán. A szándék már a beruházás terveiből is gyakran kikövetkeztethető, bár egy-egy nagyobb beruházás nemzetgazdasági hatása a bonyolult összefüggések miatt nehezen jelezhető előre. Hazánkban befogadó országgént megvannak a megfelelő adottságai – termelői kultúra, humán tőke (Krebsz, 2006) – az autóipar beágyazódásához.

A 2008-ban kibontakozó világgazdasági válság a reálgazdaságon belül elsők között a személygépjármű-eladást és -gyártást érte el, az ágazat fokozott konjunktúraérzékenysége miatt. A válság következtében a nemzetközi gazdasági környezet jelentősen megváltozott, a személygépjármű-eladás drasztikusan csökkent, amelynek egyenes következménye a gyártás visszaesése. A válság kirobbanása óta eltelt rövid idő miatt nehéz előrevetíteni, hogy a dekonjunktúra milyen hosszú ideig tart majd és mennyire mélyül el. A hazai gyártók termelését főként a világgazdaságban bekövetkező változások determinálják. Rövid távon ez recessziót jelent, azonban középtávon az autóiparban ismét gyorsuló dinamikájú fejlődés várható. A gazdaságtörténeti tapasztalat azt mutatja, hogy a válság következményeként jelentkező tőkeátrendeződés után a gazdaság és az autóipari ágazat dinamikus fejlődése újraindul (Kemenczei, 2009). Az ágazat globális tendenciáit kihasználva Magyarország akár haszonélvezője is lehet a kiszervezési folyamatnak, bővítve a beszállítási és innovációs tevékenységet.

A járműgyártás ágazat hozzájárulását a GDP-hez csak becsülni lehet,² mivel a GDP kizárólag nemzetgazdasági szinten értelmezhető. A különböző ágazatok, szektorok csak bruttó hozzáadott érték mutatóval rendelkeznek, amelyek az egyes ágazatok, illetve szektorok GDP-hez való hozzájárulását mutatják.

2. táblázat

**A járműipar részesedése
a feldolgozóipar folyó áras bruttó hozzáadott értékéből**
(Milliárd forintban)

Év	Járműipar	Feldolgozóipar	Járműipar részesedése a feldolgozóiparból (%)	Feldolgozóipar részesedése a GDP-ből (%)	Járműipar részesedése a GDP-ből (%)
Oszlop	A	B	C	D	E
2000	323,4	2.713,3	11,9	23,5	2,8
2001	308,0	2.935,8	10,5	22,3	2,3
2002	329,7	3.179,8	10,4	21,4	2,2
2003	391,1	3.567,8	10,9	22,0	2,4
2004	426,4	3.897,6	10,9	22,1	2,4
2005	485,0	4.181,4	11,6	22,2	2,6
2006	645,8	4.620,6	13,9	22,5	3,2
2007	734,7	4.830,4	15,2	22,2	3,4

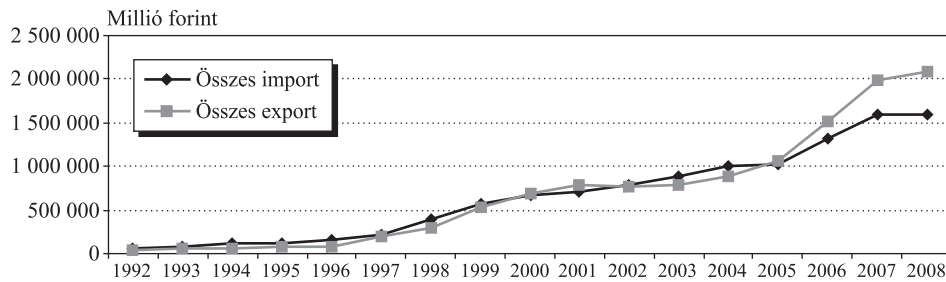
¹ Számítás: $E = C : (100 : D)$.

Forrás: KSH, tájékoztatási adatbázis, 2009.

A járműipar részesedése a feldolgozóipar bruttó hozzáadott értékéből 2006-ra 13,9 százalékra emelkedett. (Lásd a 2. táblázatot.) Ugyanebben az évben a járműipar részesedése a feldolgozóipar hozzáadott értékéből versenytársainknál hasonlóképp alakult: Csehországban 14 százalék, Szlovákiában 12 százalék volt (TÁRKI, 2008). A folyó áras értékadatok növekedése a feldolgozóiparban 70 százalék, a járműgyártás ágazatban 99 százalék volt. Az elmúlt időszakban tehát az autóipar jelentős mértékben dinamizálta a feldolgozóipar bruttó hozzáadott érték termelését. Az új évezredben a járműgyártás hozzájárulása a nemzetgazdaság GDP-jéhez folyamatosan nőtt, 2007-re elérte a 3,4 százalékos becsült értéket. Ez jelentős teljesítménynek

² A KSH, illetve APEH ilyen adatot a járműgyártás ágazatról nem publikál.

A közúti járművek import-export részesedése (Millió forintban)



Forrás: KSH, Külkereskedelmi Statisztikai Évkönyv (1992–2004; KSH, Tájékoztatói adatbázis (2005–2008).

mondható. Statisztikai adatok hiányában még nem elemezhető, hogy a gazdasági válság 2008-ban és 2009-ben mennyiben vetette vissza az autóiipar fejlődési dinamikáját, és ez a visszaesés nagyobb vagy alacsonyabb mértékű volt-e, mint a feldolgozóipari átlag.

Az autóiipari termelés jó hatással van a hazai életszínvonal növekedésére, mivel az ágazatban dolgozók bérei 20 százalékkal magasabbak a teljes ipar átlagánál. A KSH adatai szerint 2007-ben egy átlagos ipari alkalmazott 178 427 forint bruttó jövedelemhez jutott, míg egy járműgyártás ágazatban foglalkoztatott bruttó 220 249 forintot vihetett haza.

A járműipar nagy tőkeigényű iparág, ahol a tőke külföldi részaránya magas. Az ágazatban működő viszonylag kevés vállalkozás sok eszközzel, az átlagosnál jóval kisebb munkaráfordítással nagy árbevételt realizál. Az ágazat költségvetési hozzájárulása is jelentős, a feldolgozóipar adójának több mint 16 százalékát az autóiipari vállalkozások juttatják az államkasszába (TÁRKI, 2008).³

Nem ilyen kedvezőtlen a helyzet a közúti járműgyártás hazai külkereskedelmi mérlegre gyakorolt hatását tekintve, bármilyen magas is – megközelítőleg 8 százalék – a járműgyártás ágazat hozzájárulása a magyar kivitelhez. Az alapanyagok és alkatrészek nagy része importból származik, és a termelés több mint 90 százalékát külföldön értékesítik. Mivel az ágazati export-import kiegyenlíti egymást, az autóiipar tevékenysége nem javít Magyarország külkereskedelmi mérlegén.⁴ (Lásd a 2. ábrát.)

Az ágazati export 2007-ig töretlen növekedést mutat, azonban a gazdasági válság hatására az autóiipar kivitele 2008-ban 1,3 százalékkal csökkent az előző évhez

³ A kutatást a 2006. évi APEH-adatok alapján állították össze.

⁴ Magyarország európai uniós csatlakozását követően (2004) a statisztikai adatok gyűjtése megváltozott. Az import megfigyelése a feladási ország mint partnerország alapján történik, a korábban alkalmazott származási ország alapú megfigyeléssel szemben. Innen származik az importadatok 2005-től érzékelhető erőteljes csökkenése.

képeket. Eközben Magyarország exportja nem csökkent ugyan, de növekedési dinamikája jelentősen visszaesett. Ugyanez mondható el a feldolgozóiparról, ahol 2008-ban a kivitel csak 1,4 százalékos növekedést mutatott az előző évhez képest.⁵

A magas behozatali arány arra utal, hogy a felhasznált hazai gyártású alkatrészek aránya alacsony. Magyarországon az összeszerelő üzemek és első vonalbeli beszállítók teljesítménye együttesen a közúti jármű gyártása ágazat termelésének több mint 90 százalékát adják. Így nem túlzás azt állítani, hogy tevékenységükkel alapvetően meghatározzák az iparág egészének termelését. A magyar beszállítói háttér ipar jelentősége tehát csekély.

A végső összeszerelés alacsony hozzáadott értéktartalmú tevékenységgé redukálódik azáltal, hogy a teljes technológia lánc mind hosszabb szakasza szerveződik ki a gyártótól (*Nikodémus–Kemenczei*, 2006). A világgazdasági trend azt mutatja, hogy a beszállítók állítják elő egy átlagos jármű hozzáadott értékének 65 százalékát, részarányuk 2015-re 77 százalék fölé emelkedik majd (*Petrók*, 2004), míg az OEM⁶-ek aránya a hozzáadott értéket tekintve 30 százalék alá csökken. Hazánkban az ágazati termelés növekedése szinte kizárólag a külföldi tulajdonú multinacionális cégek működésének – jellemzően az összeszerelő üzemeknek és első, illetve második körös beszállítóknak – köszönhető, ami az enklávé jellegét erősíti, mivel nincsenek meg a kellő számban azok a kapcsolatok, amelyek révén a húzóhatás érvényesülne, azaz a külföldi cég dinamizálná a befogadó ország vállalatait. A multiplikátor hatás tehát kevésbé érvényesül, illetve nem érinti a gazdaság elég nagy szegmensét ahhoz, hogy a magyar tulajdonú vállalkozások jelentős fejlődését vonná maga után.

Az autógyártásban Magyarországon ipari fajsúlyához képest viszonylag kevés, mintegy 500 vállalkozás működik,⁷ zömében *kis- és középvállalatok*. Hazánkban megközelítőleg 700 ezer kis- és közepes vállalkozás dolgozik, a járműgyártáshoz sorolt vállalkozások száma tehát nemzetgazdasági méretekben elenyésző, még akkor is, ha a statisztikai adatgyűjtés sajátosságai miatt ezek csak azok a vállalkozások, amelyek főtevékenységként a járműgyártás ágazatot jelölték meg. Ugyanez mondható el az iparág foglalkoztatásban játszott szerepéről. A járműgyártásban dolgozó 55 ezer munkavállaló az aktív népesség mindössze 1,8 százalékát teszi ki. Más ágazatok foglalkoztatásban játszott szerepe ennél sokkal jelentősebb. Az iparág munkaigénye nem nő párhuzamosan a termelés növekedésével, mivel a modern technológiák egyre kevesebb munkáskezet igényelnek. Bár hazánkra még mindig az élőlomb-igényes összeszerelő tevékenység jellemző, az előállítás növekedése nem járt jelentős munkaerő-bővítéssel. 15 év alatt (1992–2007) a termelés értéke 63-szorosára emelkedett, míg a foglalkoztatottak száma (csak) megduplázódott.

⁵ A kivitel dinamikájának csökkenése mind a TEÁOR'03', mind a TEÁOR'08' módszertannal készült adatokból kimutathatók (KSH, stADAT-táblák).

⁶ OEM = Original Equipment Manufacturer (összeszerelő üzemek).

⁷ A KSH, stADAT-táblák szerint a működő vállalkozások száma a járműgyártás ágazatban 2007-ben 519.

Egy húzóágazat fő ismérve, hogy a technológiai tovaggyűrűző hatás (*Nikodémus–Kemenczei, 2008*) révén húzóhatást gyakorol a nemzetgazdaság egészére. A magyar beszállítói rendszerben azonban a közvetlen tovaggyűrűző hatásokra kevés példát találunk (*Szanyi, 2004*). 2008-ban a hazai összes K+F ráfordítás 5,5 százaléka az autógyártásban realizálódott. Ez a szám azonban csalóka, mivel a hazai GDP-arányos K+F költség európai viszonylatban igen alacsony, nem több mint 1 százalékos. A fejlett csúcstechnológiával rendelkező országokban a GDP 3,5-5 százalékát fordítják kutató-fejlesztő tevékenységre. Hazánk GDP-arányos ráfordítása alig éri el az uniós 1,9 százalékos átlag⁸ felét, nem is említve az élen járó skandináv országok közel 4 százalékos teljesítményét. A magyar járműipar K+F intenzitása jelentősen elmarad az uniós tagországok, illetve a közép-európai országok mögött, akikkel Magyarország éles versenyt folytat a külföldi befektetőkért. Mindössze 3 országban: Portugáliában, Szlovákiában és Romániában alacsonyabb az ágazat K+F intenzitása (*Havas, 2009*).

A szellemi foglalkoztatottak száma alig növekedett a vizsgált 15 éves időszak alatt, sőt arányuk 25 százalékról 19 százalékra csökkent. 2007-ben az autógyártásban foglalkoztatott szellemi foglalkozásúak aránya 6 százalékponttal alacsonyabb, mint a feldolgozóipari átlag.⁹ Tekintve, hogy ebben az évben az APEH adatai szerint csupán 15 autógyártási vállalkozás költött innovációs tevékenységre, amelynek 90 százaléka egyetlen cégtől, az Auditól származott, tovaggyűrűző technológiai hatásról nemigen beszélhetünk.

A KSH adatai szerint a járműgyártás ágazat 2007-ben 71 milliárd forint értékben importált K+F szolgáltatást (licenc, know-how, szellemi tulajdonjoghoz köthető egyéb díjak). Ez eléri az összes K+F szolgáltatásbehozatal 60 százalékát. Látható tehát, hogy Magyarországon az autógyártás új technológiaigényének több mint negyötöde külföldről származik. A járműgyártás K+F szolgáltatásexportjáról a KSH nem közöl adatokat, de feltehetően a kivitel eltörlül a behozatal mellett.

Dualitás

A végtermékgyártók és a beszállítói háttérpar között kialakult gazdasági „szakadék” a tulajdonosi struktúra mentén válik szét (*Kemenczei, 2006, 2007*). Az APEH adatai a működő vállalkozások 2007-es adóbevallásain alapulnak, amely szerint a gazdasági ágazat tekintve a közúti gépjármű gyártása ágazatban a legmagasabb

⁸ Az Európai Unió 2004-es lisszaboni célja volt, hogy az uniós átlagot 2010-ig 3 százalékra emelje. Ma már a célkitűzés megvalósítása lehetetlennek látszik.

⁹ A KSH adatai szerint a feldolgozóiparban a szellemi foglalkoztatottak aránya 22,9 százalék, míg ugyanez az arány a járműgyártás ágazatban 16,2 százalék volt 2007-ben.

a külföldi tulajdon aránya (mintegy 86 százalékos). A magyar beszállítói lánc felső szintjein majdnem kizárólag külföldi tulajdonú cégeket találunk, míg a magyar tulajdon részaránya az értékláncon lefelé haladva növekszik. Egyértelmű a külföldi tulajdonú cégek előnye a technológia, a tőkeellátottság és a vállalati menedzsment szintjén. A dualitás nem jelenti közvetlenül a működő tőke enklávészerűségét, viszont megléte erősítheti azt. A magyar kis- és középvállalkozások kapcsolata az integrátorokkal aszimmetrikus. Általában erős függőségi viszony jellemzi (Mészáros, 2006), amelynek következtében a nagyvállalatok költségcsökkentő törekvéseiket egyre lejjebb nyomják a beszállítói láncon, míg végül a realizálható haszon pont a tőkeproblémákkal küzdő, magyar tulajdonú kis- és középvállalatok szintjén a legalacsonyabb. A megtermelt haszon nem elegendő a tevékenységek fejlesztéséhez, megerősítéséhez, illetve a termékdiverzifikációhoz. A legtöbb magyar tulajdonú vállalkozás nem áll több lábon, azaz megélhetése az összeszerelő üzemmel való kapcsolatán áll vagy bukik. Amíg ez a függőségi viszony fennáll, nem tekinthetünk az összeszerelő üzemek és a hazai gazdaság kapcsolatára partnerségi viszonyként. A műszaki tartalom, azaz tudás- és technológiai intenzitás alapján három fokozatba (Tier 1, 2, 3) sorolt részegységek és alkatrészek piacán a magyar tulajdonú beszállítók az első kategóriába tartozó gyártmányok piacán nincsenek képviselve (Varga, 2009). A magyar beszállítók többnyire alacsony hozzáadott értékű alkatrészeket gyártanak (IKT, 2002), jellemzően bér munkát végeznek (Éltető, 1999). Működési területük a Tier 2 és elsősorban a szerény technológiai intenzitású Tier 3 kategóriájú alkatrész- és szolgáltatás piac. A magyar tulajdonú kis- és középvállalatok kiszolgáltatottsága nem csak a piaci adottságok rovására írható. A horizontális és bizonyos esetekben a kiterjedt vertikális kapcsolatok hiánya éppúgy jellemzi ezeket a vállalkozásokat, mint a tőkehiány.

Beszállítói kapcsolatok

Az enklávé jellegről árulkodik a beszállítói kapcsolatok minősége és mennyisége. A hazai beszállítások aránya alacsony. A multinacionális cégek stratégiájában jobban fellelhető a saját alvállalkozók és beszállítók „importálása”, mint a hazai háttérpiac kihasználása (Farkas, 2000). Mindez írható annak a számlájára, hogy az exportorientált működés miatt a gépjárműipari cégek esetén a leányvállalatok önállósága az átlagosnál alacsonyabb (Majcen–Radosevic–Rojec, 2003). Az egyenrangúságot feltételező partnerségi kapcsolatok a beszállítókkal egyelőre ritkák, inkább a vevőkkel kötött értékesítési és marketing-együtműködések dominálnak. Szanyi [2001] kutatásai szerint a privatizált vállalatoknál 63 százalék, míg az újonnan alapítottaknál csak 33 százalék a valamiféle vállalati szövetséget fenntartók száma. A külföldi vállalatok mindössze 19 százaléka létesített stratégiai szövetséget.

A nyugat-európai cégek magyarországi beruházásait követően továbbra is a már meglévő beszállítóikkal dolgoznak együtt. (Lásd a 3. táblázatot.) Ennek legfőbb oka talán nem is a hazai cégekkel kapcsolatban gyakran említett hiányosságokban rejlik, hanem inkább az autóiipari értéklánc merevségére vezethető vissza. A járművek rendkívüli komplexitásának köszönhetően a beszállítói lánc mind vertikálisan, mind horizontálisan igen kiterjedt. Egy-egy beszállító cseréje jelentős kockázatot rejt a teljes termelésre nézve, ezért az összeszerelő üzemek főleg modellváltáskor kezdeményeznek tárgyalásokat új beszállítókkal. A már kiépült és működő hálózatba szinte lehetetlen beépülni. A magyar beszállítók csak akkor jutnak reális esélyhez, ha minden téren fel tudják venni a versenyt a már bejáratott beszállítók teljesítményével (Gelei, 2004).

3. táblázat

Magyarországon bejegyzett cégektől (magyar, külföldi, vegyes tulajdonú) származó alkatrészek aránya néhány autóiipari összeszerelő üzemben

Cég neve	Tevékenysége	Hazai beszállítók száma (db)*	Hazai beszállítás aránya (%)
Magyar Suzuki Rt.	Autó-összeszerelés	47	55
Opel Hungary Kft.	Motor, hengerfej és sebességváltó	24	10–20
Audi Hungária Kft.	Autó-összeszerelés, motorgyártás	27	10
Visteon Kft.	Üzemanyagrendszerek, indítómotorok gyártása	97	20
LEAR Kft.	Kuplunggyártás	na.	10

Megjegyzés: * A Magyar Járműalkatrészgyártók Országos Szövetsége (MAJOSZ) csak a magyar beszállítók számosságát tekintve tudott információt adni, a beszállított áruk értékét illetően nem.

Forrás: IKT [2002]; *MAJOSZ-adatok, 2010. február.

A hazai kis- és középvállalkozások nehezen tudnak bekapcsolódni az autóiipari beszállítói hálózatba. Kevés a magyar tulajdonú beszállító, illetve jelenlétük a beszállítói lánc alsóbb szintjein jellemző. Ennek oka egyrészt a külföldi tulajdonban lévő összeszerelő üzemek és a magyar tulajdonú kis- és középvállalatok között lévő gazdasági „szakadék”, másrészt a beszállítói lánc zárt jellege, amelyet a működő rendszerben történő változtatás kockázata határol be. Tehát – mint említettük – nem kizárólag a magyar kis- és középvállalatok felkészültsége jelent belépési korlátot a beszállítói láncba, hanem a gyártási rendszer rugalmatlansága és a multinacionális cégek üzletpolitikája is. Nem szabad tehát kizárólag a magyar tulajdonú vállalkozások felkészültségét, illetve felkészületlenségét okolni az alacsony hazai beszállítói arány miatt. Mivel a globális áruláncot irányító szegmens Magyarországon kívülre

esik, ezért a stratégiai döntések nem hazánkban születnek. Mindebből arra következtethetünk, hogy az autóiipari végtermékgyártók inkább szigetszerűen működnek, mintsem a nemzetgazdaság részeként, azaz az összeszerelő üzemek kevésbé integrálódtak a magyar gazdaságba. A külföldi működőtőke-beruházások tekintetében az enklávé jelleg teljes megszűnése lehetetlen (Mészáros, 2004). Ugyanakkor érdemes elgondolkozni azon, mekkora az a különbség, amely még tolerálható, tehát nem vezet feltétlenül dualitáshoz a gazdaságban, illetve mekkora az optimális különbség a húzóhatás kifejtése érdekében.

Összegzés

A magyar autóiipar nem azonosítható a klasszikus értelemben vett húzóágazat fogalmával. A hazai járműgyártás pozitív nemzetgazdasági hatásai között kell megemlíteni, hogy a GDP hozzájárulása növekvő tendenciát mutat, mára meghaladja a 3 százalékot. Bár arányaiban az aktív népesség 2 százalékának sem biztosít megélhetést, mégis 55 ezer munkavállalót foglalkoztat. Az ágazatban dolgozók béréi 20 százalékkal magasabbak a teljes ipari átlagnál, ezért jótékony hatást gyakorolnak a magyar életszínvonal növekedésére. Félig tele vagy félig üres pohár alapon megrögzött optimistaként az autóiipar nemzetgazdaságra gyakorolt pozitív hatásaival kezdtem a felsorolást, azonban a reális képalkotáshoz szükséges kielemezni az „üres” részt is, tehát azt, hogy mi hiányzik a hazai autóiipar húzószektor jellegéből. A lajstromot azzal kezdem, hogy az ágazat működése – a köztudatba pozitívként beépült – magas exporthányad ellenére sem javít Magyarország külkereskedelmi mérlegén, mivel a behozatal és kivitel évről évre kiegyenlíti egymást. A behozatal a vizsgált időszakban a kivittel párhuzamosan növekedett, azaz a magyar beszállítók aránya nem nőtt a termelés növekedésével arányosan. Az ágazat termelésének és exportjának 90 százalékát az összeszerelő üzemek és integrátoraik adják. Innovációs ráfordítás tekintetében a helyzet még szélsőségesebb. 2008-ban mindössze 15 autóiipari vállalkozás költött innovációs tevékenységre, amelynek 90 százaléka egyetlen cégtől, az Auditól származott. Az alacsonyabb beszállítói szinten működő magyar tulajdonú vállalkozások hozzájárulása az ágazat tevékenységéhez tehát mind a mai napig igen csekély. Beszállítói kapcsolatok hiányában multiplikátorhatásról aligha beszélhetünk. A külföldi tőkével működő összeszerelő üzemek inkább szigetszerűen működnek Magyarországon mintsem a nemzetgazdaság szerves részeként.

Rejlík ugyan potenciál a közúti járműgyártás ágazatban, de ezek még kihasználatlanok. Ahhoz, hogy globális autóiiparra jellemző húzóhatások megjelenjenek hazánkban, elengedhetetlen a magyar beszállítói háttér ipar fejlesztése. A kormánynak katalizátorként elő kell segítenie a gazdasági szereplők egymásra találását és újabb együttműködések kialakulását (Grosz, 2000) annak érdekében, hogy a multiplikátorhatás megjelenhessen a magyarországi értékláncban. A kizárólag külföldi tulajdonban lévő magyarországi gyártóüzemek egy multinacionális cég

leányvállalataként működve erős függőségi viszonyban állnak az anyavállalattal. Ez azt jelenti, hogy helyi, regionális stratégiájukat nem önállóan, hanem az anyacéggel összhangban alakítják ki (Chikán–Gelei, 2005). Amíg az ágazat irányító szegmense határainkon kívül esik, nem sok esélyt látok a magasabb hozzáadott értékű termékek és a jelentősebb K+F, innovációs tevékenység meghonosítására hazánkban, mivel ezek olyan „exkluzív” tevékenységek, amelyeket a gyártó inkább a központ közelében törekszik tartani. Saját autómárka híján hazánkban csak ez értéklánc alsóbb szegmenseibe van reális esélye bekapcsolódni.

A magyar támogatási rendszerben problémát jelent, hogy a korlátozott erőforrások túl sok fejlesztési céllal párosulnak. A GVOP¹⁰ (2004–2006) tanulsága szerint a nagyszámú pályázható célterület között olyannyira elaprózódott a gazdaság versenyképességének támogatására szánt keretösszeg, hogy mérhető gazdasági hatásról nem beszélhetünk sem makrogazdasági szinten, sem strukturális (ágazati) szempontból (Kemenczei, 2008). Bár a vertikális fejlesztési fókuszpontok meghatározására vannak törekvések, a kormány által 2009-ben megrendelt és elkészült ágazati akcióttervek (NFGM, 2009) ellenére a hazai támogatási rendszer a mai napig horizontálisnak tekinthető. A hatékonyság érdekében a fejlesztésre szánt uniós és hazai forrásokat koncentráltan kell a gazdaságba juttatni (Papp, 2009). A gazdaságpolitikának arra kell törekednie, hogy lehetővé tegye olyan ágazatok kialakulását, amelyek a jövőben a további gazdasági fejlődés motorját képezhetik.

Magyarországnak szüksége van egy illúzióktól mentes, hosszú távú stratégiára, ahol a rendelkezésre álló források a látnas fejlettséget biztosító területekre koncentrálnak. Az egyes ágazatok kitörési lehetőségeit fel kell mérni, legyen szó vivő vagy elmaradott, tőkeszegény ágazatokról. Ágazatonként meg kell határozni a termékre, illetve piacra történő specializáció lehetőségeit. Ahhoz hogy eldöntsük, tényleg az autóipar az egyik legjelentősebb gazdasági potenciált rejtő ágazat Magyarországon, vagy csak a külföldi tőke lobbijereje repítette a gazdaságpolitika prioritásai közé, további ágazatok elemzésére van szükség. Az egyes ágazatok teljesítményét feldolgozó – megfelelő mélységű és elfogulatlan – tanulmányok elengedhetetlenül szükségesek a gazdaságpolitikai tervezés számára összehasonlítási alapot nyújthatva a fejlesztésre leginkább érdemes ágazatok kiválasztásához, illetve a prioritások meghatározásához.

Hivatkozások

- AAM Group [2009]: Gyorsítósáv III. www.aam.hu, illetve www.gyorsitosav.hu, Megjelent: 2009. 10. 28.
Ansani, J. A. – Singer, H. W. [1992]: Rich and Poor Countries. 4th. ed., Routledge, London – New York.
Chikán Attila – Gelei Anna [2005]: Az ellátási láncok és menedzsmentjük. *Harvard Business Manager*, január–február, 35–44. o.

¹⁰ Gazdasági Versenyképességi Operatív Program (NFT I.) 3 éves tervezési periódusa alatt 162,4 milliárd forint oszlott meg 4+1 prioritás 24 alintézkedése, azaz 24 pályázható célterület között.

- Éltető Andrea [1999]: A külföldi működő tőke hatása a külkereskedelemre négy kis közép-európai országban. *Közgazdasági Szemle*, XLVI. évf., 1. sz., január, 66–80. o.
- Farkas Péter [2000]: Innováció Magyarországon. *Cégvezetés*, október.
- Figyelő [2005]: Múlt heti hetes. *Figyelő*, február 24.–március 2., 14–15. o.
- Gelei Anna [2004]: Beszállítói típusok és azok alapvető képességei a hazai autóiipari ellátási láncban. Budapesti Corvinus Egyetem, Vállalatgazdaságtan Intézet, Műhelytanulmány sorozat, 55. sz.
- Grosz András [2000]: A gépjárműipari klaszterek külföldi tapasztalatai és a Pannon Autóklaszter lehetőségei. *Tér és Társadalom*, 4. sz., 125–145. o.
- Havas Attila [2005]: Lehet-e húzóágazat a ...ipar? Egyik sem – és bármelyik! Tisztázatlan fogalmak, gazdaságpolitikai csapdák, Innovációs Tavasz: Lehet-e húzóágazat a járműipar? NKTH, 2005. március 1.
- Letölthető: <http://www.nkth.gov.hu/download.php?ctag=download&docID=1054>
- Havas Attila [2009]: A járműipar kutatás-fejlesztés, innovációs és tudásmenedzsment modelljei és stratégiái. IQ-TANOK, Budapest.
- Hunyai Gábor – Sass Magdolna [2006]: Nyer-e Magyarország a termelések helyezésével? *Külgazdaság*, L. évfolyam, 2. sz., 33–53. o.
- IKT [2002]: Járműalkatrész-gyártás, 2002. Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft.
- Kemenczei Nóra [2006, 2007]: Értéklánc az autóiiparban. *Supply Chain Monitor*, II. évf. 10. sz., 2006. december–2007. január, 53–56. o. www.scmmonitor.hu
- Kemenczei Nóra [2008]: A Nemzeti Fejlesztési Terv forrásainak felhasználása és néhány mérhető hatása, II. fejezet: „Az NFT operatív programjainak tartalma és a források felhasználása”, 2. alpont: „Gazdasági Versenyképességi Operatív Program (GVOP)”, teljes fejezet 36–59. oldal, ECOSTAT, Időszaki Közlemények, XXVIII. sz. kiadvány, Budapest, május.
- Kemenczei Nóra [2009]: Az állami támogatások szerepe a magyar autóiiparban. Doktori értekezés, BME Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola.
- Kozma Ferenc [2001a]: Külgazdasági stratégia. Aula, Budapest.
- Kozma Ferenc [2001b]: A tőkeáramlások etológiája – általános kérdések felvetése (III.). *Pénzügyi Szemle*, 9. sz., 809. o.
- Krebsz Zoltán [2006]: A hazai járműgyártás kezdetei – 1–9. rész.
Letölthető: www.autostilus.hu/kesztyutarto/a_hazai_jarmgyartas_kezdetei (letöltve: 2007. 05. 05.).
- Lepsényi István [2005]: Lehet-e húzóágazat a gépjárműipar? Ha igen, akkor miért nem? Előadásanyag, Budapest, NKTH, 2005. március 1.
- Majcen, B – Radosevic, S. – Rojec, M. [2003]: FDI Subsidiaries and Industrial Integration of Central Europe: Conceptual and Empirical Results. Mimeo.
- Majoros Pál [1987]: Műszaki fejlesztés – társadalmi haladás. Országos elméleti tanácskozás. Hozzájárulás, vita. Első kötet, Kossuth Könyvkiadó, Budapest, 262–266. o.
- Mészáros Ádám [2004]: A külföldi működőtőke-beruházások exportenklávé-jellege. *Külgazdaság*, 4. sz., 48–59. o.
- Mészáros Ádám [2006]: First and Second-line Suppliers in the Hungarian Automotive Industry – Importance, Methodology, Preliminary Results. V. Alföldi Tudományos Tájgazdálkodási Napok, CD-ROM, Mezőtúr, 2006. október 26.
- Myrdal, Gunnar [1956]: An International Economy – Problems and Prospects. Harper and Brothers Publishers, New York.
- Nikodémus Antal – Kemenczei Nóra [2006]: Autóiipari trendek a nagyvilágban és hazánkban. *Külgazdaság*, L. évfolyam, 3. sz., 57–66. o.
- Nikodémus Antal – Kemenczei Nóra [2008]: Beszállítólánc-menedzsment a magyar autóiiparban. *Külgazdaság*, LII. évfolyam, 9–10. sz., 94–105. o.
- NFGM (Nemzeti Fejlesztési és Gazdasági Minisztérium): Közúti járműipari akcióterv. Kormány általi elfogadás dátuma: 2009. 06. 03. letölthető: www.nfgm.gov.hu/feladataink/akciotervek
- Papp József [2009]: A magyar csoda. Kézirat, kivonat megtalálható: <http://index.hu/velemenyt/jegyzet/mcs090106/>
- Petrók János [2004]: Együttműködési kényszer. Autótechnika, 9. sz., 67–69. o.

- Szanyi Miklós* [2001]: Stratégiai szövetségek és tartós vertikális kapcsolatok a magyar gazdaságban. *Vezetéstudomány*, 1. sz.
- Szanyi Miklós* [2004]: Külföldi tőke és ágazati versenyképesség. EU-tanulmányok, II. kötet, Nemzeti Fejlesztési Hivatal, 199–244. o.
- TÁRKI [2008]: A járműipari ágazati stratégia kialakítását megalapozó szakmai átvilágító tanulmány. TÁRKI Társadalomkutatási Intézet, november, www.tarki.hu
- Varga György* [2009]: Merre húz a húzó iparág? Avagy a magyar paradoxon. *HVG*, 41. sz.

A globális pénzügyi válság néhány szabályozórendszerbeli összefüggése

NAGY I. GYULA

A globális méretűvé duzzadt pénzügyi válság nyilvánvalóvá tette a jelenlegi pénzügyi felügyelési és szabályozási rendszer gyengeségeit, korlátjait. Miközben a pénzügyi piacok globálissá váltak, a felügyelés és szabályozás nemzeti és regionális szintű maradt, és nem tudta kezelni az egyre komplexebb pénzügyi termékek és innovációk által képviselt kockázatokat. Nem volt képes betölteni legfőbb feladatát, nevezetesen megakadályozni a válság kitörését, illetve mérsékelni következményeit, ellenkezőleg, hozzájárult annak elmélyüléséhez. A krízis hatására megélnékült nemzetközi szabályozási törekvések legfőbb célja az, miként lehet a szabályozórendszer és felügyelés átalakításával, szigorításával elejét venni a jelenlegihez fogható súlyosságú válság megismétlődésének anélkül, hogy ellehetetlenítenék a pénzügyi innovációkat.

Journal of Economic Literature (JEL): G 01, G 21, G28.

A globális pénzügyi válság előzményei

Méretét és súlyosságát tekintve a 2007–2008-ban kibontakozott globális pénzügyi és gazdasági válság a második világháborút követő időszak legsúlyosabb krízisének tekinthető. A korábbi, jórészt egy-egy országra vagy térségre, esetleg egyes iparágakra korlátozódó visszaesésekkel szemben most a nemzetközi pénzügyi rendszer egésze került rendkívül nehéz helyzetbe. 2009-ben valamennyi fejlett ország gazdasága, valamint a felzárkózó és fejlődő országok fele kénytelen visszaesést elkönyvelni. A globális visszaesés és az egyes nemzetgazdaságok recessziója közötti szinkronitásnak ez a mértéke a legmagasabb az elmúlt fél évszázad során (*Kose–Loungani–Terrones, 2009*). *A Financial Times* már 2008 végén arról írt (*Quinlan,*

Nagy I. Gyula, a Modern Üzleti Tudományok Főiskolájának docense, a Széchenyi István Egyetem Regionális és Gazdaságtudományi Doktori Iskola egyéni tagozatos hallgatója.
E-mail cím: nagy.gyula@mutf.hu

2008), hogy a válság néhány hónapjának tapasztalatai világosan példázzák: a globális piacokat az országhatárokon átívelő, egyre jelentősebb áru-, szolgáltatás- és tőkeáramlások fűzik össze, és illúzió azt gondolni, hogy a válságjelenségeket el lehet szigetelni, a következmények alól ki lehet bújni. A pénzügyi közvetítő rendszer szereplői közötti együttműködést alapjaiban veszélyeztető bizalmi válság alakult ki, amelynek következményeként a világgazdaság túlnyomó részében – kivéve egyes felzárkózó országokat – mély recesszió bontakozott ki, a termelés visszaesését a foglalkoztatási problémák kiéleződése kísérte.

A válsaggal véget ért egy kivételesen kedvező körülményekkel jellemezhető fejlődési szakasz a világgazdaságban, amely mögött azonban egyre növekvő mértékű nemzetközi makrogazdasági egyensúlytalanságok húzódtak meg. A felzárkózó országok (közülük főként az olajexportálók és az ázsiai gazdaságok) megtakarításai-ból fakadó likviditásbőség finanszírozta a fejlett országok túlköltekezését, a tőkebeáramlás pedig leszorította a kamatlábakat. A gazdasági dinamizmus az eszközárak folyamatos emelkedésével párosulva a vállalkozások és a lakosság hiteligenyének gyors növekedését váltotta ki, a pénzügyi intézmények pedig erre építve a befektetők hozamelvárásainak teljesítése érdekében egyre komplexebb pénzügyi termékeket, innovációkat alkalmaztak. Az ezek által megtestesített kockázatok észlelésére és kezelésére ugyanakkor kevés figyelmet fordítottak.

A pénzügyi innovációk közül a forrásszerzésben egyre meghatározóbb jelentőségűvé vált az ún. értékpapírosítás (*securitisation*). Ennek során a bank az általa nyújtott hitelek egy részét „összecsomagolta” és a hitelek pénzáramlásait egyetlen kötvénnyé alakítva eladta a gyakran saját maga által létrehozott céltársaságnak,¹ amely ezt követően „szétcsomagolta” azt, és a cash flow-kat a kockázati kitettség, valamint lejárat alapján szeletekre, csomagokra bontott (*tranches*) kötvényekké alakította. Ezeket az értékpapírokat azután a piacon intézményi befektetők, befektetési bankok, fedezeti alapok (*hedge funds*) vásárolták meg. Lényegében az történt, hogy a nehezen eladható egyedi hiteleket és kötvényeket ezzel a pénzügyi technikával forgalomképes értékpapírokká transzformálták.

A különféle eszközfedezetű értékpapírok átcsomagolásával, továbbértékesítésével foglalkozó vásárlók (ún. *conduit*, illetve *SIV* társaságok)² a rating cégek által végzett hitelminősítés alapján, a saját kockázat/hozam preferenciáiknak megfelelően alakítottak ki ezekből különféle hosszú lejáratú befektetési portfóliókat. Ezeket aztán a portfólió-együttes mögött álló eszközökre alapozott rövid lejáratú (jellemzően 90 napos) kereskedelmi papírok (ABCP)³ kibocsátásával finanszírozták. Ez önmagában jelentős likviditási kockázatot jelentett, amely az amerikai subprime jelzálogpiaci buborék kipukkanását követően ténylegesen be is következett. A hosszú ideig

¹ SPV: céltársaság (Special Purpose Vehicle).

² Conduit: közvetítő jellegű ügylet végzésére létrehozott társaság; SIV: strukturált befektetési társaság (Special Structured Vehicles).

³ ABCP: eszközfedezetű kereskedelmi papírok (Asset Backed Commercial Papers).

töretlenül emelkedő eszközárak zuhanni kezdtek, ennek következtében az ezekre alapozott értékpapírok is gyorsan elértéktelenedtek.

A korábbi likviditásbőség körülményei között felépült tőkeáttételes (*leverage*) befektetési pozíciók tőke- és pénzügyi törtenő finanszírozása a bankok egymásba és a többi piaci szereplőbe vetett bizalmának eltűnése miatt beállt likviditási válság közepette nem volt folytatható. A bankok jelentették a legfőbb transzmissziós mechanizmust a hitelválság globális terjedésében a különféle eszközcsoportok, valamint befektetőtípusok között. Egy túlságosan a piacra építő pénzügyi rendszerben növekvő veszélyeket rejt a fejlődési folyamat prociklikus jellege, amikor is az inga mindkét irányba túllendül, jóllehet gazdasági fundamentumok ezt nem feltétlenül tennék indokolttá. A fellendülést a „*csordaöszton*” által vezérelt befektetők egymást bátorító eufóriája táplálja és növeszti nagyra, a visszaesést pedig ugyanezek a kockázattól megriadt piaci szereplők mélyítik el reagálásukkal (*Davies, 2008*).

Az értékpapírosított eszközök piaca az USA-ban a válság hatására 2008 végére gyakorlatilag leállt. A bankok és egyéb pénzügyi intézmények által az előző évben értékpapírosított jelzálog fedezetű eszközök értéke még elérte az 1280 milliárd dollárt, 2008-ban ez már csak mindössze 178 milliárd dollárt tett ki (*Guerra–Johnston–Santos–Youseff, 2009*), amely jelentősen visszafogta a pénzügyi rendszer hitelközvetítő kapacitását. A jegybanki szerepkört ellátó amerikai Fed likviditásnövelő és banki hitelnyújtást elősegítő intézkedéseivel (TALF)⁴ kifejezetten ösztönözte a legjobb minőségű eszközfedezetű értékpapírok kibocsátását. Jóllehet a válság kiváltó okai között az értékpapírosítás mint innovatív megoldás meghatározó szerepet játszott, de nem önmagában a konstrukció, hanem sokkal inkább alkalmazásának nem kellő szabályozottsága miatt vált destruktív tényezővé.

Nem szabad elfeledkezni arról, hogy a globális hitelszűke, illetve a hitelezés megroppanása (*credit crunch*), a banki hitelezés általános visszaesése jelentős részben az értékpapírosított eszközök piacának leállásával hozható összefüggésbe. Ez a felismerés áll azoknak a szabályozási erőfeszítéseknek a háttérében, amelyek arra irányulnak, hogy az értékpapírosítási folyamatot átláthatóbbá és ezáltal a befektetők számára hitelesebb, megbízhatóbb eszközzé tegyék. A transzparencia mellett ezt hivatott szolgálni az ún. „*ötszázalékos szabály*” (*Tett, 2009a*), amely arra kötelezné az értékpapírosított eszközöket piacra vivő bankokat, hogy legalább ötszázaléknyt tartsanak meg a könyveikben, ezzel bizonyítva anyagi érdekeltységüket a végső hitelfelvevő hitelképességének folyamatos figyelemmel kísérésében (*New rules...*, 2009).

⁴ Term Asset-Backed Securities Loan Facility.

Az értékpapírosítás kockázati és szabályozási aspektusai

A globális pénzügyi válság világgazdasági következményeiről szóló elemzésében *Losoncz Miklós* arra hívta fel a figyelmet, hogy az „*értékpapírosított hitelek és a tőkeáttételes származtatott termékek kétségtelenül mérsékeltek vagy kiiktatták a gazdasági szereplők egyedi kockázatait, mert azokat szétterítették a nemzetközi pénzügyi rendszerben, nem szüntették azonban meg a pénzügyi rendszer egészének a kockázatát, sőt növelték azt*”. (*Losoncz, 2009, 12. o.*) Az értékpapírosítás révén a hitelek a kockázatukkal együtt ugyan kikerültek – legalábbis átmenetileg – az adott pénzintézet mérlegéből, majd a többszöri átcsomagolást és értékesítést követően ezek a kockázatok szétterültek a nemzetközi piacokon. Valójában sem azok a befektetők, akik megvásárolták a különféle eszköz-, vagy adósságfedezetű értékpapírokat, derivatívákat, de még az átcsomagolást és újraértékesítést végző közvetítők sem voltak tisztában az ezekben a komplex termékekben rejlő tényleges kockázatokkal. Ezzel összefüggésben *Marsi Erika* arra hívta fel a figyelmet, hogy „*az értékpapírosítási konstrukcióban senki sem foglalkozott a hitelek kockázati monitoringjával, s ezzel az az alapvető hitelkockázat-kezelési lépcső hiányzott, amikor a veszteségek csökkentése érdekében vagy időben át lehetett volna strukturálni a hiteleket, vagy mielőbb leírni, legalábbis nem másokra hárítani át azokat*”. (*Marsi, 2008, 484. o.*)

A rating cégek felelőssége

Az értékpapírosított eszközök kockázatfelmérését és minősítését a nemzetközi rating cégek végezték, jóllehet módszertani szempontból maguk sem voltak erre felkészülve, felelősségük ezért megkerülhetetlen. A hitelminősítők korábbi gyakorlatuk alapján ezeknél a pénzügyi innovációknál is a hitelkockázatokra összpontosítottak, ezért nem fordítottak kellő figyelmet a likviditási és piaci kockázatok jelentőségére. A kibocsátók szempontjából egy kedvező külső rating megléte az értékpapírosított eszközökön azt jelenti, hogy a hitelkockázatoknak ennek köszönhetően gyakorlatilag nincs tőkekövetelménye, s mivel az értékpapírosított eszközök a kereskedési portfólióba tartoznak, a piaci kockázatra is alacsonyabb tőkeelőírások vonatkoznak. Erre vezethető vissza az értékpapírosítást kezdeményezők részéről tapasztalt magatartás („*ratings shopping*”), hogy az ügynökségek között aszerint válogattak, hogy melyiknél milyen ratinget tudtak elérni (*Móra, 2008, 524. o.*). A hitelminősítők módszertani hiányosságaként említhető az is, hogy a strukturált befektetéseknel nem voltak képesek feltárni az egyes szeletek közötti korrelációt, a stresszhelyzetekben jelentkező kölcsönhatásokat.

A válság kibontakozása és elmélyülése egyre nyilvánvalóbbá tette, hogy a rating cégek gyakran kiváló minősítései nem voltak összhangban a tényleges kockázatokkal, miközben a befektetők döntéseik megalapozásánál egyre nagyobb mértékben

támaszkodtak rájuk, mint külső független szakértők értékítéletére. Ezt erősítette, hogy a „strukturált termékek formáját öltő hitelcsomagokat a hitelminősítő szervezetek olyan minősítésekkel látták el, amelyeket a piac jól ismert, és ezért az a hamis látszat alakulhatott ki, hogy a befektetők pontosan ismert hitelkockázati sajátosságokkal bíró termékeket vásárolnak” (Erdős–Mérő, 2008, 508. o.). Ennek pont az ellenkezőjéről tanúskodik, hogy a piaci fejlemények hatására a hitelminősítők kénytelenek voltak tömegesen felülvizsgálni a ratingeket. Már 2007 első negyedévében megkezdték, majd azt követően folyamatosan rontották az értékpapírosított konstrukciókat érintő minősítéseiket. A Standard and Poor’s például 2008. január 30-án 8000 ilyen eszköz egyidejű leminősítését tette közzé (Banking Supervision..., 2009), ami a bankszektoron belüli bizalmat nagymértékben erodálta, és tovább fokozta a pénzpiacokon tapasztalt feszültségeket. Az eszközök szigorú újraminősítésével a rating intézetek akaratlanul is elmélyítették a válságfolyamatot, ugyanis fokozták a befektetők elbizonytalanodását, félelmét.

A piaci szereplők hitelminősítőkbé vetett bizalma megrendült, ezáltal reputációjuk erősen megromlott, elveszítették azt az iránytű szerepüket, amellyel eddig a befektetési döntések megalapozását segítették. Az *Economist* [2008] idézte az egyik globális nagybank kockázatkezelésért felelős vezetőjét, aki szerint a bankvezetés sokkal inkább hitt a külső rating cégek kedvező értékítéletének – „a minősítő ügynökségek jobban tudják” –, mint a saját kockázatkezelési részlegük esetleg szigorúbb minősítésének. Az előbbi ugyanis üzleti szempontból kisebb tőkelekötéssel, tartalékolási kötelezettséggel járt, ami magasabb hozamok elérését tette lehetővé.

A globális pénzügyi válság kitörését megelőző időszakban a másodrendű jelzáloghitelekkel összefüggő, nagyságrendjét és komplexitását tekintve is hirtelen megnőtt értékpapír-minősítési feladat olyan munkaterheléssel járt a rating cégeknél, hogy az elemzők mind gyakrabban tértek el saját modelljeiktől és minősítési procedúrájuktól. Ez nyilvánvalóan tovább növelte a hibalehetőségeket, gyengítette a minősítések megbízhatóságát. A három legnagyobb rating cégnél – Standard & Poor’s, Moody’s Investors Service, Fitch Ratings – a SEC⁵ vizsgálata súlyos hiányosságokat tárt fel. A még a válság kitörését megelőző időszakban lefolytatott tíz hónapos vizsgálódás keretében több mint 2 millió e-mailt, belső üzenetet, dokumentumot, ügyleírást tekintettek át, amelyből kiderült, hogy a hitelminősítők nem tettek eleget a befektetők és a nyilvánosság felé szóló tájékoztatási kötelezettségeiknek, hiányoztak a rating készítésére vonatkozó belső szabályzatok és munkafolyamat-leírások, valamint kevés figyelmet fordítottak az érdekütközések, összeférhetlenségek kezelésére (Davies–Chung–Tett, 2009).

⁵ US Securities and Exchange Commission: Értékpapír és Tőzsdebizottság.

A bankok a pénzügyi közvetítésben betöltött szerepüknel fogva a gazdaság különleges tényezői, ebből fakad, hogy tevékenységük is sokkal szorosabb szabályozás és felügyelet mellett zajlik. A gazdaság normális működésének előfeltétele a pénzügyi rendszer stabilitása, ha ugyanis a bankok nehéz helyzetbe kerülnek, akkor annak hátrányos következményei nagyon széles körben szétterülnek. A pénzügyi intézmények piaci szereplőként – hasonlóan a vállalkozásokhoz – a tőkeérték maximalizálásában érdekeltek, amit a jövedelmezőség és a biztonságos, prudens működés célkonfliktusának kezelésén keresztül érvényesítenek. A bankok tevékenységének hatósági szabályozása arra irányul, hogy törvényi és egyéb jogszabályi előírásokkal kijelölje, meddig mehetnek el a kockázatvállalásban a jövedelmezőség növelése érdekében, és mit kell tenniük a pénzügyi intézeteknek a ténylegesen vagy potenciálisan felmerülő legkülönbözőbb kockázatok kezelése érdekében, hogy ne veszélyeztessék a biztonságos működést. A felügyelés ennek a folyamatos figyelését, illetve a szabálykövető magatartás kikényszerítését látja el mind az egyes pénzügyi intézmények esetében, mind pedig a pénzügyi rendszer egészét tekintve.

A globalizáció a legnagyobb mértékben a pénzügyi piacokat és azok szereplőit érintette. Az 1990-es években bekövetkezett dereguláció nyomán jöttek létre a nagy, komplex pénzügyi intézmények, univerzális óriásbankok. Ezek a hagyományos kereskedelmi banki termékek és szolgáltatások mellett a sokkal kockázatosabb befektetési banki, vagyonkezelési és biztosítási tevékenységeket egyidejűleg kínálták (Saunders–Smith–Walter, 2008). A nagyságra való törekvés abból a percepcióból fakadt, hogy válsághelyzetben működik az a kormányzati racionalitás, amely pusztán a bank mérete okán – „*too big or too interconnected to fail*”, azaz túl nagy és jelentős ahhoz, hogy engedjék csődbe menni – biztosítja a túlélést. Ebből fakad az ún. erkölcsi kockázat (*moral hazard*), amikor is a pénzügyi intézmények hajlamosak tőkeerejükkel nem kellően ellensúlyozott kockázatok vállalására, illetve sokkal lazább kockázatmenedzselést érvényesítenek. Számos bank azonban olyan nagyra nőtt, hogy egyre nehezebbé vált a bankvezetés számára az irányítása (Tett, 2009b), a pénzügyi felügyelet számára a prudens működés nyomon követése, az államnak pedig az, hogy megmentse („*too big to bail out*”). Önmagában azonban a méret még nem jelent automatikus biztosítékot a túlélésre, amint azt a Bear Stearns vagy világ egyik legjelentősebb befektetési bankja, a Lehman Brothers 2008. szeptember 15-i bukása is igazolja.

A döntéshozók és a pénzügyi felügyeletek mindenesetre két óriási problémával kénytelenek szembenézni (Davies, 2009). Az egyik, hogyan álljanak ellen annak a gravitációs húzóerőnek és miként fordítsák meg azt a folyamatot, amely az egyre nagyobb banki intézmények kialakítása irányába mutat, és helyette egy sokkal tagoltabb és decentralizáltabb bankrendszer felé mozduljanak el. A másik nagy kihívás az, hogyan védjék és támogassák a pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó szereplők diverzitását,

sokféleségét, már csak a verseny fenntartása okán is, illetve hogyan monitorozzák és értékelik meg ennek a szélesebb, sokszereplős rendszernek a működését.

A Bazel I. és Bazel II. szabályozás főbb elemei

A bankok biztonságos működéséhez kellő nagyságú tőkére van szükség. Hogy mekkora tőkeerő tekinthető elegendőnek, ebben a kérdésben a bankoknak és a pénzügyi felügyeletnek nyilvánvalóan eltérő a véleményük. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság⁶ a bankok tőkeszabályozásáról 1988-ban hozta nyilvánosságra ajánlásait, amelyeket azután átvettek az egyes országok és beépítették saját nemzeti szabályozásukba. A prudens banki működés érdekében a bázeli tőkeegyezmény kötelező minimumszintet (8 százalék) határozott meg a tőkemegfelelési ráta értékére, amelyet a szavatoló tőke és a kockázattal súlyozott eszközök hányadosaként számítanak ki. A szabályozás elsősorban a hitelkockázatok kezelésére összpontosított, de megfelelő súlyozással, hitelegyenértékre történő átszámítással figyelembe vette a bankok mérlegén kívüli (*off-balance-sheet*) követeléseit is. Mivel egyféle súlyozást alkalmazott, ebből fakadóan a tőkekövetelmény is ugyanakkora lett a vállalati hitelekre, ezért a bankok nem voltak kellően érdekelték kevésbé kockázatos hitelportfólió kialakításában. Emellett igyekeztek megkerülni a rendelkezéseket és kihasználni a szabályozás kínálta arbitrázs lehetőségeit. A tőkeigény mérséklésének egyik útja volt az értékpapírosítás, amely során a bank mérlegéből kikerültek a hitelek, azaz csökkent a mérlegfőösszeg, vele együtt a tőketartási kötelezettség.

A globalizáció hatására a nemzetközi pénzügyi piacok mélyreható átalakuláson mentek keresztül. Az egyre sokrétűbb pénzügyi szolgáltatások megjelenése, az egymást gyors ütemben követő innovációk (értékpapírosítás, derivatívák) alkalmazása, valamint a mind komplexebbé vált pénzügyi szektor működése olyan kockázatok megjelenésével járt együtt, amelyeket a Bazel I. szabályrendszere már nem volt képes hatékonyan kezelni. A probléma megoldása érdekében szükségessé vált a korábbi tőkekövetelmények újrafogalmazása, amelyet a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 2004-ben tett közzé. A Bazel II. néven ismertté vált szabályozás bekerült az Európai Közösség jogrendjébe (Az Európai Parlament..., 2006). A tőkekövetelményekről szóló direktíva része azoknak az erőfeszítéseknek, amelyek a bankok és pénzügyi konglomerátumok integrált európai piacának megteremtésére irányulnak.

A Bazel II. szabályozása a tőkeszükségletet az eddigiekhez képes szorosabban köti össze a bankokban jelentkező különféle kockázatokkal. Figyelembe veszi az előző változat hiányosságait, így a hitelkockázat mellett kiemelten kezeli a piaci és a működési kockázatokat. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság a tőkemegfelelési szabályozás keretében három pillérré alakította ki, ezek a minimum tőkekövetelmények-

⁶ BCBS: Basel Committee on Banking Supervision.

ról, a felügyeleti felülvizsgálatról és a piac fegyelmező erejéről rendelkeznek. Az első pillérben található a főbb kockázatokkal (hitel-, piaci és működési kockázat) szembeni minimális tőkeszükséglet meghatározását részletező szabályok és módszerek. A bankok többféle módszer közül választhatnak. A hitelkockázat felmérésére alkalmazhatják a sztenderd módszert, vagy belső minősítési modellt alakíthatnak ki. A működési kockázatnál is rajtuk múlik, hogy alapmutatóra épülő, sztenderd vagy fejlett mérési módszert vezetnek-e be (*Homolya, 2009*). A piaci kockázatnál is van választási lehetőség. A bank eldöntheti, hogy eszközeit és forrásait naponta, az aznap érvényes piaci árak (*mark to market*) alkalmazásával értékeli-e át, és a növekményt a folyó eredményben nyereségként, a csökkenést hiányként azonnal elszámolja, vagy belső minősítési modell (*mark to model*) alapján teszi meg ezt.

A második pillér tartalmazza a felügyeleti felülvizsgálati folyamatot, amely révén a bankok a saját kockázati étvágyuknak és kockázati profiljuknak megfelelő tőkeszintet alakíthatnak ki, és hatékony kockázatkezelést valósíthatnak meg. A szabályozás az egyéb veszélyek (hitelkoncentráció-, kamatláb-, stratégiai kockázat stb.) felmérésében, értékelésében és kezelésében négy alapelv szerint részletezi a menedzsment és a pénzügyi felügyelet feladatait. Az első a bank saját rendszere a kockázat- és tőkemegfelelés mérésére, a második a banki belső eljárások felügyeleti vizsgálata, a harmadik a szabályozói minimumszintet meghaladó tőkemennyiség kérdésével foglalkozik, az utolsó pedig a felügyeleti beavatkozást tartalmazza.

A Bázel II. tőkemegfelelési szabályozás harmadik pillérjének fő célja a piac mint fegyelmező erő szerepének növelése, az információk nyilvánossá, hozzáférhetővé tételén keresztül a kockázati transzparencia javítása. A rendelkezések értelmében adatszolgáltatási, tájékoztatási kötelezettség terheli a bankokat, hogy milyen a kockázati étvágyuk, hogyan alakul kockázati profiljuk és tőkehelyzetük. A nyilvánosság sajátos pressziót jelent, biztonságosabb működésre, felelősebb tőkegazdálkodásra ösztönzi a bankokat.

Bázel II. szabályozás – problémák

A bankok biztonságos, prudens működése érdekében megfogalmazott tőkeszabályozási ajánlások ellenére az elmúlt hatvan év legsúlyosabb pénzügyi válsága alakult ki, veszélyeztetve a globális pénzügyi rendszer egészét, és sok ország belső pénzügyi stabilitását. Ez arra utal, hogy a banki szabályozás és felügyelés nem bizonyult kellően hatékornak a krízis megakadályozásában, és csak mérsékelten volt képes hozzájárulni a következmények enyhítéséhez. A globális pénzügyi válság kirobbanása időben egybeesett a Bázel II. szabályok bevezetésével. Az új tőkemegfelelési előírások még nem voltak érvényben mindenütt a világban, és ahol igen, ott is csak részlegesen, és általában a legegyszerűbb módszereket alkalmazták. Az Európai Unióban, Kanadában, Japánban, Hongkongban már 2007-ben megkezdtek a hitelkockázatokra a sztenderd módszer alkalmazását, és 2008 januárjá-

tól irányozták elő a belső minősítési modellek alkalmazását lehetővé tevő fejlett módszer bevezetését. Korea, Szingapúr, Dél-Afrika és Ausztrália 2008-tól, az USA pedig csak 2009 közepétől érvényesíti a belső szabályozásában a Bázeli II. előírásait (Carauna–Narain, 2008).

A Bázeli II. szabályozás korlátozott regionális érvényessége mellett is felvethető, hogy miért nem tudták a benne megfogalmazott tőkekövetelmények csillapítani a válság negatív hatásait. Elvileg a Bázeli II. szigorúbb tőkekövetelményt állít azokkal a bankokkal szemben, amelyek portfóliójukból, tevékenységükből fakadóan kockázatterékenyebbek, miközben egyidejűleg ösztönzi is az intézményeket a kockázatkezelési rendszer és monitoring kiépítésére. Ezzel együtt a szabályozás messze van még attól, hogy objektív módon tudja felmérni a tőkeszükségletet. A Standard and Poor's ügyvezető igazgatója szerint (de Longevialle, 2008) ennek több oka is van. Egyrészt a bankok a Bázeli II. mutatók alapjául szolgáló belső kockázatomérési rendszereit fellendülési időszakban dolgozták ki és vezették be. Ezek túlnyomórészt olyan belső minősítési modelleken alapulnak, amelyeket válsághelyzetben még nem teszteltek. Másrészt, ahogy erre korábban már utaltam, a Bázeli II.-t nem alkalmazzák egységesen a világban, sőt az egyes piacokon sem, ami oda vezet, hogy adott eszközökre vonatkozóan nagyon nagyok az eltérések a kockázati súlyok és tőke-előírási mértékek terén. Bizonyos kockázati kategóriák kezelésére jól alkalmazható, de másokra, mint a kereskedési, illetve egyes jelzáloghitel-típusok kockázataira már kevésbé. Jól lehet a pénzügyi válság és a Bázeli II. szabályozás bevezetése időben összecúszott, a két folyamat között nincs oksági összefüggés, a krízist nem ez utóbbi váltotta ki, ellenkezőleg, negatív hatásait tompította, vagyis a Bázeli II. tőkekövetelményeire való rákésülés nélkül a bankokat még súlyosabb veszteségek érték volna.

Szinte evidenciaként kezelik a szakértők, hogy a tőkekövetelményekre vonatkozó előírások időnként felerősítik a gazdaság hullámmászásainak a bankok tőkemegfelelésére gyakorolt hatásait. A hitelezési tevékenységben már eleve megfigyelhető egyfajta prociklikus hatás, vagyis gazdasági fellendüléskor a hitelfelvételi és hitelnyújtási igény és készség is fokozódik, táplálva ezzel a növekedést, recesszió idején pedig pont a fordítottja történik. Ezt a prociklikus hatást erősíti fel a szabályozás, amely a konjunktúraciklus egyes szakaszaira reagálva lényegében inadekvát tőkekövetelményt támaszt. A dilemma lényege az – és ez a felügyeléssel foglalkozó szakirodalomban már a szabályozásról szóló konzultáció során, vagyis jóval a mostani válságot megelőzően hangsúlyosan megfogalmazódott –, hogy a Bázeli II. szabályok nem túlságosan lazák-e „jó időkben”, azaz elnézőek a válsághoz vezető jelenségek kockázatainak kezelésében, és fordítva, nem túl szigorúak-e „kemény időkben”, amikor alkalmazásuk tovább mélyíti a válságot (Saurina–Persaud, 2008).

Az egyes kockázattípusok felmérésének túlságosan rövid időhorizontja okozza rendszerint a ciklus felmenő szakaszában felépülő kockázatok alábecslését, főként akkor, ha eltérő konfidenciaszintekre számítják a kockázati mértékeket, amelyek aztán a lemenő ágban okoznak tényleges veszteségeket (Andritzky–Kiff–Kodres–

Madrid–Maechler–Narain–Sacasa–Scarlata, 2009). Konjunktúra idején a bankok a várható veszteségeket kisebbnek valószínűsítik, így később szűkösen bizonyulhatnak a megképzett céltartalékok. Ilyenkor a váratlan veszteségek mértékét is hajlamosak alábecsülni, vele együtt az eszközökre előírányzott tőkekövetelményt. Mindezek hozzájárulnak a bankok mérlegében a kockázatos eszközök felduzzadásához és a magas tőkeáttétel kialakulásához (*leverage*), így növekvő mértékű potenciális veszteségekkel fenyegetnek, amikor visszaesés következik be. A piacikockázat-kezelő rendszerek lehetséges destabilizáló hatása a mögöttük meghúzódó alkalmazott modellekre vezethető vissza. A VaR-módszer (*value at risk*) például bátorítja a cégeket, hogy növeljék kockázati étvágyukat kedvező, stabil környezet esetén, és visszafogják akkor, ha a viszonyok nagyon volatilisá válnak. „*A prociklikus hatás beágyazódott a hitelkockázat-kezelő rendszerekbe és iránymutatásokba is, mivel az inputok (a veszteség valószínűsége, várható mértéke, veszteségkorrelációk, rating stb.) pozitív korrelációt mutatnak a gazdasági ciklusokkal*” (Andritzky–Kiff–Kodres–Madrid–Maechler–Narain–Sacasa–Scarlata, 2009, 4. o.).

Konjunktúra esetén a hitelkockázat általában alacsony, csekély a nemfizetés valószínűsége, így a kockázat fedezésére hivatott tőkekövetelmény is kisebb. Recessziós időszakban viszont az adósok nehezebb helyzete miatt számítani kell a hitelportfólió romlására, ennek következtében a bankokkal szemben támasztott tőkeigény magasabb lesz. Ilyen piaci körülmények mellett viszont nehezebbé válik számukra a pótlólagos tőkeforrásokhoz való hozzájutás. Ezért a bankok, hogy eleget tegyenek a tőkemegfelelési előírásoknak, pontosan akkor kénytelenek visszafogni üzleti aktivitásukat, korlátozni a hitelezést (Jackson, 2009), amikor arra a gazdaság szereplőinek a legnagyobb szükségük lenne. Szakértők rámutatnak az ún. „*originate to distribute*” (Király–Nagy, 2009) modell egyik sajátos problémájára, nevezetesen az értékpapírosítás meghúszulásának kockázata, valamint a piaci áresés portfólióra való azonnali visszahatása egyaránt likviditási és szolvenciakockázatot okoz, és növeli a modell prociklikus hatásaiból fakadó kockázatokat. „*A felsoroltak ellen sem a hagyományos banki kockázatkezelési gyakorlat, sem a bázeli tőkeszabályok nem nyújtanak védelmet. Ezek kezelésére a szabályozásnak és felügyelésnek új típusú eszköztárat kell kifejlesztenie.*” (Erdős–Mérő, 2008, 495. o.)

Bankszabályozás – fejlesztési irányok

Általános tőkeáttételi mutató

A Bazel II. szabályozás eddigi működését és jövőbeli átalakítását illetően megoszlanak a vélemények. Támogatói szerint a kockázatokra alapozott tőkekövetelmény-állítás megakadályozta, hogy a bankok a mostaninál is nagyobb veszteségeket szenvedjenek el. Mások szerint ugyanakkor a tőkeszabályozás elmélyítette a válság

következményeit, mert azok a bankok, amelyek szó szerint ragaszkodtak az előírásaihoz és nem pusztán a szabályozás szellemiségével összhangban jártak el, minden további nélkül tudták növelni tőkeáttételüket. Vagyis a Bázel II. szabályozás nem tudta elejét venni olyan eszközportfóliók felépülésének, amelyek névlegesen ugyan biztonságos voltak, a valóságban azonban nem. A már korábban hivatkozott *Saurina és Persaud* [2008] szerint a piaci fegyelmező erő, vagyis a harmadik pillér „*kifejezetten bünteti azokat a bankokat, amelyek tartósan túltőkésítettek*”, mert boom idején a bankok sokkal inkább arra törekednek, hogy új bevételi forrásokra tegyenek szert, semmint kihasználják a kedvező lehetőségeket a tőketartalékok feltöltésére.

Több szakértő, így a 2010. január elsejétől a Svájci Nemzeti Bank elnöki tisztét betöltő *Philipp Hildebrand* is a tőkeszükséglet felmérésére az eszközök kockázattal való súlyozása helyett egy általános tőkeáttételi mutatót (*basic leverage ratio*) javasol (*Tett*, 2009b), amely a súlyozatlan eszközök és a tárgyi eszközök könyv szerinti tőkeértékét hasonlítja össze. Ez egyszerűen alkalmazható, de függ a bank kockázati portfóliójától, nem tud mit kezdeni a mérlegen kívüli tételekkel, és a céltársaságok (*SIV*) rendelkezésére tartott keretekkel, nem beszélve arról, hogy erősen befolyásolja az alkalmazott számviteli rendszer.

A számviteli különbségekből fakadó anomália felszámolása érdekében szükség van a számviteli elvek egységesítésére, amely a bankszabályozás önálló fejlesztési irányát jelenti. A probléma jelentőségét jól érzékelteti, hogy a Deutsche Bank kereskedési eszközei például 2006. január elsején az amerikai számviteli rendszer (*US GAAP*) alapján 448 milliárd eurót, az IFRS (*International Financial Reporting Standards*) szerint ugyanakkor 1.010 milliárd eurót tettek ki (*de Longevialle*, 2008). Nyilvánvalóan az ezek alapján számolt tőkeáttétel mértéke is eltérő, ami nem könnyíti meg a bankok nemzetközi összehasonlítását. Egy független (semleges), kockázat alapú mérés, amelyet konzisztensen alkalmaznak a szektor egészében, sokkal jobb megoldás a szolvencia mérésére, mint a meglehetősen nyers áttételi ráta.

A BIS főosztályvezetője, *Jaime Caruana* (*Jenkins*, 2009) szerint a Bázel II. előírások egyik nagyon érzékeny kérdése, hogy a pénzügyi rendszer szempontjából fontos intézményekre milyen mértékig vonatkozzon egyáltalán a szabályozás és a tőkekövetelmény-előírás. A tőkeáttételi korlátozásokat illetően ugyanakkor azt hangsúlyozta, hogy azok inkább csak kiegészítő intézkedést jelentenek, újabb adalékot annak megítéléséhez, hogy az adott bank tőkeellátottsága rendben van.

Likviditási kockázat

A Bázei Bankfelügyeleti Bizottság 2006 végén munkacsoportot (Working Group of Liquidity) állított fel a likviditás felügyelése során folytatott tagországi gyakorlatok felmérésére. Ennek keretében vizsgálták a likviditáskockázat-értékelésben alkalmazott felügyeleti módszereket, eszközöket, valamint a bankok

likviditáskockázat-kezelését (Liquidity Risk, 2008). A 2007 közepétől kibontakozó globális pénzügyi válság még inkább ráirányította a figyelmet a piaci likviditás kiemelkedő fontosságára, így a munkacsoport a jelentésében már kitért a válsághelyzetekben alkalmazott likviditási kockázatkezelés kezdeti tapasztalataira.

A pénzügyi krízis kiteljesedése során a korábbi bőséges likviditás eltűnt a bankközi piacokról, s ez egyre súlyosabb problémát jelentett a különféle strukturált termékek finanszírozásában. A pénzügyi innovációk és a globális piaci fejlemények új megvilágításba helyezték a likviditási kockázatot. A bankok forrásszerzése az elmúlt néhány év során a hagyományos, a lakossági megtakarításokra alapozott betétektől eltolódott a kockázatosabb tőkepiaci termékek irányába. A likviditási kockázat ugyanakkor még a biztonságosabbnak tekintett betétek kapcsán is jelentkezik, ugyanis a bankok mint pénzügyi közvetítők a rövid lejáratú betéteket hosszú lejáratú hiteleké transzformálják, miközben gondoskodniuk kell arról, hogy a bármikor esedékessé válható kötelezettségeiknek folyamatosan eleget tudjanak tenni. A szabályozás ennek érdekében megfelelő mennyiségű likvid, azonnal mozgósítható eszközök tartását írta elő.

A bankok az elmúlt években forrásszerzési és profitnövelési célból egyaránt mind nagyobb mértékben támaszkodtak az értékpapírosított termékek piacára, amely kiszolgáltatottá tette őket a bankközi finanszírozástól, a különféle pénzpiaci eszközök elérésétől. A pénzügyi piaci innovációk révén a bankok számára lehetővé vált, hogy az értékpapírosítással folyamatosan likviditásra tegyenek szert nem likvid eszközeik (hitelek) továbbadásával, ehhez azonban stabil pénzügyi piacok kellenek. Ezek a termékek ugyanakkor, különösen stresszhelyzetekben, a likviditási igény gyors növekedését váltják ki, fokozva ezzel az ilyen természetű kockázatokat. Korábban a szabályozás némileg elhanyagolta a likviditási kockázati szempontokat, ehelyett a bankok megfelelő tőkeellátottságára összpontosított, vagyis abból a feltételezésből indult ki, hogy egy tőkével kellően ellátott pénzügyi intézmény képes eleget tenni azonnali fizetési kötelezettségeinek (Banking Supervision..., 2009), amelyben végső esetben a jegybank is segíti likviditási lehetőségek biztosításával. A globális pénzügyi válság hatására a szabályozással foglalkozó szakértők körében elfogadottá vált az a felismerés, hogy explicit likviditásszabályozásra van szükség, ami a forrásoknak való kitétséget állítja a középpontba. A felügyeletnek a likviditás alacsony szintje esetén a tőkekövetelmény megemelésével vagy büntetés kiszabásával kell elensúlyoznia a túlzott mértékű kockázatot.

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 2008 szeptemberében közzétette a likviditáskezelésre és felügyelésre vonatkozó elveit (Principles..., 2008), amelyek szerint a bankoknak erőteljes likviditási tartalékokra van szükségük ahhoz, hogy túléljék a hosszan elhúzódó piaci stresszeket és a likviditás elapadását. A dokumentum felhívja a figyelmet a likviditáskezelés tesztelésének fontosságára válságkörülmények között. Ennek érdekében rendszeres stressztesztekre és szcenárióelemzésre van szükség, hogy a bankok minél pontosabban felmérhessék kitétségüket, és az ilyen

helyzeteknek a cash flow-ra, a likviditásra, a jövedelmezőségre és a hosszú távú fizetőképességre gyakorolt potenciális hatásait.

A szabályozás egységesítése

Az EU versenypolitikáért felelős biztosa, *Neelie Kroes* (Kroes, 2009) szerint a banki működésre és a tőkeelőírásokra vonatkozó, jelenleg nagyon eltérő nemzetközi szabályozási környezetben az Európai Bizottság arra törekszik, hogy európai léptékű, egységes szabályozási megoldást találjon a bankok működőképességére és versenyhelyzetére valamennyi piacon, ahol jelen vannak. A tagállami szintű bankmentő programokkal kapcsolatban is olyan követelményeket szükséges felállítani, amelyek biztosítják a tagországok közötti koordinációt, az egységes belső piac szabályainak betartását és a bankok közötti verseny megőrzését. Kétségtelen jelei vannak annak, hogy a válság kibontakozásával felerősödött igény az egységes nemzetközi szabályozás megerősítésére az utóbbi időben gyengülni látszik, mindinkább előtérbe kerülnek a nemzeti szintű megoldáskeresések. A Deutsche Bank vezérigazgatója, *Josef Ackermann* annak a félelmének adott hangot, hogy a szabályozási környezet ilyen változásai a globális piacok széttöredezéséhez vezethetnek. Az HSBC egyik vezetője pedig tömören úgy fogalmazott, hogy „*a szabályozásért felelősök horgonyt raknak a globalizációra*” (Sender, 2009).

Az Európai Bizottságnak a Bázel II. továbbfejlesztésére vonatkozó szabályozási javaslatai (A Bizottság..., 2009) között szerepel, hogy a pénzügyi intézetek kötelesek nagyobb tőkét előírni a saját számlás, azaz saját kockázatra végzett kereskedelemre (*proprietary trade*), valamint az olyan komplex eszközökre, mint például a CDS és CDO.⁷ Ezekkel a konstrukciókkal jelentős részen tőzsdén kívüli piacokon (OTC) bilaterális szerződések alapján kereskednek. A kereskedés szabályai a tőzsdékhez képest sokkal rugalmasabbak, de nagyobb a partner- és működési kockázatuk, és sokkal kevésbé transzparenssek. Az Európai Bizottság a javaslataival azt a szabályozási anomáliát szeretné megszüntetni, amely jelenleg megengedi, hogy a bankok kevesebb tőkét tartsanak ugyanazokkal az eszközökkel szemben, ha azok a kereskedési könyvekben és nem a banki könyvekben találhatóak. Annak a gyakorlatnak is szeretnének véget vetni, amely lehetetlenné teszi a pénzügyi rendszert ténylegesen fenyegető kockázatok észlelését. Az értékpapírosított eszközök újbóli értékpapírosításával, többszöri átsomagolásával létrejött szintetikus pénzügyi konstrukciók (CDO-k és keresztezett CDO-k) széles körű alkalmazása ugyanis oda vezetett, hogy egyre kevesebb tőke állt szemben az egyre duzzadó eszközökkel szemben. Az Európai Bizottság 1250 százalékos súlyozással (Capital ideas..., 2009) javasolja figyelembe venni a tőkekövetelmény számításánál a különösen összetett (*highly complex*) újra-

⁷ CDS: Credit Default Swaps: kockázat fedezésére kötött hitelpiaci származékos csereügyletek, amelyek nem teljesítés esetén fizetnek; CDO: Collateralised Debt Obligations: fedezett adóssággkötvelevény.

értékpapírosított eszközöket, ez gyakorlatilag azt jelenti, hogy a banknak képesnek kell lennie az esetleg bekövetkező veszteség teljes egészében történő fedezésére.

A határidős származékos hitelügyletek (*hitel derivatívák*) globális pénzügyi rendszer stabilitását fenyegető hatásait egyes szakértők az ilyen termékek központosított elszámolási rendszerének kialakításával vélik kezelhetőnek (*Acharya–Engle–Figlewski–Lynch–Subrahmanyam, 2008*). A központi elszámolás kialakításának a piaci integráció és transzparencia szempontjából három szintjére, típusára tesznek javaslatot. A legelső szint alapvető intézkedésként csupán az ügyletek regisztrálását írná elő, de ez is fontos előrelépést jelentene a mai állapotokhoz képest. A következő szint egy elszámolóház létrehozása, amely központi szerződő félként garanciaszerpet is betöltene, hasonlóan a tőzsdei határidős és opciós ügyletek esetében már régóta működő elszámolóházakhoz. A leginkább központosított megoldás külön tőzsde létrehozása lenne az ezekkel a derivatívákkal való kereskedésben. Ez a megoldás áttekinthető árakat és volumeneket biztosítana, nyitott lenne a piaci szereplők legszélesebb köre számára, és az ügyletek sztenderdizálásának köszönhetően minimalizálná a partnerkockázatokat is.

Ösztönzési rendszer

A mostani globális pénzügyi válság okai között kétségkívül szerepet játszottak azok az ösztönzési, javadalmazási politikák és struktúrák, amelyek a banki, különösen a befektetési banki döntéshozókat a teljesítményhez kötött bónuszok megszerzéséért túlzott mértékű kockázatvállalásban tették érdekeltté. Mindez hozzájárult a pénzügyi rendszer egésze kockázatának növekedéséhez és rontotta az adott pénzügyi intézmény közép- és hosszú távú kilátásait és jövedelmezőségét. Az Európai Bankfelügyelők Bizottsága által kidolgozott irányelvek (*High-level Principles...*, 2009) egyebek mellett azt tartalmazzák, hogy a pénzügyi intézmények üzleti stratégiájukkal, kockázatvállalási hajlandóságukkal, értékeikkel és hosszú távú érdekeikkel összhangban alakítsák ki ösztönzési politikájukat, és ne bátorítsák a túlzott mértékű kockázatvállalást. Ennek érdekében célszerű az üzleti teljesítményhez kötött premizálást az egyéni és kollektív teljesítmények kombinálására alapozni, a tényleges kifizetéseknél pedig a bónusz egy részét időben hozzákapcsolni a mögöttes teljesítmény kockázati kifizetéséhez.

Az európai uniós intézményi háttér

Az EU pénzügyi felügyeletének két fontos intézményéről született javaslat az Európai Bizottságban (*A Bizottság Közleménye...*, 2008), ezek a pénzügyi stabilitást hivatottak elősegíteni. Tevékenységi körüket tekintve elkülönülnek egymástól, mert az egyik a makroszintű, azaz a pénzügyi rendszer egészét fenyegető pénzügyi stabilitási kockázatokkal, míg a másik intézmény a mikroszintű kockázati fenyege-

tésekkel foglalkozik, de szorosan együttműködnek egymással. A javaslat szerint az Európai Rendszerszintű Kockázati Tanács (*European Systemic Risk Council, ESRC*) figyeli és értékeli a gazdasági és pénzügyi makrokörnyezet folyamatait és a belőlük fakadó pénzügyi stabilitási kockázatokat, valamint ajánlásokat fogalmaz meg ezek kezelésére. Az új testületben, amelynek elnöki tisztét az Európai Központi Bank elnöke tölti be, helyet kap mind a 27 tagország jegybankjának elnöke, továbbá az EKB alelnöke, a három európai felügyeleti hatóság elnöke és az Európai Bizottság képviselője. Megfigyelői státusban részt vesznek az ESRC munkájában a tagállamok felügyeleti hatóságainak képviselői, valamint a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság elnöke.

A felügyeleti tevékenység másik színterének, a mikroprudenciális követelmények érvényesítésének másik szereplője az Európai Bizottság javaslata értelmében az Európai Pénzügyi Felügyeleti Rendszer (*European System of Financial Supervisors, ESFS*) lesz. Ez öröködik az egyes tagállamok pénzügyi intézményeinek stabilitásán, és védelmet nyújt a pénzügyi szolgáltatások fogyasztóinak. Európai hálózatba fogja össze a nemzeti felügyeleteket, miközben azok megfelelő kompetenciával rendelkeznek a pénzügyi stabilitást és fogyasztóvédelmet érintő szabályozási politikák kidolgozásában és végrehajtásában. Az új szervezeti keret három új intézményt foglal magába, amelyek európai szintű hatóságként látják el a bankok, a biztosítás és foglalkoztatói nyugdíj, valamint az értékpapírpiac felügyeletét. Tevékenységükkel hozzájárulnak a felügyeleti feladatok hatékonyabb ellátásához és egy európai szintű harmonizált szabályrendszer kidolgozásához és érvényre juttatásához.

Néhány következtetés

A globális válság kiváltó okai között, valamint későbbi súlyos következményeiben egyaránt szerepet játszottak a nemzetközi pénzügyi szabályozás hiányosságai. A globális banki működés és a pénzügyi innovációk (értékpapírosítás) által képviselt új típusú kockázatokat a hatósági szabályozás és a felügyeleti rendszerek nem tudták kellően hatékonyan kezelni.

A válság azt igazolta, hogy az egyes pénzügyi piacokon megjelenő kockázatok képesek az egész globális pénzügyi rendszer stabilitását veszélybe sodorni. A pénzügyi szabályozás és felügyelés számára komoly kihívást jelent, hogy miként lehet szigorú előírásokkal rákényszeríteni a bankokat a prudens gazdálkodásra anélkül, hogy ellehetetlenítenék a nyereséges működés, az ügyfelek minél jobb kiszolgálása érdekében folytatott pénzügyi innovációs erőfeszítéseket.

A hitelminősítő ügynökségek által alkalmazott minősítési módszerek alkalmatlannak bizonyultak a komplex strukturált termékek tényleges kockázatainak teljes körű felmérésére. A rating cégek a válság hatására szigorítottak a besorolásaikon és leminősítették az egyes eszközöket, ezzel tovább fokozták az áresés miatti vesztesé-

gek nyomán egyre erősödő piaci pánikot. A tömegesen hibásnak bizonyult minősítések miatt elveszítették a piaci szereplők bizalmát, amelynek visszaszerzése megköveteli, hogy újraértékeljék eddigi kockázatfelmérési módszereiket, a „megrendelő fizet” elvre épülő gyakorlatot. Olyan megoldást kell találni, amelyben megjelenik a rating cégek anyagi érdekeltsége minősítéseik pontosságában. Ennek lehet akár az a formája, hogy maguk is befektetnek szerény mértékig az általuk minősített eszközökbe. A bizalom visszaszerzésében fontos szerepe lehet egy önszabályozó testület felállításának, amelynek keretében a hitelminősítők nyilvánossá teszik a részletes vizsgálati módszereiket, a minősítési eljárásaik során követett elveket, szempontokat, amelyek eredményeként az adott értékpapírosított eszközre vonatkozó minősítést kialakítják.

A válság legfontosabb kiváltó okai között említhető a széles körben elterjedt értékpapírosítás, amelyet a bankok – kockázatokat figyelmen kívül hagyó, vagy súlyosan alábecsülő – hozamvadászatként során előszeretettel alkalmaztak. Az értékpapírosított termékekben rejlő kockázatok korrekt felmérése rendkívül bonyolult szabályozási és felügyelési feladatot jelent. A megoldást semmiképpen nem betiltásuk jelentheti, sokkal inkább a megfelelő szabályozási környezet kialakítása, amelyben a pénzügyi innovációk továbbra is fontos, de kellően felügyelt szerepet játszhatnak a bankok forrásszerzésében, valamint hitelezési hajlandóságuk és aktivitásuk javításában.

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság tőkekövetelményekre vonatkozó szabályozási ajánlásai jelentős előrelépésnek tekinthetők a banki (hitelezési, piaci, működési, likviditási) kockázatok kezelésében. A válság fontos tapasztalata, hogy a Bazel II. szabályozás prociklikus hatású elemeinek kezelése során további intézkedéseket kell kidolgozni, amelyek képesek ezeket mérsékelni. Ide tartozhat a piaci és a likviditási kockázatok kezelő modellek javítása, szigorú stressztesztek alkalmazása, anticiklikus tőke megfelelési előírások és a tőkeigény megállapítása során adekvát kockázati súlyok bevezetése, a jelzáloghitelezésben a hitelfedezeti ráta növelése, a tőkeáttétel korlátok közé szorítása, a különféle tőketartalék-képzési előírások szigorítása, az ex ante befizetéseken alapuló betétbiztosítási rendszer bevezetése, valamint a prociklikus hatásokat ellensúlyozni képes monetáris intézkedések.

A válság ráirányította a figyelmet arra, hogy az elmúlt évtizedek során a pénzügyi piacok globálissá váltak, a szabályozás és a felügyelés azonban nem követte ezt a folyamatot. A krízis felerősítette az egységes nemzetközi szabályozásra való törekvéseket, de a válságkezelés nyomán ezzel párhuzamosan egyre erőteljesebb jelei vannak a nemzeti szintű szabályozási megoldásoknak. Mindez csökkenti a bevezetésre javasolt intézkedések hatékonyságát és növeli az eltérő rendelkezésekből fakadó szabályozási arbitrázs kihasználására irányuló törekvéseket. Az Európai Unió szabályozási javaslatai a kockázatok kezelése érdekében – kiemelt figyelemmel a komplex újra-értékpapírosított pénzügyi termékekre – a bankok tőkeerejének növelésére, a tőkekövetelmények szigorítására irányulnak, amelyhez az Európai Bi-

zottság uniós szintű felügyeleti és szabályozási intézmények létrehozásával kívánja biztosítani az infrastrukturális hátteret.

A szabályozás jövőbeli fejlesztésének legfőbb célja, hogy a jelenlegihez mérhető válságoknak elejét lehessen venni a pénzügyi rendszer innovációs képességének és hajlandóságának fenntartásával egyidejűleg. A banki döntéshozók érdekeltségét az adott pénzügyi intézmény hosszú távú érdekeit szem előtt tartó, hosszú távú teljesítményhez kötött ösztönzési politika bevezetése biztosíthatja, amely elejét veszi a túlzott mértékű kockázatvállalásnak. Nagyon fontos ugyanakkor szem előtt tartani az időzítést és az eltérő érdekek összehangolását, mert a túlságosan gyors, erőltetett intézkedések nagyon könnyen kontraproduktív hatásúak lehetnek.

Irodalomjegyzék

- A Bizottság Közleménye... [2009]: A Bizottság Közleménye – Európai pénzügyi felügyelet. Az Európai Közösségek Bizottsága, Brüsszel, 27.5.2009 COM (2009) 252., végleges.
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0252:FIN:HU:PDF>
- A Bizottság... [2009]: A Bizottság 2009/83/EK Irányelve (2009. július 27.) a 2006/48/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv egyes mellékleteinek a kockázatkezelésre vonatkozó technikai rendelkezések tekintetében történő módosításáról. Az Európai Unió Hivatalos Lapja, L 196/14.
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:196:0014:0021:HU:PDF>
- Acharya, V. V. – Engle, R. – Figlewski, S. – Lynch, A. – Subrahmanyam, M. [2008]: Centralized Clearing for Credit Derivatives. In: Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System. An Independent View from New York University Stern School of Business. Edited by Viral Acharya and Matthew Richardson. New York University Stern School of Business.
- Andritzky, J. – Kiff, J. – Kodres, L. – Madrid, P. – Maechler, A. – Narain, A. – Sacasa, N. – Scarlata, J. [2009]: Policies to Mitigate Procyclicality. IMF Staff Position Note, SPN/09/09., május 7.
www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0909.pdf
- Az Európai Parlament [2006]: Az Európai Parlament és a Tanács 2006/48/EK irányelve a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról (2006. június 14.).
http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/hu/oj/2006/l_177/l_17720060630hu00010200.pdf
- Banking Supervision... [2009]: Banking Supervision and Regulation. Volume I. Report, House of Lords, Select Committee on Economic Affairs, 2nd Report of Session 2008-09, június 2. Published by the Authority of the House of Lords, London.
- Capital ideas... [2009]: Capital ideas for Europe's banks – Brussels' latest proposals for regulation are welcome. *Financial Times*, július 15.
- Caruana, J. – Narain, A. [2008]: Banking on More Capital – The subprime crisis has made Basel II implementation more important – and challenging. *Finance and Development*, június, Volume 45., Number 2. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/06/pdf/fd0608.pdf>
- Davies, P. J. – Chung, J. – Tett, G. [2008]: Reputations to restore. Július 21.
http://www.ft.com/cms/s/0/5740fe62-5749-11dd-916c-000077b07658,dwp_uuid=5fd271ee-61f6-11dc-bdf6-0000779fd2ac.html
- Davies, P. J. [2008]: May bankers live in less interesting times next year. *Financial Times*, december 31., 21. o.
- Davies, P. J. [2009]: Why a lack of diversity in banking could be bananas. *Financial Times*, április 17., 26. o.
- Economist* [2008]: Confessions of a risk manager. *The Economist*, augusztus 9–15., 68–69. o.
- Erdős Mihály – Mérő Katalin [2008]: A subprime válság és a pénzügyi szervezetek felügyelése. *Pénzügyi Szemle*, 5. sz., 491–519. o..

- Guerra, I. – Johnston, R. B. – Santos, A. O. – Youssef, K. [2009]: Policies to Address Banking Sector Weakness: Evolution of Financial Markets and Institutional Indicators. IMF Staff Position Note, SPN/09/24., október 7.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0924.pdf>
- High-level principles... [2009]: High-level principles for Remuneration Policies. Committee of European Banking Supervisors, április 20. <http://www.c-eb.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx>
- Homolya Dániel [2009]: Működési kockázati tőkekövetelmény hazai bankrendszerre gyakorolt hatása. *MNB Szemle*, július, 6–13. o.
- Jackson, T. [2009]: Maybe the banks are in worse trouble that we realise. *Financial Times*, szeptember 21., 18. o.
- Jenkins, P. [2009]: BIS chief advocates Basel II evolution, not revolution. *Financial Times*, szeptember 21., 4. o.
- Király Júlia – Nagy Márton [2008]: Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok. *Pénzügyi Szemle*, 5. sz., 450–482. o.
- Kose, M. A. – Loungani, P. – Terrones, M. E. [2009]: Out of the Ballpark. *Finance and Development*, június, Volume 46., Number 2.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/06/kose.htm>
- Kroes, N. [2009]: European banks cannot set aside the rules. *Financial Times*, április 28., 11. o.
- Liquidity Risk... [2008]: Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges. Basel Committee on Banking Supervision, február, Bank for International Settlements.
<http://www.bis.org/Publ/Bcbs136.Pdf?Noframes=1>
- de Longevialle, B. [2008]: Credit turmoil shows how Basel II must be improved. *Financial Times*, május 8., 30. o.
- Losoncz Miklós [2009]: A globális pénzügyi válság újabb hulláma és néhány világgazdasági következménye. *Pénzügyi Szemle*, 1. sz., 9–24. o.
- Marsi Erika [2008]: Elmélkedés a subprime egyes jelenségeiről. *Hitelintézeti Szemle*, 5. sz., 483–490. o.
- Móra Mária [2008]: Mi a teendő? – Kiütkeresés a másodrendű jelzálogpiaci válság nyomán. *Pénzügyi Szemle*, 5. sz., 520–539. o.
- New rules... [2009]: New rules to avoid future financial crisis – Capital Requirements Directives. Május 5. Press release <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+IM-PRESS+20090505IPR55119+0+DOC+PDF+V0//EN&language=EN>
- Principles... [2008]: Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision. Basel Committee on Banking Supervision, szeptember, Bank for International Settlements.
<http://www.bis.org/publ/bcbs144.pdf?noframes=1>
- Quinlan, J. [2008]: Hard lessons on confidence and global connectedness. *Financial Times*, december 30., 21. o.
- Saunders, A. – Smith, R. C. – Walter, I. [2008]: Enhanced Regulation of Large, Complex Financial Institutions. In: Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System. An Independent View from New York University Stern School of Business. Edited by Viral Acharya and Matthew Richardson, New York University Stern School of Business.
- Saurina, J. – Persaud, A. D. [2008]: Will Basel II Help Prevent Crises or Worsen Them? *Finance and Development*, június, Volume 45., Number 2.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/06/pdf/fd0608.pdf>
- Sender, H. [2009]: Regulators are having to readjust to age of globalisation. *Financial Times*, augusztus 27., 24. o.
- Tett, G. [2009a]: The shadows banking world's implosion is the real culprit. *Financial Times*, április 24., 28. o.
- Tett, G. [2009b]: When it comes to global banks, size certainly does matter. *Financial Times*, június 19., 28. o.

VERSENYPOLITIKA ÉS VERSENYKÉPESSÉG

A válság hatása a bankszektorra

FENYŐ GYÖRGY – VÁRHEGYI ÉVA

A magyar bankszektort sajátos helyzetben érte a nemzetközi pénzügyi-gazdasági krízis, amelynek előnyös és hátrányos vonásai egyaránt voltak. A cikk a hazai bankszektorban a válság nyomán végbement változásokat elemzi, és a nemzetközi tapasztalatok tükrében megpróbálja felmérni és előre jelezni a középtávon várható hatásokat. Az elemzés a banki tevékenység terjedelmére, struktúrájára és jövedelmezőségére fókuszál, de figyelemmel van a szabályozási környezet módosulására is. Az előrejelzés a bankrendszer fejlődése, üzleti lehetősége mellett a banki alkalmazkodás módjára, az üzleti modellek módosulására is kitér, amihez a nyugati bankoknál megfigyelhető változásokat is figyelembe veszi.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: G21, G28, G34, L11.

Noha a magyar bankrendszert sok tekintetben másként érintette a pénzügyi-gazdasági válság, mint a nyugatiakat, a várható hatások felméréséhez támpontokat adhatnak az általánosságban megfigyelhető tendenciák és magatartásformák. Cikkünkben ezért először a jelen krízisnek a banki tevékenységre és eredményességre gyakorolt, nemzetközi viszonylatban észlelt hatásait, valamint a megváltozott környezethez való banki alkalmazkodás módjait tekintjük át. E tapasztalatok tanulságait felhasználva, de a helyi sajátosságok figyelembevételével próbáljuk előre jelezni a hazai bankszektorban középtávon várható folyamatokat.

A válság hatásai a pénzügyi szektor struktúrájára és jövedelmezőségére

A pénzügyi válság viszonylag hamar áttért a reálgazdaságra, és ott egyre súlyosabb hatásokat idéz elő világszerte, jelentősen rontva a világgazdasági telje-

Fenyő György, a Pénzügykutató Zrt. tanácsadója. E-mail cím: fenyo.gyorgy@penzugyutato.hu
Várhegyi Éva, az MTA doktora, a Pénzügykutató Zrt. tudományos tanácsadója.
E-mail cím: varhegyi.eva@penzugyutato.hu

A rovat cikkei a Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központjának a támogatásával jelennek meg.

sítményekre (világkereskedelem, GDP) vonatkozó kilátásokat. Elsőként a pénzügyi intézmények tőkeáttételének csökkentése idézett elő zsigorodást a reálgazdaságban, amely kénytelen volt alkalmazkodni a megváltozott finanszírozási feltételekhez. A hitelezési aktivitás (kényszerű) visszafogása mellett a hitelezési feltételek is szükségyszerűen szigorodtak, így a háztartások és a vállalatok hitelállománya is apadni kezdett. Ennek hatására is mérséklődött a gazdasági aktivitás és romlottak a globális gazdasági teljesítménnyel kapcsolatos kilátások.

Az eluralkodó recessziós félelmek a tényleges gazdasági folyamatokra visszahatnak, hiszen miattuk a bankközi piacok likviditási feszültségének enyhítésére és a banki hitelezőképesség erősítésére hozott kormányzati-jegybanki intézkedések sem tudnak megfelelő hatást gyakorolni a reálgazdaságra. A pesszimista várakozások, mintegy önbeteljesítő folyamatként, felerősítik a kedvezőtlen pénzügyi krízis reálgazdasági hatásait.

A nemzetközi elszámolások bankjának (BIS) jelentő bankok adatai azt jelezték, hogy a bankrendszerek 2008 végétől megfigyelhető, a mérlegfőösszegek és a hitelezés csökkenésében megnyilvánuló gyors és erőteljes korrekciója 2009 második felében lelassult. A forrásszűke ugyan továbbra is fennmaradt, de már csökkenő mértékben, míg a hitelezés az egyes régiókban már növekedésnek indult (IMF, 2009). Ennek ellenére tovább folytatódott – és várhatóan a közeljövőben is folytatódik – a banki mérlegek tőkeáttételének csökkentése, amely négy fontosabb részfolyamatot tartalmaz.

– A tőkepozíció javítása és a mérlegfőösszeg csökkenése révén a *tőkeáttétel csökkentése*, ami már 2008-ban megkezdődött és a bankok feltőkésítése és a lassú mérlegnövekedés következtében 2009-ben is folytatódott.¹

– A *hitel-betét arány* javítása részben a megfontolt hitelezéssel és a betétgyűjtésre koncentrálással, részben a külső finanszírozás arányának és volumenének csökkentésével, amely főként a nagykockázatú termékeket, illetve a nem hazai devizában történő hitelezést érinti.

– A *mérlegen kívüli pozíciók* is visszaestek, a hitelkeretek és a nyújtott garanciák – a világkereskedelem összehúzódásához is kapcsolható – csökkenése miatt.

– A derivatívok ugyan továbbra is megmaradnak, de *a nagyon kockázatos, komplikált és nagy tőkeáttételt jelentő termékek* használata csökken – az értékcsökkenés miatt bekövetkező visszaesésen túl is.

Az IMF októberi prognózisában eltérő kimenetelt jelzett előre az euróövezet és az USA számára: míg az előbbiben a magánszektor együttes hitelkereslete 2009-ben is kissé nő a vállalati keresleti bővülés miatt, addig az USA-ban a vállalati hitelek is visszaesnek, és emiatt az összesített hitelkereslet csökken. 2010-re azonban már mindkét gazdasági térségben növekedést prognosztizálnak: az euróövezetben már a viszony-

¹ A *deleveraging* 2008-ban végbement és a 2009 első felében bejelentett tőkeemelések hatására várható folyamatáról lásd a BIS [2009b] „The financial sector under stress” fejezetét.

lagos konszolidációt jelző 3,5 százalékot, amely mögött mindegyik fontosabb részpiac növekedése húzódik meg. Az USA-ban folytatódik a fogyasztási hitelek visszaesése, ami mérsékli az összesített hitelnövekedést. (Lásd az 1. táblázatot.)

1. táblázat

A magánszektor* hiteleinek növekedési üteme
(Százalék)

	Aktuális		Prognózis	
	2002–2007 között éves átlag	2008	2009	2010
<i>Euróövezet</i>	7,2	5,9	1,4	3,5
Háztartások hitele	7,8	3,6	–0,3	1,7
ebből: jelzáloghitelek	9,4	1,8	–1,3	1,6
fogyasztási hitelek	3,6	2,3	1,2	1,7
Vállalatok hitelei	7,0	8,1	2,6	4,5
<i>USA</i>	9,3	2,4	–0,8	1,7
Háztartások hitele	10,2	0,0	–0,5	1,9
ebből: jelzáloghitelek	11,7	–0,4	0,5	2,8
fogyasztási hitelek	5,0	1,7	–4,6	–2,0
Vállalatok hitelei	8,3	5,1	–1,1	1,5

* Nem pénzügyi szektorok.

Forrás: IMF [2009].

Az IMF szerint a rendszerszintű és likviditási kockázatok mérséklődése és a forrás piacok megnyílása enyhítette ugyan a pénzügyi szektorokat érő stresszt, de a hitelportfólió romlása továbbra is komoly probléma marad. A bankok és más pénzügyi intézmények aktuális és potenciális globális veszteségleírásait 2009 októberében 600 milliárd dollárral kevesebbre prognosztizálták, mint áprilisban, de még ez is 4 ezer milliárd dollárt jelentett.

A jövőbeli hitelezési veszteségeket elsősorban az idézi elő, hogy bár kissé mérséklődik a gazdaság hanyatlása, a munkanélküliség tovább emelkedik, ami rontja a háztartások hiteltörlesztő képességét. Az ingatlanbuborék kipukkanása miatt lezuhant ingatlanárak ugyan megindultak felfelé, de becslések szerint még nem érték el a hitelezéskor figyelembe vett szintet, a továbbra is negatív vagyoneérték pedig nem

ösztönzi a törlesztéseket, ezért a kormányzati segítség ellenére is folytatódik az ingatlanhitelek bedőlése. Eközben emelkednek az óvatossági indítékú megtakarítások, elvonva a forrásokat a fogyasztástól. Az USA-ban a fogyasztási hitelezés marad a legkritikusabb terület, a veszteségleírások csúcsa itt 2010 végén a 7 százalékot is megközelítheti az IMF szerint.

Az euróövezetben a visszafogott gazdasági aktivitás és az emelkedő munkanélküliség várhatóan földuzzasztja a hitelezési veszteségeket. A céltartalékképzés aránya a 2007-re jellemző, igen alacsony 0,4 százalékról 2009 végéig 1,1 százalékra emelkedik, és – a magas munkanélküliség miatt – jó pár év kell ahhoz, hogy újra normalizálódjon. Itt a veszteségek a vállalati hitelezésben és a külföldre, zömmel a feltörekvő piacokra irányuló hitelekben koncentrálnak, míg a belföldi jelzáloghitelezésben továbbra is viszonylag alacsonyak maradnak. Az IMF prognózisa szerint a céltartalékigény 2009-ben éri el a csúcsát, és 2010-ben már csökken a képzési igény, vagyis ettől kezdve évről évre kevésbé terheli a banki eredményeket.

A várható veszteségleírások régióként, valamint követeléstípusonként eltérőek, de mindenütt jelentősen terhelik a banki eredményeket. A BIS becsléseire és prognózisára alapozott IMF-jelentés szerint a veszteségleírások nagyobbik része a hitelezéshez kötődik, és csak a kisebbik, bár nem elhanyagolható hányada az értékpapírokhoz. A legmagasabb veszteségráták az USA-ban és az Egyesült Királyságban a fogyasztási hitelekhez kapcsolódnak, míg az euróövezetben a külföldi követelésekhez. A 2007–2010 közötti négy év alatt összességében 2800 milliárd dollárra becsült veszteségleírás együttesen 5 százalékos veszteségrátát jelent, de egyes követelésfajtáknál és térségekben akár 20-30 százalékos is lehet. A hiteleknél 4,7 százalék, az értékpapíroknál 3,9 százalék a veszteségráta, a nagyobb állomány miatt azonban a veszteségek kétharmada a hitelekhez kapcsolódik.

A céltartalék-képzési igények és a veszteségleírások jelentős mértékben *rontják a banki jövedelmezőséget, és felerősítik a recesszió miatt összehúzódó hitelkereslet piacsűkítő hatását*, a tőkeoldalról is korlátozva a banki tevékenységek bővülését. Ma még nem lehet tudni, hogy a válsághoz kapcsolódó veszteségleírásokat követően lesz-e a bankoknak elegendő jövedelmük ahhoz, hogy helyreállítsák a korábbi aktivitásuk fenntartásához szükséges tőkeerejüket.²

A kritikus kérdés az, hogy a válságot követően mekkora lesz a banki jövedelemtermelés fenntartható szintje. 2009 első félévében a banki jövedelmeket megnövelték az értékpapír-üzletágakból és a jelzálog-refinanszírozásból származó, zömmel virtuális (a korábban lecsökkent árfolyamok emelkedése miatt keletkezett) bevételek, amit csak részben ellensúlyoztak a rossz követeléseken elszendvedett veszteségek. A marzsok azonban továbbra is a piac nyomása alatt maradnak, mivel a korábban kiépült, ma túlzottan bizonyuló banki kapacitások és az erősödő verseny az euró-

² A Barack Obama által javasolt banki megszorítások is az amerikai bankok jövedelmezőségének jelentős csökkenését valószínűsítik a piac első reakciója szerint.

pai bankpiacok jelentős részén – az alacsony kamatlábak ellenére – összeszűkítik a kamatmarzsokat. Az erős verseny arra készítheti a bankokat és bankrendszerüket, hogy alulárazzák hitelezési kockázatukat, ami megnövelheti a jövőbeli veszteségleírásokat.

Az IMF prognosztizálta az USA-ban és a fejlett Európában a bankok válság utáni időszakban várható jövedelmét meghatározó két legfontosabb tételt: a nettó kamatjövedelmet és a céltartalék-képzést.³ Az előrejelzés szerint középtávon még számítaniuk kell a bankoknak a marzsok szűkülésére, főként a betétekre fizetett magasabb kamatok és a hitelezés – a hitel/betét arány csökkentése miatt szükséges – visszafogása miatt, valamint a források lejáratí idejének hosszabbítása is növeli a kamatköltségeket. A céltartalék-képzésen és veszteségleíráson felül a bankoknak valószínűleg magasabb betétbiztosítási díjakat is kell fizetniük, és a szigorúbbá váló szabályozási környezet, valamint a több és jobb minőségű tőke tartásának igénye is megnöveli költségeiket. A jövedelmezőséget csökkenti az is, hogy a banki üzletpolitikákban a hangsúly az egyszerűbb és egyúttal kisebb jövedelemtartalmú, elsősorban jutalékbevételel eredményező termékekre helyeződik.

Hosszabb távon azonban javíthatja a jövedelmezőséget az árazási fegyelem erősödése, a megbízhatóbb kockázatkezelés, valamint az egyszerűbb, de stabilabb üzletágak előtérbe kerülése, ami nagyobb nyilvánossággal párosul. A prognózis szerint ezért 2014 végéig normalizálódhat a bankok jövedelmi helyzete.

A válságra adott banki stratégiai válaszok

Kiindulásként megnézzük, történt-e már a válság előtt olyan modellváltás, amely – legalább közvetve – felelőssé tehető a válság kialakulásáért. A választ az USA pénzügyi és bankszabályozásában keressük, minthogy a legnagyobb buborék ott alakult ki, és a pénzügyi infrastruktúrát ott érte a legnagyobb megrázkódtatás a válság során.

Az amerikai „hagyományos” banküzleti modell a 1929-es válság után alakult ki az 1933. évi Glass–Stegall-törvénnyel. A törvény *kettéválasztotta a kereskedelmi és befektetési banki tevékenységet* (és egyúttal felügyeletét is), és megtiltotta a kereskedelmi bankoknak, hogy vállalati kötvényekkel foglalkozzanak akár közvetlenül, akár leányaikon keresztül, mivel úgy találták, hogy a válságot (részben legalábbis) az okozta, hogy a bankok kétséges minőségű kötvényeket adtak el ügyfeleiknek, vagyis esetlegesen bedőlő hiteleiket értékpapírokra konvertálták. A törvény megszületését követő évtizedekben a bankok *üzleti modelljét* a következők jellemezték:

³ A becsléshez a bankok nagy mintáján a hitelnövekedést, az áttételt, a jövedelemgörbét és a szabályozási környezetet reprezentáló számos proxy-változót használtak (IMF, 2009).

– *betétgyűjtő* tevékenységükkel ellátják a gazdaságot likviditással és fizetési szolgáltatással,
– *eszköztranszformációt* hajtanak végre, és kezelik annak kockázatát,
– sajátos technológiával információt gyűjtenek, dolgoznak fel az adósokról, és monitorozzák a hitelek helyzetét, eközben *tartós kapcsolatot építenek ki az ügyfelekkel*, ami tovább csökkenti a forrásallokáció során elkövethető hibák negatív hatását.
Ezt az üzleti modellt két fontos tényező változtatta meg (*Tumpel-Gugerell*, 2009).

1. Az egyik tényező a folyamatos és *széles körű dereguláció* (köztük az ezredfordulón a Glass–Steagall-törvény visszavonása), amelynek hatására kiszélesedett a bankok tevékenysége, bővült az értékesíthető termékek köre, és a bankcsoportok új, addig független pénzügyi szolgáltatókkal bővíthettek. Ez a bank(csoport)ok jövedelemszerzési forrásait kiszélesítette és – a versenyben összeszűkült kamatmarzsok miatt – diverzifikálta. A bankokat a tőkepiacok is dilemma elé állították: a befektetők egyre inkább a rövid távú jövedelmezőségben voltak érdekeltek, az alacsony marzsok mellett azonban ehhez a mérlegfőösszeget kellett volna növelni, ami a saját tőke növelését és a tőkearányos jövedelem csökkenését okozta volna. Emiatt a bankok figyelmüket a nem kamatjellegű (elsősorban jutalék-) jövedelmek felé fordították.

2. A másik tényező a *forrásszerkezet jelentős átalakulása*. A korábbi modellben a bankok elsősorban a lakosságtól gyűjtötték forrásaikat, de eszközeik bővülésével egyre nagyobb mértékben vették igénybe a tőkepiacokat is. A tőke–jövedelmezőség dilemma miatt azonban ez kevés volt hitelállományuk növeléséhez, ezért olyan eszközöket kezdtek alkalmazni, mint az értékpapírosítás, a jelzáloglevelek, ami tovább erősítette a bankok hitelexpanzióját. A hitel-betét mutató az egekbe szökött, miközben a bankok fokozott függése a tőkepiactól a bankszektor instabilitásának potenciális forrásává vált. Közben az amerikai fizetésimérleg-deficit miatt kiáramló dollármilliárdok okozta világméretű likviditási folyam hatására beindult a hajsza a magasabb hozamú instrumentumok iránt, amire a bankok egyre bonyolultabb (és számukra papíron egyre jövedelmezőbb), növekvő tőkeáttételű, a valódi kockázatot és kockázatviselőt elrejtő, csak kevesek számára áttekinthető derivatív termékek kialakításával és értékesítésével válaszoltak.⁴ Az értékpapírosítás végeredményben a bankok üzleti modelljét a „hitelnyújtás és könyvekben tartás” formuláról a „hitelnyújtás, átcsomagolás és eladás” formulára változtatta, és ahelyett hogy a hitelkockázatok szétterítésével javította volna a kockázatok kezelését, aláásta a pénzügyi rendszer stabilitását.

A bankok üzleti modellváltását több tényező befolyásolja, így elsősorban az, hogy a pénzügyi és gazdasági krízis milyen mélységben érintette az adott hitelintézetet, milyen mérleg- és tőkestruktúrával érte a válság, mekkora volt a kockázati

⁴ A derivatívok kockázati besorolásánál, illetve minősítésénél még a legfelkészültebb és legmegbízhatóbb minősítő intézetek is jelentősen tévedtek – nem kis részben az összeférhetlenség miatt.

kitettsége az egyes régiókban és ágazatokban stb. Elsősorban a veszélyeztetett régiókban és termékekben széles körű kitettséggel rendelkező, főként külső, pénz- és tőkepiaci forrásokat használó bankok helyzete gyengült meg, és ezek szorultak, illetve szorulnak jelentősebb paradigmaváltásra.

A változás várhatóan nem érinti a modell alapvető jellemzőit: a jelen évtized extremitásait kiküszöbölve *visszatérnek a „hagyományos” pénzügyi közvetítéshez*. Feltehetően csak azok a bankok maradnak meg, amelyek üzleti modellje hosszú távon is növekedést vizionál és valósít meg, és amelyek ezt a korábbiaknál alacsonyabb, de *fenntartható jövedelmezőség* mellett teszik. Várhatóan a bankok kockázati kitettségüket felülvizsgálva és racionalizálva a magas kockázatú és magas volatilitású, illetve az alacsonyabb kockázatú és alacsony jövedelmezőségű eszközöknek a kockázat/megtérülés szempontjából a korábbiaknál sikeresebb egyensúlyát alakítják ki. Ehhez felül kell vizsgálniuk üzleti modelljeiket, ami világméretű konszolidációs és átstrukturálási folyamatot indíthat el. Új üzletpolitika kialakításával biztosítaniuk kell, hogy a recesszió miatt nem kerülnek mérlegeikbe további jelentős kockázatok. A bankoknak újra fel kell építeniük tőkealapjukat, hogy javítsák partnerkockázati megítélésüket és hitelbesorolásukat, ezáltal csökkenthessék forrásköltségüket, és visszaszerezzék a befektetők és ügyfelek bizalmát.

Szervezeti válaszok

Nemcsak a válság, hanem az azt követő hatósági intézkedések és szabályozási változások miatt is szervezeteik részleges átalakítására kényszerülnek a bankok. Helyre kell állítaniuk egyes, a válságot megelőző időben háttérbe szorult területek és funkciók fontosságát. A hatóságok, ügyfelek és befektetők bizalmának helyreállítása megkívánja a szervezet transzparenciájának növelését, a működésben és az eszközökben rejlő valódi és teljes körű kockázatok bemutatását, amelyhez egyszerűbb, az ügyfelek számára is átláthatóvá tett termékekre van szükség.

A változtatások a túlélés mellett a bizalom és az üzletmenet helyreállítását, továbbá a jövedelmezőség javítását szolgálják. A bankoknak nemcsak a veszteségek elszámolása és az eszközök értékvesztésére képzett tartalékok miatt csökkent az eredményességük, hanem azért is, mert a válság okozta likviditásszűke miatt forrásaik (ha éppen nem apadtak el) megdrágultak. A válság által érintett bankokat ráadásul tömegesen hagyták el ügyfeleik, főként a vagyionkezelési üzletágban. De a „normális” üzletmenet is lelassult: a bankok (szokásosan) prociklikus magatartása miatt a gazdasági válság hatására a banki tevékenység és jövedelem is visszaesett.

A jövedelem csökkenésére a bankok költségcsökkentési programokkal válaszoltak, ami részben a fizikai infrastruktúra, részben az alkalmazotti állomány leépítésével járt. A létszámcsökkentések eleinte a derivatívokkal és a saját kereskedési könyvvél kapcsolatos területeket zsugorították, később már a teljes működésre kiterjedtek.

A válság hatására mind az ügyfelekért, mind az eredményért folyó verseny erősödött, amelyben a bankoknak növekvő ügyféligények (személyre szabott, többcsatornás szolgáltatás, átlátható árazás) és nagyobb külső szabályozottság-ellenőrzöttség mellett kell megfelelniük. A pénzügyi kultúra fejlődésével egyre több ügyfél kész bankot váltani.

A tevékenységi változások egyik mozgatója a tranzakciós folyószámla, a megtakarítási betétszámla és a vagyonkezelési számlák összemosódása, árazásuk közeledése. Ez részben megfosztja a bankokat a stabil forrásoktól, ugyanakkor lehetőséget nyújt arra, hogy technológiai fejlesztésekre alapozva olyan új termékeket alakítsanak ki, amelyek magas szintű kiszolgálással és megfelelő árazással megtarthatják, illetve növelhetik az ilyen forrásokat. Ez azért is elkerülhetetlen, mert a válságot követő szabályozási változások megnehezítik a bankok tőkepiaci forrasszerzését: a nagyobb transzparencia és a csökkenő értékpapírosítási piac csak magasabb költségek mellett, kisebb arányban tudja a bankok forrásszükségeit biztosítani.

A válság után várhatóan folytatódik az a krízis hatására beindult tendencia, amelyet egyfelől a lakossági megtakarítási hányad növekedése, másfelől a hitelfelvétel lassulása, visszaesése jellemez, és a bankok figyelmét a hitelezésről a *forrássoldali kapcsolatok fejlesztésére* helyezi át. Az eszközoldali növekedés lassulása – a mérséklődő kamatmarzs és jutalékok, díjak miatt – a banki eredményesség szintjét is csökkenti, ennek ellensúlyozására költségcsökkentő intézkedésekre lesz szükség, érintve az értékesítési csatornák struktúráját és a termékmixet is.

Bankcsoporti stratégiák

A bankcsoportok válságra adott reakciói kétféle, egymástól homlokegyenest eltérő gyakorlatot mutatnak. Az *amerikai modellnek* is nevezhető reakció a bankcsoportok kialakulását és növekedését tekintette előnyösnek. A nagyarányú „mérgezett” derivatív termékeket cipelő nem banki pénzügyi szolgáltatók (befektetési bankok, alapkezelők, biztosítók) úgy kívánták elkerülni a fizetéseképtelenség veszélyét, hogy banki licencet kértek, hogy részt vehessenek a kormányzati mentőakciókban. Ezek a bankként újonnan piacra lépő szolgáltatók a legmodernebb technológia alkalmazása mellett azonnal képesek üzleti tevékenységüket beindítani, ami hosszabb távú versenyelőny nyújt nekik.

Az „amerikai modell” másik variációja, hogy működőképes (vagy annak látszó) bankok önként vagy hatósági „ajánlásra” felvásárolták a fizetéseképtelenség határán álló és csődjükkel a válságot feltehetően tovább mélyítő pénzügyi szolgáltatókat (például Bank of America – Merrill Lynch). A felvásárolt cégek integrálása azonban hosszabb időre lekötötte a menedzsment erejét és figyelmét, ami jelentős hátrány,

különösen a mai változékony környezetben. A banki modellek alakulását az is befolyásolta, hogy az adott banknak részt kellett-e vennie kormányzati mentőakciókban, és ha igen, milyen feltételekkel, hiszen a kormányzat különféle, a bankok tevékenységét befolyásoló követelményeket támasztott feltételként.

Ezzel szemben az *európai modellnek* nevezhető reakciót követő pénzügyi konglomerátumok inkább a banki leányok, üzletágak, hálózatok értékesítésével választak a válság kihívásaira – nagyobb részben hatósági, kisebb részben tőkepiaci nyomásra. Az eddigi divesztíciókban elsősorban azok a bankok voltak szereplők, amelyeket – „mérgezett” instrumentumok birtoklása miatt – a subprime válság közvetlenül is érintett.

Az „európai modellbe” sorolhatók a kelet-európai kitétségük miatt jelentős értékvesztést elszenvedett azon bankok is, amelyek nyugat-európai tevékenysége nem szenvedett jelentős kárt. Ezeknél a bankoknál nagy erővel folyik az egyes üzletágak és piacok jövőbeni lehetőségeinek és kockázatainak felmérése és a hosszú távú jövedelmezőségi kritériumokra alapuló stratégiák kidolgozása, amelyeknek – hasonlóan a nyugati bankokhoz – része a fiókok, üzletágak, piacok leépítése, értékesítése. Mivel azonban egy alacsonyabb penetrációjú és ezért potenciálisan nagyobb növekedésű, transzformációs hozadékot is ígérő országcsopotról van szó, a döntések általában megfontoltabbak (hacsak nem kell valamilyen állami segítséghez kapcsolni a struktúraváltást).

Modellváltás a pénzügyi szektorban

A válság után kialakuló bankrendszerek és banki modellek egyelőre – részben a szabályozási környezet kialakulatlansága miatt – még nem láthatók tisztán, de az eddigi tanulságok néhány megállapításra módot adnak:

- Várhatóan *nő majd az univerzális bankmodellt alkalmazó bankok száma*, ahol a lakossági és vállalati betétgyűjtés, a szoros ügyfélkapcsolaton alapuló gondos hitelezés, az ügyféltranzakciók hibátlan és hatékony lebonyolítása dominál. A bankok csak annyit hiteleznek, amennyit belső, betéti forrásokból finanszírozni tudnak, s mindezt csökkenő költségszint és versenyképesebb árazás mellett teszik.
- Ezzel párhuzamosan *csökken a globális, konglomerátumszerű, mindent mindenkinek mindenhol („Citi never sleeps”) típusú bankok száma*, részben a hatósági szabályozásváltozás, részben a bankok belső struktúraváltási és transzparenciaigénye miatt. Ezek a bankok a jövőben kevesebb helyen, kevesebb terméket, de hatékonyabban fognak értékesíteni.
- *Kialakul a globális szakértő, specializált bankok csoportja*. E banktípus a „keveset, de mélységben minden jelentős piacon” elv alapján határozza meg termékportfólióját és üzleti modelljét, amivel ezekben a (főként a befekteté-

si banki, alapkezelési, értékpapír-szolgáltatási és privát banki) üzletágakban vezető pozícióra tör a szakértelemre, a hatékony és termelékeny üzletvitelre alapozva.

- A független, nagy hatalmú és domináns befektetési bankok kora lejárt, az *ügyfelekre építő, specializált közép- és butikméretű*, a korábbiaknál szabályozottabb és jobban ellenőrizhető intézmények dominanciája várható.
- A befektetők és elemzők által egy évtizeden keresztül kívánatosnak tartott bankassurance-modell valószínűleg eltűnik, és *a banki és biztosítási üzletág külön fog működni* (lásd az ING szétválását).
- A bankpiacokon a *koncentráció valamelyest csökken*, bár a fokozódó versenyben egyes nagybankok mellett kis- és közepes bankok is el fognak tűnni, nagyrészt felvásárlás és összeolvadás eredményeként.
- A bankok piaci kapitalizációja évtizedek óta a részvénytőzsi átlagnál gyorsabban nő. A közeljövőben *moderáltabb növekedés* várható, a fő szempont a banki üzlet megvédése a minden irányból leselkedő potenciális szereplőktől.

A kényszerű modellváltás hatására a bankrendszerek jelentősége, jövedelmezősége, piaci kapitalizációja a korábbiakhoz viszonyítva várhatóan csökken, szabályozottsága, felügyelete és transzparenciája nő.

A magyar bankszektorban várható változások

A hazai bankok egy ideig védve voltak a subprime válság hatásától, minthogy az azt előidéző okokban nem voltak érintettek: nem volt igazi ingatlanbuborék, nem volt olcsó forint a korlátlan hitelezéshez, nem (vagy alig) voltak mérgezett értékpapírok a banki mérlegekben, és a bankközi bizalom is tartósnak látszott. A pénz- és tőkepiacok globalizációja, a kettős deficit és a magyar bankrendszer (és gazdaság) erőteljes nyugati integráltsága mellett azonban illúzió volt, hogy egy nyugatról kiinduló általános vagy iparági válság megáll a határokon.

Bár nem az amerikaihoz hasonló módon, de egyfelől fogyasztásösztönző gazdaságpolitikával és a könnyű pénz látszatát keltő devizahitelezéssel felfűtött hitelkereslet, másfelől a prudenciális szint csökkentése, a normál körülmények között hitelképtelen ügyfelek, projektek és hitel/érték arányú ügyletek bevonása itt is egyfajta hitelbuborék kialakulásához vezetett, amelyben az ingatlanfedezetű hitelek veszélyes szintre emelték a bankok kockázati kitétséget az ingatlanüzletágban. A könnyű hitel árbuborékhoz hasonló helyzetet teremtett, ami tovább ösztönözte a hitelfelvételt és növelte a kockázati feszültséget. A hitelboom miatt beáramló deviza a forintot erőssé és – a gyenge makrogazdasági helyzet ellenére – látszólag stabillá tette, ami elaltatta a devizális kockázattal kapcsolatos figyelmet. Ezt erősítette a jegybanki politika és

kommunikáció is, amely a stabil forint percepcióját táplálta a hitelfelvevőkben, miközben az árfolyamnak a magyar gazdaság kritikus egyensúlyi helyzetéhez illeszkedő leértékelődésének fékezésével maga is hozzájárult a külső egyensúlyi pozíció romlásához.

A hitelezés felfutásával messze nem tartott lépést a belföldi források bővülése. A magyar piacon *a hitel/betét arány jelentősen meghaladta* a hasonló fejlettségű országokét (MNB, 2009a). Ennek egyik oka, hogy a magyar bankok külföldi tulajdonosai számára igen kedvező volt a magyar piacon forrást elhelyezni, minthogy az oligopolisztikus piac miatt a helyi kamatmarzsok minden termékben és devizában jelentősen meghaladták a nyugati szinteket, az így keletkező nyereséget pedig egyszerűbben és rugalmasabban tudták mozgatni a csoporton belül. A gyorsan növekvő lakossági hitelállomány finanszírozásához tőkepiaci eszközöket (jelzáloglevelek és kötvények) is igénybe vettek a magyar bankok. A növekvő devizaétvágy egy részét a külföldi anyabanki forrást nélkülöző OTP a forintban denominált hitelek devizában történő refinanszírozásával elégítette ki, amivel tovább növelte a dinamikus hitelezés miatt amúgy is súlyos devizális meg nem felelést (mismatch).⁵

Ilyen körülmények között érte a válság második hulláma a magyar bankrendszert, és tette egy időre kétségessé túlélését. Nem elemezzük, milyen okok és intézkedések tették lehetővé, hogy a bankrendszer viszonylag rövid idő alatt kiheverte az első sokkot, és bár nem ugyanúgy, mint korábban, de majdnem „business as usual” formában működik. Nem gondoljuk azonban, hogy vége lenne a válság okozta traumának: a hazai bankok működési környezetében bekövetkező változások várhatóan erős nyomot hagynak a bankszektor számos jellemzőjében.

A következőkben elsőként a banki működést jelentősen befolyásoló szabályozói környezet változásait tekintjük át, majd a piac méretét és a banki jövedelmezőséget alakító fontosabb tényezők várható alakulását próbáljuk felmérni.

A szabályozási környezet átalakulása

A szabályozói környezetet két ok miatt is jelentősen módosítja a pénzügyi-gazdasági krízis. Egyrészt azért, mert a válság nyomán aktivizálódott a jogalkotói munka, a kialakított szigorúbb fogyasztóvédelmi szabályok, a felelős hitelezésre vonatkozó előírások, valamint az erőfölénnyel való visszaélést korlátozó intézkedések egyaránt gyengítik a hitelintézetek pozícióját. Másrészt azért, mert EU-tagságunkból adódóan többféle szabályozási változás várható, amelyek a mainál szigorúbb prudenciális

⁵ A jövő szempontjából kedvezőtlenül alakuló lejáratí mismatch kockázati vizsgálata azért nem jelzett komoly feszültséget, mert az csak rövid lejáratra és szokásos vagy attól csak kisebb mértékben eltérő eseményeket vesz figyelembe, a *rendszerkockázatot* azonban nem tükrözi.

követelményekkel járnak, növelve a banki működés költségeit.⁶ Az sem kizárt, hogy a hazai szabályozás néhány szempontból még szigorúbb is lesz, mint ami az EU-ban várható – erre utal legalábbis az MNB kezdeményezése a devizahitelezés, illetve általában a hitelezés korlátozására kialakított szabályozás.

A válságra adott szabályozói válaszok egy része Magyarországon nincs közvetlen kapcsolatban a válsággal, inkább csak egy megkezdett folyamat felgyorsulásáról van szó. Nem véletlen azonban, hogy éppen 2009-ben került sor régóta aktuális és folyamatban lévő kérdések megválaszolására, mivel a válság tovább élte a bankok lakossági ügyfelekkel kapcsolatos magatartásának problémáit (*Várhegyi, 2009*).

A 2006-ban megalakult, a lakossági pénzügyi szolgáltatásokat vizsgáló szakértői bizottság javaslatokat tett a hitelintézetek lakossági szolgáltatásaival kapcsolatos kormányzati lépésekre, a vonatkozó jogi szabályozás felülvizsgálatára és a pénzügyi intézmények tevékenységének fejlesztésére. Az év végére elkészült jelentés javasolta, hogy a fogyasztói problémákra elsőként szakmai önszabályozással, a Magyar Bankszövetség által kidolgozott és a tagszervezeteire kötelező erővel bíró magatartási kódex segítségével keressenek gyógyírt, azzal a megkötéssel, hogy ha ez egy éven belül nem hoz eredményt, akkor jogszabályi megoldásokhoz kell folyamodni. Több kérdésben eleve jogi szabályozást sürgetett a bizottság (például a fogyasztók jobb tájékoztatását szolgáló előírásoknál vagy az általános szerződési feltételek egyoldalú módosítása lehetőségének pontosításánál).⁷

Mind a magatartási kódex Bankszövetség által folytatott kidolgozása, mind a kormány által vállalt jogszabály-előkészítő munkálatok elhúzódtak, és csak 2009 tavaszára gyorsultak fel, ekkor viszont a válság hatására lényegesen kedvezőtlenebb társadalmi közegben. A hitelintézeti törvény (Hpt.) módosítására vonatkozó, az egyoldalú szerződésmódosítás feltételeit megszabó, konkrét oklistát tartalmazó javaslat a bankokat olyan „dareakcióra” készítette, amely viszont az adott helyzetben már egyre nehezebb helyzetbe kerülő, magát kiszolgáltatottnak érző lakosság felzúdulását váltotta ki. A júliusban született megállapodás szerint a bankok két hónapig kizárólag a PSZÁF előzetes engedélye alapján változtathatják meg általános szerződési feltételeiket, cserében a kormány módosítja a bankok által kritizált törvényt, és a Bankszövetséggel együttműködve a hitelezési feltételek változtatásának módját is szabályozó magatartási kódexet készítenek.

Szeptember közepén megszületett a lakosságot hitelező szervezetek ügyfelekkel szembeni tisztességes magatartását szabályozó kódex.⁸ A dokumentumot aláíró hitelezők vállalják, hogy ügyfelekkel szembeni magatartásukban és belső üzletmenetükben érvényesítik a kódex előírásait. Közülük a legfontosabbak azok, amelyek a *felelős hitelezés* normáit rögzítik; mindenekelőtt azt, hogy a hiteldöntéseket az

⁶ Ezekkel most nem foglalkozunk. A várható fejleményekről lásd például: BIS [2009a], FSA [2009], *Larosière de* [2009].

⁷ Vö.: Bankbizottság [2006].

⁸ A kódex 2010. január 1-jén lépett hatályba.

ügyleik teherviselő képessége alapján hozzák meg, és jövedelemvizsgálat nélkül csak korlátozottan nyújtanak hitelt. A felelős hitelezést erősíti az átláthatóság növelése a termékek és szolgáltatások feltételeinél, a korrekt és teljes körű tájékoztatás, a kockázatok bemutatása. A kódexet aláíró hitelezők ezeken túl vállalják, hogy a szerződési feltételek egyoldalú módosításának módszereit árazási elvekben rögzítik, és a szimmetria elvét alkalmazva, a felsorolt okok alapján az ügyfél *javára* is kötelesek módosítani a szerződési feltételeket.

A magatartási kódex erejét növeli, hogy az októberben a parlamentnek benyújtott törvénycsomag decemberi elfogadásával a Hpt. módosítására is sor került, amelyben a magatartási kódexet körülölelő jogszabályok is helyet kaptak.⁹ Átírták az egyoldalú szerződésmódosítás törvényi passzusait, a nagyobb ügyfélbiztonság kedvéért törvényerőre emelkedtek a kódex fontosabb előírásai (például a szimmetria elve, az oklista, a tájékoztatási kötelezettségek), bekerül a hitelintézeti törvénybe, hogy az egyoldalú módosítás előtt 60 napig az ügyfél díjmentesen felmondhatja a szerződést (például hitelét átviheti más bankhoz), rögzítik a Felügyelet jogát a kódexben vállaltak ellenőrzésére. December közepén megszületett a fogyasztói hitelről szóló, az Európai Unió irányelvét átültető törvény is, amely rögzítette az előtörlesztés jogát és maximálta annak díját.¹⁰

A magatartási kódex és a számos lényeges ponton módosuló jogszabályi környezet új, a korábbinál *kedvezőtlenebb feltételeket teremt a bankok számára*: a jövőben a lakossági ügyfelek érdekeit jobban szem előtt tartó magatartásra, nagyobb előrelátásra és felelősebb hitelezési gyakorlatra kényszerülnek. A bankok ügyfélkapcsolati magatartását szigorúbban szabályozó előírások kétségkívül *rontják a banki profitteremtés lehetőségeit*, hiszen számos kööttség megnehezíti, hogy utólagosan érvényesítsék áraikban a megváltozó feltételek kedvezőtlen hatásait. Ezzel számolni kell mind a termékárazás kialakítása, mind az üzleti tervek készítése során.

2009 őszén az MNB-ben is megszülettek azok a javaslatok, amelyek a hitelezést és azon belül különösen a devizahitelezést kívánták kordában tartani a hitel/fedezet (LTV) és a törlesztés/jövedelem (PTI) arányok plafonjainak jogszabályi előírásával. Az ötlet jókora késéssel született meg, hiszen ilyen korlátozásnak a devizahitelezés felfutásakor, legkésőbb 2006-ban lett volna jogosultsága, amikor az ország stabilitását, a külső egyensúlyt már nem csak a költségvetés eladósodása, hanem a magán-szektorban, főként a háztartásoknál kialakult hitelboom is veszélyeztette.¹¹ A javaslat célja inkább a jövőbeli hitelboom és főként a fedezetlen lakossági devizapozíciók újbóli felépülésének a megakadályozása lehetett, bár recessziós gazdaságban, egy határozottan *prociklikus* szabályozás legalábbis kérdéses. A hitelezési feltételek szí-

⁹ Lásd: 2009. évi CXLVIII. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének hatékonyabbá tételéhez szükséges egyes törvénymódosításokról.

¹⁰ Lásd: 2009. évi CLXII. törvény a fogyasztónak nyújtott hitelről.

¹¹ Lásd: A stabil vagy erősödő árfolyam, a devizahitel sikere és az erősödő verseny miatt a bankok fokozatosan növelték az LTV-t és csökkentették a jövedelemkövetelményt.

gorítására ugyanis éppen akkor kerül sor, amikor a recesszió és a devizaforrás-hiány miatt amúgy is csökkent a hitelkínálat (azon belül a devizahitelezés is), miközben a kedvezőtlen jövedelmi helyzet és kilátások miatt a hitelkereslet is jelentősen visszaesett.

A kormány 2009 végén, kissé felpuhítva fogadta el az MNB javaslatát.¹² A kormányrendelet a hitel/fedezet arány mértékét az eredeti javaslatához képest nagyobb értékekben maximálja: forint jelzáloghiteleknel 75, az euróalapúaknál 60, az egyéb devizában nyújtottaknál pedig 45 százalékos limitet ír elő. A törlesztés/jövedelem arányát – az MNB-javaslatlall ellentétben – nem a kormány írja elő, hanem a hitelezőknek a saját belső szabályzatukban kell majd a hitelképességi vizsgálat szempontjait és ennek alapján minden egyes adósjelöltre vonatkozóan „hitelezhetőségi limitet” (vagyis a maximális havi törlesztési képességet kifejező, forintban megállapított összeget) meghatározniuk. A bankok csak olyan hitelt adhatnak, amelynek a törlesztő részlete nem haladja meg ezt az összeget. Euróhitel esetében a havi törlesztő részlet nem lehet magasabb a hitelezhetőségi limit 80 százalékánál, más devizahitel esetén pedig a 60 százalékánál.¹³

A pénzügyi válság kezelésében előforduló súrlódások, a felügyeleti döntéshozatali mechanizmus körülményessége, valamint a felügyelet elégtelen eszköztára arra készítette a kormányt, hogy újragondolja a felügyeleti keretrendszert. A decemberben elfogadott törvénycsomag az európai változásokkal összhangban erősítette a mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti koordinációt, és mind a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletét, mind a Magyar Nemzeti Bankot hatékonyabb eszközökkel ruházta fel.¹⁴

A törvény megerősítette a PSZÁF státusát és szankcionálási lehetőségeit, kibővítette fogyasztóvédelmi feladatait, jogsértések esetén hatósági jogkörben járhat el, az intézményekre kiszabható bírságok plafonja pedig kétmilliárd forintra emelkedett, ami már a nagyobb bankok számára is kellően elrettentő lehet. A felügyelet hatékonyabbá tételét szolgálja, hogy erősödik kormányzattól való függetlensége, mivel kormányhivatal helyett státusa közvetlenül az Országgyűlés alá tartozó autonóm államigazgatási szerv lesz. Maga is kiadhat kötelező erejű rendelkezéseket, ami erősíti ráhatását a piaci szereplők prudens működésére. A rendszerkockázatok megakadályozása érdekében a törvény az MNB-nek is új jogköröket biztosít: ha az elemzések a kockázatok gyors ütemű felépülését jelzik, akkor az MNB közvetlenül is beavatkozhat, és egyes tevékenységeket vagy termékeket meghatározott időre (legfeljebb 120 napra) korlátozhat, tilthat vagy feltételekhez köthet.

¹² Lásd: A Kormány 361/2009 (XII. 30). kormányrendelete a körültekintő lakossági hitelezés feltételeiről és a hitelképességi vizsgálatról.

¹³ A jogszabály jelzáloghitelekkel, illetve gépjármű-hitelezéssel kapcsolatos rendelkezéseit március 1-jétől kell alkalmazni, míg a hitelezhetőségi limittel kapcsolatos szabályozás júniusban lép hatályba.

¹⁴ Lásd: 2009. évi CXLVIII. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének hatékonyabbá tételéhez szükséges egyes törvénymódosításokról.

A törvény az illetékes hatóságok funkcióját is egyértelművé teszi: a PSZÁF az intézmények egyedi stabilitására, prudens működésére, valamint az egyes szektorokat fenyegető tevékenységekre, kockázatok feltárására és mérséklésére összpontosít, a pénzügyi rendszer egészének stabilitását fenyegető kockázatok tekintetében viszont az MNB-é a fő felelősség. A hatóságok szorosabb együttműködését szolgálja a PSZÁF stratégiai irányítására létrejövő új testület, a Pénzügyi Stabilitási Tanács, amelyben a Pénzügyminisztérium mellett az MNB is képviselőt kap.

A bankrendszer fejlődését és struktúráját meghatározó tényezők

A magyar bankrendszer 2002-ig arányosan növekedett a bruttó hazai termékkel: összes eszközeinek GDP-hez viszonyított aránya (a banki penetráció) 60 százalék körül stagnált.¹⁵ Ezt követően felgyorsult a bankszektor dinamikája, és rendszeresen meghaladta a bruttó hazai termékét. Mivel a GDP 2008-as jelentős lassulása és 2009. első félévi nominális visszaesése a banki eszközök kisebb mértékű visszaesésével párosult, a válság első hulláma ellenére 2008-ban gyorsan nőtt és 110 százalék fölé emelkedett a bankrendszer penetrációja, ami közép-európai viszonylatban már magasnak számít (lásd az *1. ábrát*).¹⁶

A magyar bankpiac növekedését a lakáshitelezés nagyvonalú támogatási rendszerének 2002-es kialakításáig alapvetően a források (főként a lakossági megtakarítások) dinamikája határozta meg, a hitelezés pedig elsősorban a vállalkozásokat vette célba.¹⁷ A lakossági hitelek felfutásával azonban a mérlegfőösszeg növekedését már az eszközoldal generálta, amivel a lakossági források nem tartottak lépést, így részesedésük az összes forrásban egyötödre csökkent. A hiteldinamikát mindinkább a lakossági üzletágban gyorsuló (nagy részt devizában denominált) kölcsönök növekedése táplálta, amely 2009 közepéig a GDP 80 százalékára emelkedett.

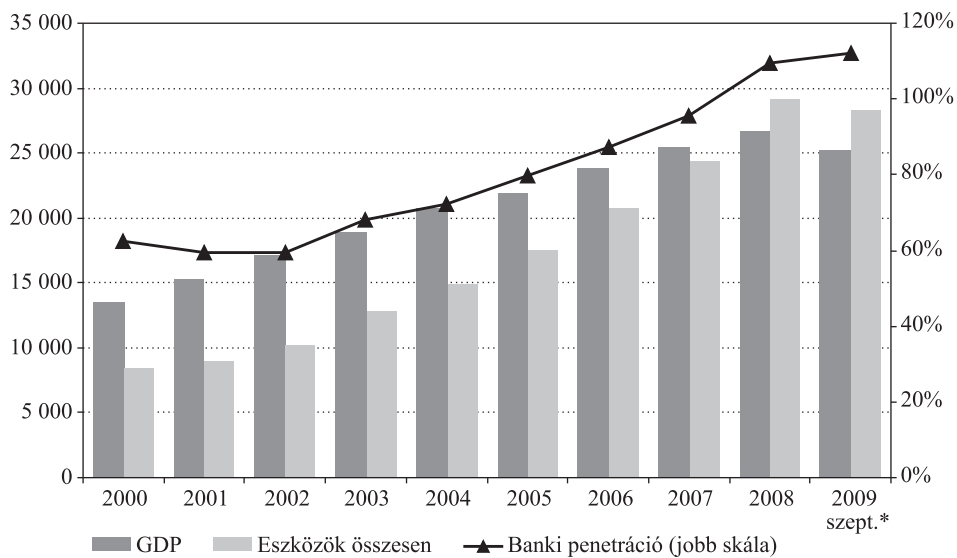
A lakossági hitelek, ezen belül a forintban denominált (támogatott) lakáshitelek 2004 végéig dinamikusán növekedtek, ekkor azonban a támogatások szűkítése a magas forintkamatokkal párosulva új lehetőséget nyitott a magyar bankrendszer számára: a korábban támogatott hitelek kamatszintjének reprodukálását devizában, elsősorban svájci frankban denominált hitelezéssel. A következő évben a devizaalapú hitelezést a fogyasztási hitelekre is kiterjesztették a bankok; közülük a szabad felhasználású jelzáloghitelezés vált a legsikeresebbé, mivel találkozott a magyar la-

¹⁵ Itt és a továbbiakban csak a részvénytársasági formában működő hitelintézeteket vesszük figyelembe. A szövetkezeti formában működők mérlegfőösszege a GDP mintegy 6 százalékára tehető.

¹⁶ Az igazsághoz tartozik, hogy a válság előtti utolsó évben, 2007-ben Csehország mellett már Magyarország is a magas banki penetrációjú kelet-közép-európai országok közé tartozott. Vö.: RZB [2008], *Várhegyi* [2008].

¹⁷ A privatizáció, illetve zöldmezős beruházás révén a magyar piacra belépő nyugati bankok nem hittek a lakossági üzletben, a fő motiváció a vállalkozói bankolás (főként anyaországi ügyfelek kiszolgálása) volt.

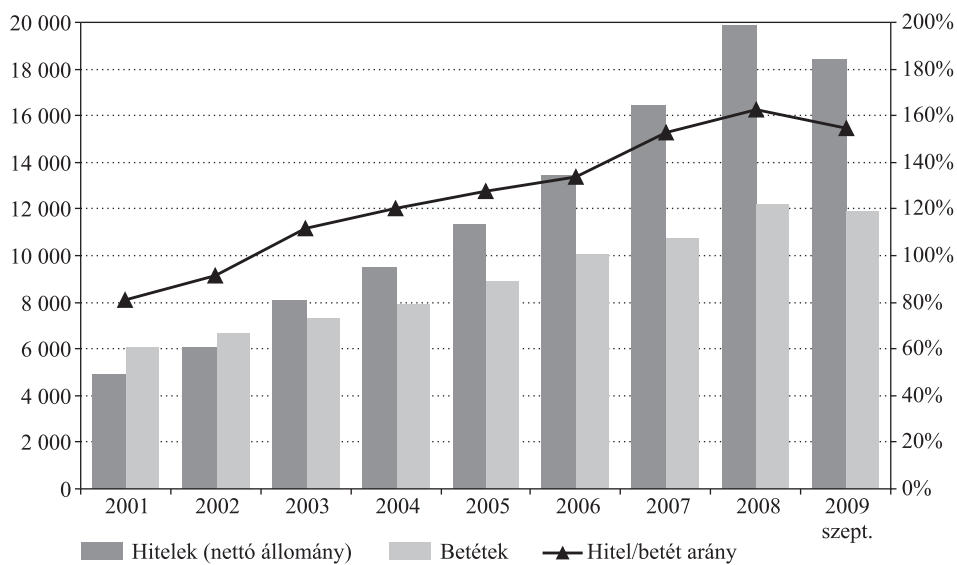
A banki penetráció alakulása



* Annualizálva.

Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás (részvénytársasági formában működő hitelintézetek).

A bankrendszer hitel-betét aránya



Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

kosság fogyasztási éhségével, és a lakáshitelezéshez hasonlóan alacsony kamatot és kockázatot sugallt. A válság kezdetére ez a két hitelfajta vált dominánssá a lakossági hitelezésben.

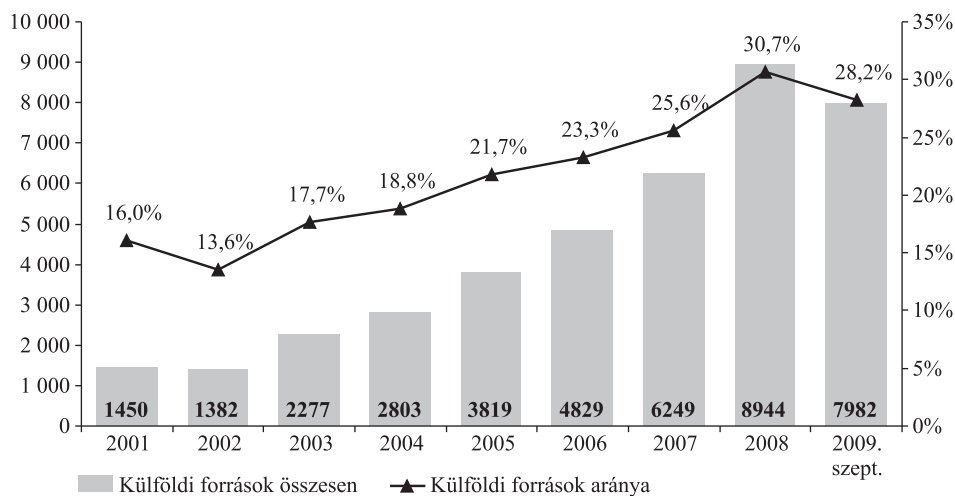
A lakosság devizában történő eladósodása a válság kitörése után sem lassult le, a trend megfordulására a 2009. márciusi mélypontig kellett várni. A betétek viszont azonnal reagáltak: a befektetési alapokból már 2008 augusztusától jelentős mértékű forintbetét-beáramlás indult meg. A betétek növekedése és a hitelezés lelassulása eredményeként 2009-ben csökkent a lakossági hitel/betét arány, bár az eladósodás továbbra is jóval meghaladta a 100 százalékot, ami az ország makrogazdasági helyzetét figyelembe véve komoly kockázatot jelent mind a lakosság, mind a bankok részéről (lásd a 2. ábrát).

A válságot megelőző években a betétek részarányának csökkenése a külföldi források arányának növekedésével járt együtt. Ezt a tendenciát fordította meg a pénzügyi válság kitörése, minthogy a bankközi kapcsolatok és a tőkepiaci finanszírozás összeomlásával a magyar bankok külföldi anyaintézményei is likviditási nehézségekkel kerültek szembe. A forráskivonás azonban nem volt jelentős: a külföldi források 31 százalékos 2008. végi aránya 2009 őszéig 28 százalékra csökkent (Lásd a 3. ábrát).

Az előzőekből látható, hogy a magyar bankpiac terjedelmének 2002 és 2008 vége közötti gyors növekedését elsősorban a lakossági hitelezés felfutása és a devizakölcsönök sikere okozta. Ez ugyanakkor *jelentős feszültségeket is generált* a bankszektorban.

3. ábra

A bankrendszer külső forrásai és részesedésük
(Milliárd forint)



Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

– A bankrendszer és ezen belül a lakosság hitel/betét mutatója gyors ütemben és jelentős mértékben 100 százalék fölé növekedett, és az eladósodottság hirtelen megugráásával járt együtt. A betétgyűjtés már nem tudta finanszírozni a hitelezést, így piaci típusú devizaforrások (hitelfelvétel, kötvénykibocsátás, devizaswap stb.) bevonása vált szükségessé.

– A magyar bankrendszer jelentős mértékben külső forrásokra szorult, elsősorban devizában, ami devizális meg nem felelést (mismatch) okozott, főként a hitelezésben leginkább elterjedt svájci frankban.

– Mivel a hitelezés hosszú lejáratú, a források zöme pedig rövid, esetleg középlejáratú volt, jelentős lejárat mismatch is kialakult, ami előrevetítette a refinanszírozás nehézségét arra az esetre, ha a hazai makrogazdasági vagy a nemzetközi pénzügyi helyzet miatt a befektetők, illetve anyabankok csökkentik magyar kitétségüket.

– A bankoknak magas kamatmarzsot biztosító, ugyanakkor az alacsony nominális kamatszint miatt a lakosság körében népszerű devizahitelek kihelyezéséért folytatott versenyben a bankok folyamatosan lazítottak a hitel/fedezet arány követelményeken, a hitelképességi vizsgálat szigorán, és olyanoknak is adtak tömegesen hitelt, akiknél nem voltak meggyőződve a visszafizetés biztonságáról.

– Mivel a hitelfelvétel zöme devizában denominált, a stabil forint ellenére komoly látens devizális árfolyamkockázat alakult ki, amit az sem csökkentett, hogy az árfolyam gyengülése a forintkamatok emelését helyezte kilátásba. Azok, akik csak a stabil árfolyam és az alacsony devizakamatok miatt tudtak hitelt felvenni, a volatilis körülmények között valójában hitelképtelenek lettek volna.

Mindezek a hitelezés összeomlásának és jelentős kockázatok kialakulásának a lehetőségét vetítették előre, erre azonban a bankok nem készültek fel kellően. Bár a mérlegfőösszeg növekedését a bankok többségénél követte a saját tőke – zömmel az adózott eredményből származó – bővülése, a hitel/tőke áttétel azonban folyamatosan emelkedett, miközben a hitelminőség válság okozta romlását kísérő eredménycsökkenés az áttételek további jelentős növekedését valószínűsítette.

A kialakult feszültségek és a válság eddigi tapasztalatai alapján *a bankrendszer jövőbeni fejlődésére* vonatkozóan a következő folyamatok valószínűsíthetők.

a) A magyar bankrendszer résztvevőinél is várható a nyugati bankrendszerekre jellemző *deleveraging folyamat*, a bankok tőkeáttételének csökkenése, amely a hitel/saját tőke, illetve a hitel/betét arányok csökkentésében fog megmutatkozni. Ennek módja a bankok tőkehelyzetének megerősítése tőkeemeléssel és az eredmény eddiginél nagyobb hányadának felhalmozásával, a betétgyűjtés erősítése és a hitelezés visszafogása.

b) A bankrendszer növekedését középtávon *a források, főként az ügyfélforrások bővülési* lehetősége fogja meghatározni. A GDP visszaesése és az alacsony infláció mellett 2010-ben a betétek és a hitelek kismértékű nominális növekedése a penetráció szinten tartásához, esetleg csekély növeléséhez elegendő. Nem várható az elmúlt évekre jellemző jelentős ütemkülönbség folytatódása. (2001–2008 között évi átlag-

ban a lakossági hitelek 40, a betétek 9,6 százalékkal nőttek, miközben a folyó áras GDP bővülése 8,3 százalék volt).

c) Mivel a vállalatok helyzete a válság miatt meggyengült, itt rövid távon sem a betétgyűjtésben, sem a hitelezésben nincs számottevő növekedési kilátás. A *vállalatok várhatóan meglevő hitelkereteik igénybevételét is visszafogják*, amíg piacaik és kibocsátásuk növelésére nem látnak reális lehetőséget. A bankok hitelezési kedve is alacsony szinten marad, vállalkozói ügyfelekkel a kapcsolatuk várhatóan a támogatott hitelek közvetítésére, a pénzforgalom lebonyolítására és az ügyfélismeret bővítésére fog fókuszálni.¹⁸

d) A *lakossági üzletágban* a betéti verseny középtávon fennmarad, mivel ez a hitelezés legbiztosabb és legkedvezőbb forrása, még ha jövedelmezősége csökkent (esetleg veszteségesé vált) is. Ezért a bankok betétgyűjtési kampányukat várhatóan az ügyfélkapcsolat megerősítésére és új, az ügyfeleket vonzó termékek kialakítására használják fel. A lakossági hitelfelvételi hajlam és lehetőség mellett csökkenni fog a háztartások nem banki hiteleinek volumene is, főként a gépkocsi-finanszírozás és a lakásvásárlás alternatív finanszírozása terén, ami a pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek volumenét is visszaveti.

e) Mind a lakossági, mind a vállalkozói és önkormányzati *hitelezés lassulásával, volumenének stagnálásával, enyhe visszaesésével* lehet számolni mindaddig, amíg a magyar gazdaság el nem éri a legalább 2 százalékos GDP-növekedést (ezt 2010 második vagy 2011 első felére tesszük). Ezt követően újra bővíthet a hitelezés, azonban mértéke és diverzifikáltsága csökken, minthogy az ügyfelek és egyes ágazatok hitelképessége jelentősen romlott, és helyreállításához a gazdaság beindulása sem lesz elegendő. A hitelezői óvatosság főként a fogyasztási hitelezés egyes ágait (például a gépkocsi-hitelezést, az ingatlanfedezetű fogyasztási hitelezést, a lakás és kereskedelmi ingatlan finanszírozást) fogja érinteni.

f) A lakosság mérséklődő hitelfelvételi kedve és lehetősége a *nem banki hiteleit*, elsősorban a gépkocsi és a lakásvásárlás alternatív finanszírozását is érinti. Mivel mindkét üzletág közvetve vagy közvetlenül bankhitelekből finanszírozza tevékenységét, a pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott banki hitelek volumenének visszaesése is várható. Míg az alternatív lakásfinanszírozást csak a volumen visszaesése, addig a gépkocsi-finanszírozást a nemfizetések növekvő aránya és az ezzel járó veszteség is sújtja, és visszahat a bankok hitelezési kedvére és eredményére is.

g) Az elmúlt évek gyors banki növekedése és a penetráció erősödése ellenére az *alapvető szolgáltatásokban még mindig alulbankosított* a magyar bankpiac. Ezért továbbra is növekedés várható a tranzakciós szolgáltatásokban, a kártyaüzletágban, az internet- és mobilbankolásban. A vagyionkezelési üzletágat azonban középtávon visszaveti az ügyfelek által elszenvedett nagymértékű árfolyamvesztés. A magyar tőkepiac rövid élete miatt a részvények hosszabb távon kedvező hozama csak korlátozottan érvényesült, mi-

¹⁸ Ezt támasztja alá az MNB 2009. novemberi hitelezési felmérése is (MNB, 2009b).

közben az azonnali jelentős visszaesés negatív érzetet keltett. A biztosítási termékek értékesítése a bankfiókokban tovább növekedhet, ugyanakkor a bankassurance banki modell hanyatlása, a bankok és biztosítók intézményes elválása várható.

h) A hitelezés visszaesése, a prudenciális követelmények erősödése, az ügyfélkontroll követelményének növekedése alapján azt várjuk, hogy a *hitelközvetítés aránya jelentősen visszaesik, de alacsonyabb szinten fennmarad*. A bankok ugyanakkor arra szoríthatják a közvetítőket, hogy vegyenek részt a hitelkockázat vállalásában a jutaléknak a hitel végső minőségéhez való igazítása révén.

A banki jövedelmezőséget alakító tényezők

A pénzügyi-gazdasági válság világszerte megroppantotta a bankok eredményességét. Jelentős veszteségeket szenvedtek és szenvednek el az eszközportfóliójukon, hiszen mind a hitelek, mind az értékpapírok minősége jelentősen romlott a válság hatására, miközben a likviditási „harapófogó” kamatmarzsukat, a banktevékenységek hanyatlása pedig nem kamat jellegű bevételeiket apasztja. A banki jövedelmezőség jó ideig (de az is lehet, hogy egyáltalán) nem fogja elérni a válság előtti szintet, hasonlóan a banki részvényekhez, amelyek a korábbi szintekhez képest eleve igen magas értékeléseken (P/E arány = árfolyam/nyereség arány) alapultak. A bankok várhatóan hosszú ideig nem fognak érdemi osztalékot fizetni befektetőiknek, mivel eredményük zömét a rossz eszközöktől való megszabadulásra és tőkehelyzetük javítására kell felhasználniuk.¹⁹ A siker reményével kecsegtető új üzleti modell kialakításához és megvalósításához ugyanakkor jelentős beruházásra lesz szükségük, amihez forrásokat kell teremteniük.

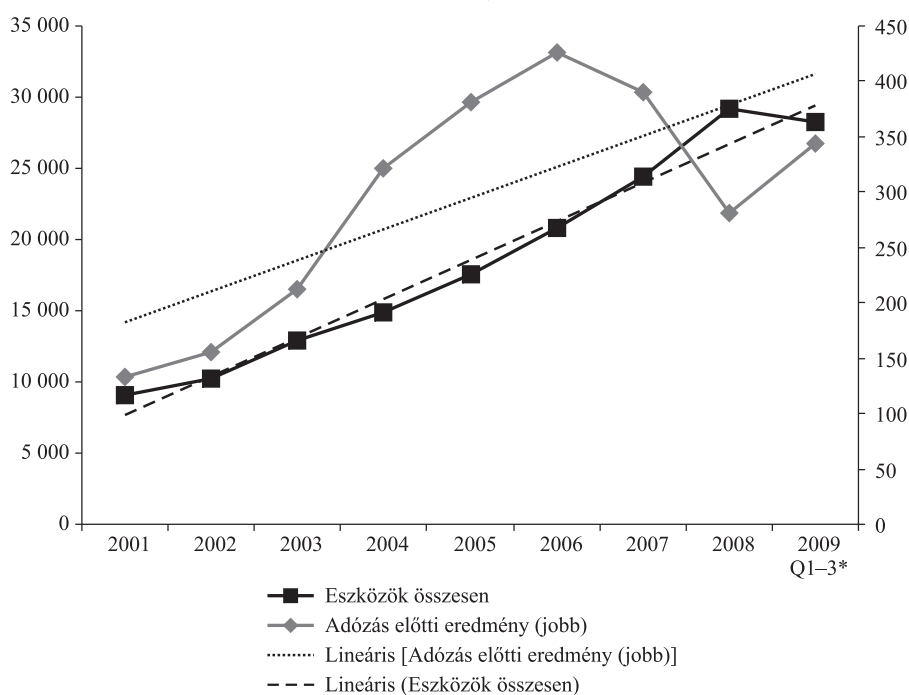
A hazai bankok is hasonló problémákkal szembesülnek, annak ellenére, hogy az értékpapír-portfólióval és a derivatívokkal kapcsolatos veszteségeik nyugati társaikénál jóval alacsonyabbak és az állami támogatások visszafizetése sem fogyasztja jövőbeli nyereségüket. A legtöbb kelet-európai bankrendszerhez hasonlóan viszont nekik is komoly gondot okoz a jelentős devizális mismatch, valamint a valutaárfolyam ingadozása, ami mind az ügyfelek, mind a bankok számára megnehezíti az eredmény simítását.

A magyar bankok eredménye (egy-két egyedi botlást leszámítva) tendenciájában folyamatosan javult a válságig, a hitelboomnak – a magas kamatmarzsoknak és az alacsony kockázati költségeknek – köszönhetően. Trendjét tekintve azonban az eredménynövekedés nem érte el az összes eszköz bővülését, elsősorban azért, mert a magyar bankok kiadás-bevétel mutatója a magas költségszint miatt magasabb, mint a nyugati bankoké (lásd a 4. ábrát).²⁰

¹⁹ Sok nyugati bank üzleti eredményét egy ideig a válságkezelés céljából kapott állami támogatások visszafizetése is apasztja.

²⁰ Ez annak ellenére van így, hogy a személyi költségek aránya a magyar bankok költségszerkezetében sokkal alacsonyabb, mint nyugati társaiknál.

A bankrendszer adózás előtti eredménye és összes eszközeinek alakulása



* Annualizálva.

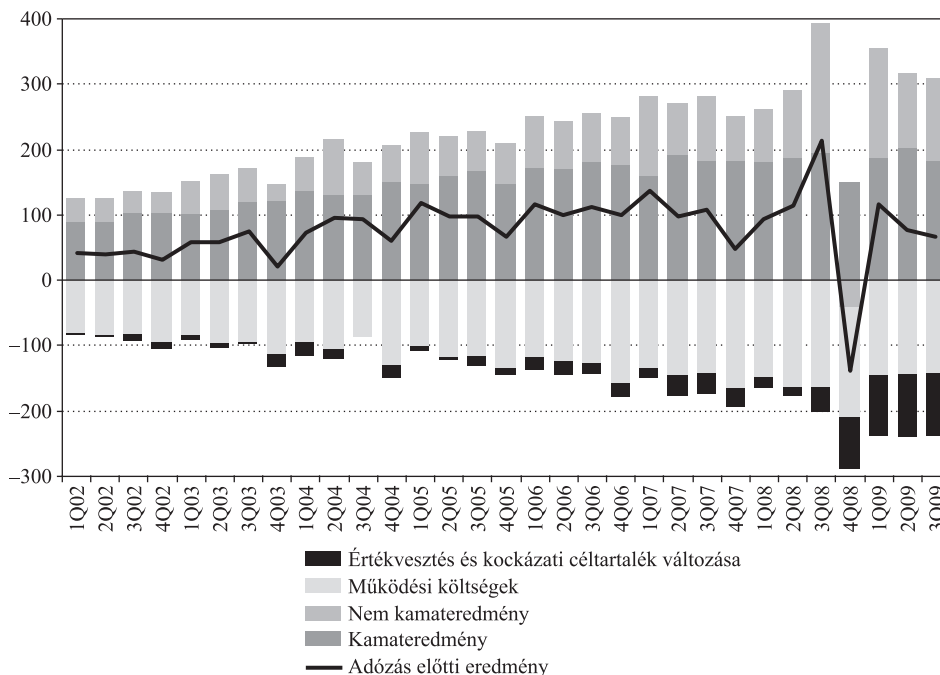
Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

A magyar bankok kamateredménye a tevékenység, ezen belül a hitelezés növekedésével folyamatosan nőtt – leszámítva a válság eszkalálódásának időszakát, 2008 negyedik negyedévét (lásd az 5. ábrát). A növekedés ugyanakkor elrejtette, hogy a hitelezés finanszírozására használt források költsége viszonylag magas, ami miatt az eszközökre vetített kamateredmény, a marzs alakulása negatív trendet mutatott. A romló tendenciában a nem minden tekintetben erős, de a banki jövedelmezőséget mind jobban érintő áralapú verseny kialakulása is közrejátszott.²¹

A hazai bankpiaci verseny erősödését jelezte, hogy – hasonlóan a nyugati bankrendszerekhez – a növekvő kamateredmény csökkenő kamatmarzsokkal járt együtt,

²¹ A magyar lakossági bankpiacra hosszú ideig a gyenge, illetve nem árjellegű verseny volt jellemző, amit a lakossági hiteltermékek magas marzsa is tükrözött (Horváth–Molnár–Nagy, 2007; Ócsi–Somogyi–Várhegyi, 2008). A sokáig jellemző költség alapú verseny mellett kialakult a kockázat alapú verseny, az egyre kockázatosabb termékek és ügyfelek irányába történő elmozdulás, amelynek első jele a devizahitelek megjelenése volt (Banai–Király–Nagy, 2010). Az áralapú verseny valójában a válság, illetve ehhez kötődően a külső források növekvő költsége hatására erősödött fel 2008-tól.

A bankrendszer főbb eredménytégeinek alakulása



Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

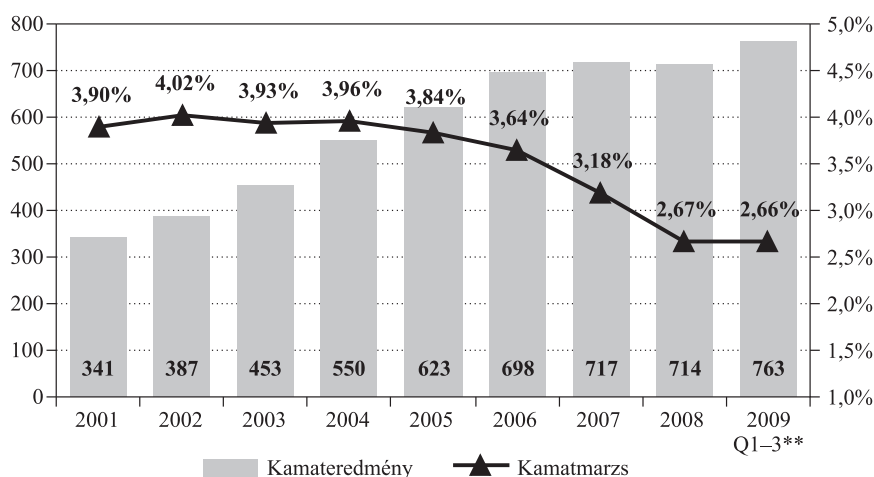
bár a marzs szintje még mindig jócskán (mintegy kétszeresen) meghaladja az ottani szintet (ez részben a magasabb hitelkockázatnak is betudható).

A kamatmarzs szűkülése már 2008-ban, a válság során kialakult likviditáshiány miatt beindult, és a Lehman-csődöt követően felgyorsult: a bankrendszer átlagában a 2007. évi 3,2 százalékról 2009 őszéig 2,7 százalékra csökkent (lásd a 6. ábrát). A csökkenés azonban nem egyformán érintette a bankokat. A nyugati anyabankkal nem rendelkező OTP-nél korábban (2008 második negyedétől), míg az erős anyabanki hátterű bankoknál inkább csak 2009 első negyedében volt erőteljes a marzs szűkülése, a likviditási válság oldódása azonban mindkét csoport számára növekvő marzsot tett lehetővé 2009 második negyedében.

A válsággal járó szűkös likviditás hatására a bankrendszer hitelezése „megbénult”: a svájcifrank-hitelek folyósítása szinte megszűnt, az őt helyettesítő új euróhitelek csak kis részben pótolták, miközben a forinthitelek állománya (a korábbi időszakhoz hasonlóan) eleinte volumenében nem nőtt, bár relatív súlya emelkedett.

A lakáshitelezést például a következők jellemezték. A svájcifrank-hitelek havi folyósítása 2008 és 2009 áprilisa között 95 milliárd forintról 3-3,5 milliárd körüli szintre esett, és azóta e körül alakul. Kamatszintje a 6,7–7,7 százalékos sávban mozog. Az euróhitelek szintje 2008

A bankrendszer egyszerűsített kamatmarzsának* alakulása



* Az időszak első és utolsó mérlegadatának átlagával számolva.

** Annualizálva.

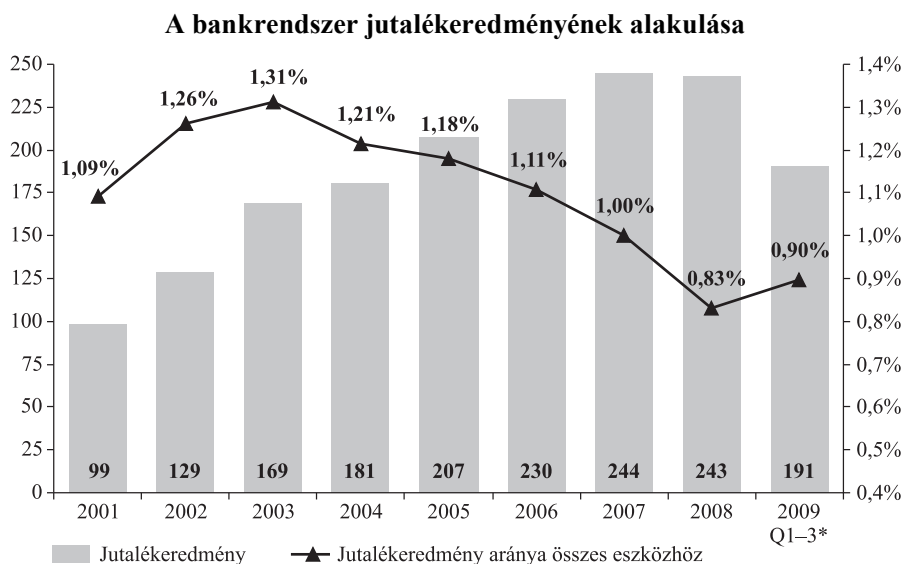
Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

decembere előtt jelentéktelen volt, azt követően a havi folyósítás 8–11 milliárd forint között fluktuál, kamatszintje ugyanakkor 6 százalékról 10 százalékra nőtt. A forinthitelek folyósításának volumene változatlan maradt, havi 7–10 milliárd forint között alakult. Kamatszintje (THM) ugyanakkor a 2008 elejei 12,5-ről 2009. februárra 15,75 százalékra emelkedett majd 2009 szeptemberére 14,2 százalékra csökkent.

A lakossági betéteknél is hasonló folyamat zajlott le. A likviditási válság arra kényszerítette a bankokat, hogy a betétek volumenét növeljék, és ehhez árazási áldozatot hozzanak: esetenként a bankközi kamatoknál magasabb betéti kamatokot is fizetve az ügyfeleknek. Figyelembe véve a fiókhálózatot üzemeltető bankok betégyűjtési költségeit, a betét (legalábbis Nyugaton) a fennmaradás eszköze, de egyúttal a fő veszteségokozóvá (loss leader) vált.

A banki jövedelem másik jelentős forrását jelentő nem kamatjellegű bevételek közül a nettó jutalékbevételek általában a legértékesebbek (a nyugati bankoknál a legjelentősebbek is), hiszen normál üzletmenet esetén rendszeresen visszatérő jövedelemhez juttatják a bankokat. A magyar bankok nettó jutalékeredménye a válságig gyorsan növekedett, mivel a hitelezési és egyéb tevékenységek jutalékbevételei dinamikusak voltak. Ezzel együtt azonban a jutalékkiadások is emelkedtek, mert a hitelek bővítéséhez a bankok növekvő mértékben vettek igénybe – magas díjazású – közvetítőket. Ezt a tendenciát tükrözi az összes eszközre vetített fajlagos nettó jutalékbevételek csökkenő tendenciája 2003-tól, amely csak 2009-ben, a devizahitelezés lelassulásával fordult meg (lásd a 7. ábrát).

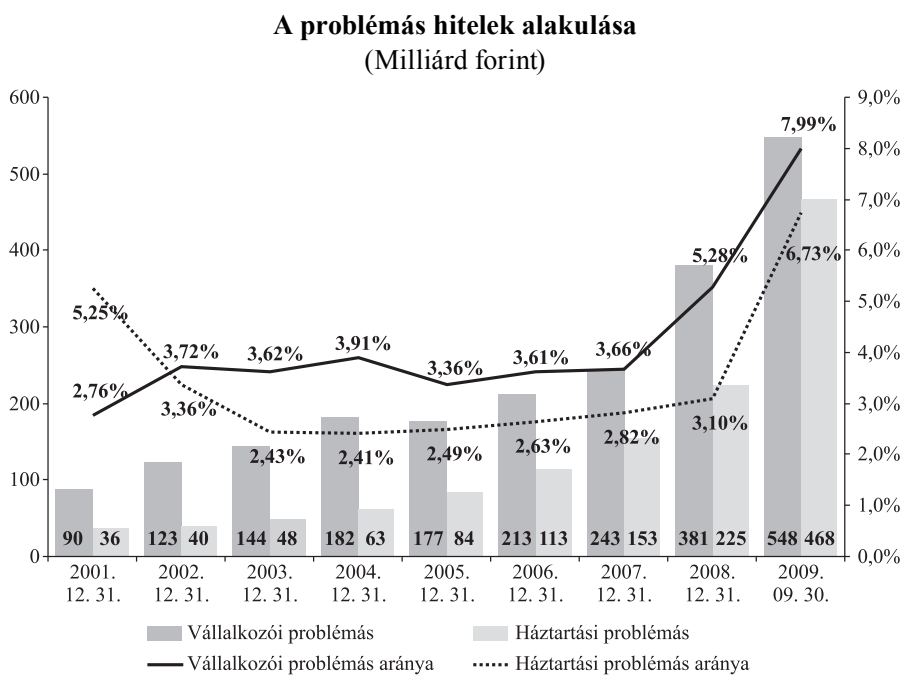
7. ábra



* Annualizálva.

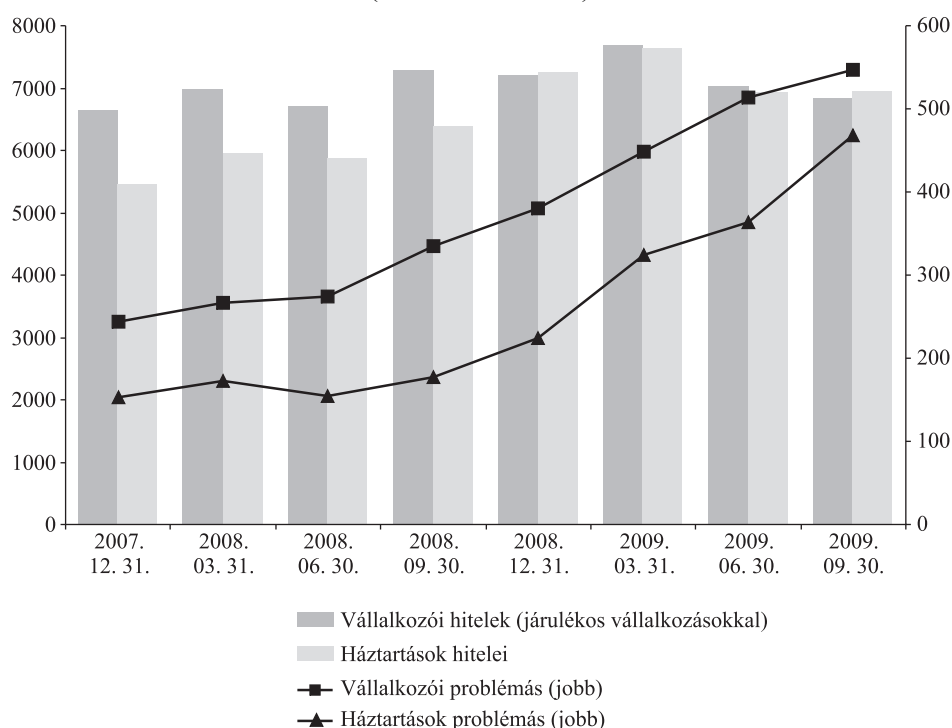
Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

8. ábra



Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

A vállalozói és lakossági hitelek alakulása a válság alatt
(Milliárd forintban)

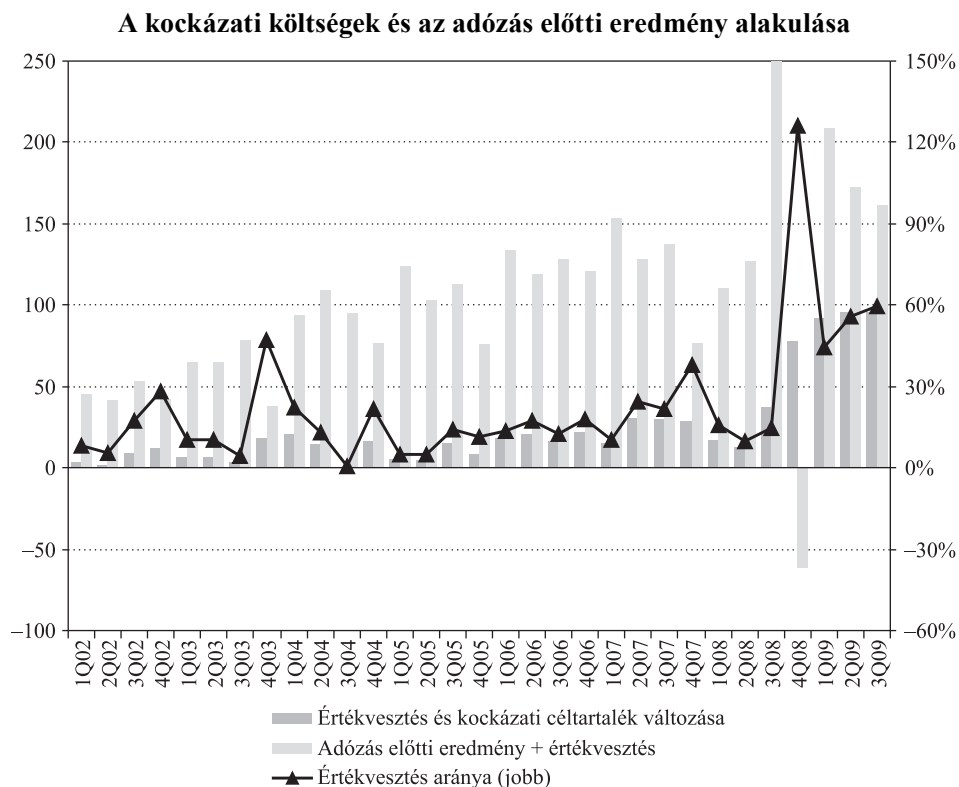


Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

A banki jövedelmezőség meghatározó tényezője az eszközök minősége, illetve az azokon elszenvedett veszteség és tartalékolási kényszer. A magyar bankok portfóliója a válságig folyamatosan javult, azóta viszont romlik, és ez várhatóan a gazdasági növekedés beindulását követő legalább egy évig még jellemző marad. A problémás hitelek arányának gyors növekedése mind a lakossági, mind a vállalozói üzletágban végbement: 2009. szeptember végén a bankrendszerben 548 milliárd forint vállalozói és 468 milliárd forint lakossági problémás hitel volt, ami 8,4 százalékos, illetve 6,9 százalékos aránynak felelt meg (lásd a 8. ábrát).²²

Eltérést mutat a bankoknak a két nagy ügyfélkörrel kapcsolatos reakcióideje: míg a vállalozói hitelek bővülése már 2008-ban leállt, a lakossági hiteleké – a gyorsan romló hitelminőség ellenére – 2009 tavaszáig dinamikusan emelkedett, és jókora késéssel csak a második negyedévben kezdett csökkenni (lásd a 9. ábrát). Nem minden

²² Nem minden problémás hitel fog persze bedőlni, és a veszteségek aránya is 100 százalék alatt lesz, a bankrendszer számára azonban ennek az első hitelciklusnak az átvészélése jelentős problémát és veszteségeket okoz majd.



Forrás: PSZÁF-adatok alapján saját számítás.

bankot és üzletágot érint egyformán és egy időben a válság okozta minőségromlás, de a veszteségek növekedésének és a törlesztő képességek romlásának jelentős része még minden bizonnyal előttünk van. Az MNB előrejelzése szerint főként a vállalati hitelezésnél várható még a veszteségráták megugrása (MNB, 2009a).

Az eszközök minőségének alakulása az értékvésztés és a kockázati céltartalékok változásával mért kockázati költségeken keresztül közvetlenül befolyásolja a bankrendszer eredményét. Ezeknek az adózás és kockázati költség előtti eredményhez viszonyított aránya hosszú időszakon keresztül átlagosan 25 százalék körül alakult, a válság hatására azonban jelentősen megemelkedett, és a 2008 utolsó negyedében végbement nagyarányú veszteségleírásokat követően 50 százalék körül ingadozott, majd a harmadik negyedében 63 százalékra emelkedett (lásd a 10. ábrát).

A magyar bankrendszer a jövedelmezőség csökkenése ellenére fenntartotta a 10 százalékot érdemben meghaladó átlagos tőkemegfelelését, ami részben annak köszönhető, hogy eredményének jelentős részét tartalékba helyezve folyamatosan

emelni tudta szavatoló tőkét, részben pedig annak, hogy egyes bankokban a tulajdonosok tőkeemelését hajtottak végre. Ez nemcsak a pénzügyi rendszer stabilitása miatt fontos, hanem a bankszektor hitelező képességét is javítja, és lehetővé teszi, hogy a javuló világgazdasági kilátások mellett a magyar gazdaság is lendületbe jöhessen.

A magyar bankrendszer *középtávon várható jövedelmezőségének* alakulását befolyásoló tényezőket és hatásukat a következők jellemzik.

– A magyar bankrendszer jövedelmezőségét középtávon alakító tényezők közül a legfontosabb a magyar gazdaság növekedési pályája, amely a fejlett világhoz képest késve ível fel, mivel az egyensúly érdekében tett megszorítások alacsonyan tartják a belső keresletet. A fellendülésig a kamatmarzsok nyomás alatt lesznek, mivel a fennálló hitelek lejáratí mismatche miatt a források jelentős és folyamatos refinanszírozási igénye magas országgokkázati prémiummal párosul.

– A magyar bankok a modellváltás során – a nyugatiakhoz hasonlóan – az egyszerűbb, de tartósabb banki kapcsolatot jelentő termékek értékesítését fogják preferálni. A versenyképességhez termékszerkezetük, ügyfélfókuszuk, számítástechnikai rendszerük és árazásuk fejlesztésére van szükség, ami egyfelől költségigényes, másfelől viszont növelheti a jutalékjövedelmeket. Hasonló hatással jár a pénzügyi kultúra további terjedése, ennek nyomán a szofisztikáltabb termékek és szolgáltatások iránti kereslet erősödése, valamint a fizetési forgalommal kapcsolatos további innovációk és fejlesztések.

– Csökkenti ugyanakkor a bankok jutalékát a banki termékekkel és a pénzforgalommal kapcsolatos díjaik mérséklésére irányuló, az ügyfelek és a hatóságok részéről egyaránt jelentkező nyomás. A transzparens árazás követelménye gátolja az árak pusztán jövedelemnövelési célú változtatását, ezért megnő a készletelés költségeik csökkentésére, a banki folyamatok modernizálására és hatékonyságának növelésére.

– A bankok várhatóan felülvizsgálják, hogy ügyfélkapcsolatuk mekkora hányadát adják át tőlük független közvetítőknél, hiszen szerepük csökkenésével növekedhet a bankok nettó jutalékbevétele. A megfontoltabb magatartást indokolja annak növekvő igénye is, hogy ügyfeleikről minél pontosabb információjuk legyen, ami lehetőséget nyújt a banki termékek értékesítésére és személyre szabott ajánlatok kidolgozására.

– A banki jövedelmezőséget növekvő mértékben befolyásolja a pénzügyi és befektetési szolgáltatások eredménye. A közeljövőben várhatóan csökkennek az utóbbi időre jellemző volatilis piacok miatt keletkezett ilyen típusú jövedelmek, és a krízis előtti időszak szintjére fognak visszaesni.

– Jövedelmezőségük fenntartása érdekében a bankoknak csökkenteniük kell költségeiket. A hanyatló üzleti volumen miatt sokuknál a megoldást a fiókhálózat és a létszám leépítése jelentheti. Ugyanakkor a verseny miatt növelniük kell IT-beruházásaikat egyrészt a változó és növekvő ügyféligenyek magas színvonalú ki-

elégítése érdekében, másrészt az elektronikus csatornák igénybevétele várható növekedésének támogatására.

– Rövid távon folytatódik a hitelek minőségének romlása és a kockázati költségek növekedése, csúcsát 2010-ben érheti el. A hitelezés lassulása és a hitelezési szabályok szigorodása miatt az új minősített követelések termelődése a lakossági üzletágban várhatóan 2010-től, a vállalkozásban csak 2011-től lassul.

– A kelet-európai országokban nem várható a tőkekövetelmények nyugatihoz hasonló szigorodása, az üzleti volumen is viszonylag gyorsabban nőhet, és a tőkeátétel csökkenése sem lesz olyan drasztikus, ezért a tőkejöveldelmezőség hamarabb és gyorsabb növekedésnek indulhat. Nehezíti az előrejelzést, hogy a hazai bankok többségének jöveldelmezősége anyabankjaik elvárásaitól és tőke-, valamint eredménypolitikájától is függ. Középtávon a korábbiaknál valamivel mérsékeltebb, 2 százalékos körüli eszközarányos és 20 százalékos körüli tőkearányos jöveldelmezőség elérését tartjuk lehetségesnek.

Hivatkozások

- Banai Á. – Király J. – Nagy M. [2010]: Az aranykor vége Magyarországon. „Külföldi” és „lokális” bankok – válság előtt és válság után. *Közgazdasági Szemle*, 2. sz.
- Bankbizottság [2006]: Javaslatok a lakossági bankszolgáltatások problémáinak kezelésére. Lakossági Pénzügyi Szolgáltatásokat Vizsgáló Szakértői Bizottság, kézirat, december. www.meh.hu
- BIS [2009a]: Revisions to the Basel II market risk framework. Basel Committee on Banking Supervision. Január.
- BIS [2009b]: 79th Annual Report. Bank for International Settlements, június.
- FSA [2009]: The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis. Financial Services Authority, március.
- Horváth, Cs. – Molnár, J. – Nagy, M. I. [2007]: A Structural Empirical Analysis of Retail Banking Competition: the Case of Hungary. MNB Working Paper, 2007/01.
- IMF [2009]: Global Financial Stability Report. IMF, október.
- Larosière, J. de [2009]: The High-level Groups on Financial Supervision in the EU. De Larosière-report. Brussels, február 25.
- MNB [2009a]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Magyar Nemzeti Bank, november.
- MNB [2009b]: Felmérés a hitelezési vezetők körében a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára. Magyar Nemzeti Bank, november.
- Öcsi B. – Somogyi V. – Várhegyi É. [2008]: Banki nyereségességi modell felállítás. Február. www.gvh.hu
- RZB [2008]: CEE Banking Sector Report. RZB Group, szeptember.
- Tumpel-Gugerell, Gertrude [2009]: Business models in banking: Is there a best practice? Speech on CAREFIN Conference at Bocconi University Milan, 21 September 2009.
- Várhegyi Éva [2008]: Sebezhetőség és hitelexpanzió a mai válság fényében. (Antal László könyvének érvényessége) *Hitelintézeti Szemle*, 6. sz.
- Várhegyi Éva [2009]: Megkésett bankkódex. *Élet és Irodalom*, október 30.

ÚJ KÖNYVEK

Integrálódó Európa I. Szerződéses – folyamatok – intézmények

**Szerzők: Káldyné Esze Magdolna – Vida Krisztina –
Kruppa Éva – Ferkelt Balázs**

Perfekt Kiadó, Budapest, 2009. 296 oldal, 3590 Ft

Magyarország európai uniós csatlakozása előtt és után számos olyan szakkönyv jelent meg és ért meg több kiadást, amely az integráció valamennyi vagy egyes dimenzióit kívánta bemutatni. Ennek ellenére hiánypótlónak tekinthető az Integrálódó Európa I. című kötet, mivel egyszerre szakkönyv és tankönyv, és mert az elmélet bemutatása mellett gyakorlati példákkal igyekszik megértetni és közelebb hozni az integráció intézményi, jogi, döntéshozatali rendszerét. A kötet szerzői az Európai Unió egyes szakterületeinek nemzetközi tapasztalattal is rendelkező gyakorló oktatói, kutatói, akik szakmai ismereteik mellett oktatási tapasztalataikat is beépítették a kiadványba.

A könyv tizenhárom fejezete logikusan épül egymásra. Az *első két fejezet szerzője, Káldyné Esze Magdolna, illetve Vida Krisztina* minden olyan alapösszefüggést megvilágít, amely elengedhetetlenül szükséges az integráció fejlődési motivációinak megértéséhez. Világossá válhat az olvasó számára, hogy a gazdasági és politikai motiváció egyszerre van jelen a 21. század legnagyobb integrációs tömbjének fejlődéstörténetében.

Kifejezetten jó megoldás a szerzők (*Káldyné Esze Magdolna, illetve Vida Krisztina*) részéről a mélyülés és kibővülés külön (a 3. és 4.) fejezetben való tárgyalása, még akkor is, ha az integráció gyakorlatában nem feltétlenül alternatívaként, sokkal inkább párhuzamos folyamatként vannak jelen. Ebben a részben jól összehasonlíthatóvá válnak a bővítések motivációi. A fejezetben megismerhetjük a „tényleges” és „potenciális” tagjelölt országokat, beleértve Izlandot is, amely csatlakozási kérelmét 2009 nyarán nyújtotta be, hiányolhatjuk viszont a bővítés realitásait tagláló szak-

értői álláspont megfogalmazását, különösen Törökország esetében. Mindenképpen dicsérendő a könyv aktuális volta, amely azzal is mérhető, hogy a szerzők a megjelenés után, 2009. december elsején életbe lépő lisszaboni szerződés minden fontos szabályozását beépítették nemcsak a szerződéseket bemutató fejezetbe, hanem az intézményi és döntéshozatali, valamint a jogrendszerről írt részekbe is. A kronologikus bemutatási mód jól érzékelteti az integráció fejlődési ívét, és jól összevethetők például az Alkotmány szerződés tervezett és a lisszaboni szerződés tényleges újító jellegű rendelkezései.

A meglehetősen bonyolult intézményi és döntéshozatali rendszer megértését az 5. fejezet jelentősen megkönnyíti. Az intézményrendszer fejlődésének felvázolását követően a szerző – *Vida Krisztina* – sorra veszi a legfontosabb intézményeket. A gyakorlati példák segítségével az olvasó a döntéshozatal „részesének” érezheti magát, megismerheti például egy Európai Tanács ülésének napirendi pontjait, a COREPER szerepét a döntéshozatalban, az előzetes döntéshozatal jelentőségét, továbbá konkrét, az európai ombudsman által vizsgált ügyeket, vagy az Európai Beruházási Bank által finanszírozott 2008-as projekteket. Az európai ombudsman tevékenységéről különösen szűk a fellelhető magyar nyelvű szakirodalom, ugyanakkor különösen fontosnak tartom a tagállami és az európai ombudsman szerepének, illetékességének megkülönböztetését. (A 27 tagállam közül nem mindegyik országban létezik az ombudsman intézménye, a legtöbb ombudsman egyébként Magyarországon tevékenykedhet.) A döntéshozatalt bemutató alfejezetek ugyan meglehetősen vázlatosak, azonban a szerző a logika, a mechanizmus megértése érdekében egyszerűen, érthetően fogalmazza meg a legfontosabb tudnivalókat. Első pillantásra különösen rövidnek tűnhet a második és harmadik pillér döntéshozatali rendszerének bemutatása, ugyanakkor a könyv megjelenésének pillanatában már a lisszaboni szerződés volt érvényben, amely gyakorlatilag megszüntette a pilléres szerkezetet, a „rendes jogalkotási eljárást” (az együtt döntési eljárás „utódját”) téve a legtöbb területen alapvető döntéshozatali eljárássá.

A közösségi jog és jogharmonizáció bemutatása eltérő végzettségű és korú olvasótábor számára nem könnyű feladat. *Káldyné Esze Magdolna*, a kötet közgazdász-jogász végzettségű alkotó szerkesztője és a *hatodik, illetve hetedik fejezet* szerzője sikeresen oldotta meg ezt, tisztázva a legfontosabb alapfogalmakat és rendszerezve a jogforrásokat, jogelveket. A jogharmonizáció gyakorlati megvalósulását jól érzékeltetik a konkrét példák, jogesetek. Talán a másodlagos jogforrások bemutatásánál is szükség lenne erre. A lisszaboni szerződésbe sajnos nem mentették át az Alkotmány szerződés vívmányait, így a jogrendszer sem vált jelentősen egyszerűbbé, igaz, a jogalkotási és végrehajtási feladatok elkülönítésére alkalmas új jogforrási hierarchiát alakítottak ki. A hatásköröket illetően valóban komoly változások következtek be, ezek tárgyalása azonban sokkal inkább egy a közös és közösségi politikaterületeket áttekintő rendszerező fejezet része lehetett volna.

Jól érzékelteti a *hetedik fejezet* szerzője, hogy az integráció fejlődésében kiemelt szerepe van az egységes belső piac megvalósításának, még akkor is, ha a lisszaboni szerződés a megosztott hatáskörbe tartozó politikák közé sorolja. Az egységes belső piac azonban mind a mai napig nem tekinthető teljesnek, és ahogyan a könyvben is kifejezésre jut, a jövő kihívásaira adott válaszként értelmezhető lisszaboni stratégia 2005-ben átdolgozott verziójának megvalósíthatósága is erősen megkérdőjelezhető. Gondoljunk csak arra, hogy a munkaerő mobilitása még mindig igen alacsony (az európai polgárok mintegy két százaléka dolgozik csupán másik tagországban), és a kutatás-fejlesztési kiadások GDP-ben meghatározott százalékát mérő GERD-mutató értéke is igen messze van az elvárt háromszázalékos értéktől.

Első olvasatra talán meglepőnek tűnhet az egyes politikákat taglaló fejezetek sorrendje, de megérthető a megoldás logikája: a kizárólagos hatáskörrel bíró politikák (hasonlóan a közösségi jog tagállami joggal szembeni viszonyához) elsőbbséget élveznek például a legjelentősebb költségvetési forrásokkal rendelkező, ám a lisszaboni szerződés szabályozása értelmében megosztott hatáskörű kohéziós politika előtt. A könyv összesen öt politikával foglalkozik, ez alapján hiányérzete támadhatna az olvasónak. A könyv hátsó borítóján megfogalmazottakból megtudjuk azonban, hogy a szerzők az egyes szakpolitikáknak külön kötetet kívánnak majd a jövőben szentelni. A könyv által kiemelt politikaterületek szakmailag indokolhatók, a sokáig a közös agrárpolitika részét képező vidékfejlesztés azonban megjelenhetett volna részletesebben is a *Mezőgazdaság és halászat* című fejezetben.

A közös kereskedelempolitika megvalósulása elengedhetetlen az egységes belső piac működéséhez. A *Ferkelt Balázs* által írt, „A közös kereskedelempolitika” címet viselő *nyolcadik fejezet* ugyan meglehetősen vázlatosan ismerteti a politikaterület tartalmát, ugyanakkor gyakorlati példákkal alátámasztja azt, így például megismerheti az olvasó a kínai és vietnami cipőkre az EU által 2006-ban kivetett antidömpingvám okait és a konkrét vámtételeket, valamint az EU legfontosabb kereskedelmi partnereinek rangsorát. Tekintettel arra, hogy az EU a világon több mint 100 országgal ápol társulási kapcsolatot, fontos a különböző társulási típusok elkülönítése, különösen azért is, mert a nemzetközi szakirodalomban sem egységes ennek osztályozása. Mindazonáltal érdekesebb lett volna a kapcsolatrendszer egyes elemeit részletesebben is bemutatni, igaz, a témában rendelkezésre áll hazai szakirodalom *Balázs Péter* professzor, jelenlegi külügyminiszter tollából.

A *Vida Krisztina* által írt *kilencedik fejezet* a közös versenypolitikát, illetve az ehhez kapcsolódó közösségi versenyjogot mutatja be szerződésrészletekkel, és ami sokkal fontosabb, konkrét jogesetekkel, példákkal alátámasztva. Így érthetővé válhat az olvasó számára, hogyan bírságozhat meg az Európai Bizottság egy nem európai székhelyű vállalatot, illetve miért emelt kifogást a brüsszeli testület az osztrák és magyar olajtársaság tervezett fúziója (pontosabban a felvásárlás) ellen. Érdemes lett volna az állami támogatásra vonatkozó szabályoknál a regionális fejlettségtől függő

támogatásintenzitási határokat is bemutatni, mivel ennek a magyar fejlesztésekre is hatása van.

Egészen 2006-ig a közös költségvetés legnagyobb kiadási tétele a mezőgazdasághoz kapcsolódott. Ráadásul a kohéziós politika után ez Magyarország második legfontosabb európai uniós támogatási forrása. Ehhez méltó szerepet kapott a könyvben (*10. fejezet*) a közös agrárpolitika bemutatása. Nagyon helyesen a 2003-as reformot részletesen is kifejti a szerző, de a jövőkép felvázolásánál a 2008–2009-es „Health Check” megemléztetését is fontosnak tartottam volna. Teljességgel egyetértek a fejezet szerzőjével, *Kruppa Évával* abban, hogy az agrárpolitika jövőjének egyik nagy kérdése a támogatási rendszer nemzeti hatáskörbe kerülése lesz, amelynek első lépéseit már megfigyelhettük a legutóbbi reformok esetében.

Az Európai Unió egyik sikertörténete az euró, még akkor is, ha – mint ahogyan a *11. fejezet* írója, *Ferkelt Balázs* megjegyzi – politikai döntésre volt szükség (nem pedig kizárólag a gazdasági kritériumok értékelésére) ahhoz, hogy 11 ország 1999-ben bevezethesse számlapénz formájában a közös pénzt. A szakirodalomban napjainkban ritkán tárgyalják Svédország euróbevezetésének kérdését. Egyet kell érteni a szerzővel abban, hogy elmarasztalja a skandináv országot, amely szándékosan nem tesz eleget integrációs kötelezettségének. Hasonlóan fontos értékítéletet olvashatunk Szlovákiával kapcsolatosan is, a bírálólat valójában a konvergenciakritériumokra vonatkozik, mégpedig azért, mert az egyes kritériumok teljesülését csak egy adott időpontban vizsgálják. A magyar eurózóna-csatlakozást illetően szükséztlenül fejti ki véleményét a szerző, de a 2013-as legkorábbi csatlakozási időpont megfelel a széles szakmai közvélemény álláspontjának.

Egy Európai Unióról szóló szakkönyvben a közös költségvetést csak elemző módon lehet bemutatni. Ezt a megoldási módot találjuk a *12. fejezetben* is. Ahhoz, hogy megfelelő eszközök álljanak rendelkezésre közösségi szinten, a közös költségvetés méretét jelentősen növelni kellene. Ennek azonban a nettó befizető országok a legnagyobb ellenzői. Még akkor is, ha a kevésbé fejlett tagországok vagy régiók felzárkóztatására megvalósítandó projektek közbeszerzési eljárásainak egy részét éppen a nettó befizető országok nagyvállalatai nyerik el. A költségvetés adatszerű bemutatása mellett jól világít rá a hasonló összefüggésekre, ellentmondásokra *Ferkelt Balázs*, a fejezet szerzője.

A könyv utolsó, *Kruppa Éva* által írt *13. fejezete* a kohéziós politika legfontosabb fogalmainak, céljainak ismertetésére vállalkozott, de emellett a szerző kitér a regionális egyenlőtlenségek alakulásának, a kohéziós politika által elért eredményeknek az értékelésére is. A célterületek ismertetésénél kisebb átfedéseket is találhatunk a fejezeten belül. Erősen kételkedhetünk viszont a fejezet egyik záró megállapításában, miszerint a jelenlegi költségvetési periódusban, 2007 és 2013 között a források kb. 25 százalékát valóban innovációra, 30 százalékát pedig a környezeti és éghajlatváltozás miatti problémák megoldására fogják fordítani.

Az egyes fejezetek után található ellenőrző kérdések (még ha mennyiségük, mélységük meglehetősen eltérő is), a rendszerező táblázatok, kronológiák, a kiemlések mind elősegítik a könnyebb megértést, áttekinthetőséget és ezáltal didaktikai szempontból a felsőoktatásban is használhatóvá teszik a szakkönyvet.

Az Integrálódó Európa I. tehát egyszerre szak- és tankönyv. A könyv szakmai igényességét egyértelműen bizonyítja, hogy a szerzők megállapításait releváns és aktuális statisztikákkal igyekeztek alátámasztani (lásd a közös kereskedelempolitikáról és a közös költségvetésről szóló fejezeteket), illetve a tankönyvi kötelező elemeken túllépve saját, megalapozott kutatási eredményeiket, véleményüket is beépítették. Az egyes politikák bemutatása valójában szűkszavú, de általános kép kialakítására így is alkalmas, a legfontosabb magyar vonatkozásokat tartalmazza (lásd például a mezőgazdasági politikánál a SAPS és az SPS-rendszerek) és felkelti az olvasó érdeklődését a 2010-ben megjelentetni tervezett szakpolitikákkal foglalkozó második kötet iránt.

A könyv formai szempontból messzemenően megfelel a fő célcsoportok elvárásainak. Az egyes fejezetek ugyan valamennyi fontos fogalmat igyekeznek tisztázni, és ami fontos, precízen és következetesen használni, mégsem ártott volna a kötet végére egy fogalomgyűjteményt elhelyezni. A felhasznált irodalom jegyzéke is megerősíti azt a feltételezést az olvasóban, hogy a szerzők könyvük készítése során igyekeztek feldolgozni a témában fellelhető releváns hazai és nemzetközi szakirodalmat. Sajnálatos módon az első kiadásban még több nyelvtani hiba, elgépelés is található, amelyek a következő kiadás előtt mindenképpen korrigálandók.

Összességében megállapítható, hogy logikus felépítésű, érthető nyelvezetű, pontos, a felsőoktatás számára is jól használható szakkönyvet tarthat kezében az érdeklődő olvasó. A könyv, ahogyan a kötet alkotó szerkesztője megfogalmazza az előszóban: „mindenki számára ajánlott, aki szeretne eligazodni az Európai Unió bonyolult világában.” Márpedig ennek a világnak hazánk már több mint öt éve teljes jogú, aktív tagja.

Józsa Márta

Józsa Márta, a Külügyminisztérium EUvonal tájékoztató szolgálatának tanácsadója.
E-mail cím: marta.jozsa@euvonal.hu

Brief Summary of the Articles

Economic Analyses in Spring 2010

In springtime every year economic research institutes and other institutions publish their analysis about the performance of the previous year, as well as their forecasts. The press usually informs only about the most important economic data and about the analysis in a few words, the detailed studies prepared by the institutions do not reach those who are interested. This is the reason why since 2001 we have been publishing short summaries of the reports and prognoses made by research institutes. These analyses sum up the consequences of the deepening financial and economic crises and present the different evaluations of future uncertainties.

Which Way Does Automotive Industry Run in Hungary?

NÓRA KEMENCZEI

During its relatively short history, car production initiated such a technological, organizational, and production revolution that has had a great effect on many other fields of industry. After the System Change in Hungary, production of personal cars has substituted the former utility vehicle and coach production. The three big assembly plants, Suzuki, Opel, Audi, settled in our country before the mid-1990-ies, still have been producing the bulk of the whole domestic production of this industry. Since Hungary joined the EU, a great deal of financial resources has opened to our country for the sake of development. Automobile industry, as a potential propulsive sector, has become a priority of the national policy of economy. There is a strong need to define crucial points when deciding about the distribution of the distribution resources; but what makes automobile industry a priority of that policy? In a global view, car industry is obviously a propulsive sector: the value of its production, the amount of the employees, its need for innovation, and its concern with many different sectors make it clear. In a domestic view, I argue in my essay, Hungarian car production cannot be defined as a propulsive industry in the classical sense of the concept. Assembly plants, working with foreign capital, exist rather as islands than part and parcel of the national economy in Hungary. To adjudge whether automobile industry is really a sector that has one of the most important potential of economy in Hungary or it was just pushed into the group of the priorities of the policy of economy

by the lobbying strength of the foreign capital needs further analysis of other sectors. Further deep and impartial essays that concern with the production of the different sectors are essentially needed for planning economy policy; they can provide a basis for a choice to allocate the funds and to point out the priorities.

Some aspects of the global financial crisis from the perspective of the regulatory and supervisory system

GYULA I. NAGY

The recent global financial crisis has exposed the weaknesses and limits of the present financial regulatory and supervisory framework. While the financial markets have become global, regulation and supervision remained on national and regional level and could not manage the risks posed by the more and more complex financial products and innovations. It was unable to fulfill its principal purpose of preventing crisis and mitigating its effects; on the contrary, it has contributed to the deepening of the crisis. The major goal of the revitalized international regulating efforts is to avoid such a severe distress like today's, without stifling financial innovation, by means of modifying and tightening the regulatory system and supervision.

Effects of the Crisis on the Hungarian Banking Sector

GYÖRGY FENYŐ – ÉVA VÁRHEGYI

The financial and economic crisis reached the Hungarian banking sector in a very peculiar position, which had advantageous and disadvantageous consequences. The present article is analyzing the changes occurred in the domestic banking sector as a result of this crisis and makes an effort to review and forecast the midterm effects based on international experience. The analysis is focusing on the scope, structure and profitability of banking but takes into account the changes in the regulatory environment. When forecasting, besides the development and business opportunities of the banking sector, the methods of adjustment, the changes in the business model are also analyzed, to which the recent development in the western banking is also considered.

Jogi melléklet

Az európai jelzálogpiacok integrálása és az ehhez kapcsolódó nemzetközi magánjogi kérdések

DR. BODZÁSI BALÁZS

Az Európai Gazdasági Közösségén belül a szolgáltatások szabadsága az 1980-as évek végén érte el a bankszektort. Az 1989-ben született ún. II. bankjogi koordinációs irányelv tette először lehetővé, hogy az egyik tagállamban működő hitelintézet egy másik tagállamban honos személynek jelzálogjoggal biztosított hitelt nyújtson. A 1990-es évek végére a Közösségen belüli – ún. határon átnyúló – hitelintézeti tevékenységek dinamikus fejlődése miatt szükségessé vált egy új irányelv kidolgozása. Ezt a célt szolgálta a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról szóló Parlament és Tanács 2006/48/EK irányelv is, amelynek a 23. cikke kimondja a kölcsönös elismerés elvét. A kölcsönös elismerés elve alapján a tagállamok gondoskodnak arról, hogy az irányelv I. mellékletében felsorolt tevékenységeket fióktelep létesítésével, vagy szolgáltatásnyújtás útján egy másik tagállam illetékes hatóságai által engedélyezett és felügyelt bármely hitelintézet folytathassa, feltéve hogy ezekre a tevékenységekre az engedély kiterjed. Az I. melléklet 2. pontja szól a hitelezésről. Amennyiben hitelügylet – főként egy jelzálogjoggal biztosított hitelügylet – több jogrendszer is érint, számos nemzetközi magánjogi (kollíziós jogi) kérdés merül fel. Jelzáloghitelek esetén a legfontosabb probléma az, hogy a jelzálogjogra, illetve a biztosított követelésre irányadó jog elválhat egymástól. Ezek a kérdések eddig tipikusan konzorciális hitelnyújtás során jelentkeztek, de amint növekszik a határon átnyúló hitelezésen belül a fogyasztói hitelszerződések aránya, azoknál is hasonló problémák fognak felmerülni. Az alábbiakban megvizsgáljuk azokat a kérdéseket, amelyek nemzetközi magánjogi (kollíziós jogi) szempontból a gyakorlat számára relevánsak.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: K22 – Corporation and Securities Law.

Dr. Bodzasi Balázs, egyetemi tanársegéd (Budapesti Corvinus Egyetem Gazdálkodástudományi Kar Gazdasági Jogi Intézet), tudományos ügyintéző (MTA Jogtudományi Intézet).
E-mail cím: balazs.bodzasi@uni-corvinus.hu

1. A határon átnyúló jelzáloghitelezés fejlődése

1.1. A szolgáltatások szabadsága a bankszektorban

Az Európai Gazdasági Közösségen belül a szolgáltatások szabadsága az 1980-as évek végén érte el a bankszektor.¹ Az első lépés az ún. I. bankjogi koordinációs irányelv² megalkotása volt, amelynek azonban még nem volt különösebb jogegységesítő hatása. Ennél lényegesen nagyobb jelentőségre tett szert az 1989-ben született ún. II. bankjogi koordinációs irányelv,³ amely amellett, hogy további harmonizációt írt elő, nagymértékben előmozdította a szolgáltatásnyújtás és a letelepedés szabadságának kiépülését a bankszektorban.⁴ A Tanács 89/646/EGK irányelv tette először lehetővé, hogy az egyik tagállamban működő hitelintézet egy másik tagállamban honos személynek jelzálogjoggal biztosított hitelt nyújtson.⁵ Mindez elindította a bankszerződések jogának harmonizációs folyamatát is,⁶ amely a tagállami jogok bankjogi rendelkezéseit sem hagyta érintetlenül.⁷

A 1990-es évek végére a Közösségen belüli, határon átnyúló hitelintézeti tevékenységek dinamikus fejlődése miatt szükségessé vált egy új irányelv kidolgozása. Ezt a célt szolgálta a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról szóló Európai Parlament és Tanács 2000/12/EK irányelv, majd az ezt hatályon kívül helyező Európai Parlament és Tanács 2006/48/EK irányelv is. Ez utóbbinak a 23. cikke mondja ki a kölcsönös elismerés elvét, amely alapján a tagállamok gondoskodnak arról, hogy az irányelv I. mellékletében felsorolt tevékenységeket fióktelep létesítésével, vagy szolgáltatásnyújtás útján egy másik tagállam illetékes hatóságai által engedélyezett és felügyelt bármely hitelintézet folytathassa, feltéve hogy ezekre a tevékenységekre az engedély kiterjed. Az I. melléklet 2. pontja szól a hitelezésről – ideértve a fogyasztási hitelt is –, a faktoringról és a kereskedelmi tranzakciók finanszírozásáról.

¹ *Schneider-Troberg* [1990], 165–172. o.

² *Tanács 77/780/EGK irányelv* a bankjogi előírások egységesítéséről a hitelintézetek működésének elismerése és gyakorlása során (I. bankjogi koordinációs irányelv).

³ *Tanács 89/646/EGK irányelv* a bankjogi előírások egységesítéséről a hitelintézetek működésének elismerése és gyakorlása során, valamint a Tanács 77/780/EGK irányelv módosításáról (II. bankjogi koordinációs irányelv).

⁴ Erről részletesebben lásd: *Horn* [1989], 107–121. o.

⁵ A német jogirodalomban vita tárgyát képezte, hogy a II. bankjogi koordinációs irányelv milyen hatással van a tagállamok polgári jogára. Erről részletesebben l.: *Schäfer* [1993], 76–94. o. A többségi álláspont szerint az irányelv csak abban az esetben kötelezte a tagállamokat belső polgári jogi normáik megváltoztatására, ha az adott tagállami jog az irányelv mellékletében felsorolt tevékenységek gyakorlását egyáltalán nem teszi lehetővé, vagy azt olyan mértékben korlátozza, amely már túllépi az ún. „bagatell-akadályoztatás” szintjét. Bizonyos mértékű akadályoztatást mindazonáltal a közérdekre hivatkozással elismertek. Az irányelv közvetlen alkalmazhatóságát azonban nem ismerték el, ami a gyakorlatban azt jelentette, hogy egy hitelintézet közvetlenül nem hivatkozhatott az irányelvben foglaltakra, illetve annak alkalmazhatóságára.

⁶ *Wolf* [1990], 1941–1952. o. továbbá: *Schneider* [1991], 1985–1993. o.

⁷ *Köndgen* [1994], 1508–1518. o.

1.2. Zöld Könyv az EU jelzáloghitel-piacainak integrálásáról

A szolgáltatás szabadságának kiépülése a bankszektorban jelentős impulzust adott a határon átnyúló hitelezés fejlődésének, ezen belül is a határon átívelő jelzálogjoggal fedezett hitelnyújtásnak. Az Európai Bizottság 2005-ben kezdett intenzívebben foglalkozni ezzel a jelenséggel, ebben az évben adta ki ugyanis a „*Jelzáloghitel az EU-ban*” című Zöld Könyvét (a továbbiakban: Zöld Könyv).⁸

Az EU jelzálogpiacra történő beavatkozás hátterében az ún. lisszaboni célkitűzések⁹ által előirányzott versenyképesség növelésre irányuló törekvések álltak. Ennek egyik legfontosabb szegmensévé a pénzügyi szolgáltatások, különösen pedig a lakossági pénzügyi szolgáltatások¹⁰ integrálása vált. A Zöld Könyv szerint egy nagyobb fokú integráció révén megvalósuló hatékonyabb és versenyképesebb jelzálogpiac hozzá tud járulni az EU gazdaságának növekedéséhez is. A jelzálogpiacok integrálása több szinten is jelentős hatást gyakorolhat az egész EU gazdaságára. Ezt támasztja alá, hogy 2004 végén a kinnlevő lakóingatlan-jelzáloghitelek értéke elérte az EU GDP-jének 40%-át. A Bizottság szerint ez a beavatkozás és integráció egyrészt elősegítheti a munkaerő-mobilitást, másrészt lehetővé teszi az uniós fogyasztók számára, hogy az ingatlantulajdonukban rejlő képességeket és lehetőségeket maximalizálják. A jelzáloghitel mindemellett – megfelelő gazdasági viszonyok között – képes elősegíteni azt is, hogy az ingatlantulajdonosok egy hosszabb távú biztonságot tudjanak teremteni maguknak, amely a növekvő ütemben öregedő népességű európai országok számára létfontosságú.

A Zöld Könyv ugyan konkrét lépéseket és intézkedéseket még nem nevesít, azt azonban leszögezi, hogy a jelzálogpiacok hatékonyabbá és versenyképesebbé tételét azáltal lehet elérni, ha biztosítják, hogy az EU-n belüli jelzáloghitelt minél kevesebb akadály mellett lehessen igényelni és megkapni. Ehhez járul a piaci kínálat, a termékek skálájának és az árkonvergenciának a javítása. A jelzálogpiacok integrációja meggyorsíthatja olyan új termékek megjelenését, amelyek az EU lakosságának új finanszírozási forrásokat biztosíthatnak. A megjelenő új termékek emellett segítséget nyújthatnak a nyugdíjfinanszírozási problémák kezelésében is.

A gazdasági dimenziók mellett természetesen azt sem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a jelzálogpiacok az uniós polgárok jólétére közvetlenül is hatást gyakorolnak. Ez mindenekelőtt a lakástulajdonnal és lakáshittel összefüggő szociális és emberi dimenziókat jelenti, de egyúttal a túlzott eladósodottság problémájához is kapcsolódik. Mindez pedig már érinti a tagállamok és a Bizottság szegénység elleni és szociális politikáját is.

⁸ COM (2005) 327. Zöld Könyv – Jelzáloghitel az EU-ban.

⁹ COM (2005) 24. Közlemény az Európai Tanács Tavaszai Ülésszakának – Közös munkával a növekedésért és a munkahelyekért – A lisszaboni stratégia új kezdete.

¹⁰ COM (2005) 177. Zöld Könyv a Pénzügyi Szolgáltatások Politikáról (2005–2010).

A Zöld Könyv részletesen megvizsgálja a jelzálogpiacok integrálásának lehetséges kedvező következményeit. Az integráció egyik legfontosabb haszna a jelzálog- és lakáshitelek átlagos költségszintjének a csökkenése lehet. Kedvezően hathat azonban a beavatkozás a termékellátottságra is, úgy az alap-jelzáloghitel termékek, mint a kiegészítő termékek (pl. jelzáloghitel biztosítási termékek) vonatkozásában. Az integráció révén emellett lehetőség van a jobb tőkehatékonyságra is, vagyis arra, hogy a tőke olyan piacokra jusson el, ahol arra a leginkább szükség van és ahol az a legjobb megtérülést biztosítja. A Zöld Könyv összességében a következő négy terület elemzését és kezelését irányozza elő: a) fogyasztóvédelem, b) jogi kérdések, c) biztosítékok és d) finanszírozás. A jogi kérdések elsődlegesen az alkalmazandó joghoz kapcsolódnak, amely azzal függ össze, hogy a határon átnyúló ügyletek egyszerre több tagállami jogrendszerrel kerülnek kapcsolatba, amelyből számos nemzetközi magánjogi (kollíziós jogi) probléma származik. Ez a cikk ezzel foglalkozik részletesebben.

1.3. Fehér Könyv az EU jelzáloghitel-piacainak integrálásáról

A Zöld Könyv iránymutatásait követve a Bizottság 2007. december 18-án tette közzé az EU jelzáloghitel-piacainak integrálásáról szóló Fehér Könyvet (a továbbiakban: Fehér Könyv).¹¹ A Zöld Könyv összeállításánál figyelembe vett adatokhoz képest a lakóingatlanokat terhelő jelzálogtartozások aránya 2006-ban már elérte az EU GDP-jének 47%-át.¹² Ez alapján még inkább megalapozottnak tűnik az az állítás, miszerint a jelzáloghitel-piacok integrációja hozzájárulhat az európai gazdaság egészének hatékonyabb működéséhez. Különösen a lakossági pénzügyi szolgáltatások piacainak nagyobb fokú integrációjától várja a Bizottság azt, hogy kedvező hatást gyakorol az EU gazdaságára. Mindez természetesen hatékony uniós jogalkotást és beavatkozást tesz szükségessé, hiszen a Fehér Könyv megállapítása szerint az Unión belüli egységes jelzálogpiacról még messze nem lehet beszélni. Ennek egyik oka, hogy a határon átnyúló hiteltevékenységek akadályokba ütköznek mind kínálati, mind pedig keresleti oldalon, amely a verseny korlátozásához vezet.

Egy londoni székhelyű gazdasági elemző cég tanulmánya szerint az EU jelzálogpiacainak integrációjából származó potenciális gazdasági haszon egy 10 éves intervallumon belül az EU GDP-jének 0,7%-ára és a lakossági fogyasztás 0,5%-ára becsülhető.¹³ A Bizottság által is idézett tanulmány szerint ezen növekedés eredményeként a jelzáloghitel-kamatlábak 2015-re akár 47 bázisponttal is csökken-

¹¹ COM (2007) 807. Fehér könyv az EU jelzáloghitel-piacainak integrálásáról.

¹² HYPOSTAT 2005: A review of Europe's Mortgage and Housing Markets. European Mortgage Federation, 2006. 140. o.

¹³ The Costs and Benefits of Integration of EU Mortgage Markets. Report for European Commission DG-Market and Services, By London Economics, August 2005, 5. o. Interneten elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/home-loans/2005-report-integration-mortgage-markets_en.pdf (2010.03.01.)

hetnek, vagyis egy 100 000 eurós jelzálogkölcsön éves kamata 470 euróval lenne alacsonyabb. Egy másik kutatás szerint a jelzálogpiacok integrálásából származó haszon elérheti az EU GDP-jének 0,12–0,24%-át.¹⁴ Ez a becsült haszon a hitelezők megnövekedett hatékonyságából és a rendelkezésre álló termékek nagyobb választékából származhat.

A Fehér Könyv mindemellett kitér az integráció potenciális korlátaira is, amelyek elsősorban a fogyasztói hitelek vonatkozásában akadályozzák a határon átnyúló ügyletkötés további terjedését. Ilyen akadályozó tényezők lehetnek a nyelvi és kulturális különbségek, a földrajzi távolság, az eltérő fogyasztói szokások és preferenciák, a jogi környezet különbözősége, és a hitelező üzleti stratégiája is. A jogi és fogyasztóvédelmi előírások különbözősége a Fehér Könyv szerint különösen lényeges a határon átnyúló hitelnyújtás korlátozása szempontjából, de említést tesznek a széttagolt infrastruktúráról (pl. hitelnyilvántartások) és a megfelelő jogi szabályozás hiányáról is.

A Fehér Könyv az EU jelzálogpiacainak integrálása érdekében a következő célkitűzéseket fogalmazza meg: a) a határokon átnyúló jelzáloghitel-kínálat és -finanszírozás elősegítése, b) a termékkínálat bővítése, c) a fogyasztói bizalom serkentése és d) az ügyfelek mobilitásának elősegítése. Ezen célok elérése érdekében a Fehér Könyv konkrét lépéseket is nevesít: a jogi szabályozás szükségességének felmérése (különösen: az előtörlesztés szabályozása, a hitelfelvevőnek nyújtandó tájékoztatás javítása, a felelős hitelnyújtás támogatása), valamint az értékbecslést, az ingatlan-nyilvántartásokat és a végrehajtási eljárásokat érintő kérdések elemzése. Ezeknek a célkitűzéseknek a konkretizálására elsőként a fogyasztói hitelszerződésekről szóló Tanács 2008/48/EK irányelvben került sor.¹⁵

1.4. A határon átnyúló jelzáloghitelezéshez kapcsolódó nemzetközi magánjogi kérdések

Az Unióvá fejlődött Európai Közösségen belül a határon átnyúló hitelezés aránya az 1990-es évektől dinamikus fejlődésen ment keresztül. Európa legnagyobb hitelezői, a német jelzálogbankok 2009. szeptember 30-ig összesen 164,5 milliárd euró értékben nyújtottak jelzálogjoggal biztosított hitelt Németországon kívül tevő-

¹⁴ Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets. By Mercer Oliver Wyman – European Mortgage Federation, Oktober 2003, 77–78. o. Interneten elérhető: <http://www.nykredit.com/investorcom/ressourcer/dokumenter/pdf/Wymanreport.pdf> (2010.03.01.)

¹⁵ Erről részletesebben l.: *Bodzási* [2009].

kenykedő vállalatok számára.¹⁶ Ebből az Unión belül hitelkihelyezés értéke meghaladta a 112 milliárd eurót.¹⁷

A határon átnyúló hitelügyletek tehát túlnyomórészt a vállalati szektort érintik, de az Európai Bizottság részéről erőteljes az igény arra, hogy a fogyasztói hitelszerződések piacán is növekedjen a határon átvívelő ügyletek száma.¹⁸ Amennyiben hitelügylet – főként egy jelzálogjoggal biztosított hitelügylet – több jogrendszert is érint, számos nemzetközi magánjogi (kollíziós jogi) kérdés merül fel. Jelzáloghitelek esetén a legfontosabb probléma az, hogy a jelzálogjogra, illetve a biztosított követelésre irányadó jog elválhat egymástól. Ezek a kérdések eddig tipikusan konzorciális hitelnyújtás során jelentkeztek,¹⁹ de amint növekszik a határon átnyúló hitelezésen belül a fogyasztói hitelszerződések aránya, azoknál is hasonló problémák fognak felmerülni. Az alábbiakban azt vizsgáljuk, hogy melyek azok a kérdések, amelyek nemzetközi magánjogi (kollíziós jogi) szempontból a jelzálogjog, illetve a biztosított követelés státuszához kapcsolódnak.

2. A jelzálogjog státuszával összefüggő nemzetközi magánjogi kérdések

2.1. Nemzetközi dologi jog – *lex rei sitae*

A határon átnyúló ingatlan-jelzálogjoggal fedezett hitelnyújtás nemzetközi magánjogi kérdéseinek van egy dologi jogi és egy kötelmi jogi aspektusa. Arra a kérdésre, hogy a külföldi ingatlanon alapított jelzálogjogra melyik jogrendszer lesz az irányadó, a nemzetközi dologi jog szabályai adnak választ. Ezzel szemben a nemzetközi kötelmi jog szabályai szerint határozható meg az a jogrendszer, amely a biztosított követelésre irányadó.

A nemzetközi dologi jognak csak kisebb részterületei kerültek eddig harmonizálásra, amely azonban az ingatlanjogot nem érinti.²⁰ Ennek megfelelően a nemzetközi dologi jog túlnyomórészt kollíziós szabály és nem anyagi jogi norma.

¹⁶ L.: [http://www.pfandbriefbanken.de/cms/_internet.nsf/0/02EF8DA232AA8A61C12576D3002BEC12/\\$FILE/3GewerbeAusland.pdf?OpenElement](http://www.pfandbriefbanken.de/cms/_internet.nsf/0/02EF8DA232AA8A61C12576D3002BEC12/$FILE/3GewerbeAusland.pdf?OpenElement) (2010.03.01.)

¹⁷ A német jelzálogbankok által külföldi vállalkozásoknak nyújtott jelzáloghitelekben belül a legnagyobb arányt az USA képviseli 36,3 milliárd euróval, ami a külföldi jelzáloghitel állomány 22,1%-a. A legnagyobb EU-n belüli részaránnyal Nagy-Britannia rendelkezi (17,7%), majd Franciaország (14%), Spanyolország (7,3%), Hollandia (5,3%) és Olaszország (4,8%) következik. Magyarországon a német jelzálogbankok – közvetlenül vagy itteni leánybankjaikon keresztül – 1,7 milliárd euró összegben nyújtottak jelzáloghitelt 2009. szeptember 30-ig.

¹⁸ Ez a cél a fogyasztói hitelmegállapodásokról szóló *Tanács 2008/48/EK irányelv* megalkotását is motiválta. Az más kérdés, hogy valószínűleg ezt a célt az új irányelv nem tudja elérni. Erről részletesebben l.: *Gsell – Schellhase* [2009].

¹⁹ *Schücking* [1996], 405–428. o.

²⁰ Így például az 1948. június 19-én Genfben kötött egyezmény a légi járműveken fennálló jogok nemzetközi elismeréséről. Ez az egyezmény szabályozza a légi járműveken alapított jelzálogjogok kölcsönös elismerését is a részes tagállamok által.

A külföldi ingatlant terhelő jelzálogjogra irányadó jogot a jogirodalom ún. (jel)zálog-státuszként nevesíti. A jelzálog jog státusza szerinti jog alapján válaszolható meg az a kérdés is, hogy egyáltalán milyen korlátolt dologi jogokat tekinthetünk jelzálogjogoknak. Egy általánosabb meghatározás szerint a jelzálog jog olyan ingatlant terhelő jog, amely a jogosult számára lehetővé teszi, hogy egy biztosított pénzkövetelés – annak nem teljesítése esetén – az ingatlanból kerüljön kielégítésre, méghozzá általában bírósági végrehajtás útján.²¹ Kérdés, hogy egy ingó vagyontárgyat terhelő birtok nélküli zálogjog – amelyet a magyar jog is ismer az ingójelzálogjog²² és a vagyont terhelő zálogjog²³ formáiban – hogyan minősülne nemzetközi magánjogi szempontból? Egy irányadó német legfelsőbb bírósági (BGH) döntés szerint egy olasz autót terhelő (ingó) jelzálogjogot, amint az autó Németországba kerül forgalomba, biztosítéki célú tulajdonátruházásnak kell tekinteni, hiszen a német jog az ingó jelzálogjog intézményét nem ismeri.²⁴

Nemzetközi magánjogi szempontból – a nemzetközi ingatlanfinanszírozás kezein belül – elsősorban a magyar vagyont terhelő jelzálogjog minősítése vethet fel kérdéseket. Elképzelhető ugyanis, hogy a magyar vagyont terhelő zálogjogot egy másik ország joga szerint nem lehet érvényesen létrejött (jel)zálogjognak tekinteni. Vizsgálandó emellett az is, hogy egy adott államban létrehozott biztosítéki célú tulajdonátruházást (illetve engedményezést) hogyan lehet egy másik ország joga alapján megítélni. Itt is az a megoldás látszik célravezetőnek, amelyet a vagyont terhelő zálogjog esetében is alkalmazni lehet: amennyiben egy másik ország joga ezt a jogintézményt nem ismeri, és az az adott ország joga szerinti jelzálogjogi fajtáktól is távol áll, akkor ezt a másik ország joga szerint nem lehet érvényesen létrehozott biztosítéki jognak elismerni. A többi ország hitelbiztosítéki jogának az ismerete ezért is kiemelkedően fontos a határon átnyúló jelzálog-hitelügyletek során.

A magyar jogban a nemzetközi magánjogról szóló 1979. évi 13. tvr. (a továbbiakban: Nmjtvr.) 21. § (1) bekezdése mondja ki a nemzetközi dologi jog legfontosabb alapelvét, vagyis a *lex rei sitae* elvet. Eszerint a dolog fekvésének helyén irányadó jogot kell alkalmazni – ha a tvr. másként nem rendelkezik – a tulajdonjogra és más dologi jogra, továbbá a zálogjogra és a birtokra. A 21. § (2) bekezdése alapján a dolog fekvésének helyén irányadó jog annak az államnak a joga, amelynek területén a dolog a jogi hatást kiváltó tény létrejöttének időpontjában van. A *lex rei sitae* elvét a régi magyar magánjog is elismerte.²⁵

²¹ Schäfer [1993], 25. o.

²² Ptk. 262. §.

²³ Ptk. 266. §.

²⁴ 11.3.1991-es BGH döntés: BGH NJW 1991, 1415. o.

²⁵ Szász [1938], 243. o.

A jogválasztás lehetősége a nemzetközi dologi jog területén nem elismert.²⁶ Ebből a szempontból a felek magánautonómiájának a nemzeti dologi jogokban érvényesülő korlátozása a nemzetközi dologi jogban is fennáll.

2.2. A minősítés (kvalifikáció) kérdése

Külön terület a nemzetközi magánjogon belül a minősítés intézménye. A minősítés szükségességének háttérben az áll, hogy egyes jogintézményeket a különböző jogrendszerek más tartalommal ismerik és használnak. A minősítés azonban arra is vonatkozik, hogy egy jog vagy kötelezettség dologi joginak tekinthető-e. Szászyt idézve: „...*mihelyt meghatároztuk a jogviszonyra alkalmazandó jogot, ennek a minősítő szabályai irányadóak a jogviszonyra.*”²⁷ A választ ezekre a kérdésekre a nemzetközi dologi jogban a *lex rei sitae* adja meg, vagyis a minősítést is az ezen elv alapján alkalmazandó jog szerint kell elvégezni.

Jelzálogjogok vonatkozásában évekig az egyik legfontosabb minősítési kérdésnek az számított, hogy ezek a korlátolt dologi jogok az ingó vagy az ingatlan vagyontárgyakhoz tartoznak-e. Az 1986-os német nemzetközi magánjogi reform előtt a német kollíziós normák nem ismerték az ingó-ingatlan vagyontárgyak közötti megkülönböztetést.²⁸ Egyes Németország által kötött államközi egyezmények ugyan használták az ingatlan kifejezést, de annak pontos fogalmát nem határozták meg.²⁹ Ennek megfelelően a bírói gyakorlatra maradt az ingó-ingatlan fogalmak tartalmának pontos konkretizálása. A német bírói gyakorlat azonban kezdetben nem tekintette a jelzálogjogokat az ingatlan fogalma alá tartozó dolgoknak, vagyis az ingóságokhoz sorolta ezeket a korlátolt dologi értékjogokat. Voltak természetesen szerzők, akik már a 19. században is azt a nézetet képviselték, hogy a jelzálogjogok ingatlanok tekintendők.³⁰ Az 1986-os nemzetközi magánjogi reform³¹ hozott változást ebben a vonatkozásban, amelynek során az „*ingatlan vagyon*” fogalma bekeült az EGBGB-be.³² Ez a fogalom azonban nem került definiálásra.

A minősítés szempontjából a legnagyobb problémát az jelenti, ha a finanszírozási ügylet által érintett jogrendszerek az ingó-ingatlan vagyontárgyak eltérő beso-

²⁶ Hoffmann [2000], 444. o.

²⁷ Szászy [1938], 101. o.

²⁸ Schäfer [1993], 34. o. Ehhez hasonlóan: Krzywón [1987], 154. o.

²⁹ Krzywón [1987], 154. o. 6. lábjegyzet.

³⁰ Schäfer [1993], 35. o. 138. lábjegyzet.

³¹ Gesetz zur Neuregelung des Internationales Privatrechts vom 25.7.1986, hatálybalépés: 1986.09.01. Ezen reform során kerültek be a német kódexbe a szerződéses kötelezettségekre alkalmazandó jogról szóló, az EGK tagállamai által Rómában, 1980. június 19-én aláírt egyezmény rendelkezései (Római Egyezmény).

³² Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche vom 18.08.1896 (EGBGB). Ez a törvény a német BGB hatálybalépéséről szóló jogszabály.

rolását ismerik, illetve ha az egyes jogintézményeket más tartalommal használják.³³ Mindenekelőtt meg kell vizsgálni, hogy a biztosítékul szolgáló külföldi ingatlan fekvése szerinti ország nemzetközi magánjogi szabályai ismerik-e az ingó-ingatlan fogalom párt, majd ezt követően azt, hogy milyen vagyontárgyakat és jogokat sorolnak az „*ingatlan vagyon*” körébe. Ebből a szempontból az adott ország nemzeti bíróságainak gyakorlata is nagy jelentőséggel bír. Ugyanez vonatkozik a jelzálogjog fogalmára, tartalmára és terjedelmére. Mindezen kérdések vizsgálata azért különösen fontos, mert a külföldön fekvő jelzálogjognak a hitelintézet – különösen a jelzáloglevelet kibocsátó jelzálogbank – eszközei és portfóliója szempontjából azonos biztosítéki értékkel kell bírnia, mint egy hazai jelzálogjog.

2.3. Az alakszerűség kérdése

Az ingatlanra vonatkozó jogok alapításához, létesítéséhez az esetek többségében jogügyletre van szükség. A legtöbb jogrendszer ezekre a jogügyletekre speciális alakszerűségi követelményeket határoz meg. Azokban a jogrendszerekben, amelyekben a rendelkező és a kötelező ügyletek között nem tesznek különbséget, az alakszerűség kérdését is csak a szóban forgó egyetlen jogügylet vonatkozásában kell vizsgálni. A német jog azonban ebből a szempontból (is) összetettebb. Ennek alapján a rendelkező ügyletek – amelyek tehát az ingatlanra vonatkozó jog alapítását, módosítását, megszüntetését eredményezik – alakiséga tekintetében fennálló követelményeket az ingatlan fekvése szerinti ország joga (*lex rei sitae*) szerint kell elbírálni.³⁴ Mindez vonatkozik tehát a jelzálogjogok alapítására, átruházására, elzálogosítására és megszűnésére is. Ezzel szemben a kölcsönszerződésre vonatkozó formai előírásokat a biztosított követelés státusza alapján irányadó jog szerint kell megvizsgálni.³⁵

A formaiság kérdésével áll szoros kapcsolatban az ingatlan-nyilvántartási bejegyzési eljárás során megkövetelt alakszerűség is. A bejegyzési eljárásra a nyilvántartás helye szerinti ország joga az irányadó.³⁶ Ebből a szempontból lényeges, hogy ha a bejegyzési engedélyt a bejegyzési eljárás során külföldön arra illetékes állami szerv hitelesíti, az csak akkor lesz a német jog szerint is egy érvényes okirat, ha mind a hitelesítést végző szerv (személy), mind pedig annak eljárása a német jog alapján lefolytatott hitelesítéssel egyenrangú.³⁷

Ez felveti a külföldi közjegyző által kiállított, illetve hitelesített okiratok érvényességének a kérdését. Korábban a német jogirodalom nem ismerte el annak az ok-

³³ Különösen fontos ebből a szempontból az angolszász jogokban ismert *trust* és a német *Treuhand* szerepe. L.: Hoffmann [2000], 199–200. o., illetve 447. o.

³⁴ Reithman–Martiny [1996], 827. o., továbbá Hoffmann [2000], 449. o.

³⁵ BGH 4.7.1969-es döntés.

³⁶ Schäfer [1993], 48. o.

³⁷ Schäfer [1993], 49. o.

iratnak az érvényességét, amelyet külföldön közjegyző állított ugyan ki, de a német jog előírásainak nem felelt meg.³⁸

2.4. Képviselési meghatalmazás

Amennyiben a felek képviselőt vesznek igénybe az ingatlan jelzálogjoggal történő megterhelése során, akkor vizsgálni kell a képviselőnek adott meghatalmazást is. Természetesen a nemzetközi magánjogban is különbséget kell tenni a képviselési jogot keletkeztető meghatalmazás és az annak háttérében lévő alapjogviszony (pl. megbízás) között. A meghatalmazásra szintén a *lex rei sitae*, vagyis a megterhelendő ingatlan fekvése szerinti jogrendszer lesz az irányadó.³⁹ Ezt a német jogirodalomban dogmatikai szempontból többen kritizálták, arra hivatkozással, hogy a képviselési jog nem tartozik a dologi joghoz. Ennek ellenére elismerték a *lex rei sitae* elvét, mint az egyetlen ésszerű megoldást, amely a felek akaratával is egybeesik, hiszen a meghatalmazásnak azon a helyen kell a kívánt eredményt elérnie, ahol a megterhelendő ingatlan fekszik. Elképzelhető tehát, hogy a felek a meghatalmazást nem az ingatlan fekvése szerinti országban hozzák létre, az alakszerűségről azonban nem az ügyletkötés helye szerinti jog, hanem a *lex rei sitae* alapján kell döntést hozni.⁴⁰

2.5. A közös jelzálogjogi felelősség kérdése az ingatlanhoz tartozó dolgok szempontjából

A közös jelzálogjogi felelősség kérdése nem vet fel kollíziós jogi problémákat abban az esetben, ha az ingatlanhoz tartozó alkotórészek, tartozékok és egyéb vagyontárgyak annak a jognak a hatálya alá esnek, amely magára az ingatlanra is irányadó. Ebben az esetben ugyanis egyedül a *lex rei sitae* lesz irányadó úgy az ingatlanra, mint az ahhoz tartozó, a jelzálogjogi felelősséget azzal közösen osztó dolgokra nézve.⁴¹

Más a helyzet azonban akkor, ha ezek a vagyontárgyak több állam fennhatósága alá tartoznak. A kérdés úgy merül fel, hogy lehetséges-e belföldön egy olyan dolgot elzálogosítani, amely egy külföldön fekvő ingatlan tartozéka, illetve alkotórésze? Az elzálogosíthatóság feltétele az lenne, hogy a belföldön található vagyontárgyra elkülönítve, izoláltan lehessen végrehajtási eljárást indítani. Abban a kérdésben, hogy egy külföldi ingatlan tartozéka vagy alkotórésze egy másik ország eljárásjoga alá tartozhat-e, az eljáró fórum bírósága, vagyis a *lex fori* az irányadó. A német jogirodalom álláspontja szerint a külföldi ingatlan belföldön található tartozéka korláto-

³⁸ Ludwig [1983], 496. o.

³⁹ Schäfer [1993], 51. o.

⁴⁰ Schäfer [1993], 52–53. o.

⁴¹ Reithmann–Martiny [1996], 828. o.

zás nélkül elzálogosítható és belföldön végrehajtás alá is vonható. Ezen nézet szerint egy ezzel ellentétes megoldás ahhoz a méltánytalan eredményhez vezetne, hogy a külföldön jogszerűen megszerzett jogot belföldön nem lehetne figyelembe venni.⁴²

A közös jelzálogjogi felelősség mindaddig fennáll, amíg a tartozékra nem indították meg a végrehajtási eljárást. A végrehajtás során sorra kerülő árverés ugyanis megszünteti ezt a közös felelősséget.⁴³

2.6. Megszűnési záradék – *lex commissoria*

A korlátolt dologi jogok, így a jelzálogjog megszűnésére is a *lex rei sitae*, az ingatlan fekvése szerinti ország joga lesz az irányadó. Ennek alapján – feltéve, hogy az adós nem teljesített – a jelzálogjog rendszerint a biztosított követelés esedékessége után sorra kerülő bírósági végrehajtás során szűnik meg az értékesítés által. Szóba kerülhet azonban egy ezzel ellentétes megállapodás is a hitelező és az adós között. Ebből a szempontból egy olyan egyezség megítélése az alapvető kérdés, amely alapján az ingatlan tulajdonjoga a jelzálogjog érvényesítésének a megnyíltával automatikusan a jelzálogjog jogosultjára száll át. Egy ilyen megállapodást a német jog – a magyar joghoz hasonlóan – az elzálogosított követelés esedékessé válása előtt érvénytelennek tekint.⁴⁴ Magyar szempontból nemcsak egy ilyen tulajdonátruházási megállapodás megítélése vethet fel kérdéseket, hanem a Ptk.-ban részletesen szabályozott ún. alternatív értékesítési lehetőségekről történő megállapodás is.⁴⁵ Ezek célja a bírósági végrehajtás elkerülése.

A nemzetközi magánjogban egy ilyen megállapodást a *lex rei sitae*, vagyis az ingatlan fekvése szerinti ország joga alapján kell megítélni. Ennek oka, hogy a jelzálogjog érvényesítése – amelyre ez a megállapodás irányul – a dologi jogi hatások közé tartozik.⁴⁶

2.7. Rész-összefoglalás

A fentiek alapján látható, hogy a jelzálogjoggal terhelt ingatlan fekvése szerinti ország joga (*lex rei sitae*) irányadó abban a tekintetben, hogy milyen típusú jelzálogjogok terhelhetik az adott ingatlant. Amennyiben egy másik jogrendszer ezeket a jelzálogjogokat – vagy az ezekkel azonos tartalmú más jogokat – nem ismeri, akkor a külföldön fekvő ingatlanra ilyen korlátolt dologi értékjogokat nem is lehet alapítani. Egy olyan ingatlanra tehát, amelynek a fekvése szerinti ország joga nem ismeri

⁴² Schäfer [1993], 63. o.

⁴³ Schäfer [1993], 69. o.

⁴⁴ BGB 1149. §.

⁴⁵ Ptk. 257. §.

⁴⁶ Schäfer [1993], 74. o.

a jelzálogjog absztrakt, vagyis nem-járulékos formáját, a német *Grundschuldnak*, illetve a magyar önálló zálogjognak megfelelő biztosítéki jog nem alapítható.

3. A biztosított követelés státuszával összefüggő nemzetközi magánjogi kérdések

A jelzálogjog státusza mellett a biztosított követelés státusza is számos nemzetközi magánjogi problémát felvet, a két státusz ugyanis nem minden esetben ugyanazt az irányadó jogot jelöli ki.⁴⁷ A jelzálogjog státusza, vagyis a *lex rei sitae* határozza meg azokat a követelményeket, amelyek alapján egy jelzálogjog létrejöhet. Az ezen elv alapján alkalmazandó jog azonban tartalmazhat előírásokat a biztosított követeléssel szemben is. Ennek megfelelően az ingatlan fekvése szerinti ország joga előírhatja, hogy a jelzálogjog csak abban az esetben jöhet létre, ha a biztosított követelés már fennáll. Ismert azonban olyan meghatározás is, amely alapján a biztosított követelés jövőbeli, vagy feltételes is lehet.

Ezeket a meghatározásokat azonban el kell határolni azoktól a rendelkezésektől, amelyek magára a biztosított követelésre irányadóak. Ez utóbbiak ugyanis a nemzetközi szerződési (kötelmi) jog körébe tartoznak. Ebből a szempontból kiemelkedő jelentőséggel bírt az Európai Gazdasági Közösség tagállamai által 1980. június 19-én Rómában megkötött Egyezmény, amely a szerződéses kötelezettségekre alkalmazandó jogról rendelkezett.⁴⁸ Ezt váltotta fel 2009. december 17-től az Európai Parlament és Tanács 593/2008/EK rendelete, amely a szerződéses kötelezettségekre alkalmazandó jogról szól (a továbbiakban: Róma I. rendelet).⁴⁹ A Róma I. rendelet 24. cikk (1) bekezdése egyértelműen kimondja, hogy ez a rendelet a tagállamokban a Római Egyezmény helyébe lép.⁵⁰

3.1. A felek jogválasztása

A nemzetközi kötelmi jog alapszabálya szerint a szerződés a felek által választott jog alá tartozik. A jogválasztás elsőbbségét mondja ki a Róma I. rendelet 3. cikke is, amely szerint a szerződésre a felek által választott jog az irányadó. A rendelet preambuluma (11) bekezdése szerint a feleknek az alkalmazandó jog megválasztására vonatkozó szabadsága a szerződéses kötelezettségekre irányadó kollíziós szabályok rendszerének egyik alapja. A jogválasztásra sor kerülhet a szerződés meg-

⁴⁷ *Reithmann – Martiny* [1996], 828. o.

⁴⁸ Magyarországon a 2006. évi XXVIII. törvény hirdette ki.

⁴⁹ Kihirdetve: HL „L” 177. (2008.7.4.), 6–16. o. A rendeletről részletesen l.: *Czigler* [2009].

⁵⁰ A Róma I. rendeletet a 28. cikk értelmében a 2009. december 17-ét követően kötött szerződésekre kell alkalmazni.

kötésekor, de egy későbbi időpontban is.⁵¹ A Róma I. rendelet 3. cikk (1) bekezdése alapján a jogválasztásnak főszabály szerint kifejezettnek kell lennie, de az is elegendő, ha az a szerződés rendelkezéseiből vagy az eset körülményeiből kellő bizonyossággal megállapítható (ún. hallgatólagos jogválasztás). A jogválasztás vonatkozhat a szerződés egészére vagy annak egy részére.

A főszabály tehát az, hogy a felek hitel-, illetve kölcsönszerződésére a jogválasztás során kijelölt jog lesz az irányadó. Kifejezett jogválasztás hiányában vizsgálni kell, hogy sor került-e jogválasztásra ráutaló, hallgatólagos magatartás által.⁵²

Más a helyzet, ha a biztosítandó jogügylet fogyasztói szerződésnek minősül. Ebben az esetben a jogválasztás kizárható. Ennek alapján azonban a fogyasztó nem veszítheti el azt a védelmet, amely őt a szokásos tartózkodása szerinti ország jogának kógens normái alapján megilleti.⁵³ A jogválasztás tehát nem vezethet ennek a védelemnek a megszűnéséhez. Ugyanezt mondja ki a fogyasztói hitelszerződésekről szóló 2008/48/EK parlamenti és tanácsi irányelv 22. cikk (4) bekezdése is. Problémát jelenthet azonban, hogy ki minősül fogyasztónak (pl. BGH 13.12.2005 jogeset).⁵⁴ A Róma I. rendeletnek a fogyasztói szerződésekre irányadó rendelkezéseit a 6. cikk (4) bekezdés c) pontja értelmében az ingatlannal kapcsolatos dologi jogokra nem lehet alkalmazni. Ez azt jelenti, hogy egy fogyasztási kölcsönszerződést biztosító jelzálogjog alapításáról rendelkező jelzálogszerződésre már más szabályok (*lex rei sitea*) vonatkoznak. A jogválasztás is vezethet azonban olyan eredményhez, hogy a biztosítandó jogügyletre és a jelzálogjogra két eltérő jogrendszer lesz az irányadó. Ezekben az esetekben a kölcsönügyletből és a biztosítéki jogból felépülő jogviszony két részre oszlik.

A vázolt problémák elkerülése érdekében a konzorciális hitelszerződések esetén az esetek többségében sor kerül jogválasztásra.⁵⁵ A nemzetközi konzorciális szerződéseknél általános gyakorlat az angol jog, illetve New York állam jogának a kikötése.⁵⁶

3.2. A jogválasztás hiányában irányadó jog

Amennyiben a felek nem éltek a jogválasztás lehetőségével és ennek a ténye hallgatólagosan sem állapítható meg, akkor a szerződésre nézve végső soron azt a jogrendszert kell alkalmazni, amellyel a jogügylet a legszorosabb kapcsolatban áll.⁵⁷

⁵¹ Czigler [2009], 89. o. Ezt mondja ki a Róma I. rendelet 3. cikk (2) bekezdése is.

⁵² Hoffmann [2000], 368-372. A szabad jogválasztás lehetősége a nemzetközi dologi jogban nem elfogadott.

⁵³ L. Róma I. rendelet 6. cikk (2) bekezdése.

⁵⁴ Az ítélet részletes ismertetése: RIW 5/2006, 389–392. o. A fogyasztó és a fogyasztói ügylet fogalmához l.: Czigler [2009], 100. o.

⁵⁵ Reithman –Martiny [1996], 825. o.

⁵⁶ Wenzel [2006], 84. o. A nem állami jog választásáról l.: Czigler [2009], 91. o.

⁵⁷ Róma I. rendelet 4. cikk (3) bekezdése. Mindez azonban strukturális változás a Római Egyezmény szabályozásához képest, amely első szinten mondta ki a jogügyletthez legszorosabban kapcsolódó jogrendszer alkalmazásának elvét. Erről részletesebben l.: Czigler [2009], 93–96. o.

Ehhez azonban meg kell vizsgálni azt is, hogy hol található az adott jogügylet lokális súlypontja.⁵⁸ Ez a hitelügyletek esetén főszabály szerint az adós lakóhelye, illetve szokásos tartózkodási helye.⁵⁹

A Róma I. rendelet bizonyos szerződéstípusokra speciális szabályt ad, így a 4. cikk (1) bekezdés c) pontja értelmében, ha a szerződésre alkalmazandó jogról nem született megállapodás, akkor az ingatlannal kapcsolatos dologi jogra az ingatlan fekvése szerinti ország joga az irányadó. A rendelet 4. cikk (1) bekezdése azonban nem tesz említést a hitel- és kölcsönszerződésekről, így azokra a 4. cikk (2) és (3) bekezdései lesznek az irányadóak. Ennek megfelelően elsődlegesen annak az országnak a jogát kell alkalmazni, amelyhez az eset valamennyi körülménye alapján a szerződés nyilvánvalóan szorosabban kapcsolódik, mint a 4. cikk (2) bekezdésében említett ország joga. A 4. cikk (2) bekezdése szerint, ha a szerződésre a 4. cikk (1) bekezdése nem terjed ki, akkor az ügyletre annak az országnak a joga lesz irányadó, ahol a szerződés jellegéből adódó teljesítésre kötelezett félnek a szokásos tartózkodási helye található. Ha a 4. cikk (2) bekezdése alapján alkalmazandó jog nem állapítható meg, akkor a 4. cikk (4) bekezdése szerint a szerződésre azon ország joga irányadó, amelyhez a szerződés a legszorosabban kapcsolódik.

Fogyasztói szerződések esetében jogválasztás hiányában a Róma I. rendelet 6. cikk (1) bekezdése szerint annak az országnak a joga az irányadó, ahol a fogyasztó szokásos tartózkodási helye található. Ennek azonban további feltétele, hogy a másik szerződés fél – a vállalkozó – üzleti vagy szakmai tevékenységét abban az országban folytatja, ahol a fogyasztó szokásos tartózkodási helye található.

A német jogirodalom – az EGBGB időközben hatályon kívül helyezett 28. § (2) bekezdése alapján – felállított egy megdönthető vélelmet, amely szerint a szerződés azon ország jogrendszerével áll a legszorosabb kapcsolatban, ahol a szerződéskötés időpontjában annak a szerződő félnek a szokásos tartózkodási helye található, aki a jellegadó, ún. karakterisztikus szolgáltatást nyújtja. Egy hitel-, illetve kölcsönügylet esetén ezt a jellegadó szolgáltatást a kölcsönnyújtó fél – vagyis a hitelező – adja. Ennek megfelelően a hitelező szokásos tartózkodási helye szerinti állam joga jön figyelembe, amely az esetek többségében a hitelintézet székhelye szerint irányadó jog lesz.⁶⁰

3.3. Ingatlanokra vonatkozó speciális szabály

Amennyiben a szerződés tárgya egy dologi jog, akkor a Róma I. rendelet 4. cikk (1) bekezdés c) pontja alapján az ingatlan fekvése szerinti ország joga irányadó. A jogirodalomban vita tárgyát képezi, hogy egy jelzálogjoggal biztosított kölcsön-szerződésre vonatkozik-e ez a speciális szabály. Az egyik álláspont szerint ennek

⁵⁸ Schäfer [1993], 100. o.

⁵⁹ Reithmann–Martiny [1996], 833. o.

⁶⁰ Reithmann–Martiny [1996], 825. o.

a szabálynak a tipikus alkalmazási körébe az ingatlan-tulajdonjog átruházási szerződések – mindenekelőtt az adásvételi szerződés – tartoznak. Egy hitel-, illetve kölcsönszerződés ugyan magában foglalja azt a kötelezettséget, hogy a hitelfelvevő egy jelzálogjogot jegyeztessen be az ingatlanra, de kérdéses, hogy ennek alapján azt lehet-e mondani, hogy a szerződés tárgya a jelzálogjog-bejegyzési kötelezettség. Ezen felfogás szerint a bejegyzési kötelezettség nem áll a kölcsönügylet középpontjában, mert annak tárgya elsősorban a kölcsön tárgyának – általában pénzüsszegnek – az átadása egy meghatározott időre. Ezt a nézetet képviseli *Christian von Bar* német professzor is.⁶¹ Szerinte a jelzálogjoggal biztosított hitelügyletekre azért nem lehet ezt a szabályt⁶² alkalmazni, mert nem a biztosítéki jog alapítására vonatkozó igény, de még csak nem is a kölcsön visszafizetésére, illetve a kamatra vonatkozó igények jelentik a jellegadó szolgáltatást, hanem a kölcsönösszeg kifizetése. Ehhez kapcsolódik, hogy a jelzálogjog bejegyzéséről szóló megállapodás nem kell, hogy szükség-szerűen a kölcsönügylet részét képezze, azt attól elválasztva is megköthetik a felek, akár utólagosan is.

3.4. A kifogások megítélése

A kifogások között az alapján kell különbséget tenni, hogy azok az ingatlan tulajdonosát (a dologi adóst), vagy a hitelügylet kötelezettjét, a személyes adóst illetik-e meg. Az ingatlantulajdonost megillető kifogásokat az ingatlan fekvése szerinti jog (*lex rei sitae*) alapján kell megítélni és elbírálni. Ezzel szemben a személy adóst megillető kifogások a biztosított követelés státusza alá tartoznak. Ha egybeesik a kétféle adós személye, előállhat olyan helyzet, hogy az általa érvényesíthető kifogásokra nem ugyanazt a jogot kell alkalmazni.

A kifogások szempontjából külön tárgyalandó kérdés az elévülés. Egyes jogrendszerek (pl. az olasz) alapján a járulékos jelzálogjog automatikusan megszűnik abban az esetben, ha a biztosított követelés elévül. Ezzel szemben a német jog lehetővé teszi a jelzálogjogosult számára, hogy a követelés elévülése esetén is kielégítést keressen az ingatlanból.⁶³ Abban az esetben tehát, ha egy olasz jog alapján fennálló követelést egy német ingatlant terhelő jelzálogjog biztosít, a hitelező a követelés elévülése ellenére is kielégítést kereshet az ingatlanból, hiszen ebben a kérdésben a zálogstátusz a meghatározó, és ez alapján a német jogot kell alkalmazni. Fordított esetben, vagyis ha egy német jog alapján fennálló követelést egy olasz ingatlanon alapított jelzálogjog biztosít, a követelés elévülésével együtt megszűnik a jelzálogjog is, mert ebben a tekintetben az olasz jog lesz az irányadó.⁶⁴

⁶¹ *Bar* [1987], 517. pont.

⁶² Hasonló rendelkezést tartalmazott a Római Egyezmény és annak alapján a német EGBGB 28. § (3) bekezdése is.

⁶³ BGB 216. § (1) bekezdés.

⁶⁴ *Schäfer* [1993], 107. o.

A biztosított követelésre irányadó jogot kell alkalmazni a jogügyletre vonatkozó alakszerűségi előírások,⁶⁵ valamint a kamat mértékének meghatározása során is. Ebből a szempontból a kamat törvényben meghatározott legmagasabb mértékének lehet nagy szerepe.⁶⁶

A hitelügylet megszüntetési módjainak tekintetében – elsősorban a felmondás feltételei szempontjából – is a biztosított követelés státusza alapján irányadó jog lesz a irányadó.⁶⁷

Korábban jelentős problémákat okozott a másik állam közjogi jellegű imperatív normáinak a figyelembe vétele. Ebbe a körbe részben a devizajogszabályok, részben egyéb külgazdasági és bankfelügyeleti szabályok tartoznak. A már idézett BGH 23.10.1980-as döntésében a német legfelsőbb bíróság kimondta, hogy a svájci hitelintézet és a német adósok között létrejött hitelügyletre irányadónak kell tekinteni a német külgazdasági szabályokat. A szerződéskötés időszakában ezek alapján a feleknek egyrészt a Német Nemzeti Bank engedélyét – előzetes hozzájárulását – kellett volna kérniük az ügylet megkötéséhez, másrészt az adóst letétbe helyezési kötelezettség is terhelte volna a nemzeti bank felé. Ezeknek a közjogi normáknak a felek nem tettek eleget, így a BGH megállapította a kölcsönszerződés érvénytelenségét.⁶⁸ Más vélemények szerint azonban egy adott állam közjogi normáival való összeütközés nem vezet a hitelügylet érvénytelenségéhez, viszont akadálya lehet a követelés bírói úton történő érvényesítésének.⁶⁹ Mindez azonban csak járulékos jelzálogjog esetében eredményezheti a kielégítési jog gyakorlásának az akadályozását, a követeléstől független absztrakt zálogjog esetén azonban nem.⁷⁰ A Róma I. rendelet 9. cikk (2) bekezdése szerint semmi sem korlátozhatja az eljáró bíróságok joga szerint az imperatív rendelkezések alkalmazását.

4. A zálogstátusz és a követelés státuszának eltéréséből adódó kérdések

Egy határon átnyúló hitelügylet esetén a jelzálogjogra irányadó jog (zálogstátusz) és a biztosított követelésre alkalmazandó jog (követelés státusz) különválása és összeütközése veszélyeket is rejthet magában. Elképzelhető ugyanis, hogy ezen összeütközés következtében a hitelező nem jut kielégítéshez, miközben az adós szabadul a kötelemből, vagy ellenkezőleg, az adóst a kétszeres teljesítés veszélye fenye-

⁶⁵ L. pl. BGH 4.7.1969-es jogeset.

⁶⁶ *Reithmann–Martiny* [1996], 829. o.

⁶⁷ *Reithmann–Martiny* [1996], 829. o.

⁶⁸ Részletes ismertetés: WM 1981, 189–191. o.

⁶⁹ *Reithmann–Martiny* [1996], 832. o.

⁷⁰ *Reithmann–Martiny* [1996], 833. o.

geti. Ez a veszély akkor áll fenn, ha az adós a személyes tartozását teljesítette, de az új hitelező a jelzálogjogból is kielégítést akar keresni. Erre a követelés és a jelzálogjog átruházása során kerülhet sor, amely rendkívül gyakori tranzakció a nemzetközi banki gyakorlatban. Méltányos megoldásnak a jogirodalom azt tartja, ha ebben az esetben a hitelező a jelzálogjogát már nem érvényesítheti, csak az adós egyéb vagyontárgyaira vezethet végrehajtást, amelyre a német gyakorlatban az ún. absztrakt adósságígéret (tartozásátvállalás) ad lehetőséget.⁷¹

4.1. Az átruházás – engedményezés

A biztosított követelés átruházása esetén a járulékos jelzálogjog a követeléssel együtt – *ex lege*, törvény erejénél fogva – száll át az új jogosultra. A járulékos jelzálogjog érvényes átruházása tehát igényli a biztosított követelésnek az erre irányadó jog alapján történő érvényes engedményezését is.⁷² Ilyen esetben elválhat egymástól a követelés átruházása szempontjából alkalmazandó jog és a jelzálogjog átszállására irányadó jogrendszer.

Amennyiben a zálogstátusz és a követelés státusza ugyanazt a jogrendszert jelöli ki, nem merül fel probléma az átruházás során, hiszen ugyanazon jog alapján kell elbírálni a követelés és a jelzálogjog átruházását is. Nehézségek akkor merülnek fel, ha a két jogrendszer nem esik egybe. Ebben az esetben sem az irányadó jog meghatározása jelent problémát, hanem a kétféle jogrendszer dologi és kötelmi jogi szabályainak egyidejű alkalmazása.⁷³ Még komplexebb a helyzet, ha a zálogstátusz és a követelés státusza két különböző jogrendszert jelöl ki, és az engedményezési szerződésre egy harmadik jogot kell alkalmazni.⁷⁴

A jelzálogjog átruházására a *lex rei sitae* alapelve jelöli ki az irányadó jogot. Ez lesz a meghatározó abban a kérdésben is, hogy milyen alakszerűségi követelményeknek kell megfelelnie a jelzálogjog átruházásának. A Róma I. rendelet 11. cikk (5) bekezdése szerint azon szerződésekre, amelyek tárgya ingatlannal kapcsolatos dologi jog, az ingatlan fekvése szerinti ország jogában előírt alaki követelmények irányadók.

A biztosított követelés átruházására a Róma I. rendelet 14. cikkét kell alkalmazni. A 14. cikk (1) bekezdése szerint az engedményezési szerződésre az a jog irányadó, amely a rendelet értelmében az átruházásra kerülő szerződésre (követelésre) alkalmazandó. Arra, hogy ez a szabály sem alkalmazható nehézségek nélkül, szintén a német jogból vegyünk egy példát. A német jogban a BGB 398. §-a alapján az engedményezés egy alakszerűségi követelményektől mentes szerződés, amely

⁷¹ *Reithmann–Martiny* [1996], 836–837. o.

⁷² *Freitag* [2005], 26. o.

⁷³ *Schäfer* [1993], 111. o.

⁷⁴ *Freitag* [2005], 28. o.

a megkötésével egyidejűleg teljesedésbe is megy. Ezzel szemben a jelzálogjoggal biztosított követelés átruházására érvényesen csak írásban kerülhet sor, a BGB 1154. §-a alapján. Kérdés, hogy ez a formai követelmény irányadó-e egy külföldi ingatlanra bejegyzett jelzálogjoggal biztosított német jog szerinti követelésre is? A német jogirodalom álláspontja szerint nem, vagyis ezt az alakszerűségi követelményt, csak egy német ingatlant terhelő jelzálogjoggal biztosított német követelés esetén kell alkalmazni.⁷⁵ A német jog szerint a BGB 1154. §-ának figyelmen kívül hagyása esetén a jelzálogjog átalakul tulajdonosi *Grundschulddá*. Kérdés, hogy mi történik akkor, ha az irányadó külföldi jog sem az absztrakt jelzálogjogot, sem a tulajdonosi jelzálogjogot nem ismeri? A fentiek alapján ilyen esetben a jelzálogjog megszűnik. Kérdés, hogy a követelés átruházása érvényesen végbemehet-e ilyen esetben? A német jogirodalom álláspontja szerint nem, mert az átruházás (engedményezés) csak akkor tekinthető érvényesnek, ha a szigorúbb előírásokat tartalmazó jogrendszer feltételei is teljesültek. Az engedményező fél kötelmi jogilag azonban kötelezett marad és vele szemben igényt lehet támasztani az érvényes engedményezés feltételeinek teljesítése iránt.⁷⁶

4.2. Tartozásátvállalás

A követelés és a jelzálogjog átruházásától (engedményezésétől) eltérő az az eset, amikor a jelzálogjog által terhelt ingatlant értékesítik, és az ingatlant megszerző új kötelezett a személyes tartozást is átvállalja. Ebben az esetben egy személyes tartozásátvállalásról beszélünk. Annyi hasonlóság azonban fennáll az átruházással, hogy ebben a jogviszonyban is három résztvevőt kell megkülönböztetni: a hitelezőt, a régi adóst (a korábbi tulajdonost) és az új adóst, az ingatlan megszerzőjét. Ebben a vonatkozásban akár három különböző jogrendszer is szóba kerülhet: a) a régi és az új adós közötti jogviszonyra irányadó jog, b) a régi adós és a hitelező közötti jogviszonyra alkalmazandó jog és c) a hitelező és az új adós közötti jogviszonyt meghatározó jog, amely arra a kérdésre is választ ad, hogy a hitelező milyen feltételek mellett követelhet teljesítést az új kötelezettől.

Arra a szerződésre, amely a régi és az új kötelezett jogait és kötelezettségeit meghatározza elsődlegesen a felek jogválasztása az irányadó. Az átvállalandó tartozásra irányadó jog azonban nem kell, hogy azonos legyen a tartozásátvállalásról szóló szerződésre irányadó joggal. Ez különösen akkor állhat elő, ha a felek a tartozásátvállaló szerződésre más jogot választanak, mint amely magára az átvállalandó tartozásra irányadó.⁷⁷ Ez az irányadó jog lesz döntő abban a kérdésben is, hogy a tartozásátvállalás absztrakt vagy kauzális jogügyletnek tekintendő-e.

⁷⁵ Freitag [2005], 26. o.

⁷⁶ Freitag [2005], 30. o.

⁷⁷ Schäfer [1993], 118. o.

A régi adós és a hitelező közötti jogviszonyra a többségi vélemény szerint a biztosított követelés státusza alapján irányadó jogot kell alkalmazni. Ez a státusz – és az ez alapján alkalmazandó jog – ugyanis a tartozásátvállalás által nem fog megváltozni.⁷⁸ Vitatott azonban, hogy a követelés státusza szerint irányadó jogot kell-e alkalmazni a hitelező és az új kötelezett viszonyára nézve. Ez elsősorban abból a szempontból lényeges, hogy milyen feltételek mellett szerezte meg a tartozást az új kötelezett. A követelés státusza alá tartozást erősíti az, hogy a régi kötelezett szabadulása a kötelemből és az új kötelezetté válása szorosan összefüggnek egymással. Ha ezt két különböző jogrendszer alapján ítélik meg, akkor fennáll az a veszély, hogy a régi adós anélkül szabadul, hogy az új kötelezetté vált volna.⁷⁹ Egy ezzel ellentétes vélemény szerint a hitelező és az új kötelezett közötti jogviszonyra is annak a jognak kell irányadónak lennie, amely a régi és az új adós közötti jogviszonyra alkalmazandó, amely viszont nem feltétlenül a követelés státusza szerinti jog.⁸⁰

Összességében azt állapítható meg, hogy a régi és az új kötelezett közötti jogviszony nem esik szükségképpen a követelés státusza alá, a tartozásátvállaló szerződésre más jog is irányadó lehet, főszabály szerint a *lex rei sitae*. Ezzel szemben a másik két jogviszonyt (hitelező-régi adós, hitelező-új adós), főszabály szerint a biztosított követelésre irányadó jog alapján kell elbírálni.

5. Egy konkrét jogeset bemutatása

5.1. A tényállás

A határon átívelő jelzáloghitel ügyletek nemzetközi magánjogi problémáiról szóló fejtegetéseinket érdemes talán egy konkrét jogeset rövid bemutatásával zárni. Az eset⁸¹ alperese egy német jelzálogbank volt, amely 8 millió német márka értékben kölcsönt nyújtott egy luxemburgi részvénytársaságnak. Ezt a kölcsönt a felek – részben – Franciaországban fekvő ingatlanokkal biztosították. A kölcsönszerződésben a felek a német jog alkalmazását kötötték ki. A luxemburgi adós időközben felszámolás alá került, így a biztosított kölcsönt nem tudta visszafizetni. Emiatt a franciaországi ingatlanokra nézve megindult a végrehajtási eljárás. Az ingatlanok értékesítését azonban a német bank nem kívánta megvárni, ezért a kölcsönszerződésből származó követelését értékesítette. A vevő – a későbbi felperes – egy a karibi térségben (Anguilla szigetén) alapított társaság volt, amelynek azonban a tényleges ügyintézési központja a Fülöp-szigeteken volt. A felperes képviselője a francia állampolgárságú üzletvezető volt. A követelés átruházására irányuló szerződéses tárgyalások a felek között fran-

⁷⁸ Schäfer [1993], 118. o.

⁷⁹ Schäfer [1993], 119. o.

⁸⁰ Schäfer [1993], 120. o. 486. lábjegyzet.

⁸¹ Megjelent: *Recht der Internationalen Wirtschaft (RIW)*, 11/2004, 857–862. o.

ciával zajlottak, és mindkét fél a maga részéről francia ügyvédek közreműködését vette igénybe. A felek végül megállapodtak a szerződéses árban, majd ezt követően – megállapodásuknak megfelelően – került volna sor a szerződés francia közjegyző által történő közokiratba foglalására. A francia közjegyző azonban a pénzmosás megakadályozásáról szóló francia jogszabályok alapján bejelentette az ügyletkötés tényét az ügyészségnél. Mindez 3 nappal az ingatlanok árverezése előtt történt, amelyre utóbb sor is került. A francia ügyészségnek további kérdései voltak, így az ügyletkötéshez szükséges hatósági engedély nem állt rendelkezésre. A német jelzálogbank ezek után a követelést és az azt biztosító jelzálogjogot eladta egy holland állampolgárnak, akinek a lakóhelye Monacóban volt. Ezen második tranzakció által a német bank nagyobb bevételre tett szert, mint amihez a felperessel megkötendő ügylet során jutott volna.

A felperes ezek után német bíróság előtt eljárást indított a német bank ellen, amelyben kártérítést követelt a francia jog szerint megkötött adásvételi előszerződés megsértése, valamint egyéb járulékos költségek felmerülése miatt. A felperes a francia jog alkalmazásából indult ki, amely alapján a felek egy érvényes előszerződést kötöttek, amelytől az alperes nem szabadulhatott volna ilyen formában. Az alperes ezzel szemben a német jogot tekintette irányadónak, és a német BGB 154. §-a alapján a szerződéses akarat nyilvánvaló hiányára, disszenzusra, vagyis a szerződés létre nem jött voltára hivatkozott.

5.2. A német Legfelsőbb Bíróság döntése

A BGH ítéleti indokolása szerint az alkalmazandó jog meghatározása szempontjából is döntő jelentőségű az a kérdés, hogy a felek között egy kötőerővel bíró adásvételi szerződés létrejött-e, amint azt a felperes állította. A szóban forgó szerződés létrejöttét és érvényességét annak a jognak az alapján kell elbírálni, amely a szerződés érvényessége esetén alkalmazandó lenne. Ennek megfelelően az EGBGB 27. és 28. §-ai alapján kellett azt a kérdést megvizsgálni, hogy a szerződés létrejöttéhez szükséges akaratnyilatkozatok fennálltak-e.

A felek a BGH szerint nem éltek a jogválasztás lehetőségével. A német bank és a luxemburgi kölcsönfelvevő csupán a kölcsönszerződésre vonatkozóan állapodtak meg a német jog alkalmazásában, ez azonban nem irányadó egyúttal a biztosított követelés átruházására, vagyis az engedményezési szerződésre is, amely az adott per tárgya volt. Az engedményezésre ugyan az EGBGB 33. § (2) bekezdése szerint az alapügyletre irányadó jogot kell alkalmazni, de a jogválasztás, vagy az eset összes körülménye ettől eltérő eredményre is vezethet. Az engedményezési szerződés vonatkozásában a felperes kezdettől fogva a francia jog alkalmazásából indult ki, míg az alperes a német jogot tekintette irányadónak. Bár több jel utalt arra, hogy a felek hallgatólagosan a francia jogot választották (pl. a szerződéses tárgyalás nyelve, a szerződéskötés helye, a vételár francia pénznemben történő meghatározása, a biztosítéskul szolgáló ingatlanok fekvése stb.) a BGH ezt még nem tartotta elégséges-

nek annak kimondásához, hogy az adott esetben a francia jog az irányadó. Ezen a megítélésen az sem változtatott, hogy mindkét felet a szerződéses tárgyalások során francia ügyvédek képviselték, illetve hogy a szerződést francia közjegyzőnek kellett volna okiratba foglalnia.

A felek jogválasztásának a tényét tehát a BGH nem fogadta el. A másodfokú bíróság ítéletével szemben azonban úgy foglalt állást, hogy a jogválasztás hiánya miatt alkalmazandó EGBGB 28. § (1) bekezdése alapján, a felek közötti jogviszony a francia joggal mutatta fel a legszorosabb kapcsolatot. Ennek alapján a felek közötti szerződéses tárgyalásokat is a francia jog alapján kellett megítélni. Az eset összes körülményéből a BGH végül azt a következtetést vonta le, hogy a felek közötti jogviszony és szerződéses tárgyalás a legszorosabb kapcsolatban a francia joggal állt.

A BGH szerint mindazonáltal több jel is arra utalt, hogy a felperes elsődlegesen nem a biztosított követelés, hanem az ingatlanokat terhelő jelzálogjog megszerzésében volt érdekelt. Ez alapján ugyanis kedvező körülmények között tudta volna a biztosítékul lekötött ingatlanokat értékesíteni. Ebből viszont a BGH azt a következtetést vonta le, hogy a tervezett jogügylet súlypontja a jelzálogjog megszerzése volt, amely nem vitatottan – többek között az EGBGB 28. § (3) bekezdése alapján – a francia jog alá esett. A francia ingatlanokon alapított jelzálogjogot tehát a francia jog szerint kellett megítélni, emiatt a jelzálogjog átruházására irányadó, speciális alakszerűségi követelményeket megfogalmazó BGB 1154. §-a sem kerülhetett az adott esetben alkalmazásra. Ennek alapján a BGH a másodfokú döntést a fentiek alapján hatályon kívül helyezte és az ügyet az OLG-hez visszaküldte (BGH Urteil vom 26.7.2004).

5.3. Az eset jogirodalmi megítélése

A jogirodalomban megjelent álláspont⁸² szerint a felperes nem érvényesíthetett volna sikeresen kártérítési igényt az alperes bankkal szemben, hiszen nem az alperes, hanem a francia közjegyző tagadta meg a szerződés okiratba foglalását, a hatósági engedélyek hiánya miatt. Ezt követően a szerződéskötés újabb elhalasztására, a biztosítékul lekötött ingatlan közelgő árverezése miatt már nem kerülhetett sor. A felperes kártérítési igényét tehát el kellett volna utasítani, mint ahogyan azt a másodfokú bíróság meg is tette.

A jogi minősítéshez kapcsolódó másik kérdés, hogy mind a német, mind pedig a francia jogrendszer alapján a jelzálogjog megszerzésére irányuló szerződéseknek nem a gazdasági szempontból előtérben álló korlátolt dologi jog, hanem a biztosított személyes követelés a tárgya.⁸³ Ez a mindkét jogrendszerben érvényesülő járulékos-ság elvéből következik.

⁸² Freitag [2005], 25–30. o.

⁸³ Freitag [2005], 25. o.

A jelzálogjogra irányadó jogot mindkét jogrendszerben a nemzetközi magánjog általánosan elfogadott alapelve, a *lex rei sitae* alapján kell meghatározni. Ez azt jelenti, hogy az ingatlan fekvése szerinti ország jogát kell az ingatlant terhelő jelzálogjog szempontjából irányadónak tekinteni. Ez az adott esetben a francia jog. Ez a jog határozza meg azt is, hogy a jelzálogjog és a főkövetelés – a kölcsönösszeg visszafizetésére irányuló kötelmi igény – között járulékos vagy absztrakt a kapcsolat. Ezzel szemben a főkövetelésre – vagyis a kölcsönszerződésre – irányadó jogot főszabály szerint a felek szabadon választhatják meg. Ennek hiányában a német jog vélelmet állít fel amellett, hogy annak a félnek a jogát kell alkalmazni, amely a szerződésben jellegadónak minősülő szolgáltatást nyújtja. Ez kölcsönszerződés esetében a hitelező fél. Ez a német jogirodalomban egységesen képviselt álláspont.⁸⁴ Más a helyzet azonban jelzálogjoggal biztosított követelések esetén. Egyes vélemények szerint az ún. reálhiteleknél a kötelmi jogi szerződésre is az ingatlan fekvése szerinti ország jogát kell alkalmazni. Más álláspont szerint az ingatlan külföldi fekvése egy fontos jele a felek közötti hallgatólagos jogválasztásnak, amely ennek alapján az ingatlan fekvése szerinti ország jogára irányul.⁸⁵ Az a fentiek alapján egyértelmű, hogy a jelzálogjogra, illetve a biztosított követelésre irányadó jog szétválása lényeges kollíziós jogi problémákhoz vezethet.

Adott esetben a kölcsönszerződés a német jognak volt alávetve. Az EGBGB 33. § (2) bekezdése szerint ennek megfelelően az ebből származó és jelzálogjoggal biztosított kötelmi igény átruházására (engedményezésére) is a német jogot kell alkalmazni. A BGB 398. § skk. szerint az engedményezésnek nincsenek alakszerűségi követelményei, az erre irányuló szerződést tehát szóban is meg lehet kötni. Gondot jelent azonban, hogy a BGB 1154. §-a – amelyet a bírósági döntések is idéztek – a jelzálogjoggal biztosított követelések átruházására nézve speciális alakszerűségi követelményeket ír elő. Kérdés, hogy mi történik akkor, ha a felek a jelzálogjoggal biztosított követelés átruházása során a francia jog előírásainak eleget tesznek, de nem veszik figyelembe a BGB szigorúbb szabályait? A megfelelő válasz erre a kérdésre valószínűleg az, hogy ebben az esetben a jelzálogjog megszűnik.⁸⁶

További problémákhoz vezet, ha elismerjük, hogy a kölcsönszerződésre és az abból származó követelés engedményezésére irányadó jog is eltérhet egymástól. Ezt csak bonyolítja, ha a jelzálogjog engedményezésére ismét egy másik jog – főszabály szerint az ingatlan fekvése szerinti ország joga – lesz irányadó.

⁸⁴ Freitag [2005], 26. o. 10. lábjegyzet.

⁸⁵ Freitag [2005], 25. o. 12. lábjegyzet.

⁸⁶ Freitag [2005], 27. o.

Elemzésünk végén azt a kérdést kell feltennünk, hogy miként lehetne a vázolt nemzetközi magánjogi problémákat sikeresen elkerülni? A jogválasztás – mint láttuk – nem minden esetben lehetséges. A hitelintézetek azon törekvése sem feltétlenül vezet megnyugtató eredményre, hogy a külföldi hitelnyújtásaik során minden egyes tényállásuk a külföldi adós országában valósuljon meg. Ez ugyanis a jelzálogjoggal biztosított követelés értékesítése során – ha a vevő egy másik államban honos – már nem jelentene megoldást. Érdemes azonban kiemelni azt a törekvést, amely az Európai Unió területén egy egységes jelzálogjog megalkotására irányul. Ez az egységes jelzálogjogi konstrukció (az ún. *Eurohypothek*) érintetlenül hagyná a nemzeti jogok jelzálogjogi szabályait, és csak az Unión belüli határokon átnyúló hitelügyletek biztosítása során kerülne alkalmazásra.⁸⁷ A részletek kifejtése nélkül megállapítható, hogy ha az *Eurohypothek* koncepciója uniós szintű jogalkotás formájában megvalósulna, akkor a fent vázolt nemzetközi magánjogi problémák túlnyomó többsége elkerülhetővé válna.

Felhasznált irodalom

- Bar, Ch. von* [1987]: Internationales Privatrecht. Beck Verlag, München.
- Bodzási B.* [2008]: Elképzelések az egységes európai jelzálogjogról – az ún. Eurohypothek koncepció. *Polgári Jogi Kodifikáció*, 3. sz., 18–22. o.
- Bodzási B.* [2009]: Új irányelv a fogyasztói hitelszerződésekről – növekvő fogyasztóvédelem az Unión belül? *Európai Jog*, 3. sz., 30–36. o.
- Czigler D. T.* [2009]: A szerződésekre alkalmazandó jog jövőbeni meghatározása az Európai Közösségekben: a Róma I rendelet szabályai. *Állam- és Jogtudomány*, L. évfolyam, 1. sz., 73–110. o.
- Hoffmann, B. von* [2000]: Internationales Privatrecht. Schriftenreihe der Juristischen Schulung, 6. Auflage, Verlag C.H. Beck, München.
- Freitag, R.* [2005]: Verkauf und Zession hypothekarisch gesicherter Forderungen im Internationalen Privatrecht. *Recht der Internationalen Wirtschaft* (RIW), 1., 25–30. o.
- Gsell, B. – Schellhase, H. M.* [2009]: Vollharmonisierte Verbraucherkreditrecht – Ein Vorbild für die weitere europäische Angleichung des Verbrauchervertragsrechts? *Juristische Zeitung*, 1., 20–29. o.
- Horn, N.* [1989]: Bankrecht auf dem Weg nach Europa. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 3., 107–121. o.
- Ludwig, G.* [1983]: Zur Form der ausländischen Vollmacht für inländische Gegenstände, insbesondere Liegenschaften. *Neue Juristische Wochenschrift* (NJW), 495–497. o.
- Köndgen, J.* [1994]: Die Entwicklung des Bankkreditrechts in den Jahren 1991–93. *Neue Juristische Wochenschrift*, 23., 1508–1518. o.
- Krzywon, H.* [1987]: Der Begriff des unbeweglichen Vermögens in Artikel 25 Abs. 2 EGBGB. *Zeitschrift für das Notariat in Baden-Württemberg* (BWNotZ), 154–160. o.
- Mann, F. A.* [1955]: Die Urkunde ausländischer, insbesondere englischer Notare und der deutsche Rechtsverkehr. *Neue Juristische Wochenschrift* (NJW), 1177–1179. o.
- Reithmann, Ch. – Martiny, D.* [1996]: Internationales Vertragsrecht – Das internationale Privatrecht der Schuldverträge. Verlag dr. Otto Schmidt, Köln.

⁸⁷ *Stöcker* [1992], 279–284. o., valamint: *Bodzási* [2008], 18–22. o.

- Schneider, U.* [1991]: Europäische und internationale Harmonisierung des Bankvertragsrechts. *Neue Juristische Wochenschrift*, 32/1991. 1985–1993. o.
- Schneider, U. – Troberg, P.* [1990]: Finanzdienstleistungen im EG-Binnenmarkt: Sitzland- oder Gastlandrecht? *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*, 5., 165–172. o.
- Schäfer, A.* [1993]: Grenzüberschreitende Kreditsicherung an Grundstücken. Studien zum vergleichenden und internationalen Recht, Band 20. Verlag Peter Lang, Frankfurt a. M.
- Schücking, Ch.* [1996]: Das Internationale Privatrecht der Bankenkonsortien. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht. Wertpapier-Mitteilungen (WM)*, 7., 281–289. o.
- Stöcker, O.* [1992]: Die „Eurohypothek“. Verlag Duncker & Humblot, Berlin.
- Stöcker, O.* [2006]: Die grundpfandrechtliche Sicherung grenzüberschreitender Immobilienfinanzierungen. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht. Wertpapier-Mitteilungen (WM)*, 1941–1949. o.
- Spickhoff, A.* [1999]: Die Restkodifikation des Internationalen Privatrechts: Außervertragliches Schuld und Sachenrecht. *Neue Juristische Wochenschrift (NJW)*, 31., 2209–2215. o.
- Szászy I.* [1938]: Nemzetközi magánjog. A Magyar Tudományos Akadémia Jogtudományi Bizottságának kiadványsorozata, 9. sz., Budapest.
- Wenzel, J.* [2006]: Rechtsfragen internationaler Konsortialkreditverträge – deutsches und englisches Recht. Bank- und kapitalmarktrechtliche Schriften des Instituts für Bankrecht Köln, Band 28., Nomos, Baden-Baden.
- Wolf, M.* [1990]: Privates Bankvertragsrecht im EG-Binnenmarkt. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 47., 1941–1952. o.
- Wolf, M.* [2007]: Sachenrecht. 23. Auflage, Verlag C.H. Beck, München.

Brief Summary of the Articles

The integration of European mortgage markets and its questions arising in private international law BALÁZS BODZÁSI

Within the European Economic Community the freedom to provide services has reached the banking sector in the 1980's. It was the second directive concerning banking law which in 1989 secured the possibility for credit institutions carrying out their activities in one Member State to provide mortgage secured credit to persons domiciled in another Member State. At the end of the 1990's due to the dynamic evolution of cross-border activities of credit institutions the adoption of a new directive became imminent, resulting in Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions. Article 23 of this Directive already provides for the principle of mutual recognition. If a mortgage secured credit transaction is linked to more than one legal system, a number of conflicts of law questions arise. In case of credit transactions secured by mortgages the most important problem is that different laws can be applicable to the mortgage as a security and to the credit obligation. In the following we examine these conflicts of law questions relevant for the banking practice.