

## TARTALOM

<b>Konjunktúraelemzések 2013 tavaszán</b>	3
<b>Karsai Gábor:</b> A GKI Gazdaságkutató Zrt. előrejelzése 2013-ra	4
<b>Nagy Katalin – Matheika Zoltán – Vakhal Péter:</b> A KOPINT-TÁRKI Zrt. elemzése és prognózisa	11
<b>Virág Barnabás:</b> A Magyar Nemzeti Bank makrogazdasági előrejelzése a 2013–2014-es évre	23
<b>Petschnig Mária Zita:</b> A Pénzügykutató Zrt. előrejelzése 2013-ra	29
<b>Balatoni András:</b> A Századvég Gazdaságkutató Zrt. prognózisa	38
<b>Szalavetz Andrea:</b> Régi-új világgazdasági jelenségek a globális értékláncok tükrében	46
<b>Kiss Judit:</b> Válság és világkereskedelem Kilábal-e a válságból a világkereskedelem?	65
<b>Nagy Dávid Krisztián – Neumanné Virág Ildikó:</b> A bizonytalanság hatása az exportvolumenre – egy gravitációsmodell-alapú megközelítés	89

## ÚJ KÖNYVEK

<b>A termelő termeljen, a kereskedő kereskedjen?</b>	107
Seres Antal – Felföldi János – Juhász Anikó – Kozák Anita – Szabó Márton: A zöldség-gyümölcs kisárutermelők, a tész-ek és a nagy kereskedelmi láncok kapcsolatai (Karsai Gábor)	

<b>Abstracts of the Articles</b>	112
----------------------------------	-----

## JOGI MELLÉKLET

<b>Dr. Glavanits Judit:</b> A gazdasági válság hatása a kockázati tőke-alapok szabályozására	25
---	----

<b>Abstracts of the Articles</b>	42
----------------------------------	----

**A folyóirat példányonként megvásárolható:  
Gondolat Könyvesház: 1053 Bp., Károlyi Mihály u. 16.  
és a szerkesztőségben.**

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

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

**E-mail cím: [kulgzadasag@kopint-tarki.hu](mailto:kulgzadasag@kopint-tarki.hu)**

**Munkatársaink elérhetősége:**

**Landau Edit** főszerkesztő telefonszáma: 309-2642  
e-mail címe: [edit.landau@kopint-tarki.hu](mailto:edit.landau@kopint-tarki.hu)

**Rózsás Erika** szerkesztőségi titkár telefonszáma: 309-2695  
e-mail címe: [erika.rozsas@kopint-tarki.hu](mailto:erika.rozsas@kopint-tarki.hu)

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

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

Megjelenik kéthavonta összevont számok formájában. HU ISSN 0324-4202

Tördelés: Király és Társai Kkt.  
Cégvezető: Pattantyus Gergely

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

## **Konjunktúraelemzések 2013 tavaszán**

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

## A GKI Gazdaságkutató Zrt. előrejelzése 2013-ra\*

KARSAI GÁBOR

2012-ben a *GDP visszaesése 1,7 százalékos* lett, még egy kicsit mélyebb, mint a GKI által már egy éve jelzett – s akkoriban *hivatalosan kirívóan pesszimistának* minősített – 1,5 százalék. A fogyasztás és a beruházás is tovább csökkent. *A cse-rearányomlással (1,2 százalék) korrigált GDP visszaesése csaknem 3 százalék!* A magyar gazdaság 2010–2012 során ugyan elkerülte a pénzügyi egyensúly meg-roppanását, de stagnálásba süllyedt, melyből a jelenlegi gazdaságpolitikával nem tud kijutni. Tartós leszakadás, általános perspektívtlenség fenyeget. A hazai tőke és a munkaerő is mindinkább külföldön keresi a boldogulást.

*A hosszú távú nemzeti érdekek teljesen háttérbe szorulnak. A jogbiztonság hiá-nya, a kiszámíthatatlanság és a hibás adópolitika akadályozza a növekedést, az el-várt államháztartási hiányt pedig csak újabb és újabb megszorításokkal lehet elérni. A jogsértő vagy a joggal visszaélő lépések miatt megfelelő nemzetközi garanciák nélkül komoly új befektető nem akar idejönni. A magyar gazdaságon folytatott költsé-gvetési kísérletezés szörnyű károkkal járt. A modernizációra képes ágazatok extra adóztatása megbénította az üzleti világot. Az alacsony bérű foglalkoztatottak alkalmazási költségeinek extrém (2 év alatt több mint 25 százalékos) növelése (7-8 szá-zalékos nominális GDP-növekedés mellett) vagy versenyképtelenné tette az érintett cégeket, vagy erőteljes szűrkítésre kényszerítette őket. A felső rétegek javára történő perverz jövedelem-újraelosztás hozzájárult a társadalom további kettészakításához. Az állam túlterjeszkedése a szabályozásban, a tulajdonban, a polgárok napi életébe való beavatkozásban akadályozza a verseny és az önálló, felelős állampolgári maga-tartás kibontakozását. A piac- és külföldellenesség romboló jelszavai valójában egy szűk üzleti csoport mérhetetlen gazdagodását szolgálják. Ennél nagyobb zűrzavart csak egy hasonló jegybanki kísérlet tudna okozni. Ez most a legnagyobb kockázat, elsősorban ezért gyengült márciusban kb. 8 százalékkal a forint a régió többi valu-tájához képest.*

---

\* A cikk a GKI Gazdaságkutató Zrt. egész kollektívája által készített „Előrejelzés 2013-ra (2013/1.)” című elemzés alapján készült

*Az elmúlt hetekben számos intézményi és piaci kritika érte a magyar politikát. Az alkotmánymódosítás éles bírálata mellett az Európai Bizottság 2013-ra és 2014-re is 3 százalék feletti államháztartási hiányt jelzett előre, s – az IMF-fel együtt – növekedésbarát kiigazítást javasolt. A jegybankban végrehajtott vezetési és intézményi változások kockázatára reagálva, továbbá a ciprusi válság nyomán az euróval szemben 305 fölé gyengült a forint. A gazdaságpolitika már csak választási – egyébként egymásnak ellentmondó – célokat követ: a túlzottdeficit-eljárás alóli kikerülést és populista szöveggel kísért osztogatást.*

*A világgazdasági válságnak még messze nincs vége. A pénzpiacok helyzete ugyan 2012 nyara óta nagymértékben javult, a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) felbomlásának veszélye mérséklődött, az európai válságkezelés intézményrendszere erősödött, mindez azonban még nem érezte hatását a reálgazdasági szférában. A szociális válság szélesedésével egyre nehezebb elfogadtatni a szükséges kiigazításokat és reformokat. Egy kicsi sziget (Ciprus) európai méretekben nem is látszó pénzügyi problémájából sikerült elefántot csinálni, megrendíteni a kisbetétesek bizalmát a garanciarendszerben. Az Európai Bizottság rontotta 2013. évi növekedési előrejelzését, de a 2012. évi visszaesés után idén már stagnálás várható. Az EU-ban az államháztartási hiány csökken, de a gazdasági stagnálás és az újabb bankkonszolidációk miatt a GDP-arányos államadósság még valamelyest nő. Az Európai Központi Bank 0,75 százalékos irányadó kamatlába a közeljövőben 0,5 százalékra csökkenhet. Inflációs kockázat nem fenyeget. Az euró/dollár árfolyam és a kőolaj ára alig változik.*

*A GKI-Erste konjunktúraindex márciusban elérte egy évvel korábbi – egyébként igen alacsony – csúcspontját. A fogyasztói várakozások emelkedése csaknem fél éve töretlen, az üzletiek viszont idén már csak stagnálnak. Ez az eltérő mozgás a választási gazdaságpolitika beindítására utal. A magyar gazdaság túl van a konjunktúra-ciklus mélypontján, de nem várható érdemi kilábalás vagy növekedés.*

*A 2013. évi költségvetés a fő számok nyári parlamenti megszavazása után három nagy intézkedéscsomag hatására lényegesen megváltozott. Megvalósításuk és egyenlegjavító hatásuk realizálása igen bizonytalan. Ahol élénkíteni próbálnak – például az ún. munkahelyvédelmi programmal –, ott az ettől remélhető foglalkoztatási és növekedési hatás nagyon szerény. Ugyanakkor mindezt ellentételezendő a kormány nyílt és burkolt adóemelésekkel, valódi (kedvező irányú és tartós) szerkezeti átalakítások nélkül egyensúlyozik. Ráadásul a GDP vártnál jóval alacsonyabb folyó áras emelkedése miatt a bevételek lényegesen elmaradhatnak a várttól. Így a 2012 decemberében megszavazott költségvetést még sokszor módosítani fogják.*

A közteherviselésben idén újabb jelentős, a GDP 1,5 százalékát elérő *átcsoportosítás* megy végbe. Az ún. munkahelyvédelmi akcióterv mintegy 300 milliárd forint, a szuperbruttó adóalap teljes kivezetése az szja-ban közel 100 milliárd forint *bevételekiesést* jelent. Viszont a *különadók* – a korábban megígért kivezetés helyett – jellemzően fennmaradnak (bankadó), illetve formát váltanak (telefonálási adó), sőt a tranzakciós illeték bevezetésével tovább nő a szerepük. Az új tranzakciós illeték a kormány szerint 336 (várhatóan inkább csak 250) milliárd forint bevételt hoz, az új közműadótól és a Robin Hood-adó megemelésétől pedig együttesen mintegy 100 milliárd forint többletbevétel várható. Mindehhez társul számos más adóemelés, például az egyéni nyugdíj járulék plafonjának az eltörlése. A bankszféra külön terhelése önmagában is megközelíti a GDP 1,5 százalékát. Ennek következtében a banki aktivitás csökkenése folytatódik, a gazdaság stagnál.

A *kiadások* belső szerkezete is érzékelhetően megváltozik. Az egészségügyben, a felső- és közoktatásban lényeges forráskivonást irányoztak elő. Ennek a megvalósulása a rendszerek centralizációja ellenére – a hibás, illetve kidolgozatlan átalakítások, a társadalmi és politikai ellenállás, az eleve irreális célkitűzések miatt – erősen kétséges. *A beépített tartalékok lényegében elköltöttek tekinthetők.* A februári EU-előrejelzés alapján a túlzottdeficit-eljárás alóli kikerüléshez mintegy 200 milliárd forint kihatású intézkedésre lesz szükség, ezek bejelentése áprilisban várható. *A kormány egyidejűleg szeretné meggyőzni az EU-t a szigorú költségvetés iránti elkötelezettségéről, s mozgásteret teremteni magának a választási költekezéshez.* Csakhogy ezzel az EU is tisztában van. Így lehetséges, hogy Magyarország csak „feltételesen” kerül ki a túlzottdeficit-eljárás alól. A költségvetési és monetáris lazításnak az esetleges *EU-szankciók* mellett a pénzpiacok reakciója, a *forint gyengülése* szab majd valamennyire határt.

A GKI előrejelzése szerint 2013-ban az EU módszertana szerinti *államháztartási hiány* végül a *GDP 3,5 százaléka körül* alakul. Nem zárható ki ennél érzékelhetően (0,5-1 százalékponttal) magasabb deficit sem – vagy a telekomadóra vonatkozó, viszonylag késői időpontban megszülető kedvezőtlen EU-bíróági ítélet, vagy a választási költségvetés erőteljesebb érvényesülése esetén. *Az államadósság nem csökken.* A *külső egyensúly* 2013-ban is kedvező lesz, a külső finanszírozási képesség – a kissé javuló folyó fizetési mérleg és a bővülő EU-támogatások révén – 3,5-ről 4,2 milliárd euróra, a GDP 3,6 százalékáról 4,3 százalékára emelkedik. A magyar *működőtöke-import* – az autóiipari beruházások fékeződését is tükrözve – a romló hazai befektetési klíma miatt várhatóan *elmarad a tőkeexporttól.* Várhatóan kissé

esik a *devizatartalék* is, de ha a tavalyi év végi 34 milliárdról 32–31 milliárd euró alá csökkenne, az már *kockázatos mértékben* rontaná az ország pénzügyi megítélését.

A GKI 2013-ban átlagosan 4 százalékos körüli bruttó és nettó béremelkedést prognosztizál. A keresetek *reálértéke* (3 százalékos inflációt feltételezve) 1 százalékkal nő. A *nyugdíjak reálértéke* – mivel azok idén a kormány eredeti inflációs előrejelzésének megfelelően 5,2 százalékkal bővülnek – kb. 2 százalékkal emelkedik. A családi pótlék és az egyéb szociális jövedelmek reálértéke csökken, az álláskeresési támogatás azonban megmarad. A vállalkozói jövedelmekre a belföldi kereslet csökkenése negatívan hat, de a „munkahelyvédelmi” program adta adókedvezmények egy része várhatóan itt csapódik le. A cafeteria adóterhelésének emelését a munkaadók ritkán vállalják át, így ez csökkenti a lakosság elkölthető jövedelmét. A kormány tervezi a családi adókedvezmény érvényesítésének egyéni járulékokra való kiterjesztését, ennek bevezetése azonban még bizonytalan. A külföldön dolgozók családjuknak hazautalt jövedelme emelkedhet. Mindezek alapján összességében a *reáljövedelmek 1-1,5 százalékos körüli bővülése* várható. A sokféle (banki, baráti-családi, rezsi-) tartozás által sújtott, gyakran munkahelyét vagy nyugdíjának majdani értékét is veszélyben érző, bizonytalan jövőt látó lakosság azonban *nem vagy alig növeli fogyasztását*. Ennek „simitása” során 2012-ben a fogyasztás kevésbé csökkent, mint a reáljövedelem, idén viszont a reáljövedelem némi növekedését feltehetőleg a *fogyasztás stagnálása* kíséri.

A *beruházások* 2013-ban 2 százalékkal tovább csökkennek, a kétezres évek első évtizedében még 20-25 százalékos *beruházási ráta idén 17 százalékos alá esik*. Ez kirívóan alacsony arány, már a tőkeállomány megújítását se nagyon fedezi. A jegybanki kamatsökkentés nyomán a *legjobb cégek olcsóbban jutnak hitelekhez*, a bankok versenyeznek a kegyeikért. A gyengébb vállalkozásokon viszont nem segít az alacsonyabb kamat, ők *nem vagy csak nagyon drágán jutnak forrásokhoz*. *Egyre kevésbé valószínű, hogy az EU-forrásokat teljes egészében értelmesen el tudjuk költeni*. A kormányzat erőltetetten próbál olyan pályázati célokat találni, amelyekkel gyors pénzköltés valósítható meg.

Az *iparban* a tavalyi visszaesés után 2013-ban már 1 százalékos körüli növekedés várható, elsősorban az autógyári kapacitások belépése következtében. A *mezőgazdasági GDP* a tavalyi aszályos év után átlagos időjárás esetén 15 százalékkal emelkedik, ami mintegy 0,5 százalékponttal járulhat hozzá az idei GDP-növekedéshez. A földtörvény tervezete körüli harc és bizonytalanság véstesen fékezi a beruházásokat és a hosszabb távú hitelezést. Az *építőipar* teljesítménye 2013-ban hétvényi zuhanás után várhatóan stagnál, csakúgy mint a lakásépítés (10 ezer új lakás átadása

várható). A *kiskereskedelmi* forgalom és a turizmus is stagnál. A választék szűkül, mivel a drágább termékek és üzlettípusok iránt nincs elegendő vásárlóerő. A szolgáltató szféra enyhe visszaesése folytatódik, egyedül az *infokommunikációs ágazatban* várható növekedés (például: mobilinternet). A *közszolgáltatások* – mindenekelőtt az egészségügy és az oktatás – színvonala a forráskivonás, a rossz bérezés, de főleg az átgondolatlan és az érintettekkel előre nem egyeztetett beavatkozások miatt *gyorsulva romlik*. Az energia- és közműszolgáltatásban a beruházások és a karbantartás elmaradása, s ezzel az *ellátási biztonság romlása* várható.

*A magyar gazdaság 2013-ban stagnál, a GDP 2013-ban a 2010. évi szinten lesz.* S a gazdaság ehhez is *feléli tartalékait*, az emberek magánnyugdíj-vagyona eltűnt, a devizatartalék csökken, a tőke és a képzett munkaerő távozóban. 2008–2009-ben, a pénzügyi válság első 2 évében a GDP és a lakosság fogyasztása lényegében párhuzamosan zuhant. Ezzel szemben 2010 óta az olló kinyílt: a „*megszorítás*” nélküli gazdaságpolitika „*eredményeként*” a GDP stagnálása ellenére a fogyasztás visszaesett. *Érdemi javulás a munkaerőpiacon nem várható. A foglalkoztatás statisztikailag 1 százalékkal emelkedik* a közfoglalkoztatás és a külföldi munkavállalás terjedése révén, a *valódi (üzleti és adózó) hazai munkahelyek száma csökken*. A *munkanélküliségi ráta* a 2011–2012. évi 10,9 százaléknál – a választások közeledtére is tekintettel – egy hajszállal alacsonyabb, 10,8 százalék lesz.

*A banki hitelállomány a törlesztések miatti 6-7 százalékkal tovább csökken.* Új hitelekre alig van igény. A 2013 elején meglebegtetett kormányzati ötletek – a lakossági és a kisvállalati devizahitelek forintosítása, 50 százalékban magyar bankrendszer – *újabb terheket róhatnak a bankszektorra*. A bankokkal *közösen kidolgozott* konstrukciók és betartott megállapodások előnyösek is lehetnének a gazdaságra nézve, de *félő*, hogy folytatódik a kapkodó döntések sorozata, ami újabb komoly károkat fog okozni a szektor szereplőinek. A forint erőteljes gyengülése esetén a 2012 elejeihez hasonlóan ismét lendületet kaphat a hazai megtakarítások *külföldre menekítése*.

*Az infláció egyébként is lassulna*, de 2013-ban (és 2014 elején) a drasztikus és eszkalálódni látszó kormányzati beavatkozások – a *rezsicsökkentés* – hatására átmenetileg történelmi mélységekbe süllyed. Az eddigi döntések hatására az infláció *éves átlagban 3 százalék környékére* eshet, ennek az előrejelzésnek azonban *nagy a bizonytalansága* (2,5 százalékos éves átlagos áremelkedés sem zárható ki). A *költségvetési kiadásból és a szolgáltató vállalatok tőkefeléléséből finanszírozott árcsökkentés* ugyan átmenetileg reáljövedelem-növekedést generálhat, de *már egy-másfél éves távon újabb inflációs hullámot fog elindítani*. Romlani fog a szolgáltatások minősége, ami a burkolt infláció legrosszabb formája.



## A GKI prognózisa 2013-ra

	2010	2011	2012	Előrejelzés 2013-ra		
				tény	szeptember	december
GDP-termelés	101,3	101,6	98,3	100,8	100	<b>100</b>
Mezőgazdaság (1)	83,7	127,2	78,7	110	110	<b>115</b>
Ipar (2)	113,4	105,7	98,8	101	101	<b>100,5</b>
Építőipar (3)	91,1	92,2	93,6	98	98	<b>100</b>
Kereskedelem (4)	98,4	99,6	98,9	100,5	99	<b>100</b>
Szállítás és raktározás (5)	100,5	100,7	98,4	101	101	<b>100</b>
Információ, kommunikáció (6)	104,8	102,2	103,5	102	101	<b>101</b>
Pénzügyi szolgáltatás (7)	95,7	93,3	97,0	99	97	<b>97</b>
Ingatlanügyletek (8)	100,2	98,4	98,9	98	98	<b>98</b>
Szakmai, tudományos, műszaki, adminisztratív tevékenység (9)	96,9	98,1	99,3	99	99	<b>99</b>
Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	97,2	99,9	100,2	99	99	<b>99</b>
Művészet, szórakoztatás (11)	103,4	103,0	98,7	99	99	<b>99</b>
Magnövekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	103,4	100,9	98,8	100	100	<b>100</b>
GDP belföldi felhasználás	99,5	99,4	96,3	100	99	<b>99</b>
Egyéni fogyasztás	97,3	100,2	98,0	100	99	<b>100</b>
Állóeszköz-felhalmozás (beruházás)	90,3	94,5	96,2	100	98	<b>98</b>
Külkereskedelmi áruforgalom						
Export	116,8	110,2	100,9	105	105	<b>105</b>
Import	115,0	106,9	100,0	104,5	104,5	<b>104,5</b>
Fogyasztóiár-index (előző év = 100)	104,9	103,9	105,7	104,7	105	<b>103</b>
Folyó fizetési és tőkemérleg együttes egyenlege						
milliárd euró	2,9	3,6	3,5*	2,5	2,5	<b>4,2</b>
a GDP százalékában	3,0	3,7	3,6*	2,4	2,4	<b>4,3</b>
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	11,2	10,9	10,9	11,2	11	<b>10,9</b>
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-4,2	+4,2	-2,5*	-3	-3	<b>-3,5</b>

\* GKI becslése.

Forrás: KSH, GKI.

A mesterségesen leszorított infláció másik kockázata, hogy *formálisan teljesülni fog* az MNB inflációs célja, erre hivatkozva pedig *indokolatlanul alacsony szintre lehet szorítani a kamatokat*. Mivel az új jegybanki vezetéssel a Monetáris Tanács kormányhoz való lojalitása teljessé válik, a közeljövőben csak abban az esetben várható a kamatsökkentési periódus megszakítása, ha a pénzügyi stabilitás kerül veszélybe (a forint túlzott leértékelődése miatt). *A kamatsökkentés nem fog érdemi lendületet adni a gazdaságnak, viszont gyengíti a forintot*. Kedvező nemzetközi hangulatban ez átmenetileg elviselhető. Bármilyen negatív változás a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóságban – például ciprusi betétdézsmá, költségvetési megszorítás az USA-ban, az olasz belpolitikai patthelyzet tartóssá válása, az európai válságkezelés eseményei – azonban ugrásszerűen ronthatja a finanszírozási feltételeket. *Ez veszélyes szerencsejáték!* Mivel a devizaadósságok miatt a kormány és az MNB nem engedheti tartósan 310-320 forint fölé az euróárfolyamot, ennek bekövetkezte esetén elkerülhetetlen lesz a beavatkozás. A GKI éves átlagban a tavalyi 290 forint után 2013-ban *295 forint éves átlagos euróárfolyamra* számít (jelentős kilengésekkel).

# A KOPINT-TÁRKI Zrt. elemzése és prognózisa\*

NAGY KATALIN – MATHEIKA ZOLTÁN – VAKHAL PÉTER

## A nemzetközi környezet jellemzői 2013 tavaszán

A világgazdasági kilátásokat óvatos optimizmus mellett számos lefelé mutató kockázat jellemzi. A relatíve nyugodt pénzpiacokat a ciprusi események újra felborzolták. Az alacsony pénzpiaci kamatok mellett a befektetők a részvénypiacok felé fordulnak, azonban itt is jelentős ingadozások tapasztalhatók. A januári–februári hangulatindikátorok még többnyire felfelé mutattak, a márciusi előzetes adatokat már sokkal nagyobb bizonytalanság jellemzi. Az általános várakozások szerint a globális növekedés az idén csak szerény mértékben gyorsul (2,9 százalékról 3,2 százalékra), s jelentősebb élénkülés csak jövőre várható. A tavalyi év végi várakozásokhoz képest minden fő régió esetében rontottunk előrejelzésünkön. A világgazdaság szempontjából a legnagyobb kockázatot változatlanul az eurózóna elhúzóadósságválsága jelenti, amelynek reálgazdasági következményeit minden ország, még a jól teljesítők is megérik. A globális növekedés szempontjából lefelé mutató kockázatot jelent, hogy az USA-ban tervezett költségvetési intézkedések makrogazdasági hatásai egyelőre beláthatatlanok, Japánban a GDP alig bővül, s a kínai növekedés is elmarad a sokéves átlagtól. 2014-re minden régió esetében az ideinél kedvezőbb konjunkturális helyzetet feltételezünk, de jelentős lefelé mutató kockázatok vannak.

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

---

*Nagy Katalin*, a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója.

E-mail cím: [katalin.nagy@kopint-tarki.hu](mailto:katalin.nagy@kopint-tarki.hu)

*Matheika Zoltán*, a Kopint-Tárki Zrt. tudományos munkatársa.

E-mail cím: [zoltan.matheika@kopint-tarki.hu](mailto:zoltan.matheika@kopint-tarki.hu)

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

E-mail cím: [peter.vakhal@kopint-tarki.hu](mailto:peter.vakhal@kopint-tarki.hu)

Az államháztartás eladósodottsága számos érintett<sup>1</sup> ország esetében hosszabb távon is fékezheti a növekedést. Az eladósodás ütemét egyelőre – egy-két kivétellel: például Írország – sehol sem lehetett megállítani. A továbbra is törékeny bizalmi környezetben a fiskális konszolidáció minden érintett országban napirenden van, aminek élénkület fékező hatása globális növekedésre mindenütt kihathat. Az eladósodás gyors növekedésére mindenütt a válságot követő időszakban, részben a 2010. évi gazdaságélénkítő intézkedések hatására, részben a kényszerű mentőcsomagok elfogadása következtében került sor. A felhalmozódott adósságállományok ledolgozása azonban mindenütt nagyon lassú, mivel a lagymatag növekedés az állami bevételek alakulását is kedvezőtlenül befolyásolja, a bevételnövelő egyéb intézkedések pedig a növekedést fogják még jobban vissza. A legnehezebb helyzetben azok az országok vannak, ahol az adósságfinanszírozás külső forrásokból történik. Itt a jelenlegi bő pénzügyi likviditás ellenére a finanszírozás nagyon megdrágulhat, s a kockázati felárak jelentős ingadozást mutathatnak, vagy adott esetben a külső finanszírozás teljesen ellehetetlenülhet. Az adósságcsapda továbbra is a világgazdasági növekedés egyik legnagyobb kockázatát jelenti.

A *világkereskedelem* bővülése 2012-ben – összhangban a fejlett országok gyenge pénzügyi és reálgazdasági mutatóival – nem érte el a 3 százalékot. Az előrejelzések szerint a forgalom 2013-ban valamelyest gyorsul, erőteljes növekedést azonban nem várnak a szakértők. A növekedési ütem 4 százalék körül valószínűsíthető, amelyet 2014-ben 1-1,5 százalékponttal magasabb követhet. A nemzetközi forgalmat tekintve viszonylag szerény várakozás elsősorban annak a következménye, hogy a fejlett országok, különösen az euróövezet, nagyon lassan tud kiemelkedni az adósság-, illetve növekedési válságból – elhúzódóak a költségvetési megszorítások, válságterületek jelennek meg a gazdaságban, amelynek nyomán számos országban erősödik a protekcionista nyomás, szaporodnak a kereskedelmi viták, miközben a kereskedelem liberalizálását, a forgalom bővítését célzó multilaterális kereskedelmi tárgyalások eredménytelenek.

A *nyersanyagárak* éves átlaga – az IMF dolláralapú indexe szerint – 2012-ben 3,1 százalékkal alacsonyabb volt az előző évinél, az energiahordozóké 0,7 százalékkal emelkedett, a nem energiahordozóké 9,7 százalékkal csökkent. A *nyersolajár* február közepéig felfelé mutató trendet jelzett, s valamelyest a tavalyi átlag felett mozgott. Azóta ismét csökken, tükrözve a globális növekedéssel, a keresleti tényezők alakulásával kapcsolatos bizonytalanságokat. Így a Nemzetközi Energia Ügynökség idénre

<sup>1</sup> Például: Japán, USA, Görögország, Írország, Portugália, Spanyolország, Ciprus, Szlovénia, Egyesült Királyság stb.

csupán szerény, 0,9 százalékos (napi 820 ezer barreles) keresletnövekményt jelez előre, ami jóval elmarad a nem recessziós időszakokban megszokott napi 1,4 millió barreles keresletbővülésétől. Az ideai mérsékelt élénkülésből kiindulva a Brent nyersolaj árának kismértékű emelkedése várható (113-115 dollár/barrel éves átlagban), ami jövőre – feltételezve a várt konjunkturális élénkülés megvalósulását – kissé még emelkedhet. Rövid távon a *fémek és az ipari nyersanyagok* árában stabilizálódás várható, az élelmezési nyersanyagoknál az árakat lefelé és felfelé húzó tényezők súlya egyaránt jelentős (kedvező időjárás, azonban néhány országban szárazság; gabonakészletek csökkenése, az USA-ban azonban számottevő keresletcsökkenés), összességében kismértékű árcsökkenés nem zárható ki. Az értékmegőrzési célokat (is) szolgáló *arany és ezüst* átlagára a szeptember-októberi magas szintet követően hónapról hónapra csökkent. 2013 márciusában az arany havi átlagára a szeptemberinek 91 százaléka volt, az ezüsté 86 százaléka. Az árak csökkenésében elsősorban a spekulatív kereslet háttérbe szorulása játszott szerepet: a befektetők a gazdasági bizonytalanság csökkenésével az arany (és ezüst) helyett a kockázatosabb részvényt piacok és egyéb pénzügyi eszközök felé fordultak. Amennyiben a pénzügyi-gazdasági instabilitás tovább mérséklődik, illetve a konjunktúra valamelyest élénkül, a nemesfémek ára a következő hónapokban is csökkenhet.

A *nemzetközi pénzpiacokat* továbbra is bő likviditás és a kockázati kedv javulása jellemzi, ami jelentős részben abból táplálkozik, hogy az EKB késznek mutatkozik a nehézségekkel birkózó országok állampapírjainak korlátozás nélküli felvásárlására. Hogy a bizalom törékeny, jelzi a ciprusi események után tapasztalható elbizonytalanodás. A vezető jegybankok továbbra is folytatják a monetáris expanziót, a kamatok alacsony szinten vannak, sőt az EKB-től újabb kamatcsökkentést vár a piac. Ugyanakkor az alacsony kamatszint reálgazdasági hatásai nem egyértelműek, a hitelezés élénkülését, a konjunkturális fellendülés megindulását nem képes elősegíteni. Az eurózónában a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek esetében minden kategóriában tovább tart a visszaesés, a fogyasztási hitelek esetében a lakáscélú hiteleknél enyhe pozitív trend, míg az egyéb kategóriákban visszaesés tapasztalható. Az európai bankszektor tőkehelyzete ugyan stabilizálódott, a legnagyobb európai bankok nyereséghelyzete azonban továbbra is gyenge, s – a kedvezőtlen makroökonómiai és szigorodó szabályozási feltételek közepette – továbbra is az elmúlt évek veszteségeinek feldolgozása folytatódik.

A tavaly év végével megindult *euróerősödés* a ciprusi események hatására megállt: az utóbbi hetekben az euró a dollárhoz képest újra gyengülni kezdett. A kilátásokat tekintve nagyok a bizonytalanságok: a ciprusi megállapodás következtében a

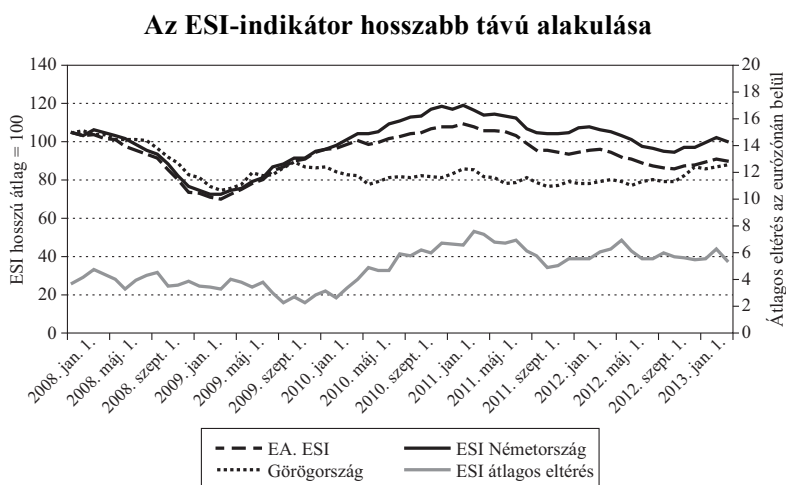
befektetők kockázati hajlandósága csökkenhet, visszafoghatják betételhelyezéseiket a perifériális országok bankjaiba, ami rövid távon tovább gyengítheti az euró árfolyamát. Tekintve, hogy az eurózóna növekedési kilátásai nagyon gyengék, a hitelkihelyezés nem élénkül, növekedés nincs és az adósságválság terén még mindig jelentős kockázatok mutatkoznak, az euró az év egészében is nyomás alatt maradhat. A jelenlegi trendek alapján egy 1,30 *dollár/euró* éves átlag elképzelhető, de egy – a korábbiakhoz hasonló – mélyrepülés nem zárható ki. Az elmúlt 9 hónapban a 10 éves *állampapírok* esetében a némethez viszonyított különbség folyamatosan csökkent, jelezve a piaci kedélyek megnyugvását. Ebben jelentős szerepet játszottak az EKB piaci megnyugvást célzó intézkedései, amelyek következtében a befektetők már kevésbé tartanak az eurózóna széthullásától, illetve az államcsőd közeli helyzetek eskalálódásától. Ugyanakkor a ciprusi események hatásai még nem csengtek le, és újra ráirányították a figyelmet arra, hogy a bankrendszer stabilitása és az államadósság biztonságos finanszírozása között rendkívül szoros a kapcsolat. Amennyiben a bankrendszer stabilitásába, illetve a bankbetétek biztonságába vetett bizalom megingása más országra is áttérjedne, az mind a kockázati felárat, mind pedig a hozamvárásokat újra felfelé hajtaná, illetve elindítana egy erős eladói nyomást a kockázatosnak ítélt állampapírok piacán.

Az *Európai Unió*n belül a növekedési különbségek továbbra is jellemzők: az általában tapasztalt lassú növekedés közepette a leggyorsabb fejlődést az újonnan csatlakozott országok produkálják, de köztük is jelentősek a különbségek. Idén az eurózóna esetében a GDP 0,5 százalékos, az EU-27 esetében 0,1 százalékos csökkenés valószínűsíthető, amit jövőre 1 százalék körüli növekedés követhet.

Az *euróövezetben* a konjunktúraindikátorok óvatos javulást sugallnak ugyan az elmúlt hónapokban, azonban a kiinduló bázis nagyon alacsony. Ez az optimizmus a reálgazdasági mutatók – például az ipari termelés vagy a beruházások – alakulásában még nem mutatkozik. Az eurózónán belül az egyes országok között a befektetők hangulata egyre jobban divergál, a gazdasági kilátásokat tekintve nagyok a különbségek, s – ahogy a legutóbbi ciprusi események is jelzik – nagyon jelentősek a lefelé mutató kockázatok. Ezt az ESI-indikátor átlagos eltéréseinek alakulása is jelzi: a különbségek a válságot követően erősen megnöttek, és azóta sem csökkennek (lásd az *1. ábrát*). A perifériális országokban a növekedés csak lassan kap majd erőre, s ez az euróövezet egészét húzza vissza. Továbbra is *Németország* az eurózóna motorja, azonban az ott zajló folyamatok – a jelentős gazdasági-kereskedelmi összefonódottság következtében – a német növekedést is fékezik: így az idén a német GDP csekély mértékben, 0,3 százalékkal bővül, élénkülés inkább az év második felében, illetve – a globális környezet javulásának függvényében – jövőre várható. Az IFO-

konjunktúrabarométer az elmúlt hónapokban töretlenül emelkedett, elsősorban a rövid távú kilátások javulása következtében, márciusban éppen ez a mutató ingott meg leginkább, jelezve az erősödő értékesítési kockázatokat. A beruházási konjunktúra terén nem várható változás: a beruházások 2014 előtt nem fognak bővülni. Az export növekménye már tavaly is döntően az Európán kívüli (amerikai, ázsiai) kivitel bővüléséből származott, és ez várhatóan az idén is hasonló lesz.

1. ábra



Forrás: Eurostat, Kopint-Tárki Zrt.

### Az új EU-tagállamok jelenlegi helyzete és kilátásai

Az Eurostat minden év elején publikálja a tagállamok vásárlóerő-paritáson számolt egy főre jutó GDP adatsorát, amely alapján felállítható az országok fejlettségbeli rangsora. A 12 új tagállam között 2012-ben 3 komoly változás történt. Míg a fejlettségi rangsor elején és végén nem történt változás, addig a középmezőny jelentősen átrendeződött. A korábban Magyarországgal a 7. helyen osztozó Litvánia a 6. helyre lépett elő, Lengyelország pedig a 9. helyről egy helyet javítva a 8. Magyarországa a 2011-es évhez képest 2 helyet rontva a 9. Így hazánk mögött már csak Lettország, Románia és Bulgária áll. Tekintve ugyanakkor Lettország és Magyarország jelenlegi

és potenciális növekedési ütemét, nem tartjuk kizártnak, hogy 1-2 éven belül a két ország helyet cserél a rangsorban.

Bármilyen irányú változás alapvetően három okból következhet be. Egyrészt az EU-27 átlagánál magasabb vagy alacsonyabb növekedési ütem révén. 2012-ben 4 új tagállam (Ciprus, Szlovénia, Csehország és Magyarország) volt recesszióban, míg a balti államok jelentősen a régiós átlag felett tudtak növekedni. A recesszív állapot ugyanakkor önmagában nem feltétlenül jelenti a reálfejltség romlását, ahogy erre Csehország kiváló példa. A vásárlóerőparitás-alapú számítás miatt ugyanis a relatíve erős nemzeti valuta vagy az alacsony árindex felfelé módosíthatja az indexeket. A cseh korona 2012-ben a régió többi devizájához képest erős tudott maradni még a recesszió ellenére is, ami pedig az inflációs nyomást enyhítette. Ezért történt, hogy az 1,3 százalékos csökkenés ellenére a cseh GDP/fő PPS-ben számolva az EU-27 átlagának 80 százaléka, csakúgy mint 2011-ben. Magyarország esetében pedig nem csupán a recesszió, hanem a magas infláció és a gyenge forint is rontott a helyzeten.

Az „élen” továbbra sincs változás, minden súlyos probléma ellenére Ciprus és Szlovénia a legfejlettebb új EU-tagállamok közé tartoznak. Ugyanakkor, amíg a többi ország esetében idén már nem várunk recessziót, addig e két tagállam 2013-ban is jelentős zsugorodást szenved el. Szlovéniában 1,1 százalékkal, Cipruson 3 százalékkal csökkenhet idén a GDP. Ezt a becslést annak feltételezésével készítettük, hogy a kedvező pénzügyi környezet idén még fennmarad. Erre ugyanakkor nem csupán az előbb említett két tagállamnak, hanem a többinek is nagy szüksége van, mivel a fiskális politika lehetősége kimerült a régióban, a beruházások a mélybe zuhantak, a fogyasztás pedig a legtöbb tagállamban stagnál. A balti országok kedvező észak-európai exportpiacuknak köszönhetik magasabb növekedési ütemüket, ám más régióban idén aligha várható exportkeresleti impulzus.

A belső gazdasági környezet pedig 2013-ban kedvezni látszik az expanzív monetáris politikának. A befagyott belső fogyasztás, valamint a tavalyi – energiaárak miatti – magasabb árindexek idén régiószerte alacsonyak lesznek. Habár számottevő élelmiszerár-nyomás tapasztalható az év elején, arra számítunk, hogy részben az alacsonyabb energiaárak, részben a jónak ígérkező mezőgazdasági év kompenzálni tud. Mind a négy visegrádi országban a megszokottnál jóval alacsonyabb, 2-3 százalékos körüli inflációt jelzünk előre, ennél magasabb árindexre csak Észtországban és Romániában számítunk (4-5 százalékos).

Az árstabilitás tudatában a jegybankok elindulhattak a kamatsökkentési pályán, és az alapkamatok rekordalacsony szintre csökkentek Lengyelországban,



Csehországban és Magyarországon, amit a hosszú hozamok zuhanása követett. Az állampapír-aukciók pedig az alacsonyabb hozamok mellett is sikeresek. Ezáltal a kormányzatok jelentős megtakarítást értek el a kamatprémiumból úgy, hogy a hozamok egymáshoz viszonyított relatív pozíciói fennmaradtak. Kivételt csupán két ország, Ciprus és Szlovénia jelent. Az előbbiben 2011 óta nem volt kötvényaukció, az utóbbi esetében pedig ellentétes folyamatok indultak meg, és a ljubljanoi kormány csak hozamemelkedés mellett tudta állampapír-aukcióit sikeresen lebonyolítani. Habár Szlovénia makrogazdasági mutatói keresztmetszeti összehasonlításban nem indokolnák a magasabb hozamfelárat, tendenciájukat tekintve azonban komoly aggodalomra adnak okot. A szlovén kormány 2008-tól anticiklikus költségvetési politikával reagált a gazdasági válságra, és 4 év alatt közel megduplázta államadósságát (becslésünk szerint 2012-ben elérheti a GDP 50 százalékát), költségvetési hiánya pedig –6 százalékra ugrott. Mindez a spanyolországéhoz hasonló ingatlanpiaci válsággal párosult, ami a 80 százalékban állami tulajdonban lévő bankok feltőkésítését vonta maga után. A válság idején lecsökkentett adók nem indították be a növekedést, sőt a fogyasztás tovább csökkent, súlyos belső egyensúlyhiányt generálva és túlzottdeficit-eljárás alá vonva az országot. Szlovénia 2013-ig kapott határidőt a GDP-arányos államháztartási hiány 3 százalék alá szorítására, ám a reformok eddig nem bizonyultak elegendőnek. Az ideiglenesen 2012-ig befagyasztott közalkalmazotti bérek, az adórendszer racionalizálása kevés volt a népszavazáson elbukott nyugdíjreform hiányában (megemelt korhatár, megváltoztatott indexálás). A kormány februári bukása tovább rontotta az ország pénzügyi megítélését, így Szlovéniára kétségkívül hosszan elhúzódó válság vár.

Az árfolyamokon érhető tetten az, hogy a csökkenő hozamok mennyire nem a régió kockázati megítélésének javulását jelentik. A nem eurót használó, lebegő árfolyamú tagállamok euróval szembeni árfolyama továbbra is volatilis, és gyengülő trendet követ. E mögött – az alacsonyabb várható infláció ellenére – a gyenge növekedési kilátások, aktuálpolitikai események és a kamatcsökkentések állnak. A csökkenő kamatpálya miatt a jegybank nem képes erősíteni az árfolyamokat, a kormányzat pedig növekedési potenciált lát a gyengülő fizetőeszközben. Félő azonban, hogy a devalválódó devizák hosszú távon inflációt és kamatemelési kényszert okoznak, amelyek költségei jóval nagyobbak, mint amennyi többlet-exportbevételt el lehet érni.

A régió több tagállama tehát továbbra is rendkívül kockázatos, amely kockázatot elsősorban a teljesen kiszáradt belső piac és az eurózóna átlagánál – a csökkenő trendek ellenére is – jóval magasabb hozamok jelentik. Szlovénia és Ciprus mellett

a pénzpiaci befektetők Magyarországot tartják a legkockázatosabbnak, ami a CDS-felárakon is meglátszik. A recesszióban lévő Csehország, valamint a jelentősen lassuló Szlovákia és Lengyelország szintén magasabb kockázati besorolású, mivel nem rendelkeznek elégséges belső kereslettel, exportkeresletük pedig folyamatosan apad. Éles különbséget jelent az, hogy a balti országok nem csupán a régió, hanem az egész Európai Unió legkedvezőbb kockázati besorolású tagállamai.

Mindezek fényében előrejelzésünk szerint az idén 2 tagállamban (Cipruson és Szlovéniában) biztosan recesszió lesz, Magyarországon és Csehországban pedig stagnálást várunk. Az európai lassulás miatt a szlovák és a lengyel növekedés is visszafogott lesz, Bulgáriában pedig a kormányválság okoz általános bizonytalanságot. Máltán és Romániában mérsékelt, de stabil növekedést várunk. Lettország és Litvánia a beruházások és az exportmegrendelések csekély mértékű bővülésében reménykedhet. Észtország pedig – köszönhetően évtizedek óta tartó prudenciális politikájának, valamint exportpiacának – idén és jövőre is az EU-tagállamok éllovasa lehet. Összességében a régió jövő évi kilátásai csekély mértékben, de pozitívak, ugyanakkor a potenciálisan megszűnő pénzhiány komoly kérdőjeleket tesz a sérülékenyebb tagállamok növekedési kilátásai mögé.

### **A magyar gazdaság kilátásai**

Noha a tavalyi év utolsó negyedében súlyosbodott a GDP visszaesése, a Kopint-Tárki az idei évre vonatkozóan mégsem e negatív trend folytatódását, hanem az előző év folyamataihoz viszonyított enyhe javulást, nevezetesen a GDP stagnálását tartja a legvalószínűbb scenáriónak. E prognózis azon a feltételezésen alapul, hogy a *termelési* oldalon az ipar növekedési ütemének, a *felhasználási* oldalon pedig az export dinamikájának a negyedik negyedévben regisztrált romlása ideiglenesnek bizonyul majd. 2013-ban is a belső felhasználás enyhe szűkülése párosul majd a nettó export kismértékű bővülésével – ennyiben az alapfolyamatok a tavalyihoz hasonlóak lesznek 2013-ban. Ám a jövedelmi és inflációs folyamatok eredőjeképpen a magánfogyasztás várhatóan nem csökken tovább az idén. Azzal számolunk továbbá, hogy a készletváltozás az idén nem gyakorol a 2012. évihez hasonlóan erőteljes negatív hatást a növekedésre. Emiatt a belső felhasználás – a változatlanul negatív beruházási dinamika mellett – a korábbinál jóval kisebb ütemben zsugorodik. Részben ennek következményeképpen a nettó export növekedéshez való pozitív hozzájárulása is elmarad a tavalyitól, így várhatóan a belső felhasználás sokkal enyhébb csökkenése

mellett sem lesz elégséges a GDP pozitív bővüléséhez. Így aztán a magyar bruttó hazai termék továbbra is nagyon alacsony szinten marad – olyan szinten, amilyenre a válságos 2009-es évet leszámítva 2005 és 2011 között nem volt példa.

A *termelési oldalt* illetően arra számítunk, hogy a tavalyi évtől eltérően, de a korábbi évekhez hasonlóan ismét az ipar lesz az az ágazat, amely – bármilyen minimálisan – pozitívan lesz képes hozzájárulni a növekedéshez. A 2011. évi kimagasló terméseredmények után 2012-ben a *mezőgazdaság* hozzáadott értéke drasztikusan, kb. 25 százalékkal visszaesett. Mivel a magyar mezőgazdasági termelés – a termelők rossz technikai felszereltsége, az öntözés alacsony aránya miatt – szinte megjósolhatatlan, erősen ki van téve az időjárási viszonyoknak, a jövő évi előrejelzésnél semleges (stagnáló) hozzáadott értéket feltételezünk. A kora tavaszi kedvezőtlen időjárás fényében mindenesetre az érdemi kibocsátásnövekedés esélye felettébb csekélynek tűnik.

Az *ipar* termelése 2012-ben – az évet rendkívül gyenge negyedévvél zárva – 1,7 százalékkal csökkent. A visszaesésben a belső fogyasztói és beruházói kereslet zsugorodása, valamint a külső értékesítési lehetőségek erőteljes szűkülése egyaránt szerepet játszott. Habár semmiféle jelentős javulásra nincs kilátás, azzal számolunk, hogy a termelés csökkenése az év folyamán véget ér, illetve enyhe növekedésbe fordul. A belföldi piacon 2013-ban a fogyasztási cikkek és a beruházási javak kereslete a 2012. évinél feltehetően kisebb mértékben csökken, míg a magyar export főpiacain kismértékű, de az előző évit meghaladó értékesítésnövekedéssel számolunk. Köszönhetően elsősorban a német gazdaság húzóerejének, az idén félszázalékos, jövőre legalább másfél százalékos ipari termelésnövekedést várunk.

A 2012 utolsó hónapjaiban és idén januárban mért negatív növekedési ráták látványosan alaposan rácafoltak az *építőipari* visszaesés végével kapcsolatos reményekre. Ám a szezonálisan kiigazított adatok szerint immár több mint fél éve az építőipari kibocsátás hozzávetőlegesen stagnál, és – a trend folytatódása esetén – ez nem sokára az év/éves indexekben is tükröződhet. Így megvan az esélye, hogy az idei évre a sok éve tartó hanyatlás helyett az építőipar stagnálása vagy majdnem stagnálása lesz jellemző, a lakásberuházások és a vállalati építési beruházások zsugorodásának jelentős mérséklődése, illetőleg az állami infrastrukturális beruházások némi élénkítése eredőjeképpen. Ám ez csupán annyit jelent, hogy egy összeomlással felérő visszaesés után az ágazat termelése rendkívül alacsony szinten vesztegel, illetve – éves átlagban – minimálisan tovább csökken.

A *felhasználási oldalon* várakozásunk szerint a háztartási jövedelmek – illetőleg ennek nyomán a magánfogyasztás – enyhe pozitív fordulata lesz az idei év legfőbb

újdomsága. Habár a *bruttó keresetek* növekedése gyengébb lesz, mint 2012-ben – 3 százalékos vagy azt valamelyest meghaladó –, a korábban vártnál drasztikusan alacsonyabb infláció miatt a bruttó keresetek átlagos reálértéke az idén nem csökken tovább. Ugyanakkor az adóalap-kiegészítés (szuperbruttó) teljes kivezetése jelentősen megemeli az átlagnál magasabb keresetűek nettó keresetét. Ennek együttes hatásaképpen a nettó reálkeresetek átlagban akár 1,5 százalék körüli ütemben is nőhetnek, és a háztartások összesített reáljövedelmének 0,5-1 százalékos emelkedése valószínűsíthető. Hogy ez milyen mértékben hat ki a *háztartások fogyasztásának* dinamikájára, az bizonytalan. A jelképes mértékű emelkedés távolról sem kompenzálja a tavaly végbement jövedelemesést, és a foglalkoztatotti helyzet sem javul, így a háztartásoknak minden okuk megvan az óvatosságra. Az eladósodott háztartások mérlegalkalmazkodása, adósságleépítése is folytatódni fog. Mindezzel együtt prognózisunkban abból indulunk ki, hogy a háztartások, ha késéssel is, de reagálni fognak a jövedelmi folyamatok kismértékű javulására, és a magánfogyasztás bővül 2013-ban, bár a bővülés mértéke valószínűsíthetően nem éri el a 0,5 százalékot sem.

A *beruházások* az idén valószínűleg a tavalyihoz képest valamivel mérsékeltabb ütemben, mintegy 3 százalékkal zsugorodnak. E prognózis negatív irányú kockázata elsősorban a vállalati beruházások felől merül fel: korántsem biztos, hogy a vállalati beruházások dinamikája érdemben mérséklődik az idén. Az egészében véve továbbra is meglehetősen nyomott keresleten és a 2012-ben tovább romló jövedelmepsőségen túl a változatlanul improvizatív jellegű, kevésbé kiszámítható gazdaságpolitika is visszafoghatja a vállalatok beruházási kedvét (miközben egyes konkrét kormányzati intézkedések, mint az újonnan bejelentett kisvállalati hitelezésösztönzési csomag elindítása, esetenként valamelyest javíthatják bizonyos vállalati csoportok beruházási képességét). Az állami beruházások esésének üteme viszont a tavalyi év második felében megfigyelt tendenciát folytatva nagy valószínűséggel tovább lassul, esetleg az esés meg is állhat az év folyamán.

Az *export* és az *import* bővülése 2012-ben megtorpant, sőt a negyedik negyedévben mind az árukivitel, mind az árubehozatal volumenindexe negatív volt. A forgalom nemcsak stagnált, hanem ezt romló (forintalapú) cserearányok mellett tette. Az export és az import rövid távon várhatóan stabilizálódik, szerény élénkülésre a második negyedévtől számítunk, ami folytatódhat 2014-ben is – főként a járműipari export erősödő húzóerejére alapozva. Az importénál magasabb exportnövekedés – a korábbinál kisebb mértékben – 2013-ban is fennmaradhat, így a nettó export pozitívan hathat a GDP-re, és továbbra is magas kereskedelmi többlet akkumulálódhat (feltételezve, hogy nem lesz drasztikus cserearányromlás).

Habár 2012 átlagában a *foglalkoztatás* érzékelhetően nőtt a munkaerő-felmérés adatai szerint, az év utolsó negyedében a növekedés lendülete látványosan megtorpant. Figyelembe véve, hogy a külföldön foglalkoztatottak arányának az emelkedése a rátát mintegy 0,5-1 százalékponttal emeli, a belföldi foglalkoztatottságot kedvezőtlenebbnek kell értékelnünk. A foglalkoztatottak aránya az év végére összességében az előző éves szintre esett vissza, és a munkanélküliségi ráta is magasra szökött. Eközben az intézményi statisztika szerint 2011 közepétől csökken az alkalmazottak aránya, és e tendencia megfigyelhető az ágazatok többségében. Növekedést azon néhány ágazat mutat, ahol közfoglalkoztatottakat alkalmaznak. Mivel a közfoglalkoztatás újabb nagyarányú bővülésére nem számíthatunk, a foglalkoztatás mért szintjének újabb javulása sem valószínű az idén, ugyanakkor a munkanélküliség növekedése és az alkalmazotti létszám további csökkenése várható. A folytatódó negatív trend az egyik fő oka annak, hogy a háztartások fogyasztása csak elhanyagolható mértékben nőhet az idén, annak ellenére, hogy az inflációs ütem zuhanása immár érzékelhetően javítani látszik a fogyasztói bizalmi indexeket.

2012-ben az *államháztartás* hiánya (ESA-módszertan szerint) a tervezettnél alacsonyabb lett, a GDP 2,1 százaléka rúgott. Az idei évre a kormányzat a deficit emelkedését várja – ám mivel a makropálya valószínűsíthetően kedvezőtlenebb a kormány által előirányozottnál (stagnálás növekedés helyett), a GDP-arányos deficit emelkedése várhatóan meghaladja a kormányzati várakozásokat. Ugyanakkor a bázisévben elért alacsony hiánynak köszönhetően a deficit jó eséllyel még így is 3 százalék alatt marad 2013-ban.

Az idei első hónapokban mért, sok éve nem látott mértékben alacsony *fogyasztóiár-indexek* jelentős részben az energiaárak 10 százalékos csökkentésének következményei. Emiatt a maginfláció magasabb, mint a ténylegesen mért árindex. Szinte biztos, hogy az éves infláció 3 százalék alatt marad 2013-ban, a decemberi árindex pedig 3 százalék körül várható, és várakozásunk szerint az áremelkedés üteme 2014-ben is legfeljebb árnyalatnyival lesz gyorsabb, mint az idén.

Az utóbbi hónapokban több szempontból negatív folyamatok jellemezték a hazai *pénzpiacot*. A jegybankelnökváltás miatti bizonytalanság és a ciprusi válság együttes hatásaképpen a forint árfolyama február közepétől mélyrepülésbe kezdett. Míg a folytatódó jegybanki kamatcsökkentések lenyomják a rövid hozamokat, az említett bizonytalansági tényezők miatt a hosszú hozamok csökkenése megállt, a korábrinál meredekebb hozamgörbét eredményezve ezáltal. Az év eleje óta a külföldiek kezében levő forint-állampapírok állománya csökken, ami – a futamidők jó ideje tartó

rövidülésével együttesen – idővel megnehezítheti az államadósság hosszabb futamidejű papírokkal való refinanszírozását.

Az új jegybankelnök által bejelentett likviditásbővítő, illetve hitelezésösztönzési csomag kedvező piaci fogadtatását követően – e kedvező fogadtatás a jelek szerint elsősorban a csomagban mozgósított források korlátozott méretének tudható be – a pénzügyi folyamatok, beleértve az árfolyamot és a hosszú hozamokat, szemlátomást kedvezőbb irányt vettek. Ugyanakkor az elmúlt hónapok hangsúlyosan mutatják a kevésbé kiszámítható magyar gazdaságpolitikával kapcsolatos alapvető bizalmatlanságot, amely csak időlegesen enyhül, amikor kiderül, hogy a ténylegesen meghirdetett intézkedések nem érnek fel a nemzetközi piaci szereplők legrosszabb félelmeihez. Ez az alapvető bizalmatlanság a mostaninál súlyosabb következményekkel járhat, amint a nemzetközi pénzügyi piacok jelenleg még viszonylag bizakodó hangulatában változás áll be – ez egyben az idei évre vonatkozó növekedési prognózisunk egyik legfontosabb lefelé mutató kockázata is. Másrészt a gazdaságpolitika keltette bizonytalanság feltehetőleg hozzájárul a jelenlegi nagyon alacsony beruházási rátához is, és ezzel középtávon is rontja a lassan meginduló kilábalást, illetve az azt követő gazdasági növekedés ütemével kapcsolatos kilátásokat.

# A Magyar Nemzeti Bank makrogazdasági előrejelzése a 2013–2014-es évre\*

VIRÁG BARNABÁS

Az elmúlt évi recessziót követően a gazdasági aktivitás lassú, fokozatos élénkülése és a jegybanki célérték alá süllyedő inflációs ráta jellemezheti a hazai makrogazdasági folyamatokat a következő negyedévekben. Bár legfontosabb exportpiacaink keresletének erősödésére csak az idei év végétől számíthatunk, ám a növekedés forrása így is az exportra termelő ágazatok javuló teljesítménye lehet. Ugyanakkor a belföldi kereslet várhatóan az idei évben is visszafogottan alakul. Folyó fizetési mérlegünk aktívuma a javuló külkereskedelmi egyenleg és az erősödő EU-s forrásbeáramlás következtében növekedhet, tovább mérsékelve a magyar gazdaság nettó külső adósságát. A 2012. évi, a várakozásoknál kedvezőbben alakuló költségvetési deficitet követően az idei évben is a 3 százalékos küszöbérték alatt maradhat az államháztartás hiánya. A túlzottdeficit-eljárás hatálya alóli kikerüléshez azonban fontos lehet a készülő konvergenciaprogramban olyan intézkedések bemutatása, amelyek tovább erősítik a kormányzat alacsony hiánycélok melletti hosszabb távú elkötelezettségét.

## A gazdaság induló helyzete

Az elmúlt hónapok makrogazdasági folyamatait a várakozásoknál is visszafogottabb konjunktúra és az év első hónapjaiban meredeken csökkenő inflációs adatok jellemezték. A GDP év végi csökkenéséhez külső és belső tényezők egyaránt hozzájárultak, miközben néhány ágazat egyedi okok miatt átmenetileg mérséklődő termelése (kedvezőtlen időjárási feltételek a mezőgazdasági termelésben és év végi gyárleállások az autóiparban) is mélyítette a recessziót. Külső piacaink lassulása a hazai exportértékesítések dinamikájának visszaesését okozta. Eközben az árazási döntések szempontjából meghatározó lakossági fogyasztás változatlanul mérsékelten ala-

---

\* Az írás az MNB 2013 márciusában publikált Jelentés az infláció alakulásáról című kiadványa alapján készült.

kult. A háztartások fogyasztási döntéseit a mérséklődő reáljövedelmek mellett az óvatossági megfontolások általános erősödése jellemezte. A válság előtt felhalmozott adósságok leépítése, a szigorú hitelfeltételek, a hosszabb távú jövedelemkilátásokat övező bizonytalanság, valamint az attraktív állampapír-piaci hozamkörnyezet egyaránt a megtakarítási hajlandóság növekedése irányába hatottak. A fogyasztási kereslet visszafogottsága a kiskereskedelmi forgalom széles körében érzékelhetővé vált, általánosan korlátozva a fogyasztói árak emelkedését.

Az elmúlt évben is alacsony beruházási aktivitás jellemezte a magyar gazdaságot. A nagy autóiipari kapacitásbővítéseknek köszönhetően a feldolgozóipari beruházások a korábbi magas bázishoz képest is emelkedtek, miközben a háztartások és a belföldre termelő vállalatok beruházásai továbbra is visszafogottak. A tartósan szigorú vállalati hitelkondíciók, a mérsékelt keresleti kilátások és a makrogazdasági környezetet övező bizonytalanságok a beruházási döntések elhalasztását indokolták.

Az elmúlt évben 5 százalékos fölé alakuló fogyasztói infláció februárra a 3 százalékos jegybanki cél alá süllyedt. A mutató csökkenéséhez bázishatások mellett az év eleji rezsicsökkentések is jelentősen hozzájárultak, ám a piaci árazású termékek és szolgáltatások széles körében is alacsony év eleji áremeléseket figyelhattunk meg. Különösen erős volt a válság előtti években tartósan magas szinten alakuló piaci szolgáltatások dezinflációja. A visszafogott keresleti környezetben a fogyasztói árak emelésére a cégek lehetőségei korlátozottak. A vállalatok esetében a konjunktúra gyengülése, a nyersanyagköltségek elmúlt évben megfigyelt növekedése és a korlátozott átárazási lehetőségek együttesen a jövedelmezőség csökkenését okozták. Ezzel összhangban a keresleti feltételek változása mellett a jövedelmezőség javítására irányuló vállalati viselkedés határozhatja meg leginkább rövid távú makrogazdasági környezetünket.

### **A magyar gazdaság idej és jövő évre vonatkozó kilátásai**

Előrejelzési horizontunkon a makrogazdasági feltételeket a legfontosabb felvevő piacaink tovább húzódnó növekedési fordulata, a lakossági reáljövedelmek bővülése, az általánosan szigorú hitelfeltételek és az óvatossági megfontolások lassú oldódása jellemezheti. Az elmúlt évben erősen szűkítő költségvetési politika az idej évben enyhén keresletnövelő, majd 2014-ben közel semleges irányultságot mutathat.

A *globális konjunktúrát* tekintve a szélsőséges kockázati forgatókönyvek valószínűsége az elmúlt negyedévekben érdemben csökkent, ám a válság előtt, illetve



azt követően felhalmozott magán- és állami adósságok leépítése elhúzódó folyamat lehet. A folyamat több gazdasági régióban is egyszerre zajlik, ami a magas szinten ragadó munkanélküliségi ráták mellett az exportértékesítési lehetőségeken keresztül is hátráltatja a kibontakozást. A fejlett gazdaságokban a nyomott keresleti környezet és a jegybanki célok közelében alakuló infláció mellett tartósan fennmaradhatnak a laza monetáris kondíciók. Az alacsony fejlett piaci kamatszint és a likviditásbővítő jegybanki akciók folytatása a kockázatvállalási hajlandóság erősödését okozhatja, fenntartva a magasabb hozamszintekkel jellemezhető, feltörekvő piacokra irányuló befektetői figyelmet. A töretlenül emelkedő pénz- és tőkepiaci mutatók és a visszafogott reálgazdasági adatok közötti kettősség miatt a globális pénzpiaci hangulat azonban továbbra is törekeny. Külső piacainkon a kereslet élénkülésére az év végétől számítunk. A konjunktúra erősödésében továbbra is meghatározó marad a gyorsan növekvő fejlődő gazdaságok szerepe, melyeket a hazai exportáló cégek elsősorban német beszállítói kapcsolataikon keresztül érhetik el. A gépjárműiparban kiépült új kapacitások termelésének felfutása fokozatosan javíthatja exportpiaci részesedésünket.

A tavalyi csökkenést követően az idei évben a *lakossági* reáljövedelmek emelkedhetnek. A bővülés forrása a jövedelemadók folytatódó mérséklése mellett az infláció fölött bővülő állami transzferek (nyugdíjak és egyéb juttatások) és nominális bérek lehetnek. A reáljövedelmek növekedése a magasabb fogyasztási hajlandósággal jellemezhető, átlagbér alatti jövedelemmel rendelkező társadalmi csoportokban lehet erőteljesebb. A bővülő reáljövedelmek mellett a háztartásokat azonban továbbra is óvatos *fogyasztási és beruházási viselkedés* jellemezheti. A válság előtt felvett adósságok törlesztése még évekig elhúzódó folyamat maradhat, csökkentve az érintett háztartások fogyasztási hajlandóságát. A válság óta megemelkedő munkanélküliségi ráta csak lassan mérséklődhet, ami az erős óvatossági megfontolások fennmaradását indokolhatja. Végezetül a hitelfeltételek a háztartások esetében továbbra is szigorúan alakulhatnak, ami szintén magasabb megtakarítási hajlandóság irányába hat. Összességében a fogyasztási kereslet csökkenése az idei évben várhatóan megáll, ám alakulásában csak lassú fordulatra számítunk. Érdemi fogyasztásnövekedés 2014-ben a versenyszféra foglalkoztatásának erősödésével várható. A pénzügyi megtakarítási ráta a korábbi években megfigyelt magas szinten maradhat. Ezzel összhangban a növekvő jövedelmek egy része a felhalmozott (részben pénzügyi intézmények, részben közműszolgáltatókkal szemben fennálló) adósságok mérséklésében és a pénzügyi tartalékok növekedésében csapódhat le. Az állami kamattámogatású hitelek terjedésével a lakossági beruházások 2006 óta tartó csökke-

nése az idei évben megállhat, azonban az óvatos lakossági viselkedés miatt érdemi fordulatra a következő években nem számítunk.

A belföldre termelő vállalatok elsősorban működési költségeik mérséklésével javíthatják alacsony jövedelmezőségüket. A nyomott keresleti környezetben a fogyasztói árak emelésével történő alkalmazkodásra csak korlátozott lehetőség nyílik. Ezzel összhangban a *vállalatok viselkedését* az idei évben visszafogott munkakereslet és alacsony béremelési szándék jellemezheti. Az alacsonyabb bérezési kategóriákban az 5,4 százalékos minimálbér-emelés hatása lehet meghatározó, így a mérsékeltebb bérdinamika elsősorban az átlagbér feletti bérkategóriákat és a rendszeres béren kívüli juttatásokat érintheti. A visszafogott bérezés és a munkahelyvédelmi akcióterv keretében elérhető támogatások az érintett munkavállalói csoportok esetében segíthetik a foglalkoztatás megtartását. A *munkapiaci aktivitás* a következő években tovább emelkedhet. A növekvő aktivitás rövid távon elsősorban a bővülő állami közfoglalkoztatási programokban csapódhat le. A *versenyszféra foglalkoztatásának* bővülésére és a *munkanélküliségi ráta* csökkenésére a konjunktúra erősödésével 2014-től számíthatunk. A munkapiaci kondíciók tartósan lazák maradnak, korlátozva a versenyszféra nominális béremeléseit.

A *vállalati hitelaktivitás* továbbra is visszafogott maradhat. Csak a legjobb minősítéssel és stabil kilátásokkal rendelkező vállalkozások juthatnak hitelhez.<sup>1</sup> A szigorú hitelkörnyezetben a kapacitásfelesleggel és megnövekedett makrogazdasági bizonytalansággal szembesülő vállalatok továbbra is *beruházásaik* elhalasztása mellett dönthetnek. A visszafogott magánberuházásokkal szemben számottevő növekedésre számíthatunk az *EU-s forrásokból megvalósuló beruházások* területén. Az infrastrukturális beruházások elkövetkező negyedévekben várható erősödésére utal az építőipar új rendelésállományának elmúlt hónapokban megfigyelt bővülése is. A vállalati beruházásokban fordulatra a hitelezési korlátok oldódásával és a keresleti környezet javulásával csak a jövő évben számíthatunk.

A fokozatosan erősödő exportértékesítések és a lassabban normalizálódó belföldi kereslet együttesének eredményeként külkereskedelmi aktívumunk az idén és jövőre is tovább javulhat. A javuló *külkereskedelmi egyenleg* mellett – főleg az idei évben – erős EU-s forrásbeáramlásra is számítunk, ami tovább emelheti  *folyó fizetési mérlegünk egyenlegét*. Összességében a gazdaság külső finanszírozási képessége mind idén, mind jövőre magas szinten alakulhat, tovább csökkentve a magyar gazdaság *nettó külső adósságát* és ebből adódó sérülékenységét.

<sup>1</sup> Ezt a helyzetet kívánja oldani az MNB 2013. április 4-én bejelentett Növekedési Hitel Programja.

Összességében a gazdasági növekedést illetően a makrogazdasági környezet lassú normalizálódására számítunk. A horizont első felében a növekedés forrása az export lehet. Az első negyedévben a tavalyi évben jelentkező egyedi hatások korrekciója<sup>2</sup> és az autópárházban termelésbe álló új kapacitások adhatnak növekedési impulzust a gazdasági kibocsátásnak. Az év második felétől felvevőpiacaink keresletében is lassú élénkülésre számíthatunk, ami a hazai exportot tovább erősítheti. A belföldi kereslet élénkülése és így kiegyensúlyozottabb növekedés 2014-ben következhet. Az idén 0,5 százalékos, míg jövőre 1,5 százalékos körüli *GDP-növekedést* prognosztizálunk.

Rövid távon a mérséklődő lakossági rezsiköltségek és a lassuló élelmiszer-infláció miatt a *fogyasztóiár-index* további csökkenésére számíthatunk. A néhány ágazat adóterhelését növelő idei költségvetési intézkedések költségemelő hatása a termelési láncon keresztül a teljes vállalati szektorban megjelenhet. Ugyanakkor a nyomott keresleti környezetben és a gazdaságot jellemző szabad kapacitások mellett a fogyasztói árakba történő tovább hárítás csak lassú és részleges lehet. A fogyasztás fokozatos élénkülésével a korábbiaknál gyengébb forintárfolyam és az adóintézkedések miatt megemelkedő termelési költségek a maginfláció átmeneti emelkedését okozhatják. Átárzás helyett azonban a vállalatok nagyobb részben – a már korábban említett módon – termelési költségek visszafogásával normalizálhatják jövedelmességüket.

Az elmúlt évtizedben a tartós alacsony inflációs környezet kialakulását két automatizmus is jelentősen hátráltatta. Egyrészt a költségvetési intézkedések rendre a fogyasztói árak közvetlen emelésén keresztül korrigálták az államháztartás egyenlegét, másrészt a tartósan a jegybanki cél fölött alakuló infláció beépülve az árazási és bérezési várakozásokba általánosan nehezítette az alacsony infláció elérését. A jelenleg rendelkezésre álló információk mellett mindkét, a korábbi években erősnek bizonyuló inercia hatása gyengülhet a következő években. Előrejelzési horizontunkon a kormányzati intézkedések közvetlen inflációs hatása várhatóan a historikus átlagtól számottevően elmaradó szinten alakul.<sup>3</sup> Emellett a 3 százalékos alá süllyedő infláció a lakossági inflációs várakozásokat is csökkentheti, ami összhangban a vállalatok visszafogott bérezésre irányuló viselkedésével a bérdinamikát is tartósan alacsony, a termelékenység alakulásával összhangban lévő ütemre mérsékelheti. Mindkét automatizmus megtörése segítheti a stabilan alacsony inflációs környezet

<sup>2</sup> A januári ipari termelési adatok már ezt mutatták. Természetesen a mezőgazdaság esetében a hideg és csapadékos márciusi időjárás jelenthet kockázatokat, ám a főbb növényi kultúrák esetében továbbra is a tavalyi, historikusan is alacsony terméseredményeknél kedvezőbb termésre lehet kilátás.

<sup>3</sup> A kormányzati intézkedések közvetlen inflációs hatása a 2001 és 2012 közötti időszakban átlagosan 2 százalékpont volt. Az idei és a 2014-es évben ez az érték 0,5 százalékos körül alakulhat.

kialakulását. Összességében az infláció az idei év egészében a 3 százalékos cél alatt, míg 2014-ben a célérték közelében alakulhat.

A *költségvetés hiánya* az idei évben is a 3 százalékos küszöb alatt maradhat. Bár a költségvetési tervben vártnál alacsonyabb inflációs és növekedési kilátások a magasabb hiány irányába mutató kockázatot jelenthetnek, ám ennek hatásait számos tényező korrigálhatja. A 2012. évi hiány várakozásainknál kedvezőbbnek bizonyult, amit döntően az önkormányzati szektor hiányának vártnál gyorsabb és erőteljesebb kiigazítása okozott. A szigorú önkormányzati gazdálkodás áthúzó hatása az idei évi egyenlegre is pozitív hatással lehet. Rövid távon szintén kedvezőbb irányba mutat, hogy a korábban feltételezettnél lassabban teljesezhet ki a munkahelyvédelmi akcióterv hatása. A kincstári tranzakciós illetékből tervezett bevételek nagyságát egyelőre kockázatok terhelhetik, de ezen a területen a kormánynak év közben is erős beavatkozási képessége lehet, amelyekkel biztosíthatja a tervezett költségvetési bevétel elérését.

## A Pénzügykutató Zrt. előrejelzése 2013-ra\*

PETSCHNIG MÁRIA ZITA

### Stagnálás és adósságráta-emelkedés – a magyar gazdaság 2013-ban

A magyar gazdaságra vonatkozó prognózisunk összeállításakor a *külgazdasági feltételek tekintetében* a következőket vettük figyelembe.

A világgazdaság egészében 2013-ban *nem várunk élénkülést*: marad a 3 százalékos közeli globális növekedési ütem, bár ezen belül erős szóródások mutatkozhatnak. A feltörekvő országokban – elsősorban Kína és Latin-Amerika hatására – a konjunktúra lendülete erősödhet, globálisan elérheti az 5,5 százalékos mértéket. A fejlett országokban ugyanakkor lassulást prognosztizálunk a laza monetáris politikák ellenére is. Az USA GDP-je az előző évinél kevésbé bővül a kikényszerülő fiskális megszorítások nyomán. Európa stabilizációs kényszer alatt álló országaiban idén is visszaesés jelentkezik. Másutt – főként az év második felében – derűsebbek lehetnek a kilátások. Összességében recessziót már csak az eurózónában várunk, ott is enyhülő mértékűt (0,3 százalékos). Az uniós 27 tagállamának növekedési átlaga 0,2 százalékos lehet. Japánban a tervezett erőteljes monetáris lazítás ellenére az év átlagában a konjunktúra mérséklődik.

Az *infláció* – az adóemelésekkel végrehajtott költségvetési stabilizációk ellenére – a gyenge keresleti dinamika körülményei között a fejlett országokban tovább mérséklődik, a fejlődőkben viszont nem erősödik. A *munkaerőpiac feszültségei* azonban Európában, különösen az eurózónában tovább éleződnek. Az Egyesült Államokban némileg csökken a munkanélküliség rátája, Japánban várhatóan nem mozdul el a kialakult viszonylag alacsony szintről.

A *világkereskedelem* növekedési üteme enyhén javulhat, de még mindig elmarad a korábbi évek dinamikájától. A közvetlen külföldi befektetések értéke 6-7 százalékkal nőhet. A lassú növekedés indoka ebben az esetben is a várhatóan kedvező

\* A cikk a Pénzügykutató Zrt. „A magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2012–2013” című munkája alapján készült. A tanulmány elkészítésében részt vettek: *Antalóczy Katalin, Juhász Pál, Halász György Imre, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva*. Szerkesztette: *Petschnig Mária Zita*.

zötlen konjunktúrakilátás, a világgazdaság törékenysége, helyenként a kockázatok növekedése.

A gyenge konjunkturális kilátások és az enyhülő inflációs nyomás miatt a világ vezető jegybankjai *továbbra is laza monetáris kondíciókat* tartanak fenn. A Fed 2015 közepéig nem emeli a gyakorlatilag nullaszázalékos irányadó rátáját, az EKB pedig várhatóan 25 bázisponttal 0,5 százalékra csökkenti irányadó kamatát, miközben a betéti instrumentum kamata 0 százalék marad. Az EKB továbbra is bevet nem konvencionális eszközöket, hogy biztosítsa a piacok normális likviditását és ezzel a monetáris politika átgyűrűzését a reálgazdaságba.

Az euró dollárárfolyamára vonatkozó prognózisunk során feltételeztük, hogy kezelhető marad az euróövezeti perifériális országok problémája. Az adósságválságok kiújulásának, illetve eszkalálódásának veszélye azonban továbbra is bizonytalan helyzetben tartja az eurót. Várakozásunk szerint azonban az euró az idén is megőrzi erejét a dollárral szemben, és az év végéig eléri az 1,33 euró/dollár árfolyamot.

A magyar gazdaság pályáján az év második felére várt külgazdasági élénkülés alapján a teljes áru- és szolgáltatásexportban egy százalékpontos dinamikaerősödést prognosztizálunk. Az import ütemének növekedése részben ebből következik majd, részben abból, hogy a belső piacok kereslet- és így importkereslet-visszaesése is enyhül. *Az export-import dinamikája közötti különbség 2013-ban csökken.*

*A kormány gazdaságpolitikájának középpontjába a növekedés beindítása kerül.* Ennek érdekében kierőszakolja az uniós források kifizetésének felpörgetését, a fölétervezett infláció trükkjével eléri, hogy nőjön a nyugdíjak reálértéke, a reálkeresetek pedig emelkedjenek, amit a nominális keresetek felturbósításával és az egykulcsos adórendszer kiteljesítésével a bruttó és a nettó bérek oldaláról is megtámoogat. A vásárló- és fogyasztásképes középosztály megerősítését szolgálja ezen túlmenően a pedagógusok béremelése, a lakásépítés és -vásárlás szociális támogatásának kiterjesztése, a rögzített árfolyamsáv-rendszerbe való jelentkezés határidejének meghosszabbítása, a devizaadós-mentés új konstrukcióinak bevetése, az elkölthető jövedelemhányad bővítése a rezsiköltségek csökkentése révén. Az összvásárlóerő erősítését szolgálja a közmunkák további kiterjesztése, a munkahelyvédelmi akcióterv megszűltetett továbbvitele, a kilátásba helyezett egyszeri 13. havi nyugdíj, az élelmiszerek áfájának csökkentése. Mindezekon túlmenően a monetáris politika is a növekedés szolgálatába lesz állítva. A hitelezés bővítését kívánja a kormány elérni a Bankszövetségnek tett újabb megállapodási javaslatával, továbbá a saját bankrendszer további kiépítésén keresztül. S lehetségesek még további olyan intézkedések,

amelyekről ez idő szerint nincs tudomásunk (szó van a gyerekkedvezmények igénybevételeinek kiterjesztéséről is).

Tekintettel azonban arra, hogy mindezen ötlettel *a növekedés fundamentumait a kormányzati politika nem tudja megerősíteni*, és gyaníthatóan a költségvetési politika felől sem megtámogatni, 2013-ban nem látunk esélyt a belső piacok lendületbe hozására. Legjobb esetben is csak stagnálás közeli, néhány tizedszázaléknyi növekedés rajzolódhat ki, s az is inkább csak az esztendő második felében. *2013 átlagában –0,2 és 0,6 százalékos sávban várható a bruttó hazai termék változásának üteme.*

A kormány durva beavatkozásai a piacgazdaság törvényeibe és immár a tulajdonviszonyokba is, a várható további költségvetési kiigazítások, a kampányköltségek cégekre való kiterhelése – mind olyan tényező, amely óvatos, kivárásos üzletpolitikát eredményez a vállalatoknál. Különösen azért, mert a vállalkozások költségterhei nőttek a telefonadó, a tranzakciós illeték, a drágább energia, az infláció feletti minimál- és garantált minimálbér-emelés következtében, veszteséget okoz számukra a pénztárgépek NAV-hoz való bekötése, s később költségemelkedést az elektronikus útdíj bevezetése.

A vállalatok beruházásait a kormányzat direkt erőfeszítései ellenére is visszafogják a kedvezőtlen piaci kilátások, a válságadókkal és más diszkriminatív adókkal sújtott ágazatok (pénzügyi szektor, energiatermelés, távközlés, közműszolgáltatás) romló forráspozíciói, a kereskedelmi bankok folytatódó mérlegalkalmazkodása, a jog- és a tulajdonbizonytalanság, valamint a kiszámítható gazdaság szabályozási környezet hiánya. Ilyen körülmények között nincs meg a cégekben a siker hite, ami sikert szülhetne. Szabályozóvá a kudarc szelének érzékelése válik. A kétszázalékos, tehát az előző évinél enyhébb beruházási visszaesés az uniós pénzekkel is megtámogatott fejlesztéseknek lesz köszönhető. A háztartások lakás- és üdülőépítési szándékait visszafogja az eladósodástól való félelem, a jövőbeni kilátások elbizonytalanodása, s nem utolsósorban az, hogy megnőtt a lakáskínálat, így az új építésűekhez is viszonylag olcsón hozzá lehet jutni.

A múlt évinél kedvezőbb reáljövedelmi feltételek ellenére a háztartások fogyasztása várhatóan nem fog meglódulni. Jövedelemcsoportonként tekintve ismét a felső rétegek jövedelmei emelkednek nagyobb arányban a szuperbruttó eltörlésével, s a rezsiköltségek visszavágása is náluk hagy kint nagyobb jövedelmeket, fogyasztóképességük viszont határos (vagy/és átnyúlik a határainkon túlra). A cafeteriára kivetett adók emelésével a cégek zöme visszavett e juttatásokból. A viszonylag kedvezőbb reáljövedelmi helyzet a jövő bizonytalansága miatt nem teszi könnyelműbbé a középrétegeket, az olcsóbbá váló hitelek ellenére sem fogják hitelkérelmeikkel a

bankokat megrohamozni. A munkakínálat nem bővül, az oktatási rendszer nagyobb mértékben válik fizetőssé, a jó minőségű egészségügyi szolgáltatásokhoz is felárakkal vagy/és a magánszférában lehet csak hozzájutni. Úgy ítéljük meg, hogy a megcélzott középosztály diszkrecionális jövedelmének nagyobb részét megtakarításra, korábbi adósságai törlesztésére fogja fordítani, és nem fogyasztásának bővítésére. A háztartások hitelállománya továbbra is csökken, bár – végtörlesztés híján – kisebb mértékben, mint a megelőző két évben, s lényegében ennek köszönhetően mérséklődik a nettó megtakarítási ráta.

A 2013-ra elfogadott költségvetés élénkítési törekvései (munkahelyvédelmi csomag) eddig nem látszanak sikeresnek, ugyanakkor az ezekhez kapcsolódó adóbevételek-kiesések pótlására bevezetett adók kedvezőtlen és áttekinthetetlen következményekkel járnak a gazdaságra nézve, miközben a kívánt bevételt sem hozzák. *A megvalósulási kockázatok* (az e-útdíjbevételek, a pénztárgépek online bekötésének bizonytalansága, az átvállalt minimálbér-emelés költsége, a MÁK tranzakciós illetékbevétele, az adóbehajtásból származó többlet stb.) ugyanis jelentősek. Az erőltetett rezsicsökkentés, a fedezet nélküli pedagógus-béremelés, a gyermekek után járó adókedvezmény kiterjesztésének, illetve a nyugdíjak egyszeri emelésének az ígérete *a politikai (választási) szempontú költségek* első lépéseiként értékelhetők. Ezen túlmenően a *makrokockázat* idén is jelentős, a költségvetés alapjai megint félretervezettek: a növekedés felültervezett, az infláció pedig alacsonyabb lehet, mint amivel a költségvetés készült. A nominális GDP emelkedése nem éri el a 3 százalékot (a költségvetésben 4,5 százalékra tervezték), ami egyfelől az adóbevételek bizonytalanságát, másfelől az adósságráta növekedési veszélyét növeli.

A kormány gazdaságpolitikájának kiszámíthatatlansága mellé új kockázati elemként kell számolni az „*MNB-kockázattal*”, mert az irányadó jegybanki kamat csökkentése és a „*hitelösztönzés*” (bármi lesz is a tartalma) öncéllá válhat, tekintet nélkül a pénzügyi stabilitási szempontokra. Az MNB vezetésében és monetáris politikájában lezajló váltás kétélű fegyver lehet, mivel a nem szokványos monetáris politikai eszközök bevetése megrendítheti a forint iránti bizalmat és könnyen viszszafordíthatja a 2012 augusztusa óta véghezvitt kamatsökkentést. *Az IMF–EU-val való hitelmegállapodás elutasítása* nem finanszírozási, hanem *stratégiai szempontból látszik komoly hibának*, bármely külső sokk esetén teljesen védetlen az ország.

Az államháztartásra és az államadósság alakulására 2013-ra készített előrejelzésünkben figyelembe vettük, hogy *Matolcsy György* gazdasági miniszterként benyújtott utolsó (ez évben harmadik) költségvetési módosítása 871 milliárdra (a Pénzügykutató által előre jelzett GDP 3 százalékára) emelte a hiánycélt. A megvaló-



sítási, politikai és makrokockázatok realizálódása esetén becslésünk szerint 575 milliárdos (a GDP 2 százaléka) túllépés is bekövetkezhetne, amit azonban mérsékelhet az Országvédelmi Alap (400 milliárd forint) megtakarítása. Az önkormányzatokra kiegyensúlyozott pozíciót feltételezve az *államháztartás ESA-módszertan szerinti hiánya 951 milliárd forintra, a GDP 3,3 százalékára duzzad*.<sup>1</sup> A költségvetésbeli 2,7 százalékos hiánycél eléréséhez *további 150-200 milliárdos kiigazításra lenne szükség*, amit a kormány feltehetőleg megtesz, mert különben nincs esély a túlzottdeficit-eljárás alól való kikerülésre. További kockázatot jelent (amivel nem számoltunk) a március közepi gyenge forintárfolyam tartósulása és a burkolt formájú politikai célú költsékezés. Alappályánkban *az államadósság GDP-hez mért aránya kissé emelkedik* (80,6 százalékra) 2013 végére, ha nem lesz további kiigazítás, és a forint árfolyama visszaerősödik a 2012. év végi szintre. Amennyiben a 2,7 százalékos hiánycél teljesül, akkor az adósságráta 80 százalékra becsülhető (tehát még mindig növekvő lenne) a rendkívül alacsony nominális GDP miatt. A prognosztizálható 3 százalék alatti nominális GDP-növekedés esetén *2,5 százalék alatti államháztartási hiányt kellene elérni az adósságráta tavalyi év végi szintjének megtartásához*.

Az MNB kamatcsökkentő ciklusa folytatódott az év első hónapjaiban. A további kamatvágás, illetve a monetáris lazítás nem konvencionális módjainak lehetőségét ezért döntően a magyar gazdaságpolitikával és monetáris politikával kapcsolatos befektetői megítélés alakítja. Az új jegybankelnök személyén és a kiszivárogtatott nem konvencionális intézkedések lehetőségén túl márciusban további izgalmat keltett az, hogy Matolcsy György a vezetői jogosítványokat centralizáló *szervezeti és személyi változtatásokba kezdett*. Mivel a kormány érdekelt a gyenge forintban – miközben az infláció sincs ellenére –, a kamatcsökkentő ciklus folytatására számítunk, amennyiben nem eszkalálódik a forinteszközök eladása és az árfolyam nem kerül tartósan a 310 forint/euró fölé. Ebben az esetben *az év végén 4,50 százalékos alapkamatot várunk*. Ma még nyitott kérdés, hogy az új jegybanki vezetés milyen mértékben gyengíti tartósan a befektetői bizalmat a nem konvencionális eszközök kiszivárogtatott bevetésével. Amennyiben ezek az ésszerűség határára belül maradnak és nem váltanak ki pánikot, akkor a rövid futamidejű *piaci forintkamatok is csökkennek, bár kisebb mértékben, mint az alapkamat*. Ha azonban a piacok rosszul fogadják az

<sup>1</sup> Az előrejelzésünk zárása után közzétett túlzottdeficit-eljárás keretében készült 2012. évi államháztartási egyenlegek és a 2013-ra vonatkozó előirányzat egyaránt nagy önkormányzati eredményel-számolású többletet mutatnak, ami feltehetően jelentős részben az önkormányzati adósság központi kormányzat által történt átvállalásának az elszámolásából adódik. Ezzel nem számoltunk még az előrejelzésben. A túlzottdeficit-eljárás megszüntetésekor részletesen elemezní fogják, hogy az államháztartási deficit tartósan alatta tud-e maradni a 3 százalékos küszöbértéknek.

MNB monetáris lazító intézkedéseit, akkor az alapkamat csökkentése ellenére még a rövid futamidejű piaci kamatok is emelkedhetnek. A betéti kamatokat kissé felfelé húzhatja az állampapírok támasztotta kamatverseny, valamint a „hitelfék”, a hitel/betét arány további csökkentésének anyabanki igénye, ami a hitelkivonás mellett a betétállomány növelésével is elérhető.

*A forint idei gyengülésében* az IMF-megállapodás elmaradása mellett az MNB kormány általi bekebelezésének, a jegybanki függetlenség felszámolásának veszélye is szerepet játszott. A várható monetáris politikai változások, valamint a pénzpiaci elemzők és befektetők szemében hiteltelen, a függetlenségnek még a látszatát sem felmutató jegybankelnök személye miatt februárban már 300 forint/euróig gyengült a magyar valuta. A 300-as szint átlépéséhez és a további gyengüléshez a végső lökést az alaptörvény március 12-i módosítása adta meg ugyan, de a piaci félelmeket emellett a devizatartalékokat érintő kormányzati tervek beharangozása is táplálta.

Prognózisunkat annak feltételezésével készítettük, hogy valamelyest megnyugszanak a kedélyek, és a forint visszaerősödik a 300-as szint alá. Amennyiben a jegybank új vezetésének sikerül meggyőznie a piacokat arról, hogy nem az inflációt felpörgető forintgyengüléssel kívánja élénkíteni a gazdaságot, és a tervezett, célzott hitelprogramot is óvatosan, a kettős kamatrendszer negatív hatásainak és a monetáris finanszírozás minimalizálásával valósítja meg, akkor a forintárfolyam az év végéig 290 forint/euró körüli szintre erősödhet. A prognosztizált 1,33-as euró/dollár keresztárfolyam mellett a *dollár forintárfolyama 218-ra süllyedhet*.

A jelzett külpiazi és kormányzati politikai keretfeltételek mellett a nemzetgazdaság egyes szegmenseire vonatkozó 2013. évi várakozásainkat a következők szerint foglaljuk össze.

1. A közszférában szabályozási alapon mérséklődik az alkalmazottak száma, és folytatódik – bár az előző évinél kisebb mértékben – a versenyszféra foglalkoztatáscsökkenése. A közmunkák fedezetére megemelt költségvetési keret azonban mindössze 20 ezerrel több közmunkahely létesítését teszi lehetővé. Így összességében 2013-ban *nem látunk esélyt a munkát találók számának bővülésére*. Az aktivitás növekedése a munkanélküliség emelkedésében jelenik meg annak függvényében, hogy hányan keresnek munkát határainkon túl.

2. A versenyszférában a béremelést felülről határolja be a minimálbér és a garantált bérminimum infláció feletti növelése. A közszférában – a költségvetési törvény szerint – a kormány nem tervezett béremelést, év közben azonban a korrekciók nem zárhatók ki. A közmunkások számának múlt évinél alacsonyabb

bővülése a létszámarányok felől javítja az átlagkeresetek emelkedését. Az szja változása miatt azt feltételezzük, hogy a nettó keresetek dinamikája egy százalékponttal magasabb lesz a bruttóénál, és növekménye megközelíti az 5 százalékot. *A reálkeresetek az infláció függvényében nőhetnek 1,7–2,3 százalékos sáv környékén.*

3. A fogyasztói inflációt 2013-ban mérséklük a kieső fogyasztásiadó-emelések hatásai, a kormány erőltetett elfojtott inflációt termelő politikája. Gátat szab a cégek áremelési törekvéseinek a háztartások erős keresleti korlátja. Az adók, az illetékek és a fajlagos bérköltségek növekedéséből adódó inflációs nyomás, továbbá a gyenge forintárfolyam és az élelmiszerek drágulása ugyanakkor a dezinfláció ellenébe hat. Alapprognózisunkban *3 százalékos éves átlagos fogyasztóiár-emelkedéssel számolunk*, ám ha az árvágásokat kiterjesztik, akkor az infláció ennél akár 0,5-0,7 százalékkal alacsonyabb is lehet.

4. *Az ipar termelőiár-nyomásának* alakulását 2013-ban kedvezményezi a mérséklődő külső árdinamika, az év átlagában nem gyengülő forintárfolyam, az olajárak áremelő hatásának kiesése. *A 2 százalékra hűlő* inflációhoz azonban felfelé mutató kockázatok kapcsolódnak részben az árfolyam bizonytalansága, részben az élelmiszeriparban kikényszerülő nagyobb árdinamika okán. *Az építőiparban a feltételezett keresletélénkülés* ad lehetőséget a múlt évinél *kb. 1 százalékponttal magasabb* termelőiár-szint érvényesítésére.

5. A kissé javuló külgazdasági körülmények lehetővé teszik, hogy a tavalyihoz képest bővüljön a magyar termékek iránti külső kereslet. Növeli exportkínálatunkat a járműipari beruházások beérése. 2013-ban arra számítunk, hogy *kivitelünk és behozatalunk növekedési üteme némileg gyorsul* ugyan, de összességében rendkívül nyomott marad. A kivitel 2,5, a behozatal 2,3 százalékkal növekedhet euróban számolva, s a 82,1 milliárd eurós kivitel és a 75 milliárd eurós behozatal eredőjeként a külkereskedelmi mérleg aktívuma 7,1 milliárd euróra emelkedik. A folyó fizetési mérleg többlete pedig eléri a GDP 2,6 százalékát a reálgazdasági tranzakciók aktívumának növekedéséből és a jövedelmek mérséklődő passzívumából adódóan.

6. Az ipari termelés 2012 utolsó negyedében tapasztalt ütemcsökkenését a teljes rendelésállomány november–decemberi megugrása miatt 2013 eleje korrigálhatja. De az új, elsősorban az exportot érintő rendelések dinamikájának csökkenése, ami az európai lassulást is tükrözi, az első félévre összességében nem kecsegtet jó kilátásokkal. A derűlátó forgatókönyv szerint a második hat

hónap teljesítménye erősödhet – beszámítva a viszonylag gyenge bázis hatását és a nagy autóipari beruházások további felfutását is –, így az *ipar 2013-ban 2 és 3 százalék közötti mértékben növekedhet.*

7. 2013-ra jobb kilátásokkal kecsegtet a teljes építőipari szerződésállomány, ezen belül is az egyéb építések rendeléseinek és a nem lakáscélú épületekre kiadott engedélyek számának növekedése. A lakásépítés tovább tartó gyengeségét ezek a szegmensek ellensúlyozhatják, már csak az uniós tervciklus végének és a hazai választásoknak a közeledte miatt is, ami többnyire fellendíti a látványos közösségi-önkormányzati fejlesztéseket. Ezért arra számítunk, hogy az *építőipar 2013-ban megállhat a lejtőn*, és 2-3 százalékos növekedést mutathat.

8. 2013-ban a növénytermelés volumene átlagos időjárási körülmények között akár 30 százalékkal is meghaladhatja a 2012. évit. A hizlaló ágazatokban 2012 második felében bekövetkezett újabb megtorpanást azonban nem lehet gyorsan ellensúlyozni. Ráadásul a világgazdasági folyamatok miatt a gabonaár magas szintje 2013-ban még akkor is fennmarad, ha a nemzetközi gabonatermés idén újra eléri a szokásosat. Az állattenyésztés kibocsátása ezért kb. 10 százalékkal kisebb lesz. Így a *mezőgazdasági termelés várhatóan 14-15 százalékkal meghaladja a 2012. évit.* A szántóföldi termelők jövedelme jelentősen növekszik, az állattenyésztő gazdaságok zöme azonban veszteséggel lesz kénytelen szembenézni.

9. A javuló jövedelemhelyzet lehetővé teszi a kiskereskedelmi forgalom élénkülését, a háztartások erős óvatossági motiváltsága mellett azonban csak azzal számolunk, hogy a *forgalomcsökkenés 0,4 százalékosra enyhül* 2013-ban. Az élelmiszerek kereslete bővíthet, de a nem élelmiszertermékek és a járműüzemanyagok eladásai továbbra is elmaradnak az előző évitől. Várhatóan változatlanul dinamikusan bővül az internetes csomagküldő kereskedelem, és emelkedő forgalmazást prognosztizálunk az illatszerek, valamint a használt cikkek körében.

10. 2013-ban az állami tulajdon kiterjesztése tovább gördülhet, elsősorban a közszolgáltatások és az energetika területén, állami nagyvállalatok, esetleg néhány önkormányzat közbeiktatásával. Nem kizárt azonban, hogy finanszírozási nehézségek esetén vagy a választási költségvetés forrásainak növelése érdekében egyes pakettek eladására is sor kerül.

11. 2012-ben már megszülettek azok a törvények, amelyek a különadókat a rendszer tartós elemeivé konvertálták. A terhek továbbhárításának, a működés visszafogásának, a tevékenység leépülésének a versenyen és a közvetlen hatósági beavatkozásokon kívül a kormányzattal kötött egyedi megállapodások is gátat szabhatnak, ezért a stratégiai szerződések szaporodására számítunk, ami még tágabb teret nyit a különalkuknak és *még jobban szétzilálhatja az egységes piacot.*

12. *Az uniós források elosztásában* a kormányzatnak elemi érdeke, hogy a rendelkezésre álló forrásokat a legnagyobb mértékben kihelyezze. Ebben segíthetnek a 2012-ben bevezetett módosítások. A legfelső szinten centralizált döntések kemény akarattal keresztülvihetik a gyorsítást, arra azonban ilyen körülmények között még a szokásosnál is kisebb a garancia, hogy ezek a befektetések gazdaságilag racionálisak és fenntarthatók lesznek.

\*\*\*

*Amennyiben idén az év elején várhatónál valamivel kedvezőbben alakul az európai konjunktúra, illetve kitart a kedvező likviditási helyzet, s a nemzetközi piacokon kitolódik a monetáris irányváltás (kamatemelés), akkor talán sikerül átvészelní ezt az évet is nagyobb megrázkódtatás nélkül. Ha azonban egy negatív külső (keresleti, finanszírozási, fertőzések) sokk érkezik, akkor védtelenebb lehet az ország, mint korábban valaha, mert nincsenek tartalékai (növekedés, költségvetési mozgástér, védőerőnyőhitel). Hasonlóan kedvezőtlen változat lenne, ha az ország beragadna a stagflációs állapotba, s a jövő évtől is csak nagyon szerény növekedésre lenne lehetőség. Ekkor az állami eladósodás újból növekvő pályára kerülhet.*

# A Századvég Gazdaságkutató Zrt. prognóza\*

BALATONI ANDRÁS

## Nemzetközi folyamatok

A fejlett gazdaságok növekedése negatív meglepetést hozott 2012. IV. negyed- évében. Éves bázison az Európai Unió a vártnál mélyebb, 0,6 százalékos recesszióba süllyedt, miközben az Egyesült Államokban 1,6 százalékra lassult a bővülés rátája. Az unió rossz teljesítményét továbbra is a belső kereslet folyamatos zsugorodása okozza, felhasználási oldalról a GDP egyetlen pozitív hozzájárulója a nettó export maradt. Ezzel szemben az USA növekedése a fogyasztás és a beruházás intenzív emelkedéséből táplálkozik, melyet a külkereskedelem is erősít. Az idei évben várhatóan az EU kibocsátása stagnálni fog, bár az év vége felé a piaci bizalom erősödése és a pénzügyi feszültségek oldódása már érdemi növekedést hozhat. 2014-ben az unió növekedését jelenleg korlátozó tényezők oldódnak, így a belső kereslet lesz a gazdaság bővülés motorja, az éves növekedés 1,6 százalékos lehet. Az USA-ban 2013-ban 1,9, jövőre 2,6 százalékos növekedést regisztrálhatnak.

Az EU munkaerő-piaci helyzete az elmúlt negyedévben tovább romlott: a ledolgozott munkaórák csökkenése mellett a foglalkoztatottak száma is visszaesett, miközben a munkanélküliségi ráta a rekordnak számító 11 százalék közelébe nőtt. A munkapiaci feszültségek oldódása a gyenge gazdasági környezet miatt idén nem várható fordulat. Ezzel szemben az Egyesült Államokban tovább emelkedett a foglalkoztatottság, miközben a munkanélküliségi ráta 7,6 százalékra süllyedt az év elején.

A pénzügyi környezet általánosságban javuló tendenciát mutatott a tél eleje óta, mivel növekedett a piaci bizalom, amely azonban így is alacsony szinten áll. A kockázatvállalási kedv felfutásához több tényező is hozzájárult, ezek közül a legfontosabbak a jegybankok által véghezvitt mennyiségi lazítások, a gazdasági folyamatok rövid távon várható helyreállása, az egyes gazdaságélénkítő politikai lépések, il-

---

\* A cikk a Századvég Gazdaságkutató Zrt. negyedéves Makrogazdasági monitor és konjunktúraelemzés című kiadványa alapján készült. Az elemzésben felhasznált adatbázis március 13-én zárult le. A jelentés egyes részeit készítették: *Balatoni András, Cseh András, Pitz Mónika, Tóth G. Csaba és Virovác Péter.*

letve a fejlett piacok által kínált nulla körüli hozamkörnyezet. A javuló hangulatot azonban január végén megakasztotta az aggodalom és bizonytalanság felerősödése, amely az euróövezeti országok rossz gazdasági teljesítményét, a bankszektor rossz helyzetét és az USA-ban beindult kiigazítási sorozatot övezi.

Az inflációs alapfolyamatok a fejlett országokban visszafogottan alakultak a IV. negyedévben. A lanyha kereslet és a nyersanyagok árának kedvező alakulása mind segítette az áremelkedés lassulását. Az alapfolyamatokat megragadó maginflációs mutatók a legtöbb fejlett gazdaságban már alacsony szinten tartózkodnak. A jövőt illetően az inflációs kockázatok kiegyensúlyozottak: a várakozások horgonyozottak.

A tavalyi költségvetési kiigazítások az unióban terv szerint haladtak. A 2013-as fiskális konszolidáció a tavalyinál visszafogottabb lesz az EU-ban, ami kompromisszumot jelent a növekedés támogatása és a fiskális fenntarthatóság között. Jövőre a tagállamok több mint felében a 3 százalékos maastrichti kritérium alatt lesz a GDP-arányos hiány. A javuló gazdasági környezet segíti a fiskális politikát 2014-ben, az érdemi költségvetési kiigazítás azonban megszakad az unióban. Az Egyesült Államokban a deficit csökkentését okozza idén a konszolidációs sorozat életbe lépése. A várakozások szerint 2013. II. negyedévében megállapodás születhet egy a növekedést is szem előtt tartó, a mostani megszorításokat helyettesítő programról. Az államadósság-ráta mértéke az unióban jövőre már stabilizálódhat, míg az USA-ban tovább emelkedik.

### **A hazai gazdaság jelenlegi helyzete és várható fejlődési pályája**

A tavalyi év utolsó negyedévében mélyült a recesszió Magyarországon, így éves átlagban a bruttó hazai termék 1,7 százalékkal csökkent 2012-ben. Bár a gazdasági teljesítmény visszaesése nem csak hazánkra volt jellemző, annak mértéke meghaladta az euróövezet és a visegrádi régió átlagát is. A gyenge hazai növekedés egyaránt tükröz egyszeri tényezőket, romló konjunkturális folyamatokat, valamint a növekedési lehetőségek tartós beszűkülését. A háztartások fogyasztási kiadásának stabilizálódását regisztrálták negyedéves bázison, azonban az év/év indexek továbbra is jelentős csökkenést mutatnak. A visszaeső nettó reálbérek, a tőkeáttétel leépítése, valamint a magas munkanélküliségi ráta miatti óvatosság okozta a fogyasztás szűkülését. Kedvező jel azonban, hogy október óta emelkedik a fogyasztói bizalmi index értéke, és a javulás felgyorsult az idei év első hónapjaiban. Tovább folytatódott a bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenése: a negyedik negyedévben a volumen

5,6 százalékos zsugorodását regisztrálták az előző év azonos időszakához képest. Az általános beruházási klíma továbbra is rendkívül kedvezőtlen, a hitelhez jutási nehézségek, az alacsony kapacitáskihasználtság, a szabályozással kapcsolatos bizonytalanságok, valamint a gyenge növekedési kilátások miatt. A versenyszférában regisztrált zsugorodást felerősítette az állami beruházások volumenének markáns visszaesése. A hazai konjunktúrát alapvetően befolyásolta az elmúlt évben a folyamatosan lassuló külső kereslet. Ennek megfelelően a kivitel dinamikája mérséklődött, a tavalyi év második felében pedig már a volumen csökkenését regisztrálták negyedéves bázison.

A termelési oldalon továbbra is érdemben csökkentette a GDP éves dinamikáját a mezőgazdaság kedvezőtlen időjárással összefüggő rossz teljesítménye. A negyedik negyedévben az ágazat hozzáadott értéke több mint 25 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban, így 1 százalékponttal csökkentette a bruttó hazai termék volumenindexét. Az ipar, ezen belül pedig a feldolgozóipar hozzáadott értéke is jelentősen visszaesett a negyedik negyedévben: rendre 3,8 és 3,4 százalékos csökkenést regisztráltak az előző év azonos időszakának bázisán. Az ipar exportértékesítésének volumene a romló külső konjunktúrával összhangban május óta trendszerűen csökkent, így a tavalyi év utolsó hónapjában már közel 10 százalékos visszaesést regisztráltak. Az ágazat konjunktúramutatói ősszel érték el a mélypontjukat, ezt követően lassú konszolidáció kezdődött. Ezzel szemben továbbra sincs fordulat az új rendelések állományában. A kapacitáskihasználtság 75,9 százalékot ért el 2012 utolsó negyedévében, ami elmarad a 80 százalékos historikus átlagtól. A szolgáltató ágazatok közül egyedül az információ, kommunikáció tudott növekedni a negyedik negyedévben. A szállítás, raktározás ág 1,7 százalékos év/év csökkenése jól tükrözi az ipari export szűkülését. A pénzügyi, biztosítási tevékenység hozzáadott értéke a GDP-vel megegyező mértékben, 2,7 százalékkal csökkent éves bázison, a lakossági tőkeáttétel leépítése, valamint a szigorú vállalati hitelkínálati korlátok miatt.

A munkaerőpiacon tovább nőtt a gazdasági aktivitás az elmúlt negyedévben. A munkakínálat bővülésében jelentős szerepe van az aktivitást ösztönző kormányzati intézkedéseknek (nyugdíjkorhatár emelése, rokkantsági feltételek és munkanélküli-ellátások szigorítása), azonban ezek hatása fokozatosan gyengül. A tavalyi év utolsó három hónapjában megállt a foglalkoztatottak számának növekedése, a munkakereslet stagnált a harmadik negyedévhez képest. A foglalkoztatottság szinten tartásában jelentős szerepe volt a közfoglalkoztatás kiterjesztésének. A versenyszféra munkakereslete ezzel szemben zsugorodott, összhangban a romló konjunkturális helyzettel és a csökkenő GDP-vel. A munkanélküliség szezonálisan kiigazított rá-



tája újra elérte a 11 százalékot 2012. negyedik negyedévében, vagyis az állástalannok arányának év közepén megfigyelt csökkenése csak átmeneti volt. A tartósan munkanélküliek száma és az álláskeresési idő újra emelkedett. A strukturális problémák mélyülésének a nyomait lehet felfedezni a folyamatokban. A kiírt új álláshe-lyek száma tovább csökkent, így a munkaerőpiac lazábbá vált. A nemzetgazdasági bruttó átlagkeresetek 5 százalékkal nőttek 2012 utolsó három hónapjában az előző év azonos időszakához képest, míg a versenyszférában 7,6 százalékos emelkedést regisztráltak. A szektorban megfigyelhető jelentős dinamika elsősorban az adminisztratív béremelésekkel áll összefüggésben. Annak ellenére, hogy csak az átlagbér alatti fizetésekre vonatkozott a bérkompenzáció és az elvárt béremelés, a magasabb keresettel rendelkezők keresetei is gyorsabban nőttek. Az intézkedések a teljes bér-eloszlást magasabb szintre emelték, vagyis érdemi tovaggyűrűző hatásuk volt. A vál-lalatok költségei azonban kisebb mértékben bővültek, mivel az állam az 5 százalék feletti béremelést kompenzálta, valamint a vállalatok a nem rendszeres jövedelmek (jutalmak és bónuszok) visszafogásával csökkentették terheiket.

Az elmúlt hónapokban felgyorsult az ősszel megkezdődött dezinflációs folya-mat. Az év/év fogyasztóiár-index a decemberi 5,0-ról februárra 2,8 százalékra, azaz az inflációs cél alá süllyedt. A mérséklődésben egyaránt szerepet játszott az inflációs alapfolyamatok lassulása, a rezsicsökkentés, a vártnál kedvezőbb élelmiszerár-ala-kulás, valamint technikai hatások. A jegybank tovább folytatta a kamatcsökkentést az elmúlt hónapokban: decemberben, januárban, februárban és márciusban 25 bázis-ponttal mérsékelte az irányadó rátát.<sup>1</sup> Az augusztus óta tartó enyhítési ciklus ezzel összesen 200 bázisponttal csökkentette az alapkamat szintjét, ami így historikus mélypontra, 5 százalékon állt március végén. A tanács helyzetértékelésével össz-hangban a túlkínálat dezinflációs hatása dominánssá válik, amint a különböző sok-kok elsődleges hatása lecseng. Keresleti inflációra így nem számítanak a jegybank számára releváns 5–8 negyedéves időhorizonton. Középtávon kockázatot jelenthet-nek a kormányzati intézkedések hatására emelkedő termelési költségek, amelyek beépülhetnek az árakba is. A hazai fizetőeszköz az euróval és a dollárral szemben is 5 százalékot gyengült december eleje óta, így március elején egy euró 295 forintot, egy dollár 228 forintot ért. A gyengülés elsősorban a kockázati étvágy kismértékű csökkenésével, illetve a magyar monetáris politikával kapcsolatos bizonytalansá-gokkal áll összhangban.

<sup>1</sup> Az adatokat a kiadvány megjelenése óta bekövetkezett újabb kamatcsökkentéssel frissítettük.

Előrejelzésünk szerint a hazai gazdaság stagnálni fog az idei évben, míg jövőre 1,5 százalékos növekedést prognosztizálunk. A fogyasztói bizalom erősödése és az emelkedő reálbérek miatt a háztartások fogyasztási kiadása lassan bővíülhet az elkövetkező két évben. A lassan dinamizálódó külső kereslettel együtt az export növekedése az idei év második negyedétől megkezdődhet. Ezt támogatja a historikusan gyenge nominális árfolyam is. A vállalatok beruházási hajlandósága ezzel szemben továbbra is visszafogott marad az alacsony kapacitáskihasználtság, a bizonytalan szabályozási környezet és az egyes szektorokat terhelő különadók miatt. Bár a vállalati hitelkamatok csökkentek az elmúlt hónapok folyamán, a szigorú hitelhez jutási feltételek miatt szűk a hitelképes vállalatok köre. A munkaerő-piaci aktivitás lassuló ütemben tovább nőhet az elkövetkező két évben. A recesszió miatt 2013 elején a foglalkoztatottság csökkenését jelezzük előre, mivel a versenyszféra munkaerő-keresletének visszaesésére számítunk. Jövőre is csak enyhe foglalkoztatottság-bővülést prognosztizálunk. A lassan oldódó túlkínálat visszafogott árazásra kényszeríti a gazdasági szereplőket az előrejelzési horizonton, vagyis a negatív kibocsátási rés dezinflációs hatása domináns marad a maginflációs termékkörben. Összességében idén 2,8, míg jövőre 3,3 százalékos fogyasztóiár-indexet prognosztizálunk. A kedvezőtlenebb gazdasági kilátások és a historikusan alacsony infláció miatt a bérek emelkedése moderált maradhat. A visszafogott áremelkedés és a potenciálistól elmaradó kibocsátás az irányadó ráta további csökkentését teszik lehetővé. Előrejelzésünk szerint az alapkamat az év végére 4,5 százalékra süllyedhet a kockázati megítélésünk stabilizálódása esetén, és jövőre is folytatódhat a lazítási ciklus.

### **Az egyensúlyi helyzet elemzése és várható alakulása**

A központi alrendszerre vonatkozó pénzforgalmi adatok alapján 2012-ben a költségvetés a főbb számokat tekintve a terveknek megfelelően alakult. Az egyes tételek szintjén azonban jelentős eltéréseket regisztrálhattunk. Mivel azonban egyenlegrontó tételek mellett a költségvetésben 458,0 milliárd forint tartalék szerepelt, így a központi alrendszer 607,5 milliárd forintos, GDP-arányosan 2,1 százalékos hiánya összesen csupán 13,7 milliárd forinttal lépte túl az előirányzatban szereplő összeget. Számításaink szerint az önkormányzati szektort is magába foglaló teljes államháztartás tavalyi ESA-hiánya 2,5 százalékot tett ki.

Idén várakozásaink szerint adóbevételekből 298,1 milliárd forinttal kevesebbet realizál az állam a tervekhez képest, jórészt az általános forgalmi adóból, valamint

a pénzügyi tranzakciós adóból várt elmaradás miatt, míg az összes kiadás nagysága 164,8 milliárd forinttal meghaladja a tervezett szintet. Összességében azonban úgy ítéljük meg, hogy a költségvetésben szereplő 400 milliárd forintos tartalék a felmerült kockázatok jelentős részét képes lesz kezelni, így a hiánycéltól való várható eltérés az előrejelzéshez kapcsolódó hibahatáron belül van. Prognózisunk szerint az államháztartás GDP-arányos ESA-hiánya 2,9 százalék lesz, azaz 0,2 százalékponttal lesz nagyobb a tervezett szintnél. Abban az esetben, ha a telekommunikációs adó ügyében az EU még az idén elmarasztaló ítéletet hoz, akkor az GDP-arányosan 0,6-0,7 százalékkal növeli a hiányt.

A tavalyi év egészét tekintve a második féltévtől kezdve jelentős mértékben javult a kockázati hangulat, amit idén január közepétől korrekció követett. Az eurózána egyes országaival kapcsolatos bizonytalanság a jövőben is fennmaradhat. A hazai tényezőket tekintve a monetáris politikát övező bizonytalanság járult hozzá a befektetői megítélés romlásához. Az állampapír-piaci aukciók zökkenőmentesen zajlottak. A jegybanki kamatcsökkentéssel összhangban mérséklődtek a rövidebb lejáratú eszközök hozamai, amit a monetáris lazítások okozta globális likviditásbőség is támogatott. A hozamgörbe meredekebbé válása azonban azt jelzi, hogy a befektetők csak magasabb felár ellenében hajlandók hosszú távra befektetni a magyar papírokba, illetve nem bíznak a kamatcsökkenés tartósságában. Az ÁKK februári devizakötvény-kibocsátása hozzájárult a stabilitási kockázatok mérsékléséhez. Idén a rövid lejáratú forrásokból, valamint Prémium Euró Magyar Államkötvényből is a tervezettnél nagyobb mértékű volt a kibocsátás, így a dollárkötvény-kibocsátással együtt az idei évre tervezett devizaforrás-kibocsátás 69 százalékat sikerült teljesíteni.

2012 harmadik negyedében tovább bővült a folyó fizetési mérleg többlete, amiben a szolgáltatások egyenlegének javulása és a folyó EU-transzferek játszottak szerepet. A külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség a GDP 4,4 százaléka-nak felelt meg, ami 0,8 százalékpontos bővülés az előző negyedév adatához képest. A javuláshoz mind a folyó fizetési mérleg, mind a tőkemérleg többletének növekedése hozzájárult. A pénzügyi mérleg egyenlege 2,5 milliárd eurós forráskiáramlást mutat, amit elsősorban a hiteltartozások törlesztése okozott. Számításaink szerint a folyó fizetési mérleg többlete tavaly a GDP 1,6 százalékat tette ki. A nettó export várható bővülésével összhangban 2013-ra vonatkozóan a GDP 2,1 százaléka-ra, 2014-re a GDP 2,5 százaléka-ra becsüljük a folyó fizetési mérleg többletét.

## Makrogazdasági mutatók és előrejelzések

Megnevezés	2012	GKI Gazdaság- kutató Zrt.		Kopint-Tárki Zrt.	MNB	Pénzügy- kutató Zrt.	Százdvég Gazdaság- kutató Zrt.
	Tény	2013	2013	2013	2013	2013	2013
GDP (előző év = 100)	-2,7	0,0	0,0	0,0	0,5	0,2	0,0
GDP belföldi felhasználása (előző év = 100)	-3,7	-1,0	-0,9	-0,9	-0,6	-0,8	n. a.
Háztartások végső fogyasztása (előző év = 100)	-2,0	0,0	0,3	0,3	-0,7	-1,0	0,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év = 100)	-3,8	-2,0	-3,0	-3,0	-1,4	-1,5	-1,7
Export (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	2,0	5,0	1,3	1,3	2,8	3,0	3,5
Import (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	0,1	4,5	0,5	0,5	1,9	2,3	2,2
Fogyasztóiár-index éves átlaga (előző év = 100)	5,7	3,0	2,8	2,8	2,6	3,0	2,8
Fogyasztóiár-index az év végén (előző év december = 100)	5,0	3,0	3,0	3,0	2,2	2,9	2,6 (Q4)
Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP százalékában)	1,6	1,2	1,7	1,7	3,3	2,6	2,1
Folyó fizetési és a tőkémerleg együttes egyenlege (a GDP százalékában)	4,3	4,3	4,6	4,6	6,5	5,7	n. a.
Külforgalmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	6,8	8,5	7,0	7,0	Nem publi- kájuk	7,1	8,1
Közvetlen tőkebefektetés tulajdonosi hitelek nélkül (milliárd euró)	2,2	0,8	3,8	3,8	Nem publi- kájuk	1,5	n. a.

Megnevezés	2012		GKI Gazdaság- kutató Zrt.		Kopint-Tárki Zrt.		MNB		Pénzügy- kutató Zrt.		Századvég Gazdaság- kutató Zrt.	
	Tény		2013		2013		2013		2013		2013	
Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA-95 szerint)	-2,1		-3,5		-2,9		-2,9		-3,3 <sup>1</sup>		-2,9	
MNB jegybanki alapkamat az év végén	5,75		4,5		4,0		Nem publi- káljuk		4,5		4,5	
A forinti/euro árfolyama (éves átlag)	289,4		295		297		Nem publi- káljuk		293		n. a.	
Bruttó átlagkereset változása <sup>2</sup> (%)	4,6		4,0		3,0		3,7		3,8		3,2	
Reálkereset változása <sup>3</sup> (%)	-3,5		1,0		1,5		1,1		1,8		0,4	
Foglalkoztatási arány (15-74 éves korosztály) (%) éves átlag <sup>4</sup>	50,7		51,0		50,5		50,7		50,8		n. a.	
Alkalmazottak számának változása (%), éves átlag <sup>5</sup>	-0,6		-0,5		-0,5		Nem publi- káljuk		-0,4		n. a.	
Munkanélküliség rátája, éves átlag <sup>4</sup>	10,9		10,8		11,2		11,2		11,0		11,4	

Megjegyzések a táblázat adataihoz:

<sup>1</sup> Kiigazítás nélkül, 400 milliárd forint zárolásával.

<sup>2</sup> Teljes nemzetgazdaságra vonatkozó adat.

<sup>3</sup> Munkavállalói terhek nélkül.

<sup>4</sup> A KSH Munkaerő-felmérés szerint.

<sup>5</sup> A KSH Intézményi munkaügyi statisztika adatai szerint.

## Régi-új világgazdasági jelenségek a globális értékláncok tükrében

SZALAVETZ ANDREA

*A cikk két dimenzióban tárgyalja a termelés értékláncalapú szerveződésének jellegzetességeit és következményeit. A fő téma (az egyik dimenzió) az értékláncokba integrálódott periférikus országok iparosodása, gazdasági fejlődése és felzárkózása, valamint az értékláncok vezető vállalatainak változó szakosodása. Bemutatjuk az értéklánc-integrálódásból fakadó előnyöket és a felzárkózás korlátait a terjedő és mélyülő kiszervezések korában. Összefüggést keresünk az értékláncokba integrálódott periférikus szereplők feljebb lépése és országaik felzárkózása között. A másik dimenzióban sorra vesszünk néhány olyan világgazdasági jelenséget, amelyek a termelés értékláncalapú szerveződésére vezethetők vissza, mégpedig olyan módon, hogy a főszövegben bemutatott témát a lábjegyzetekben a kétezres évek világgazdaságára jellemző néhány régi-új jelenség ismertetésével egészítjük ki. Olyan világgazdasági jelenségeket tárgyalunk, amelyek többségükben nem jelentenek forradalmi újdon-ságot, csupán a termelés értékláncalapú szerveződése kiváltotta fokozatos fejlődés termékei. Mindazonáltal e fokozatos változások mára a globalizáció új minőségét hozták létre.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F02, F23, F63.

A globális értékláncok elmélete a világgazdasági elemzések „feltörekvő” fogalma. A szokatlan jelző az elmélet, illetve elemzési módszer gyors térhódítására utal: arra, hogy értékláncalapú megközelítéssel a nemzetközi gazdaságtan, világgazdaságtan szinte összes kérdését elemezték már (talán csak a nemzetközi pénzügyi rendszer működéséhez kapcsolódó kérdések jelentenek kivételt), például a globalizáció,

---

\* A szerző ezúton mond köszönetet az OTKA támogatásáért (K83982)

Szalavetz Andrea, az MTA KRTK Világgazdasági Intézet tudományos főmunkatársa.  
E-mail cím: szalavetz.andrea@krtk.mta.hu

a nemzetközi kereskedelem, a működőtőke-befektetések, a nemzetközi technológia-áramlás; a fejlődés, felzárkózás és a versenyképesség kérdéseit. Az „értéklánciskola” kutatói foglalkoztak munkaerő-piaci folyamatokkal, a transznacionális társaságok, intézmények és globális kormányzás kérdéseivel, továbbá értékláncalapon elemezték egyes országok gazdasági teljesítményének vagy egyes ágazatok fejlődésének dinamikáját.<sup>1</sup> Sőt, tudományterületét kinőve az elmélet gyorsan meghódított néhány rokon tudományágat is, elsősorban az üzleti gazdaságtant, a regionális tudományokat, a szociológiát és a politológiát (lásd például: *Gereffi*, 2005).<sup>2</sup>

A globális értékláncok elméletének és más módszereknél átfogóbb megközelítésének népszerűsége részben erre a sokszínűsége, a holisztikus szemléletmódra vezethető vissza.

Szentes [2011, 71. o.] szavaival „...az egymástól elkülönült társadalomtudományi diszciplínák művelőinek többsége (tisztelet a kivételnek) továbbra is elmerül az adott diszciplínaris »szakmához« tartozó parciális kérdéseknek a globális egésztől elvonatkoztatott vizsgálatában” (kiemelés tőlem – Sz. A.). Ugyanő másképp: „A legutóbbi válság megvilágította a közgazdaságtan és a politikatudomány fő áramlatainak gyengeségeit, amelyek [...] a holisztikus, történeti és kritikai szemléletmód hiányából fakadnak” (*Szentes*, 2009, 187. o.).

A globális értékláncok elméletének e sajátosságára hivatkozva ebben az esszében madártávlatból tekintünk a „globális egészre”, a kétezres évek világgazdaságára jellemző néhány új jelenségre. A következő fejezet a teljesség igénye nélkül néhány olyan világgazdasági jelenséget tárgyal, amelyek a termelés értékláncalapú szerveződésére vezethetők vissza. Ezután a felzárkózó országok gazdasági szereplőinek értéklánc-integrálódásából származó előnyöket és korlátokat, illetve a fejlett országok gazdasági szereplőinek értéklánc-szakosodását elemezzük a terjedő és mélyülő<sup>3</sup> kiszervezések korában. A rákövetkező fejezetben az értékláncok terciarizálásáról írunk, ami egyrészt leképezi és tükrözi a gazdaságok szerkezeti átalakulását, azonban egyúttal az értékláncok élén álló vezető vállalatok szakosodására is magyarázatot ad. Végül összefoglaljuk azokat az új világgazdasági jelenségeket, amelyeket

<sup>1</sup> A [www.globalvaluechains.org](http://www.globalvaluechains.org) honlapon folyamatosan gyűjtik és teszik közzé az értéklánc-szemléletű publikációk listáját.

<sup>2</sup> A szegénység és a társadalmi felzárkózás kérdéseivel foglalkozik a Capturing the Gains program az ILO és számos brit kormányzati és civil intézmény finanszírozásával ([www.capturingthegains.org](http://www.capturingthegains.org)).

<sup>3</sup> A kiszervezés mélyülése alatt azt értjük, hogy a cégek ma már magas szintű, tudásigényes tevékenységeket és üzleti folyamatokat is kiszerveznek: leányvállalatokhoz vagy független, szakosodott szolgáltatókhoz (lásd erről: *Contractor* és szerzőtársai, 2010).

érintőlegesen bemutatunk, és felsorolunk néhány kutatási kérdést, amelyeket a közeljövőben valószínűleg értékláncalapú megközelítéssel vizsgálnak majd.

Mindenekelőtt ejtsünk néhány szót a globális értékláncok fogalmáról. A termelés feldarabolódása nem új keletű jelenség (Arndt–Kierzkowski, 2001; Feenstra, 1998; Yeats, 1997), az értéklánc-szegmentálódás fokozódása, vagyis a mennyiségi változások<sup>4</sup> azonban napjainkra új minőséget hoztak létre. Ma már nem csupán arról van szó, hogy a nemzetközi kereskedelem jelentős és növekvő hányadát kitevő vállalatlan belüli kereskedelem<sup>5</sup> nagy része köztes termékekből áll: ezt már annak idején Grubel és Lloyd [1975] is leszögezték klasszikussá vált könyvükben. Minőségi változást a szolgáltatás jellegű vállalati funkciók és az üzleti folyamatok alaptevékenységtől való leválasztása és kiszervezése<sup>6</sup> hozott: ez a földrajzilag szétszórt, minden

<sup>4</sup> A mennyiségi változások közül figyelemre méltó a nemzetközi kereskedelem páratlanul gyors növekedése, amelyet a 2008-as világgazdasági válság is csak rövid időre vetett vissza (bár a világ árucikkexportja 2009-ben 12,1 százalékkal csökkent az előző évihez képest, 2010-ben már 14 százalékkal, 2011-ben 4,9 százalékkal nőtt. A nemzetközi kereskedelemben került szolgáltatások 2010-ben és 2011-ben 10, illetve 11 százalékkal nőttek, és így meghaladták a válság előtti értéket. (Forrás: WTO, International Trade Statistics, 2012, 14–15. o.; a világkereskedelem alakulásáról részletes elemzést ad Antalóczy, 2012).

Az értékláncok minden korábbinál erőteljesebb, gyakorlatilag *tevékenységszintű* feldarabolódását egyrészt vállalatszerkezeti innovációk (lásd erről: Makó és szerzőtársai, 2008), másrészt a földrajzilag szétszórt tevékenységek koordinálását megkönnyítő technológiai innovációk tették lehetővé. Ez vezetett ahhoz, hogy a *kibocsátás kereskedelemrugalmassága jelentősen emelkedjen* (ami régi-új világgazdasági jelenség, lásd erről: Escaith és szerzőtársai, 2010).

<sup>5</sup> 2009-ben az USA árucikkimportjának 48 százaléka, exportjának 30 százaléka vállalatlan belüli értékesítés volt, Svédországban az exportra vonatkozó megfelelő adat 51 százalék, Japánban 10 százalék. (Mironoudot–Lanz, 2011, 12–13. o.). A vállalatlan belüli értékesítési adatok természetesen jóval magasabbak, ha az OECD-országokban működő multinacionális cégek helyi leányvállalatainak kereskedelmét vesszük alapul, illetve meghatározott iparágakban (például autóipar, gyógyszeripar) ez az arány szintén jóval meghaladja a feldolgozóipari átlagot.

<sup>6</sup> Ide kapcsolódik egy másik, említést érdemlő régi-új világgazdasági jelenség, jelesül, hogy a Baumol-betegség (Baumol, 1967) tétele mára érvénytelenné vált. Baumol szerint a szolgáltatásokban, azok munkaintenzív jellege, alacsony ár- és magas jövedelemrugalmassága, illetve az irántuk való kereslet állandó növekedése miatt kevéssé lehetséges számottevő termelékenységgjavulást elérni. Fejlett országokban a szektor gyors expanziója következtében a nemzetgazdasági szintű termelékenységgemelkedés így óhatatlanul lassul. A Baumol-betegség tételére a szolgáltatások iránti kereslet szerkezetének, a végsőtől a köztes felhasználás felé történő eltolódása mérte az első csapást (Szalavetz, 2008), vagyis az a jelenség, hogy a szolgáltatások iránti kereslet növekedése ma már egyre inkább a termelési input szerepét betöltő, tudásalapú üzleti szolgáltatásokra vonatkozik. Ez utóbbi szektorra erős verseny, költségsökkentési nyomás és innovativitás jellemző: ezek mindegyike fékezi az árak növekedését és (közvetve) hozzájárul termelékenységük emelkedéséhez. A második csapás a szolgáltatás jellegű vállalati funkciók és az üzleti folyamatok kiszervezésével és a multinacionális cégek megosztott szolgáltató központjainak létrehozásával következett be. Az egyes üzleti folyamatokra szakosodott szolgáltatóknál a szakosodás, a folyamatok sztenderdizálása és a kapcsolódó technológiai fejlesztések következtében gyorsan emelkedett a termelékenység, a kiszervező (feldolgozóipari) cégek pedig az üzleti folyamatok reorganizációjának köszönhetően könyvelhettek el termelékenységgemelkedést (Sako, 2006).



korábbinál jobban szegmentált hozzáadottérték-termelés *funkcionális integrációját* tette szükségessé (Dicken, 2003).

Az értéklánc magában foglalja egy jószág létrehozásához és értékesítéséhez kapcsolódó, sőt az értékesítést követő összes kézzelfogható és immateriális tevékenységet, amelyek a teljes hozzáadott értékhez hozzájárulnak. Az értékláncelemzések e tevékenységek összetételét és ennek földrajzi változásait vizsgálják a megtermelt jövedelem megoszlásával összefüggésben. Elemzik a különböző értékláncok jellegzetességeit: hosszukat; földrajzi sajátosságait, így a szerveződés regionális vagy globális voltát; az input-output kapcsolatokat; az egyes értékláncszakaszokra jellemző „vásárolni vagy házon belül gyártani” döntést és annak változásait,<sup>7</sup> továbbá az értékláncokra és azok egyes szakaszaira jellemző koordináció sajátosságait (például: Gereffi és szerzőtársai, 2005; Gereffi–Fernandez-Stark, 2011; Kaplinsky, 2000).

### **Értékláncalapú szerveződés, iparosodás és gazdasági fejlődés**

A mai világgazdasági tanulmányok és a minimum húsz évvel korábbiak között az egyik legfeltűnőbb különbség az „ipari” szó eltűnése a „fejlett ipari országok” szóösszetételből. „A 19. és 20. században az 'iparosodott' kifejezés a 'gazdag' szinonimája volt.” (Baldwin, 2012; Kaldor, 1967; Rostow, 1960). A fejlődés-gazdaságtan kutatói számára évtizedeken át központi kutatási kérdés volt az iparosodás helyes módszerének megválasztása (importhelyettesítés versus exportorientáció), illetve a kereskedelemnek az iparosodásban játszott szerepe.

Az iparosodás ma jóval „egyszerűbbnek” tűnik, mint korábban: nem kell végigjárni a szerves (integrált) fejlődés, növekedés és tőkefelhalmozás stációit, nem

<sup>7</sup> Az az értékláncszakasz, ahol a „make or buy” döntések változása a legnagyobb figyelmet kelti, természetesen a kutatás-fejlesztés. Régi-új világgazdasági jelenség a K+F fokozódó nemzetköziesedése, jelesül, hogy a cégek a működésükhöz, fejlődésükhöz szükséges tudás mind nagyobb részét külföldről: leányvállalataiktól vagy szakosodott szolgáltatóktól szerzik be. (A nyílt innovációról lásd: Chesbrough és szerzőtársai, 2006; a K+F nemzetköziesedéséről: Archibugi–Michie, 1995; Narula–Zanfei, 2005; UNCTAD, 2005; Hall, 2011; a K+F kiszervezés stratégiai motivációiról: Lewin és szerzőtársai, 2009; Manning és szerzőtársai, 2008.)

Ehhez kapcsolódik egy másik új világgazdasági jelenség, a képzett munkaerő-állomány földrajzi szerkezetének átalakulása. A gyorsan felzárkózó országok felsőoktatás fejlesztésébe irányuló roppant költségvetési ráfordításai napjainkra beértek: míg a fejlett országok a képzett munkaerő mind nagyobb hiányával néznek szembe, a feltörekvők természettudományos és műszaki szakember-állománya páratlanul gyorsan nő, ami értelemszerűen növeli a K+F nemzetköziesedésének dinamikáját (Manning és szerzőtársai, 2008).

kell megteremteni az iparosodáshoz szükséges beszállítói hálózatot, a piaci ismereteket, a széles körű technológiai és menedzsmentszaktudást. Elegendő csatlakozni a meglévő globális értékláncokhoz: ennek révén a tőkeszegény és alacsony szintű technológiai ismeretekkel rendelkező országok olyan pótlólagos erőforrásokhoz jutnak (fejlett technológiához és annak működtetéséhez elegendő ismeretekhez és nem utolsósorban piachoz), amellyel viszonylag hamar iparosodott, exportorientált országokká válhatnak (minél fejletlenebbek, annál látványosabban nő egy-egy működőtőke-befektetés nyomán az ipar részaránya az összes exportból).

A fejlődés, felzárkózás felgyorsult, az elmúlt két-három évtized gyors felzárkózási jóval gyorsabb ütemben fejlődnek, mint a mai megállapodott fejlett gazdaságok.<sup>8</sup> *Whittaker* és szerzőtársai [2010] az „összenyomott fejlődés”[i pálya] kifejezést használják annak érzékeltetésére, hogy a fejlődés egyes szakaszai ma már a korábbiaknál jóval képlékenyebbek, és egy-egy gyorsan felzárkózó országon belül egyszerre több fejlődési stációra jellemző vonások találhatók meg egymás mellett – gazdasági, társadalmi szinten egyaránt. Csúcstechnológiát megtestesítő termelő berendezések az egyik oldalon, illetve muzeális gépek és egyszerű manufakturális termelés a másikon. Felhőkarcolók és számárkordék. Iparosodás és ezzel szinte egy időben (vagyis az iparkitelepülés szokásos, posztindusztriális fejlettségi szintjét jóval megelőzve) az ipar kitelepülése,<sup>9</sup> illetve a gazdaságok „korai” terciarizálódása (a szolgáltatási szektornak a gazdaság fejlettségi szintjét jóval megelőző expanziója<sup>10</sup> – lásd erről

<sup>8</sup> A technológia terjedése is felgyorsult. *Comin és szerzőtársai* [2006] 104 technológia terjedésének 161 országra kiterjedő vizsgálatát végezték el, és megállapították, hogy az 1950 utáni innovációknak köszönhető új technológiák elterjedése háromszor olyan gyors volt, mint az 1925 előtti innovációknak köszönhetőké (25–27. o.). Mivel a legutóbbi, a termelés- és szolgáltatáskiszervezés minden korábbinál látványosabb felgyorsulásának évtizedére vonatkozó adatok még nem állnak rendelkezésre, valószínűsíthetjük, a kétezres évek technológiáinak globális elterjedése még gyorsabb lesz, mint a megelőző évtizedekéé.

<sup>9</sup> Gondoljunk a kínai cégek erőforrás-vezérelt működőtőke-befektetéseire Bangladesben, Vietnamban és Kambodzsában. *Dunningi* beruházási fejlődési pálya fordított U-görbéje (*Dunning*, 1981, lásd *Szalavetz*, 2009 áttekintését) ma már jóval laposabb: a nettó tőkeimportőrök fejlődésük alacsonyabb fokán kezdik fokozatosan exportálni is a tőkét.

<sup>10</sup> Ide kapcsolódik egy világgazdasági jelenség, amely az eddig elemzett „régijakkal” szemben valóban abszolút újdonság, nem csupán a korábbi tendenciák felerősödése, magasabb szintre helyeződése. Az üzleti folyamatok kiszervezésével a fejlődő, felzárkózó országok gazdasági szereplői először kapcsolódhattak be *szolgáltatáságon* a globális értékláncokba, ami e szolgáltatási tevékenységek iránti folyamatosan növekvő keresletre tekintettel nagyobb foglalkoztatásnövekedést tesz számukra lehetővé, mint a feldolgozóipari ágon történő integrálódás. Az érem másik oldala két régi-új világgazdasági jelenség: 1. A nemzetközi kereskedelembe kerülő szolgáltatások súlyának állandó növekedése (az ENSZ adatai szerint, a fizetésimérleg-statisztikák alapján számolva a világgereszkedelem 20 százalékát teszik ki a szolgáltatások és kb. ugyanekkorának becsülik a vállalaton belüli kereskedelemben a határokat átlépő szolgáltatások értékét (UN DESA, 2012, 12. o.); 2. Mára a szolgáltatási szektor vált a működőtőke-befektetések fő célpontjává. (A jelenség nem új keletű: 2004-ben az UNCTAD World

például: *Qin*, 2006). Összeszerelő üzemek sokasága, erőforrás- és hatékonyságkereső működőtőke-befektetésekre támaszkodó gazdaságpolitikával az egyik oldalon – magas szintű K+F tevékenység és az alap- és alkalmazott kutatás fejlesztését, az innovációs potenciál erősítését célzó óriási költségvetési ráfordítások a másikon, mindez egymással gyakorlatilag egy időben.

Úgy tűnik, a felzárkózásnak a globális értékláncokba integrálódás maradt az egyetlen útja: a későn jövők (*Gerschenkron*, 1962, 1984) gyors felzárkózását és technológiai önállóságát megalapozó utánzás, a megszerzett technológia visszafejtése és esetleges továbbfejlesztése, illetve megvásárlása és „tanulva-csináló” működtetése ma már nem járható: a technológia túlságosan gyorsan fejlődik és ennek megfelelően gyorsan el is avul. A visszafejtésre vagy/és utánzásra-tanulásra épülő önálló technológiagenerálási törekvések biztos kudarchoz: ki- és lemaradáshoz vezetnek. Ráadásul a K+F emelkedő költségei és a technológia növekvő komplexitása következtében napjaink versenyelőnyt biztosító technológiáit az esetek többségében nem *egy-egy cégen belül*, vagy *egy* ipari-egyetemi együttműködési megállapodás keretében fejlesztik, hanem földrajzilag szerteágazó, sokelemű hálózatok szereplőinek együttműködésében, *tudáshálózatokban* (*Johanson–Vahlne*, 2009; *Ritter–Gemünden*, 2003).

## Fejlődés és felzárkózás

A „gyors és egyszerű iparosodás” másik oldala, ahogy ezt *Baldwin* [2012] meggyőzően kifejti, az, hogy az iparosodottság, illetve a technologiaigényes feldolgozóipari termékekből álló exportstruktúra ma már önmagában kevés ahhoz, hogy megalapozott következtetéseket vonjunk le egy-egy ország fejlettségét és relatív tényezőellátottságát illetően. A globális értékláncokba integrálódás révén felzárkózó országok esetében a sikernek mások az előfeltételei (lásd később), más – nem kereskedelmi – indikátorok utalnak sikeres fejlődésre.

Egyáltalán, a vertikális specializáció korában (lásd erről: *Gács*, 2007; WTO, 2011) a kereskedelmi indikátorokból levonható következtetések megalapozottsága (például a kompetitív előnyökre vagy egyes országok, régiók világkereskedelmi pozíciójára vonatkozóan) megkérdőjeleződött. Elengedhetlenné vált, hogy egy-

---

Investment Reportja ennek a témának szentelte a legtöbb figyelmet. A kétezres években a szolgáltatási szektorba áramlott a legtöbb működő tőke, és bár 2010–2011-ben a feldolgozóipar ismét vezető szerepet töltött be, a szolgáltatások dominanciája e téren várhatóan tovább erősödik (UNCTAD, 2012, 7. o.). Jegyezzük meg, hogy 2011 volt az első év, amikor a Kínába irányuló működőtőke-befektetéseken belül is a szolgáltatási szektor részesedése volt a legmagasabb (UNCTAD, 2012, 12. o.).

értelműen kiszámítsák, az exportált termékek bruttó értékén belül mennyi is az a hozzáadott érték, amely valóban az adott termék exportőr országának írható jóvá. A hozzáadottérték-alapú kereskedelemstatisztikákra történő áttéréshez szükséges statisztikai fejlesztések nagy erővel folynak mind a WTO, mind az OECD kutatói körében.<sup>11</sup> E módszertani fejlesztések kereskedelempolitikai relevanciáját mi sem mutatja jobban, mint a WTO megállapítása, miszerint ha a hozzáadott érték és nem a bruttó exportérték alapján számították volna a kereskedelmet, akkor 2008-ban például az USA Kínával szemben fennálló kereskedelmimérleg-hiánya 40 százalékkal kisebb lett volna (WTO, 2011, 104. o.). A bilaterális kereskedelmimérleg-statisztikák a „Made in the world” korában lassanként értelmüket veszítik.<sup>12</sup>

Egy-egy konkrét termék esetében az értékláncot felbontva már több ízben kiszámították a megtermelt teljes jövedelem megoszlását (*Ali-Yrkkö* és szerzőtársai, 2011; *Linden* és szerzőtársai, 2010). E számításokból kiderült, hogy a késztermékek gyártóinak-exportőreinek hozzáadott értéke és a teljes jövedelemből való részesedése minimális. Ebből következően a feldolgozóipari export növekedése és az export-termékek technológiaintenzitásának kedvező irányú változása önmagában még nem tekinthető egyértelműen fejlődésnek (*Xu*, 2010).

A fejlődés, feljebb lépés inkább abban nyilvánul meg, ha az adott ország gazdasági szereplői az alacsonyabb hozzáadott értékű tevékenységektől a magasabbak felé mozdulnak el, illetve ha nő a részesedésük az egyes értékláncokban megtermelt teljes jövedelmen belül (*Szalavetz*, 2012; 2013a).

A fejlődő-felzárkózó országok termelői számára ugyanis az integrálódás biztosította látványos kezdeti felzárkózás kifizetése meglehetősen korlátozott (*Buckley*, 2009), mivel a felzárkózással óhatatlanul együtt járó bérnövekedés következtében versenyképességük idővel erodálódni kezd.

Ebből az következik, hogy a globális értékláncokba integrálódás útján felzárkózó gazdasági szereplők esetében felzárkózási sikernek a növekedés és modernizáció hosszabb távú, az integrálódás okozta kezdeti kedvező hatásokon túlmenő fennmaradását tekintjük. Ezt egyrészt a globális értékláncokon belüli állandó minőségi feljebb lépéssel, a tevékenységek körének diverzifikálásával és minőségének (tudásigényességének és hozzáadottérték-termelő képességének) javításával lehet megvalósítani.<sup>13</sup> A másik lehetőség, ha a működtőke-beáramlás segítségével megvalósi-

<sup>11</sup> Measuring trade in value added: An OECD-WTO joint initiative. <http://www.oecd.org/sti/industryandglobalisation/measuringtradeinvalue-addedanoecd-wtojointinitiative.htm>

<sup>12</sup> Lásd erről: WTO: Made in the World. [http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/miwi\\_e/miwi\\_e.htm](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/miwi_e/miwi_e.htm).

<sup>13</sup> Lásd *Humphrey-Schmitz* [2002] feljebb lépési tipológiáit.

tott integrálódás mellett jelentős számú önálló, vagyis helyi tulajdonban lévő cég is pozíciót szerez globális értékláncokban, folyamatosan erősíti vállalati teljesítmény-mutatóit és technológiai képességeit. Komoly sikert jelez, ha a helyi tulajdonban lévő cégek nem csupán a működőtőke-befektetők helyi leányvállalatainak beszállítóiként, illetve a helyi piacra termelve növekednek, hanem a nemzetközi piacra is ki tudnak lépni exportörként vagy/és működőtőke-befektetőként (Mathews, 2009).<sup>14</sup>

A feljebb lépés egyik útja sem automatikus, jelentős állami rásegítést igényel (Abonyi–Van Slyke, 2010; Artner, 2004; Csáki, 2009; Dicken, 2011, 6. fejezet).

A világgazdaság utóbbi fél évszázadának történetéből kiemelkedik néhány látványos felzárkózási sikertörténet. A gyors növekedés időszakait (Hausmann és szerzőtársai, 2005) azonban számos esetben növekedésslassulás követte: a felzárkózás kifulladt, és jó néhány korábbi sikertörténet ma már a közepes jövedelmű országok csoportjában való megrekedés csapdahelyzetére szolgál példaként (Eichengreen és szerzőtársai, 2013).

Az értékláncokba integrálódás révén a gazdasági teljesítményüket javító országok számára a fő kérdés tehát az, milyen módon *érhetnék el, hogy feljebb lépésük felzárkózáshoz vezessen*. A felzárkózás fenntarthatósága az értékláncokba integrálódó helyi szereplők által végzett tevékenységek *támadhatóságától* függ, vagyis attól, képesek-e más országok szereplői ugyanezt olcsóbban elvégezni (Leamer, 2007).

A felzárkózáshoz nem elegendő, ha a feljebb lépéssel megnő a helyi szereplők által végzett tevékenységek tudásigényessége és tevékenységük a korábbiaknál magasabb hozzáadott értéket generál. Ha ezek a tevékenységek továbbra is a támadható kategóriába tartoznak, a többletjövedelem viszonylag kis hányada íródik jóvá a feljebb lépett szereplőknél.

Egyfelől tehát tág tere nyílik a feljebb lépésnek: a periferikus értékláncszereplők is egyre több tudásigényes tevékenységre, üzleti folyamatra szakosodhatnak (Contractor és szerzőtársai, 2010; Manning és szerzőtársai, 2008). Ezek a termelő, összeszerelő tevékenységeknél magasabb hozzáadott értéket generálnak. Másfelől az értékláncok élén álló szereplők kiszervezési döntéseinek mozgatórugója – e ma-

<sup>14</sup> A régi-új világgazdasági fejlemények között mindenképpen említést érdemel a feltörekvő országokból származó nemzetközi társaságok gyorsan erősödő szerepe a működőtőke-exportörök körében (Guillén–García-Canal, 2009; Mathews, 2006). Az UNCTAD 2010-es statisztikája szerint míg a fejlett országokban 73 144 multinacionális vállalati központ található (az USA-ban 9692, az Európai Unióban 47 455), a fejlődő országokban ez a szám 30 209 volt, Kínában (Hongkong nélkül) 12 000. Bár a pusztá szám adatok mögött természetesen óriási minőségi eltérések vannak, mégis valamilyen mértékben számszerűsítik a tárgyalt világgazdasági jelenséget, a fejlődő/feltörekvő országok piacra lépését működőtőke-befektetőként.

(Forrás: [http://unctad.org/sections/dite\\_dir/docs/WIR11\\_web%20tab%2034.pdf](http://unctad.org/sections/dite_dir/docs/WIR11_web%20tab%2034.pdf))

gasabb szintű tevékenységek esetében is – a költséghatékonyság, vagyis a relatíve tudásigényes üzleti folyamatokra szakosodott beszállítóknak továbbra is költségalapú versenyben kell helytállniuk. Ennek következtében a feljebb lépés az értékláncok *periferikus (vagyis támadható tevékenységekre szakosodott)* szereplői számára nem biztosít olyan mértékű jövedelemtöbbletet, amely tőkefelhalmozást tesz lehetővé.<sup>15</sup>

A feljebb lépés és a felzárkózás között a tőkefelhalmozás a hiányzó láncszem. A feljebb lépés *technológiai képességfelhalmozással* jár, ami a felzárkózás egyik előfeltétele. A másik *előfeltétel a makro- és mikroszintű tőkefelhalmozás*. Makroszinten ez a humán tőkébe és az innovációs potenciál fejlesztésébe irányuló beruházásokat jelent: ezek révén a helyi gazdasági szereplők növekvő hányada lesz képes kevéssé támadható tevékenységekre szakosodni.

Mikroszinten tőkefelhalmozásra az értékláncokon belüli partneri pozíció megszerzésének érdekében van szükség. Az értékláncokon belül kétféle tranzakció esetében jellemző a jövedelemelosztás szimmetrikus (a hozzáadott értéknek megfelelő) voltát garantáló partneri viszony.<sup>16</sup> Partneri viszony alakul ki moduláris szerveződésű értékláncokon belül az értéklánc élén álló cég és egy-egy modul teljes értékláncaért felelősséget vállaló cég között. Az ehhez szükséges tőkefelhalmozás mértékét jól mutatja, hogy a modulok (részegységek) értékláncainak koordinátorai maguk is globális vállalatok.<sup>17</sup> A felzárkózáshoz vezető feljebb lépésnek ezt az útját (amelyen a periferikus beszállítók technológiai tanulóssal és képességfelhalmozással maguk is globális céggé fejlődnek – amit *Hobday* [1994] és mások olyan magától értetődőnek írtak le) olyan mértékű belépési korlátok zárják el, amelyek csak nagyon különleges esetekben „ugorhatók át” (nagy belső piaccal rendelkező országokban, ahol az állam jelentős fejlesztő beavatkozással segíti elő a felzárkózást és kiemelkedően magas a megtakarítási ráta).

A másik tranzakció esetében, amelyet szintén a hierarchikus koordináció hiánya jellemez, speciális szaktudást igénylő üzleti folyamatok szolgáltatói állnak kapcsolatban az értékláncok koordinátoraival, integrátoraival. Az „egyenrangú felek” partneri viszonyát itt a támadhatóság hiánya, vagyis a speciális szaktudás garantálja. A tőkefelhalmozás, mégpedig a vállalati immateriális tőkeállomány gyarapítása ter-

<sup>15</sup> A multinacionális cégeken belül a belső elszámolóárak befolyásolják a jövedelem megoszlását.

<sup>16</sup> A koordináció egyes típusairól és azok jellemzőiről lásd: *Gereffi* és szerzőtársai [2005].

<sup>17</sup> Az autópárban például az utóbbi évtizedben olyan mértékben megerősödtek az ún. globális részegység-gyártó, első körös beszállítók (méretben, árbevételben, piaci részarányban és technológiai szaktudásban egyaránt), hogy gyakorlatilag átrendeződtek a főszereplők közötti erőviszonyok: ma már kérdés, ki is az igazi integrátor (*Frigant*, 2011).

mészetesen az ilyen tevékenységekre szakosodott cégek esetében is elengedhetetlen, éppen a speciális szaktudásuk piaci érvényesítése érdekében.

Összességében megállapíthatjuk, hogy a feljebb lépés révén nem lehet tehát automatikusan felzárkózni, a gazdag országok konvergenciaklubjába kerülni (*Quah*, 1996).<sup>18</sup> Ha nem kerül sor jelentős, fejlesztési célú állami beavatkozással támogatott mikroszintű tőkefelhalmozásra, és ezt nem kísérik a humán tőke és az innovációs potenciál fejlesztésébe irányuló, nagy volumenű állami beruházások (és jól kialakított szakpolitikák – lásd: *Abonyi–Van Slyke*, 2010), az értékláncokba integrálódó szereplők feljebb lépése (vagyis a vállalati szintű erőfeszítések) nem vezet felzárkózáshoz,<sup>19</sup> a közepes jövedelmű országok csapdájából<sup>20</sup> való kitöréshez.

### Szakosodás a globális értékláncokon belül

A fejlett országok gazdasági szereplőinek globális értékláncokon belüli szakosodására leginkább egy új világgazdasági jelenség, a vállalati beruházások szerkezetének erőteljes átrendeződése világít rá. A tudásba és immateriális javakba<sup>21</sup> irányuló

<sup>18</sup> Mint *Quah* [1996] szemléletesen bemutatta: az országok közötti jövedelemmegoszlás dinamikájának vizsgálatakor a teljes világgazdaságra, az összes országra kiterjedő konvergenciaszámítások kevésbé alkalmasak a valós folyamatok leírására. A jövedelemmegoszlás jelentős polarizációt mutat, és dinamikájában szemlélve a polarizáció egyre erősödik. A konvergenciafolyamat így leginkább kétpúpú görbével ábrázolható, amelyben jól elkülönül a gazdag és a szegény országok konvergenciaklubja.

<sup>19</sup> E tanulmány első változatának vitája során felmerült, hogy amennyiben igaz az itt kifejtett állítás, miszerint a feljebb lépés ritka és különleges esetekben vezet csak felzárkózáshoz, mi a hajtóereje a feljebb lépés érdekében tett jelentős mikro- és makroszintű erőfeszítéseknek. A magyarázat evolúciós megközelítést igényel. Az értékláncok állandóan változó képződmények: fejlődnek a kibocsátott termékek technológiai paraméterei, változnak maguk a termékek/szolgáltatások/megoldások. Az értéklánc-integrátorok felvásárolják versenytársaikat, kiszerveznek vagy éppen vállalaton belülrre vonnak meghatározott tevékenységeket; központosítanak vagy éppen decentralizálnak másokat; új üzleti modellt alakítanak ki. Emellett folyamatosan keresik a költségsökkentési lehetőségeket és alakítják át ennek érdekében ellátási láncukat. Ahhoz, hogy az értékláncszereplők *megőrizték pozíciójukat*, arra van szükség, hogy az értéklánc vezető vállalatával együtt fejlődjenek, folyamatosan feljebb lépjenek.

<sup>20</sup> A csapdahelyzetet az okozza, hogy a közepes jövedelmű ország pozícióját elérő felzárkózók bérszintje emelkedni kezd, így egyre nehezebbé válik elért világgazdasági versenypozíciójuk megőrzése az alacsony bérű országok szereplőinek „támadásaival” szemben (lásd például *Li* és szerzőtársai, 2012).

<sup>21</sup> A K+F-en kívüli immateriális javakba irányuló vállalati beruházások összetevői közé tartoznak a cégspecifikus humán tőkébe történő beruházások, a vállalatok hatékonyabb működését célzó szervezeti átalakítások és informatikai fejlesztések, a működés hatékonyabb és olcsóbb finanszírozását szolgáló fejlesztések, a piacképesség javítását, a piacok jobb megismerését, továbbá a vevőkapcsolatok javítását célzó ráfordítások; a vállalatirányítási és menedzsment módszerek fejlesztését célzó ráfordítások stb. (*Szalavetz*, 2011).

beruházások ma már nem csupán kiegészítik az állóeszköz-felhalmozást, hanem lassanként a felhalmozás domináns részét teszik ki.

Az értékláncok vezető vállalatai az értékláncokon belül a stratégiai, immateriális tevékenységekre szakosodnak. Ezek általában egybeesnek azzal, amit egy-egy vállalatban belül az immateriális tőkeállományt gyarapító tevékenységeknek nevezünk. Ezek közé tartozik az üzleti és vállalatszervezeti modell meghatározása, a stratégiai tervezés és az irányítás (a földrajzilag szétdarabolódott hozzáadottérték-termelés koordinálása és integrálása), illetve néhány központi hatáskörben tartott, az alaptevékenységet támogató, magas szintű (például a K+F tevékenységek egy része), vagy jelentős megtérülést biztosító tevékenység (például projekt- és vevőfinanszírozás) – lásd erről részletesen: *Szalavetz* [2013b].

A másik oldalról azokat az üzleti folyamatokat, szolgáltatás jellegű tevékenységeket, amelyek immár nem minősülnek tulajdonosi előnyt biztosító stratégiai tevékenységnek, kiszervezik a relatíve alacsony bérszintű országokban működő leányvállalataikhoz, vagy szakosodott szolgáltató cégekhez telepítik. A kiszervezett (operatívnak minősített) tevékenységek körébe ma már nem csupán a sztenderd, munkaigényes és az információs és kommunikációs technológia fejlődésének eredményeként *bárhonnan beszerezhető árucikké* váló (*Davenport*, 2005) szolgáltatások kerülnek: egyre több magas szintű tevékenységet is kiszerveznek. Kiterjedt empirikus vizsgálatok tanúsága szerint a stratégiai és operatív tevékenységek szétválasztása és az utóbbiak kiszervezése pozitív hatással van az értékláncok élén álló vállalatok értékére.<sup>22</sup> A másik oldalról mindez nem elhanyagolható feljebb lépési lehetőségeket biztosít a felzárkózó országok értékláncokba integrálódott szereplői számára.

A fejlett országok szereplői értéklánc-szakosodásának módosulását az is magyarázza, hogy maguk az értékláncok is sokat változtak az utóbbi évtizedben. Ezzel a témával foglalkozunk a következő fejezetben.

### **Az értékláncok terciarizálódása**

A kétezres évtized egyik markáns régi-új világgazdasági jelensége a feldolgozóipar és a szolgáltatások összefonódása (*Dachs* és szerzőtársai, 2012; *Pilat–Wölff*, 2005; *Vandermerwe–Rada*, 1988). Ez input- és outputoldalon egyaránt jelentkezik: egyrészt a feldolgozóipar egyre több szolgáltatást használ fel, másrészt a kibocsátott

<sup>22</sup> Lásd *Wu–Park* [2009] irodalomáttétekintését.



termékeket egyre többféle szolgáltatás kíséri. Ez utóbbiakból származó árbevétel növekvő (meghatározott iparágak és vállalatok esetében akár 50 százalékot meghaladó) arányban járul hozzá a teljes árbevételhez. A feldolgozóipar és a szolgáltatások összefonódása abban is megnyilvánul, hogy a feldolgozóiparban egyre több a szolgáltatási tevékenységet végző foglalkoztatott.

A feldolgozóipar globális értékláncokba szerveződése önmagában is erősítette az iparág terciarizálódását, mivel a földrajzilag szétszórt hozzáadottérték-termelés koordinálása nagy mennyiségű vállalatspecifikus szolgáltatást igényel: vállalat-, illetve értéklánc-specifikus informatikai szolgáltatásokat, logisztikai szolgáltatásokat, a beszállítói háttérfejlesztéshez, illetve a szervezetfejlesztéshez kapcsolódó szolgáltatásokat, technikai segítségnyújtást a leányvállalatoknak, a leányvállalatok integrációját és a tudásmegosztást elősegítő menedzsmentképzést és a legjobbgyakorlat-megosztást stb.

Ez utóbbi felsorolásban szereplő tevékenységek, az ún. *értéklánc-integrációs szolgáltatások* (amelyek a vállalaton/értékláncon belüli koordinációt és a földrajzilag szétdarabolódott tevékenységek integrációját segítik elő) egy új, harmadik szolgáltatástípust képviselnek az alaptevékenységet támogató szolgáltatások<sup>23</sup> és a termékekhez kapcsolódó szolgáltatások mellett.

Mindhárom szolgáltatástípus iránt folyamatosan és erőteljesen nő a kereslet, így a feldolgozóipari termékek értékláncainak szerkezete átalakul: az alap-, vagyis az *ipari* tevékenység részesedése folyamatosan csökken.

Az értéklánc-integrációs szolgáltatások stratégiai jelentőségük: az alaptevékenységet támogató néhány kiemelt szolgáltatás (kutatás-fejlesztés, vevőfinanszírozás) mellett a tulajdonospecifikus előnyök (*Dunning*, 1993) ezekre vezethetők vissza. Hasonlóképpen, a termékekhez kapcsolódó szolgáltatások a legtöbb cégnél ún. stratégiai megkülönböztető jegyek, vagyis erőteljesen befolyásolják a feldolgozóipari cégek versenyképességét. Összességében tehát azt látjuk, hogy a feldolgozóipari termékek értékláncai élén álló cégek versenyképességét az értékláncok szolgáltatáselemei befolyásolják: az alaptevékenységet támogató szolgáltatások közül egy-két stratégiai jelentőségű szolgáltatás, a termékekhez kapcsolódó szolgáltatások, valamint az értéklánc-integrációs szolgáltatások.

E szolgáltatástípusok „tulajdonosi előny”-generáló, illetve stratégiai megkülönböztető jellege a teljes hozzáadott értékből történő részesedésükben is jól tükrö-

<sup>23</sup> A koordinációt és integrációt elősegítő belső szolgáltatások és az alaptevékenységet támogató szolgáltatások egy része némi átfedést mutat, gyakran nehéz a különböző kategóriákat pontosan szétválasztani.

zódik, amit az ún. mosolygörbe-gazdaságtan szemléltet (*Mudambi, 2008*, részletes ismertetést ad *Szalavetz, 2013b*). Eszerint az értéklánc kezdeti (üzleti modell- és termék koncepció, K+F, dizájn) és végső (értékesítés; márkavérték-növelés; a termékhez kapcsolódó és az értékesítést követő szolgáltatások) szakaszához kapcsolódó tevékenységek a teljes hozzáadott értékhez jóval nagyobb arányban járulnak hozzá, illetve a megtermelt összes jövedelemből nagyobb részt hasítanak ki, mint a középső szakaszhoz (termelés és alaptevékenységet támogató szolgáltatások) kapcsolódóak (lásd a függelék ábráját).

### **Összefoglalás és következtetések**

Ebben az írásban a hozzáadottérték-termelés globális értékláncokba szerveződése szempontjából vettünk sorra néhány régi-új világgazdasági jelenséget, a teljeség mindenfajta igénye nélkül, címszavakban a következőket:

1. a nemzetközi kereskedelem további gyors növekedése, a kibocsátás kereskedelemrugalmasságának emelkedése; a vállalaton belüli kereskedelem hányadának további növekedése;
2. a nemzetközi kereskedelmi mutatószámokból levonható következtetések megalapozottságának erőteljes csökkenése;
3. a feldolgozóipar és a szolgáltatások összefonódása; az értékláncok szerkezetének átalakulása;
4. a multinacionális cégek beruházási szerkezetének átrendeződése: az immateriális tőkébe irányuló beruházások hányadának erőteljes növekedése;
5. a kutatás-fejlesztés erősödő nemzetköziesedése, a technológiagenerálás hálózatosodása;
6. a technológiaterjedés gyorsulása;
7. a fejlődő, feltörekvő országok iparosodásának „leegyszerűsödése”, felgyorsulása;
8. a fejlődés, felzárkózás ütemének felgyorsulása, az összenyomott fejlődési pálya jelenségének kialakulása;
9. a képzett munkaerő-állomány földrajzi szerkezetének átalakulása, a feltörekvő országok részesedésének dinamikus növekedése;
10. a feltörekvő országok multinacionális társaságainak megjelenése a működőtőke-befektetések világtérképén;

11. a fejlődő, felzárkózó országok gazdasági szereplőinek *szolgáltatáságon* történő bekapcsolódása a globális értékláncokba (a hagyományos feldolgozóipari ágon történő integrálódás mellett);
12. a nemzetközi kereskedelembé kerülő szolgáltatások súlyának állandó növekedése;
13. a működőtőke-befektetéseken belül a szolgáltatások súlyának 50 százalék fölé emelkedése;
14. a Baumol-betegség érvénytelenné válása, a(z üzleti) szolgáltatások termelékenységének gyors emelkedése.

A felsorolásból jól látszik, hogy nem forradalmi újdonságokról, hanem fokozatos fejlődésről, *régi-új* világgazdasági jelenségekről van szó. Mindazonáltal e fokozatos változások mára a globalizáció új minőségét hozták létre.

A globalizáció e szakaszában az értékláncokba integrálódott szereplők feljebb lépése – részben a technológiai innovációknak, részben az értékláncok vezető vállalatai szervezeti innovációinak (tudásigényes üzleti folyamatok kiszervezése, nyílt innováció stb.) köszönhetően – könnyebbé, gyakorlatilag általános jelenséggé vált. Nem egyértelmű ugyanakkor, hogy a feljebb lépés csupán a periferikus szereplők értéklánc-pozíciójának megőrzését segíti elő, vagy ezen túlmenően országaik felzárkózását is: bekerülését a gazdag országok konvergenciaklubjába. A feljebb lépés és a felzárkózás összefüggését befolyásoló tényezők feltárása további kutatásokat igényel.

Az értékláncok fejlődésével és a válság okozta szerkezeti átalakulásukkal számos új kutatási téma merült fel és vár elemzésre. Kérdés például, hogy milyen hatást gyakorol az értékláncok földrajzi szerkezetére a feldolgozóipari termékek iránti kereslet szerkezetének átalakulása és a feltörekvő országok piaci keresletének erőteljes növekedése az összes keresleten belül (lásd erről például: *Kaplinsky–Farooki*, 2010). Ki tudják-e használni az értékláncokba integrálódó, stratégiai nyersanyagokkal rendelkező fejlődő országok geopolitikai jelentőségük növekedését? Miként módosul az értékláncokon belüli koordináció azáltal, hogy a válság hatására felgyorsult értéklánc-konzolidáció következtében egyre több iparágban fordul elő, hogy a beszállítók is globális vállalattá nőnek, és ennek megfelelő alkuerővel rendelkeznek (*Nolan és szerzőtársai*, 2008)? Következésképpen, immár (gyakran) nem egyetlen vezető vállalat koordinálja egy-egy értéklánc teljes hosszát. Változnak-e ezért (kiegészítésre szorulnak-e) az értéklánc-koordináció *Gereffi és szerzőtársai* [2005] klasszikussá vált művében leírt típusai? Hogyan változik az állam fejlesztő szerepe: milyen típusú beavatkozás

lehet célravezető a globális értékláncokba integrálódott, feljebb lépni kívánó gazdasági szereplők esetében?

A felsorolás jól mutatja, hogy a globális értékláncalapú megközelítés nem véletlenül népszerű: jól alkalmazható a változó világ gazdaság jelenségeinek elemzésénél, vagyis nem csupán egy divatosnak tekintett kifejezés körüli időszakos felhajtásról (hype) van szó.

### Hivatkozások

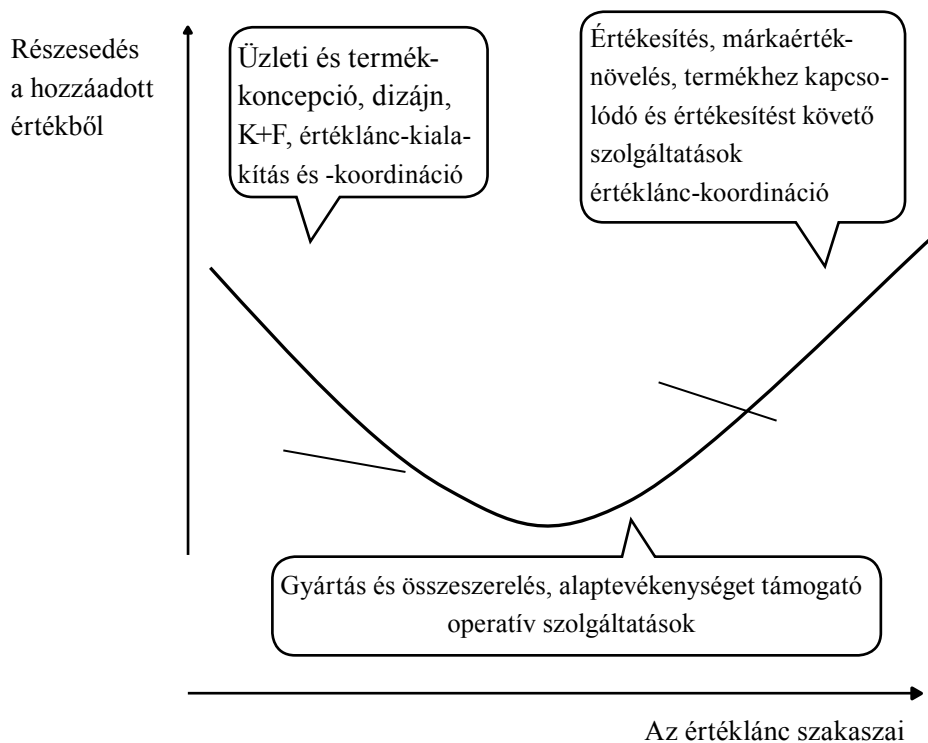
- Abonyi, G. – Van Slyke, D. M.* [2010]: Governing on the Edges: Globalization of Production and the Challenge to Public Administration in the Twenty-First Century. *Public Administration Review*, Vol. 70., Supplement, 33–45. o.
- Ali-Yrkkö, J. – Rouvinen, P. – Seppälä, T. – Ylä-Anttila, P.* [2011]: Who Captures Value in Global Supply Chains? Case Nokia N95 Smartphone. *Journal of Industry, Competition and Trade*, Vol. 11., No. 3.
- Antalóczy K.* [2012]: Beágyazódás a globális értékláncokba – két évtized külkereskedelmi folyamatai Magyarországon. *Külgazdaság*, 56. évf., 11–12. sz.
- Archibugi, D. – Michie, J.* [1995]: The globalisation of technology: A new taxonomy. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 19., No. 1.
- Arndt, S. W. – Kierzkowski, H.* [2001]: Fragmentation. New Production Patterns in the World Economy. Oxford and New York, Oxford University Press.
- Artner A.* [2004]: Nemzetgazdasági versenyképesség és tökegvonzás – Írország példája. *Külgazdaság*, 48. évf., 11. sz.
- Baldwin, R.* [2012]: Trade and industrialization after globalization's 2<sup>nd</sup> unbundling: How building and joining a supply chain are different and why it matters. In: *Feenstra, R. C. – Taylor, A. M.* (eds.): *Globalization in an Age of Crisis: Multilateral Economic Cooperation in the Twenty-First Century*. Chicago, University of Chicago Press, megjelenés alatt.
- Baumol, W.* [1967]: Macroeconomics of unbalanced growth. The anatomy of urban crisis. *American Economic Review*, Vol. 56., No. 3.
- Buckley, P. J.* [2009]: The impact of the global factory on economic development. *Journal of World Business*, Vol. 44., No. 2.
- Chesbrough, H. – Vanhaverbeke, W. – West, J.* [2006]: *Open Innovation. Researching a new paradigm*. Oxford, New York, Oxford University Press.
- Comin, D. – Hobijn, B. – Rovito, E.* [2006]: Five Facts You Need To Know About Technology Diffusion. NBER Working Papers, No. 11928., Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.
- Contractor, F. – Kumar, V. – Kundu, S. K. – Pedersen, T.* [2010]: Reconceptualizing the Firm in a World of Outsourcing and Offshoring: The Organizational and Geographical Relocation of High-Value Company Functions. *Journal of Management Studies*, Vol. 47., No. 8.
- Csáki Gy.* (szerk.) [2009]: *A látható kéz. A fejlesztő állam a globalizációban*. Budapest, Napvilág Kiadó.
- Dachs, B. – Biege, S. – Borowiecki, M. – Lay, G. – Jäger, A. – Schartinger, D.* [2012]: The Servitization of European Manufacturing Industries. MPRA Paper, No. 38873.; [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/38873/1/MPRA\\_paper\\_38873.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/38873/1/MPRA_paper_38873.pdf)
- Davenport, T. H.* [2005]: The Coming Commoditization of Processes. *Harvard Business Review*, Vol. 83., No. 6., június.

- Dicken, P. [2003]: *Global Shift. Reshaping the global economic map in the 21<sup>st</sup> century*. 4<sup>th</sup> edition, Thousand Oaks, CA and London, SAGE Publication.
- Dicken, P. [2011]: *Global Shift. Mapping the Changing Countours of the World Economy*. 6<sup>th</sup> edition, Thousand Oaks, CA and London, SAGE Publication.
- Dunning, J. H. [1981]: Explaining the international position of countries: Towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 117., No. 1.
- Dunning, J. H. [1993]: *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Reading, MA, Addison-Wesley.
- Eichengreen, B. – Park, D. – Shin, K. [2013]: Growth slowdowns redux: New evidence on the middle-income trap. NBER Working Paper, No. 18673. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.
- Escaith, H. – Lindenberg, N. – Miroudot, S. [2010]: Global Value Chains and the Crisis: Reshaping International Trade Elasticity. In: Cattaneo, O. – Gereffi, G. – Staritz, C. (eds.): *Global Value Chains in a Postcrisis World. A Development Perspective*. Washington, The World Bank, 73–125. o.
- Feenstra, R. C. [1998]: Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12., No. 4.
- Frigant, V. [2011]: The three major uncertainties facing the European automotive industry. *European Review of Industrial Economics and Policy*, No. 3., <http://revel.unice.fr/eriep/index.html>
- Gács J. [2007]: A gazdasági globalizáció számokban. A nyitottság alakulása az EU országában. *Közgazdasági Szemle*, 54. évf., 10–11. sz.
- Gereffi, G. [2005]: *The Global Economy: Organization, Governance, and Development*. In: Smelser, N. J. – Swedberg, R. (eds.): *The Handbook of Economic Sociology*. 2nd edition, Princeton, NJ, Princeton University Press, 160–182. o.
- Gereffi, G. – Fernandez-Stark, K. [2011]: *Global value chain analysis: A primer*. Durham, NC: Center on Globalization, Governance & Competitiveness, Duke University. [http://www.cgdc.duke.edu/pdfs/2011-05-31\\_GVC\\_analysis\\_a\\_primer.pdf](http://www.cgdc.duke.edu/pdfs/2011-05-31_GVC_analysis_a_primer.pdf)
- Gereffi, G. – Humphrey, J. – Sturgeon, T. [2005]: The governance of global value chains. *Review of International Political Economy*, Vol. 12., No. 1.
- Gerschenkron, A. [1962, 1984]: *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge, Harvard University Press (Gazdasági elmaradottság történelmi távlatból. Budapest, Gondolat.)
- Grubel, P. – Lloyd, P. [1975]: *Intra-Industry Trade: The Theory and Measurement of International Trade in Differentiated Products*. London, McMillan
- Guillén, M. F. – Garcia-Canal, E. [2009]: The American Model of the Multinational Firm and the „New” Multinationals From Emerging Economies. *Academy of Management Journal*, Vol. 23., No. 2.
- Hall, B. H. [2011]: The Internationalization of R&D. In: Sydor, A. (ed.): *Global Value Chains: Impacts and Implications*. Foreign Affairs and International Trade Canada. 179–210. o., [www.international.gc.ca](http://www.international.gc.ca)
- Hausmann, R. – Pritchett, L. – Rodrik D. [2005]: Growth Accelerations. *Journal of Economic Growth*, Vol. 10., No. 4.
- Hobday, M. [1994]: Export-led Technology Development in the Four Dragons: The Case of Electronics. *Development and Change*, Vol. 25., No. 2.
- Humphrey, J. – Schmitz, H. [2002]: How does insertion into global value chains affect upgrading in industrial clusters? *Regional Studies*, Vol. 36., No. 9.
- Johanson, J. – Vahlne, E. [2009]: The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, Vol. 40., No. 9.
- Kaldor, N. [1967]: *Strategic Factors in Economic Development*. New York State School of Industrial and Labour Relations, Ithaca NY, Cornell University.

- Kaplinsky, R. – Farooki, M. [2010]: What are the implications for global value chains when the market shifts from the North to the South? World Bank Policy Research Working Paper, No. 5205., Washington, The World Bank.
- Kaplinsky, R. [2000]: Globalisation and Unequalisation: What Can Be Learned from Value Chain Analysis? *Journal of Development Studies*, Vol. 37., No. 2.
- Leamer, E. E. [2007]: A Flat World, a Level Playing Field, a Small World After All, or None of the Above? A Review of Thomas L. Friedman's *The World is Flat*. *Journal of Economic Literature*, Vol. 45., No. 1.
- Lewin, A. Y. – Massini, S. – Peeters, C. [2009]: Why are companies offshoring innovation? The emerging global race for talent. *Journal of International Business Studies*, Vol. 40., No. 6.
- Li, H. – Li, L. – Wu, B. – Xiong, Y. [2012]: The end of cheap Chinese labor. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26., No. 4.
- Linden, G. – Kraemer, K. L. – Dedrick, J. [2010]: Who profits from innovation in global value chains? A study of the iPod and notebook PCs. *Industrial and Corporate Change*, Vol. 19., No. 1.
- Makó Cs. – Illésy M. – Cszimadia P. [2008]: A gazdasági fejlődés új útjainak keresése: a szervezeti innovációk szerepének felértékelődése. I–II. Társadalomkutatás, 26. évf., 3–4 sz. Manning, S. – Massini, S. – Lewin, A. Y. [2008]: A Dynamic Perspective on Next-Generation Offshoring: The Global Sourcing of Science and Engineering Talent. *Academy of Management Perspectives*, Vol. 22., No. 2.
- Mathews, J. A. [2006]: Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization. *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 23., No. 1.
- Mathews, J. A. [2009]: China, India and Brazil: Tiger technologies, dragon multinationals and the building of national systems of economic learning. *Asian Business and Management*, Vol. 8., No. 1.
- Miroudot, S. – Lanz, R. [2011]: Intra-Firm Trade: Patterns, Determinants and Policy Implications. OECD, Trade Policy Papers, No. 114., Paris, OECD.
- Mudambi, R. [2008]: Location, control and innovation in knowledge-intensive industries. *Journal of Economic Geography*, Vol. 8., No. 5.
- Narula, R. – Zanfei, A. [2005]: Globalization of Innovation: The Role of Multinational Enterprises. In: Fagerberg, J. – Mowery, D. – Nelson, R. (eds.) *Oxford Handbook of Innovation*. Oxford, New York, Oxford University Press, 318–348. o.
- Nolan, P. – Zhang, J. – Liu, C. [2008]: The global business revolution, the cascade effect, and the challenge for firms from developing countries. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 32., No. 1.
- Pilat, D. – Wölfl, A. [2005]: Measuring the Interaction Between Manufacturing and Services. OECD Science, Technology and Industry Working Papers, No. 5. Paris, OECD.
- Qin, D. [2006]: Is China's growing service sector leading to cost disease? *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 17., No. 3.
- Quah, D. T. [1996]: Twin Peaks: Growth and Convergence in Models of Distribution Dynamics. *The Economic Journal*, Vol. 106., No. 437.
- Ritter, T. – Gemünden, H. G. [2003]: Network competence: its impact on innovation success and its antecedents. *Journal of Business Research*, Vol. 56., No. 9.
- Rostow, W. [1960]: *The stages of economic growth: a non-communist manifesto*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Sako, M. [2006]: Outsourcing and offshoring: Implications for productivity of business services. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 22., No. 4.
- Szalavetz A. [2008]: A szolgáltatási szektor és a gazdasági fejlődés. *Közgazdasági Szemle*, 55. évf., 6. sz.
- Szalavetz A. [2009]: Feltörekvő transznacionális társaságok – a kínai példa a klasszikus elmélet tükrében. *Közgazdasági Szemle*, 56. évf., 12. sz.
- Szalavetz A. [2011]: Innovációvezérelt növekedés? *Közgazdasági Szemle*, 58. évf., 5. sz.

- Szalavetz A. [2012]: A „feljebb lépési” teljesítmény mérése a globális értékláncokon belül. *Külgazdaság*, 56. évf., 3–4. sz.
- Szalavetz A. [2013a]: Feljebb lépés a multinacionális vállalatok globális értékláncaiban belül – a hazai leányvállalatok tapasztalatai. *Külgazdaság*, 57. évf., 1–2. sz.
- Szalavetz A. [2013b]: Szolgáltatás jellegű vállalati tevékenységek fogoly típusú kiszervezése – funkcionális feljebb lépés a hazai feldolgozóipari leányvállalatok szemszögéből. *Külgazdaság*, 57. évf. megjelenés alatt.
- Szentes T. [2009]: A társadalomtudomány a globális válság tükrében. *Társadalomkutatás*, 29. évf., 2. sz.
- Szentes T. [2011]: Nyílt vagy rejtett ideológiák. A diszciplináris elkülönültség fogságába zárt társadalomtudomány a globális válság tükrében. *Köz-Gazdaság*, 6. évf., 1. sz.
- UN DESA [2012]: Manual on Statistics of International Trade in Services 2010. Geneva, United Nations, Department of Economic and Social Affairs.
- UNCTAD [2004]: World Investment Report. The Shift Towards Services. Geneva, UNCTAD
- UNCTAD [2005]: World Investment Report. Transnational Corporations and the Internationalization of R&D. Geneva, UNCTAD.
- UNCTAD [2012]: World Investment Report. Towards a new generation of investment policies. Geneva, UNCTAD.
- Vandermerwe, S. – Rada, J. [1988]: Servitization of business: Adding value by adding services. *European Management Journal*, Vol. 6., No. 4.
- Whittaker, D. H. – Zhu, T. – Sturgeon, T. – Tsai, M. H. – Okita, T. [2010]: Compressed Development. *Studies in Comparative International Development*, Vol. 45., No. 4.
- WTO [2011]: Trade Patterns and Global Value Chains in East Asia. From trade in goods to trade in tasks. WTO, IDE Jetro, [http://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/stat\\_tradepat\\_globvalchains\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/stat_tradepat_globvalchains_e.pdf)
- Wu, L. – Park, D. [2009]: Dynamic outsourcing through process modularization. *Business Process Management Journal*, Vol. 15., No. 2.
- Xu, B. [2010]: The sophistication of exports: Is China special? *China Economic Review*, Vol. 21., No. 3.
- Yeats, A. [1997]: Just How Big Is Global Production Sharing? World Bank Policy Research Paper, No. 1871., Washington.

### A mosolygörbe gazdaságtana



Forrás: Szalavetz [2013b] módosított változata.



## Válság és világkereskedelem Kilábal-e a válságból a világkereskedelem?

KISS JUDIT

*A reálgazdasághoz hasonlóan a világkereskedelem is csak lassan lábal ki a válságból. Jelentős visszahúzó erő a gyenge amerikai gazdaság, Japán lassú növekedése, az európai stagnálás/recesszió, az euróövezet válsága, az adósságválság, a magas munkanélküliség, a restriktív monetáris és a megszorító gazdaságpolitikai intézkedések, valamint a külföldi közvetlen beruházások forgalmának dinamizmusvesztése. A világgazdaságot továbbra is a pénzügyi egyensúlytalanságok jellemzik. A világ áru- és szolgáltatáskereskedelmének motorja a fejlődő régió, s azon belül is Kína és India marad, még akkor is, ha a kínai gazdaság alacsonyabb fokozatba kapcsol és modellt vált. Sok az előre nem látható gazdasági, politikai, természeti tényező. A nyerstermékek (különösen az olaj) ára továbbra is volatilis lesz. Jó hír ugyanakkor, hogy a globalizáció jelenlegi szintjén a nemzetgazdaságok érdeke a nyílt protekcionizmus elkerülése és a multilateralizmus erősítése.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F1, F4, F13.

### **Az elhúzóó válság hatása a kereskedelmi forgalom alakulására**

A 2008-as világgazdasági válság egyik legszembetűnőbb következménye a világkereskedelem zsugorodása volt. Habár már a válságot megelőzően is csökkent a kereskedelem növekedési üteme, a mélypontot ez 2009-ben érte el, amikor az előző évhez képest 12,5 százalékkal zuhant a globális export és import volumene (lásd az

\* A cikk a K 82034 számú OTKA-kutatás eredményeire támaszkodik.

---

Kiss Judit, az MTA KRTK Világgazdasági Intézet tudományos tanácsadója.  
E-mail cím: jkiss@krtk.mta.hu

*1. táblázatot és az 1. ábrát*). A második világháború óta ekkor fordult elő először, hogy a világ árukereskedelmének összértéke is visszaesett. Ennek legfőbb okai a következők voltak.<sup>1</sup>

– A termelés és ezen belül is az ipari termelés nagymértékben csökkent, ami alapvetően a beruházások s részben a fogyasztás visszaesésének tudható be.

– A termelés visszaesését a közvetlen külföldi beruházások (FDI) csökkenése is felgyorsította.

– Az előzőekből következően a beruházási javak, valamint a nyers- és alapanyagok, illetve a fogyasztási cikkek importigénye jelentősen esett, vagyis a világkereskedelmi válság alapvetően import- (kereslet-)vezérelt volt.

– A kereskedelmi forgalom értékének változását a nyerstermékek emelkedése és nagyfokú ingadozása okozta. (Lásd az *1. és 2. mellékletet*.)

– A kereskedelemfinanszírozó eszközök beszűkülése (Elekes, 2012), valamint különböző, de elsősorban burkolt protekcionista gazdaság- és kereskedelempolitikai eszközök alkalmazása<sup>2</sup> is visszafogta a kereskedelem bővülést.

2010-ben akár azt is lehetett remélni, hogy kilábalunk a válságból, hiszen a világkereskedelem 13,9 százalékkal nőtt, igaz, hogy a megelőző év drasztikus esése által okozott alacsony bázishoz képest. A kiábrándulás 2011-ben következett be, amikor is a növekedési ütem 5,0 százalékosra szelődött, és 2012-re is további növekedési ütemcsökkenést prognosztizálnak. A WTO 2012. szeptemberi előrejelzése 2,1 százalékos világtermelés-növekedést feltételezve<sup>3</sup> 2,5 százalékosra teszi a világkereskedelem bővülését 2012-ben, ami a 20 évre számított 5,5 százalékos átlagos növekedési ütem alatt lesz. (Lásd az *1. táblázatot*.) Ezen belül a fejlett országok exportja csak 1,5 százalékkal nőne, míg a fejlődőké 3,5 százalékkal. Ettől jóval nagyobb eltérés lenne a fejlett és a fejlődő országok importnövekedése között (0,4, illetve 5,4 százalék).

Az ENSZ 2013 januárjában közzétett jelentése (UN, 2013) szerint a világ áru- és szolgáltatáskereskedelme 2012-ben előzetes becslések szerint 3,3 százalékkal bővült a világ GDP-jének 2,2 százalékos növekedése mellett. A 3,3 százalékos növekedési ütem 0,8 százalékkal kevesebb, mint amit 2012 júniusában prognosztizáltak.

<sup>1</sup> Ezek részletes bemutatását és elemzését lásd: Kiss [2012a].

<sup>2</sup> Ezek részletes bemutatását és elemzését lásd: Kiss [2012a].

<sup>3</sup> Az előrejelzés szerint 1,2 százalékos növekedés várható a fejlett és 4,9 százalékos a fejlődő országokban.

**A világ árukereskedelmének és GDP-jének alakulása, 2008–2013<sup>a</sup>**  
(Évi százalékos változás)

	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>a</sup>	2013 <sup>a</sup>
Az árukereskedelem volumene	2,3	-12,5	13,9	5,0	2,5	4,5
Export						
Fejlett országok	0,9	-15,2	13,0	4,6	1,5	3,3
Fejlődő országok + FÁK	4,3	-7,8	15,3	5,3	3,5	5,7
Import						
Fejlett országok	-1,1	-14,4	11,0	2,9	0,4	3,4
Fejlődő országok + FÁK	8,6	-10,5	18,3	8,3	5,4	6,1
Reál GDP						
Fejlett országok	0,0	-3,8	2,7	1,5	1,2	1,5
Fejlődő országok + FÁK	5,6	2,2	7,3	5,3	4,9	5,2

<sup>a</sup> A 2012-re és 2013-ra vonatkozó adatok előrejelzések.

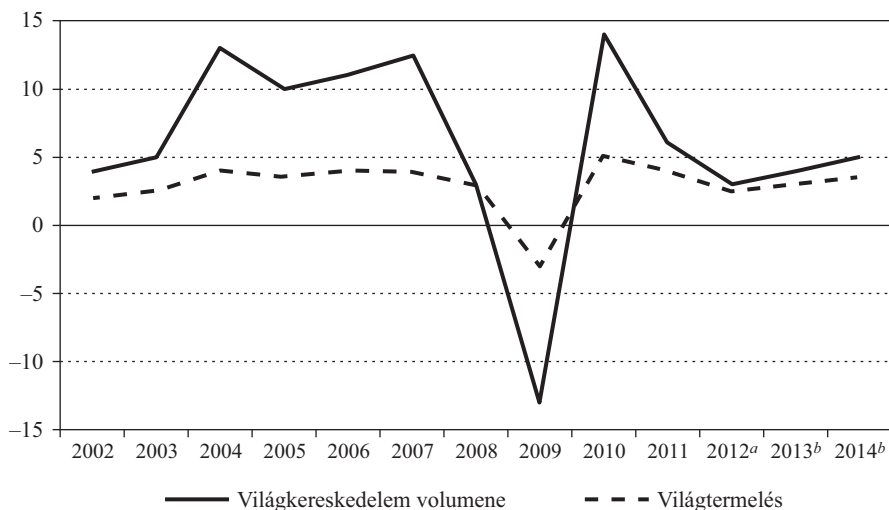
Forrás: WTO [2012a, 2. o].

Ami a 2013-as előrejelzéseket illeti, 2012 áprilisában a WTO – a világ GDP-jének 2,7 százalékos növekedését feltételezve – a világkereskedelem volumenének 5,6 százalékos bővülésével számolt, vagyis azzal, hogy immáron a 20 éves trendnek megfelelően fog emelkedni a világ árukereskedelme. 2012 szeptemberében azonban lefelé korrigálta előrejelzését a Világkereskedelmi Szervezet: 4,5 százalékos kereskedelem-bővülést tartott elképzelhetőnek 2013-ra 2,4 százalékos reál GDP-növekedés mellett. (Lásd az 1. táblázat utolsó oszlopát.) Hasonló eredményre jutott az ENSZ már említett jelentése (UN, 2013): 2013-ra 4,3 százalékos kereskedelem-növekedéssel számol, vagyis 0,8 százalékkal alacsonyabban, mint fél évvel korábban, 2014-re pedig 4,9 százalékkal, ami már 1,2 százalékkal alacsonyabb, mint a fél évvel korábbi prognózis. (Lásd az 1. ábrát.) Mind a 4,3, mind a 4,9 százalékos növekedési ütem még mindig alatta van a 2005–2008-as évek 6,8 százalékos átlagának.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Ezen előrejelzéseknél némileg optimistább a HSBC (Hongkong and Shanghai Banking Corporation), amely szerint 2013-ban 5 százalékkal, 2014–2016 között pedig évi 6-7 százalékkal nőne a világkereskedelem (HSBC, 2013).

### A világ árukereskedelmének és termelésének együtt mozgó lelassulása, 2002–2014

(Évi százalékos növekedési ütem)



<sup>a</sup> Részben becslés. <sup>b</sup> Előrejelzés.

Forrás: <http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/index.shtml>, 37. o.

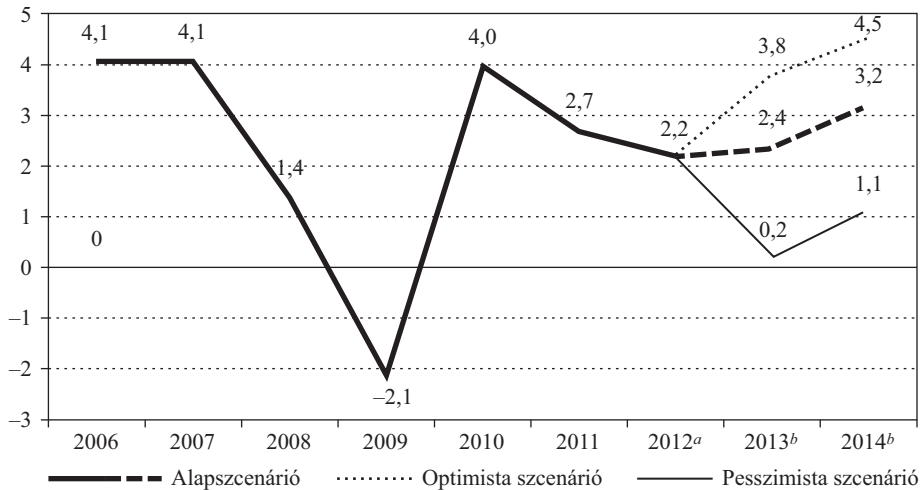
Az évtizedes trendektől elmaradó tényszámok, illetve a folyamatosan lefelé korrigált előrejelzések miatt aligha beszélhetünk még a válságból való kilábalásról. Annál is kevésbé, mivel a fejlett országok legtöbbször (elsősorban az USA, illetve az Európai Unió) továbbra is válságban van, igen szerény növekedési ütemet, illetve sok esetben stagnálás közeli állapotot, sőt recessziót mutat. Az Európai Uniónak meg kell küzdenie az adósságválsággal, az eurózóna és az euró válságával, valamint kezelnie kell az igen magas munkanélküliséget.<sup>5</sup> Az alkalmazott restriktív gazdasági intézkedések aligha növelik a fizetőképes (import-) keresletet, ugyanakkor a beruházások visszaesése a jövőbeni exportpotenciált szűkítheti. A fejlett országok (mindenekelőtt az eurózóna, valamint az USA és Japán) lanyha importkereslete pedig korlátozza a fejlődő és a feltörekvő országok (például Dél-Korea, Tajvan, Kína,

<sup>5</sup> 2011-ben az eurózóna munkanélküliségi rátája 10,1 százalék volt, s 2012-re várhatóan 11,2, 2013-ra pedig 11,4 százalékra emelkedik, és csak 2014-ben fog 10,8 százalékra csökkenni (Weber, 2012).

illetve a nyerstermék- és energiaexportőr országok) exportlehetőségeit. A csökkenő exportbevételek és a hazai kereslet korlátossága a fejlődő országok gazdasági növekedési ütemezéséhez vezet, ami az importkereslet csökkenésében is megnyilvánul. Ez pedig negatívan hat a fejlett országok kereskedelmi kilátásaira.

2. ábra

**A világtermelés tényleges és várható alakulása, 2006–2014**  
(Éves százalékos változás)



<sup>a</sup> Részben becslés. <sup>b</sup> Előrejelzés.

Forrás: UN [2013, 3. o.].

Ezzel magyarázható, hogy a világgazdaság húzóerejének tekintett Kínában<sup>6</sup> és a feltörekvő gazdaságokban (Brazília, India)<sup>7</sup> is szelődül a gazdasági és az exportnövekedés üteme. Amennyiben Kínában bekövetkezik a modellváltás<sup>8</sup> és a hangsúlyt az export *mellett* a belső kereslet élénkítésére helyezik, akkor Kína aligha fogja a korábbi mértékben dinamizálni a világkereskedelmet. A természeti csapások (mint

<sup>6</sup> 2012 első negyedében Kína gazdasági növekedési üteme 8,1 százalékra, míg a második negyedében 7,6 százalékra csökkent az elmúlt 30 év 10 százalékon felüli dinamikájával szemben (Figyelő, 2012, 66. o.). Ugyanakkor 2013-ra már ismét 8 százalékon felüli növekedési ütemet (8-8,5 százalékosat) várnak s ezt remélik fenntartani a következő évtizedekben.

<sup>7</sup> 2012-ben öt százalékot sem ér el India gazdasági növekedési üteme a jelentős aszály következtében.

<sup>8</sup> Erről részletesen lásd: Szunomár [2012].

például a 2011-es japán földrengés, a thaiföldi áradások vagy a 2012-es aszályok) és a politikai feszültségek (az arab tavasz, a líbiai események, a közel-keleti és afrikai konfliktusok) növelik a bizonytalanságot (például a nyerstermékekárak alakítása révén), és az előrejelzések további lefelé igazítását borítékolják. A világgazdaság növekedésének optimista forgatókönyve csak akkor tud megvalósulni, ha sikerül az adósságválságot és az euró válságát kezelni, elegendő pénzügyi forrás marad a gazdasági növekedés beindítására, az USA gazdasága növekedni kezd, s javítja a feltörekvő és a fejlődő országok exportlehetőségeit, vagyis élénkíti a keresletet. (Lásd a 2. ábrát.)

### **Az egyes országcsoportok eltérő helyzete: a fejlődő országok további térnyerése**

Természetesen az egyes országok és országcsoportok külkereskedelme mind a válság idején, mind pedig a kilábalás éveiben eltérően alakult. A válság során a legerőteljesebb importcsökkenés a FÁK-ban, illetve Amerikában és Európában következett be (28 százalék, illetve 16 és 14 százalék), míg Indiában és Kínában – ha csekély mértékben is, de – nőtt az import volumene. Exportoldalon szintén a fejlett országok szenvedték el a legnagyobb csökkenést (15,1 százalék 2009-ben, de például Japánban közel 25 százalék volt), míg a fejlődő országok exportja „csak” 7,5 százalékkal csökkent. (Lásd a 2. táblázatot.)

Ami a válságból való kezdeti kilábalást illeti, e szempontból is a fejlődő országok teljesítettek jobban: míg a fejlett országok exportvolumene 2010-ben 13 százalékkal nőtt, a fejlődőké 15,3 százalékkal, de Kínáé már 28 százalékkal. (Lásd az 1. táblázatot.) Az importoldalon még erőteljesebb volt az eltérés a fejlődő országok javára (18,3 százalékos növekedés a fejlett országok 11 százalékával szemben). 2010-ben a világkereskedelem bővülésének fele a fejlődő országokból, s ezen belül is elsősorban Kelet- és Dél-Ázsiából, illetve Kínából eredt.

2011-ben 2010-hez képest a fejlett és a fejlődő országok teljesítménye közötti különbség némileg csökkent. Míg a fejlett országok exportvolumene 2011-ben 4,6 százalékkal nőtt, addig a fejlődő országoké „csak” 5,3 százalékkal. (Lásd az 1. táblázatot.) A fejlett országok közül átlagon felüli teljesítményt nyújtott az USA a fejlett országok átlagát meghaladó 1,7 százalékos gazdasági növekedési üteme következtében, míg a fejlődők közül India (16,1 százalékos növekedéssel), illetve Kína. A félésszázalékos japán exportcsökkenés alapvetően a 2011. március 11-én bekövetkezett földrengés következménye volt. (Lásd a 2. táblázatot.)

**A GDP és az árukereskedelem volumenének alakulása régióként, 2009–2011**  
(Százalékos változás)

	GDP			Export			Import		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Világ	-2,6	3,8	2,4	-12,0	13,8	5,0	-12,9	13,7	4,9
Észak-Amerika	-3,6	3,2	1,9	-14,8	14,9	6,2	-16,6	15,7	4,7
USA	-3,5	3,0	1,7	-14,0	15,4	7,2	-16,4	14,8	3,7
Dél- és Közép-Amerika	-0,3	6,1	4,5	-8,1	5,6	5,3	-16,5	22,9	10,4
Európa	-4,1	2,2	1,7	-14,1	10,9	5,0	-14,1	9,7	2,4
EU (27)	-4,3	2,1	1,5	-14,5	11,5	5,2	-14,1	9,5	2,0
FÁK	-6,9	4,7	4,6	-4,8	6,0	1,8	-28,0	18,6	16,7
Afrika	2,2	4,6	2,3	-3,7	3,0	-8,3	-5,1	7,3	5,0
Közel-Kelet	1,0	4,5	4,9	-4,6	6,5	5,4	-7,7	7,5	5,3
Ázsia	-0,1	6,4	3,5	-11,4	22,7	6,6	-7,7	18,2	6,4
Kína	9,2	10,4	9,2	-10,5	28,4	9,3	2,9	22,1	9,7
Japán	-6,3	4,0	-0,5	-24,9	27,5	-0,5	-12,2	10,1	1,9
India	6,8	10,1	7,8	-6,0	22,0	16,1	3,6	22,7	6,6

*Forrás:* A WTO adatai alapján készített saját összeállítás.

Az importoldalon továbbra is megmaradt a két régió jelentős különbsége: a fejlett országok importkereslete továbbra is nyomott maradt, hiszen csupán 2,9 százalékkal bővült a behozatal. A fejlődő országok ezzel szemben 8,3 százalékos importnövekedést tudtak felmutatni, és Kína még továbbra is bővülő piacot nyújtott az évi 9,7 százalékos behozatalnövekedéssel. (Lásd az 1. táblázatot.) E fejlemények következtében 2011-re a fejlődő országok adták a világexport 47 és a világimport 42 százalékát (ez a legmagasabb érték 1948 óta). Kína a világ vezető exportőre lett a világexport 10,4 százalékát adva, megelőzve az USA-t, Németországot és Japánt. A világimport 9,5 százalékaival Kína az USA mögött a második számú importőr lett, megelőzve Németországot és Japánt (Kiss, 2012b), 77. o., 1. számú melléklet).

**A világkereskedelem volumenének évenkénti alakulása országcsoportonként,  
2004–2014**  
(Százalékos változás)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2012 <sup>b</sup>	2013 <sup>b</sup>	2014 <sup>b</sup>
<b>Exportvolumen</b>											
Világ	10,2	8,4	9,3	7,1	3,3	-9,6	12,8	6,9	3,5	4,0	4,9
<i>Fejlett országok</i>	8,0	5,8	8,9	6,3	2,0	11,8	11,0	5,5	2,4	3,0	4,9
Észak-Amerika	7,9	6,1	6,3	7,6	4,0	10,1	10,2	6,3	3,7	3,1	4,3
EU és a többi európai ország	7,5	5,8	9,6	5,7	1,6	11,4	10,4	5,9	2,1	3,1	4,3
Fejlett Ázsia	11,5	5,3	8,6	7,6	1,3	18,4	18,2	0,7	1,8	2,2	6,0
Átalakuló gazdaságok	12,9	4,1	7,5	7,4	1,6	-7,4	7,1	3,2	3,7	4,1	4,3
Dél- és Kelet-Európa	7,7	9,3	9,4	6,0	2,9	12,9	12,3	4,6	1,2	4,1	4,6
FÁK	13,2	4,0	7,1	7,6	1,5	-6,8	6,5	3,1	4,0	4,1	4,3
<i>Fejlődő országok</i>	15,5	11,9	11,8	8,5	4,5	-5,5	17,2	9,2	4,1	5,3	6,2
Latin-Amerika	12,4	7,4	7,2	5,3	1,6	-9,9	11,1	6,7	4,4	6,7	7,9
Afrika	6,6	10,6	13,5	3,7	9,6	14,4	10,2	0,2	9,2	6,6	6,2
Közel-Kelet	14,0	9,9	7,4	5,7	4,3	-7,4	6,6	7,5	4,8	2,2	4,2
Dél- és Kelet-Ázsia	17,9	14,3	13,3	10,8	4,3	-3,0	20,9	11,0	3,6	5,3	6,2
<b>Importvolumen</b>											
Világ	11,4	8,5	9,4	7,9	2,0	-9,8	13,8	7,0	3,0	4,6	5,0
<i>Fejlett országok</i>	8,6	6,1	8	5,0	0,1	11,9	10,5	4,6	1,8	3,2	3,9
Észak-Amerika	10,7	6,6	5,8	2,7	-1,9	13,6	13,0	4,8	3,0	3,3	5,3
EU és a többi európai ország	7,6	6,3	9,5	5,9	1,1	11,3	9,3	4,2	0,5	2,7	4,3
Fejlett Ázsia	8,9	4,8	5,4	5,2	-0,7	10,7	11,0	7,6	8,0	2,5	-1,0
Átalakuló gazdaságok	18,7	11,1	15,7	22,2	11,8	25,4	16,4	15,6	7,2	7,6	7,8
Dél- és Kelet-Európa	12,1	5,4	7,9	11,8	5,9	19,7	4,6	3,5	1,6	4,5	5,5
FÁK	20,2	12	17,1	24,1	12,5	26,2	18,0	17,3	7,9	7,9	8,3
<i>Fejlődő országok</i>	16,9	12,8	12,6	11,4	6,6	-5,4	18,9	10,1	5,1	6,1	7,0
Latin-Amerika	13,8	11,2	14,1	13,0	8,0	-15	21,6	10,4	4,7	7,2	9,4
Afrika	6,0	11,6	12,1	18,0	9,4	-6,3	7,9	8,7	14,8	10,3	9,0



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2012 <sup>b</sup>	2013 <sup>b</sup>	2014 <sup>b</sup>
Közel-Kelet	21,2	15,4	13,6	19,9	8,2	12,6	7,8	7,6	5,1	4,1	4,0
Kelet- és Dél-Ázsia	18,4	12,9	11,8	9,2	5,5	-1,2	21,7	10,4	4,1	5,5	6,9

<sup>a</sup>Részben becslés.

<sup>b</sup>Az ENSZ LINK-projektjén alapuló alapszcenárió szerinti előrejelzés.

*Forrás:* <http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/index.shtml>, 176–177. o. alapján.

Mivel a fejlett országok várható gazdasági növekedési üteme mind 2012-ben, mind pedig 2013-ban elmarad a fejlődő országokétól, ezért a jövőbeni export- és importnövekedésük is hasonló tendenciát fog mutatni. (Lásd az *1. táblázatot*.) Míg a világkereskedelem 2012-ben 2,5 százalékkal és 2013-ban 4,5 százalékkal bővül a WTO előrejelzése szerint, addig a fejlődő országok exportja 3,5, illetve 5,7 százalékkal nő, a fejlett országoké pedig 1,5, illetve 3,3 százalékkal. (Lásd az *1. táblázatot*.) Az import esetében ennél jelentősebb az eltérés a két országcsoport között (5,4 és 6,1, illetve 0,4 és 3,4 százalék). Vagyis a világkereskedelem motorja továbbra is a fejlődő régió marad.

Ugyanezt a feltételezést támasztja alá a *World Economic Situation and Prospects 2013*-as jelentése (UN, 2013), amely szerint a világexport dinamikáját továbbra is a fejlődő országok biztosítják, de az egyes térségek exportnövekedése sokkal kiegyensúlyozottabb lesz, mint a múltban: Kelet- és Dél-Ázsia exportnövekedése egy számjegyre szelidül, míg Afrika és Latin-Amerika kivitele dinamikusabbá válik. A fejlett országok csoportján belül az átmeneti gazdaságok exportja lesz átlagon felüli dinamikájú, míg az EU és az USA exportja csak lassan tér magához. Az import esetében hasonló lesz a helyzet: a fejlődő világban lesz erőteljesebb az importnövekedés, s ezen belül is Afrikában és Latin-Amerikában. A fejlett országok közül pedig az átmeneti gazdaságokat, továbbá a FÁK-at kell kiemelni. (Lásd a *3. táblázatot*.)

A HSBC előrejelzése szerint 2013 és 2030 között két számjegyű kereskedelem-növekedést fog produkálni India, Vietnam és Kína. Mexikó és Argentína külkereskedelme évi 8, illetve 7 százalékkal nőne, míg Kanadáé és az USA-é 6 százalék lenne 2015-ig, s utána kismértékben növekedne. A Közel-Kelet és Észak-Afrika kilátásait az olajárak csökkenése, illetve a politikai feszültségek okozta meggyengült befektetői bizalom fogja korlátozni. 2015-ig például Szaúd-Arábia exportja csak 4-6 százalékkal fog nőni. Európában a FÁK és Törökország fogja a legjelentősebb ex-

portnövekedést produkálni (évi 9 százalékos 2021 és 2030 között), míg Nyugat-Európa kivitele csak évi 4-6 százalékkal bővül (HSBC, 2013).

### A szolgáltatáskereskedelem alakulása

Ahogy az egyes országok, illetve a világ GDP-jének előállításában is egyre nő a szolgáltatások szerepe,<sup>9</sup> úgy erősödik a világkereskedelmen belüli súlyuk is. 2005 és 2011 között évi 9 százalékkal bővült a szolgáltatáskereskedelem értéke. 2011-re a világkereskedelmen belül a szolgáltatáskereskedelem súlya közel 20 százalékra nőtt. A válság idején elsősorban a kereskedelemhez közvetlenül kapcsolódó szolgáltatások, elsősorban a szállítás csökkent drasztikus mértékben. Ugyanakkor a 2010-es kereskedelemélénkülés is a szállításra hatott a legkedvezőbben. (Lásd a 4. táblázatot.)

4. táblázat

#### A világ áru- és szolgáltatásexportja értékének alakulása, 2005–2011

(Milliárd USD és százalékos változás)

	Érték		Százalékos változás		
	2011	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2005–2011 közötti évek átlaga
Áruexport	18 217	–22	22	19	10
Szolgáltatásexport	4 149	–11	10	11	9
Szállítás	855	–23	15	8	7
Utazás	1 063	–9	9	12	7
Egyéb szolgáltatásexport	2 228	–7	8	11	10

Forrás: WTO [2012b] alapján készített összeállítás.

Habár a világ legjelentősebb szolgáltatásexportőrei tradicionálisan a fejlett országok (USA, Nagy-Britannia, Németország, Franciaország), 2011-re Kína már a 4. szolgáltatásexportőr volt a világranglistán, míg India a 6. A szolgáltatásimportban

<sup>9</sup> Jelenleg a világ GDP-jének körülbelül 70 százaléka származik a szolgáltatásszektorból (Elekes, 2012).

Kína a 3. lett az USA és Németország mögött, míg India került a 7. helyre. (Kiss, 2012b, 78. o., 2. számú melléklet.)

### Fennmaradó egyensúlytalanságok

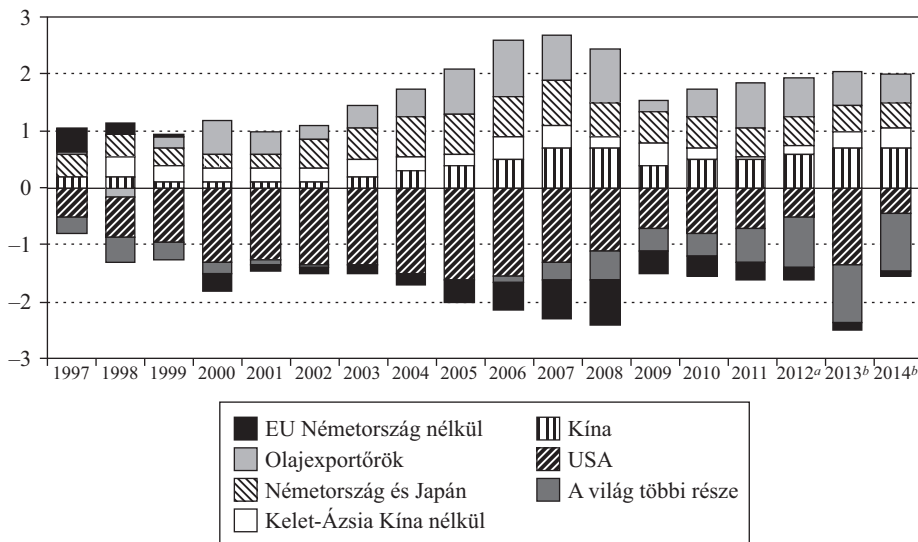
A világgazdasági és a külkereskedelmi válság következménye, hogy a már a válság előtt kialakult jelentős folyó fizetésimérleg-egyensúlytalanságok fennmaradtak a világban. Az országok egyik csoportjában javult a kereskedelmi és a folyó fizetési mérleg egyenlege, részben az exportvolumen-csökkenést meghaladó importcsökkenés, részben a terms of trade (kereskedelmi cserearány) javulása következtében, ami a nyersanyagárak emelkedésére vezethető vissza. (Lásd az 1. és 2. mellékletet.) Az országok másik csoportjában romlott a kereskedelmi mérleg az export importénál drasztikusabb esése, a terms of trade romlása és a negatív jövedelemtranszfer következtében.<sup>10</sup> (Lásd a 3. mellékletet.) A két eltérő folyó fizetési pozícióval rendelkező országcsoport: a fizetésimérleg-hiánnyal küzdő USA és a Németországon kívüli EU, valamint kisebb mértékben India, Törökország és Ausztrália, illetve a jelentős fizetésimérleg-többlettel rendelkező Kína, a Kínán kívüli Kelet-Ázsia, Németország, Japán és az olajexportőr-országok (Oroszország, Szaúd-Arábia, Kuvait, Norvégia, Malajzia). (Lásd a 3. ábrát.)

2011-ben és 2012-ben továbbra is az USA küzdött a legnagyobb (bár csökkenő) folyó fizetésimérleg-hiánnyal. 2011-ben a 470 milliárd dolláros deficit legfőbb oka a 784 milliárd dolláros árukereskedelmi mérleghiány, amit a szolgáltatáskereskedelem 187 milliárdos többlete nem tudott ellensúlyozni. 2012-re az USA folyó fizetésimérleg-hiánya csak kismértékben csökkent (467 milliárd dollárra), a GDP-je 3,1 százalékára, ami – összehasonlítva a 2006-os év 800 milliárd dolláros (a GDP 6 százalékát elérő) csúcsával – jelentős eredménynek tűnik. Ugyanakkor látni kell, hogy a látszólag kedvezőbb mutatók mögött az export- és az importkereslet csökkenése, a megtakarítási ráta kismértékű növekedése, a beruházási ráta<sup>11</sup> és az állami kiadások csökkenése, vagyis egy gyengén növekvő gazdaság áll.

<sup>10</sup> Erről részletesen lásd: Kiss [2012a], 1.4. pont.

<sup>11</sup> Míg 2007-ben a beruházások a GDP 19,2 százalékát tették ki, addig 2012-ben 16,4 százalékát (UN, 2013).

**A globális egyensúlytalanságok, a folyó fizetésimérleg-egyenlegek alakulása  
1997–2014 között  
(A globális GDP százalékában)**



<sup>a</sup> Részben becslés. <sup>b</sup> Előrejelzés.

Forrás: UN [2013], 20. o.

2011-ben és 2012-ben továbbra is az USA küzdött a legnagyobb (bár csökkenő) folyó fizetésimérleg-hiánnyal. 2011-ben a 470 milliárd dolláros deficit legfőbb oka a 784 milliárd dolláros árukereskedelmi mérleghiány, amit a szolgáltatáskereskedelem 187 milliárdos többlete nem tudott ellensúlyozni. 2012-re az USA folyó fizetésimérleg-hiánya csak kismértékben csökkent (467 milliárd dollárra), a GDP-je 3,1 százalékára, ami – összehasonlítva a 2006-os év 800 milliárd dolláros (a GDP 6 százalékát elérő) csúcsával – jelentős eredménynek tűnik. Ugyanakkor látni kell, hogy a látszólag kedvezőbb mutatók mögött az export- és az importkereslet csökkenése, a megtakarítási ráta kismértékű növekedése, a beruházási ráta<sup>12</sup> és az állami kiadások csökkenése, vagyis egy gyengén növekvő gazdaság áll.

<sup>12</sup> Míg 2007-ben a beruházások a GDP 19,2 százalékát tették ki, addig 2012-ben 16,4 százalékát (UN, 2013).

*Kína* folyó fizetési mérlegének többlete valamelyest csökkent 2011-ben,<sup>13</sup> de a 250 milliárdos többlet így is GDP-je 4 százalékát tette ki, aminek következtében devizatartalékai 3345 milliárd dollárra nőttek, ezzel a világtartalékok közel 21 százalékával rendelkezett. 2012-ben tovább csökkent *Kína* folyó fizetési mérlegének többlete, s GDP-je 2 százalékának felelt meg, ami jelentős csökkenést mutat a 2007-es 10 százalékhoz képest. A csökkenés alapvető oka sokkal inkább az exportnövekedés mérséklődése, mint a belső kereslet által generált import növekedése volt. 2012-ben nemcsak az export, hanem az import növekedési üteme is csökkent *Kínában*, annak ellenére, hogy a kínai kormány intézkedéseket hozott a fogyasztás élénkítésére. (Lásd a 4. mellékletet.) A megtakarítási és a beruházási ráta különbségének csökkenése ugyanis a beruházások visszafogásának volt a következménye, s nem a fogyasztás növekedéséé.

*Japán* esetében a folyó fizetési mérleg többlete az áru- és szolgáltatáskereskedelmi mérleg deficitje ellenére 2011-ben a GDP 2,5 százalékával volt egyenlő, 2012-ben pedig 5 százalékával. A kereskedelmimérleg-hiányt 2012-ben a növekvő olajimport és az export csökkenése idézte elő. *Németország* 5 százalékos GDP-arányos fizetési mérleg-többlete 2011-ben részben a 220 milliárd dolláros kereskedelmimérleg-többletnek az eredője volt. 2012-ben hasonló mértéket ért el a német folyó fizetési mérleg-többlete, mint a megelőző évben. 2011-ben – alapvetően az olajárak emelkedésének hatására – a legnagyobb folyó fizetési mérleg-többlettel az *olajexportőr országok* rendelkeztek: többletük – 220 milliárd dolláros kereskedelmimérleg-többlet hatására – összesített GDP-jük 20 százalékát érte el. (Lásd az 5. táblázatot.)

Bár a WTO prognózisa a világgazdasági egyensúlytalanságok mérséklődésével számol, de viszonylag alacsony növekedési ütemeket és a jelenlegi megszorító intézkedések meglétét feltételezve. Amennyiben a világgazdasági növekedés magasabb fokozatba kapcsol, vagyis élénkül az importkereslet<sup>14</sup> a fejlett országokban, s az olajárak is emelkednek, akkor ismét nőhet az USA folyó fizetési mérlegének hiánya. (Lásd a 2. ábrát.) Az is kérdéses, hogy a kínai export dinamikájának csökkenése és a belső kereslet élénkítésén alapuló modellváltás sikeres lesz-e (*Szunomár*, 2012), csökkenti-e az ország kereskedelmimérleg-többletét,<sup>15</sup> avagy *Kína* is profitálni akar a nemzetközi kereskedelem élénküléséből.

<sup>13</sup> A kínai árukereskedelmi többlet 156 milliárd dollár, míg a szolgáltatáskereskedelem hiánya 54 milliárd dollár volt.

<sup>14</sup> Egy 4 százalékos gazdasági növekedés akár 8 százalékos kereskedelem-bővüléssel is járhat.

<sup>15</sup> 2012 júliusára a kínai kereskedelmi mérleg többlete 25,1 milliárd dollárra csökkent a megelőző hónap 31,7 milliárd dolláros szintjéhez képest.

## A folyó fizetési mérleg alakulása az egyes országokban, illetve országcsoportokban 2003–2011 között

(Milliárd dollár)

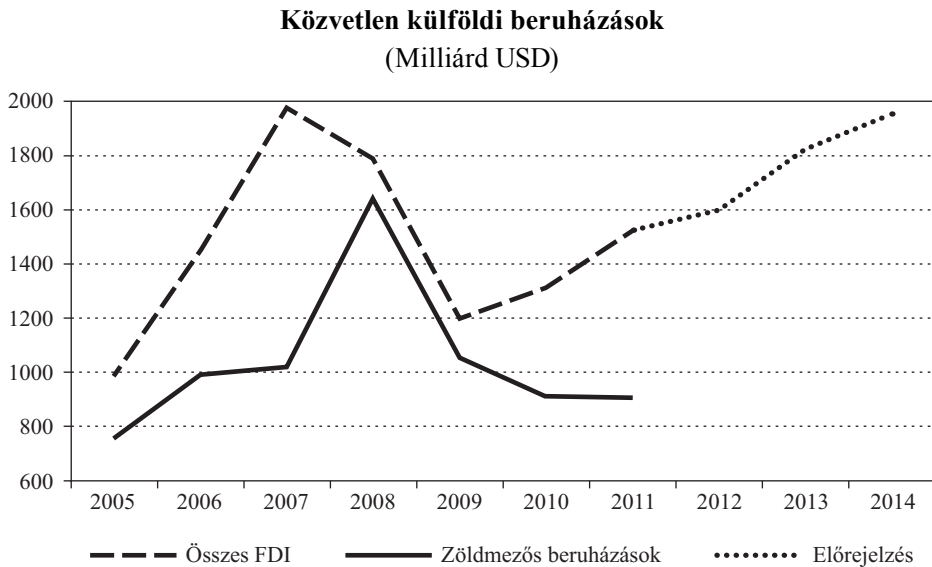
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Fejlett országok</i>	-316,8	-332,2	-502,4	-579,9	-532,6	-663,3	-226,8	-192,8	-262,3
Japán	136,2	172,1	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3
USA	-519,1	-628,5	-745,8	-800,6	-710,3	-677,1	-381,9	-442,0	-465,9
Európa <sup>a</sup>	87,3	146,8	106,6	82,1	22,9	-93,0	92,6	135,1	173,4
EU-15	45,4	112,5	48,0	33,2	40,9	-57,7	34,3	44,8	72,1
Új EU-tagállamok	-28,5	-45,7	-40,1	-60,7	-102,6	-113,9	-34,5	-39,1	-37,6
Átalakuló gazdaságok	30,1	56,4	80,1	87,4	55,8	83,8	31,3	65,9	105,5
Dél- és Kelet-Európa	-5,7	-7,1	-7,4	-8,7	-15,4	-24,6	-10,7	-6,9	-9,1
FÁK	36,2	63,9	88,2	97,2	73,2	111,2	43,2	74,0	116,2
<i>Fejlesztő országok</i>	223	275	458,8	709,5	791,4	776	420,9	446,8	548,4
Nettó energiaexportőrök	78,7	119,5	268,1	390,6	351,6	448,9	85,8	231,0	462,0
Nettó energiaimportőrök	144,3	155,4	190,7	318,9	439,8	327,1	335,2	215,8	86,4
Latin-Amerika	10,6	23,0	37,7	51,1	15,3	-30	-19,9	-55,8	-71,8
Afrika	1,0	12,0	37,7	85,2	69,4	62,1	-34,3	1,4	-21,8
Közél-Kelet	40,0	58,3	142,6	184,6	145,6	228	43,8	104,2	254,8
Kelet- és Dél-Ázsia	171,4	181,6	240,8	388,7	561,1	515,8	431,3	397	387,2
A világ többi része	-63,8	-0,8	36,5	217	314,6	196,4	225,5	319,9	391,6

<sup>a</sup> Európa = EU-15, új tagországok, Izland, Norvégia, Svájc.Forrás: <http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/index.shtml>, 178. o.

## Külföldi beruházások

A világkereskedelem válság miatti csökkenésének, illetve azóta is alacsony növekedési ütemének egyik oka a közvetlen külföldi befektetések, s azon belül is a zöldmezős beruházások drámai visszaesése volt 2009-ben. Mint a 4. ábrából látható, 2009-re az FDI-beáramlás közel 1198 milliárd dollárra csökkent a 2007-es 1976 milliárd dollárról.<sup>16</sup> Azóta nőtt az FDI-beáramlás (2010-ben 1309 milliárd dollár, 2011-ben 1524 milliárd dollár volt), s megközelítette a válság előtti szintet. Ami a világkereskedelem szempontjából lényeges, az a zöldmezős beruházások alakulása, hiszen ezeknek van közvetlen kereskedelemgeneráló hatása. Míg 2008-ban a zöldmezős beruházások az összes FDI 91 százalékát tették ki és 1634 milliárd dollárnyi értéket képviseltek, addig értékük a válság hatására folyamatosan csökkent, s 2011-re értékük 904 milliárd dollárral az összes FDI kevesebb mint 60 százalékával volt egyenlő.

4. ábra



Források: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>; 19., 189., 196. o. alapján készített saját összeállítás és számítás.

<sup>16</sup> Ennek okairól és összetevőiről lásd: Kiss [2012a].

Ami a perspektívákat illeti, az UNCTAD becslése 2012-re 1495 és 1695 milliárd dollár közöttre teszi az FDI-beáramlást, ami a 2011-es szintet csak kismértékben haladná meg. A 2013-ra prognosztizált érték 1630-1925 milliárd dollár, míg 2014-ben 1700–2011 milliárd dollár. A nagyon tág határok jelentős bizonytalanságot sejtetnek. Még az optimista becslések valóra válása esetén is csak 2014-re érné el az FDI becsült szintje a válság előtti csúcspot.<sup>17</sup> Amennyiben továbbra is kedvezőtlen marad a beruházási klíma, nem sikerül a fejlett országok adósságválságát megoldani, növekednek a fiskális és pénzügyi egyensúlytalanságok, nő az olajár és a kínai piac sem bővül a korábbi mértékben, akkor csak később érheti el az FDI-beáramlás a válság előtti szintet, s nem lesz képes felpörgetni a kereskedelmet.

### **Kereskedelempolitikai keretfeltételek**

A reálgazdasági folyamatokon – a növekedésen, az árak alakulásán, a tőkeforgalmon, a finanszírozáson – túl az egyes országok gazdaságpolitikája, a hazai és a nemzetközi kereskedelempolitikák is jelentős szerepet játszanak a világkereskedelem alakulásában.

A világgazdasági válság mélységéhez és mértékéhez, illetve a várakozásokhoz képest eléggé visszafogottak voltak az egyes államok által alkalmazott *nyílt protekcionista intézkedések*, mint például az indokolatlan vámmelés, a védintézkedések alkalmazása, az úgynevezett kiegyenlítő és antidömping vámok kivetése, a különböző nem tarifális eszközök (mennyiségi korlátozás, importtilalom, importengedélyezés, referenciaárak bevezetése, exportkorlátozás, exporttilalom, állat- és növényegészségügyi előírások stb.) és az úgynevezett paratarifális eszközök alkalmazása.<sup>18</sup> A nyílt protekcionizmus megjelenésének visszafogottsága valójában a gazdasági globalizáció igen magas szintjének és a nemzetközi munkamegosztás elmélyülésének, a határokon átívelő nemzetközi termelési láncok és multinacionális vállalatok térhódításának, valamint a gazdasági szereplők növekvő interdependenciájának tudható be. Bármelyik fajsúlyos nemzetközi aktor által bevezetett protekcionista intézkedés ugyanis igen gyorsan visszaüthet az azt alkalmazóra, s nemcsak annyira a várható viszontlépés, hanem a gazdasági összefonódás miatt is.

<sup>17</sup> Érdemes megemlíteni, hogy az UNCTAD 2011-es *World Investment Reportja* (UNCTAD, 2011) még 2013-ra prognosztizálta a válság előtti csúcs elérését.

<sup>18</sup> Ezek részletes bemutatását és példáit lásd: Kiss [2012a].



Ráadásul a WTO, az OECD, az UNCTAD, illetve a G20-ak és a különböző NGO-k (például a Global Trade Alert) is igen aktív szerepet játszottak a nyílt protekcionizmus visszaszorításában az egyes gazdaságok kereskedelmi gyakorlatának monitorozása révén, abban bízván, hogy a nyilvánosságtól tartva óvatosabbak lesznek a döntéshozók, és nem alakul ki egy ún. szemet szemért (tit-for-tat) protekcionizmus. Mindezekkel együtt a WTO legutóbbi felmérése szerint 2011. október közepe és 2012. május közepe között 124 új kereskedelemkorlátozó intézkedést vezettek be, míg a 2012 májusáig bevezetett intézkedések 18 százalékát visszavonták (Reports..., 2012). Összességében a válság kirobbanása óta bevezetett protekcionista intézkedések a világkereskedelem 3 százalékát érintették.

Ugyanakkor látni kell, hogy a válság kezelése folyamán a kormányok a nyílt protekcionista intézkedések helyett/mellett kiterjedten alkalmaztak olyan pénzügyi eszközöket (pénzügyi mentőcsomagok), illetve gazdaságösztönző intézkedéseket, amelyek ideiglenes jelleggel nyújtottak segítséget egyes ágazatoknak, szektoroknak, s ezzel a WTO által engedélyezett ún. contingency protectionism, vagyis a nem tradicionális protekcionizmus fogalmkörébe tartoznak. Az intézkedések másik része pedig az ún. indirekt (burkolt, kúszó, lopakodó) protekcionizmus (creeping protectionism) kategóriájába tartozik (Erixon–Sally, 2010). Közös céljuk a belső kereslet élénkítése, a hazai gazdaság, termelés, piac, munkahely megőrzése/preferálása – igen sokszor a versenytársak kizárásával, a verseny torzításával, erőteljes állami beavatkozással és a szabad kereskedelem közvetlen és közvetett korlátozásával.<sup>19</sup>

Igen nehezen megválaszolható kérdés, hogy miként alakult volna, illetve hogyan alakulna a nemzetközi kereskedelempolitika, ha a WTO 2001 januárjában megindult *dohai fordulóját* sikerül idejekorán lezárni, s nem fullad kudarcba. Az tény, hogy már a válságot megelőzően is erőteljesen elterjedt a bilaterlizmus a világkereskedelemben a multilateralizmus ellenében: 2010-ra immáron 300 bilaterális, illetve regionális megállapodás volt a világon, és a világkereskedelem több mint 80 százaléka régiókon belüli kereskedelem volt (WTO, 2011). Ezek elterjedését az magyarázza, hogy a regionális kereskedelmi megállapodásokra úgy tekintenek az abban résztvevők, mint ami megvédi őket a külső sokkuktól, különösen válság idején.

Kétségtelen, hogy a dohai forduló mielőbbi befejezése pozitív hatással lett volna a válságból való kilábalásra. Becslések szerint a forduló 2010-ig történő lezárásának jóléti hatása évi 150 milliárd dollárt ért volna el (UN, 2010). Ez csak töredéke a több ezermilliárd dolláros pénzügyi ösztönző csomagoknak, mégis jelentős szerepet

<sup>19</sup> A leggyakrabban alkalmazott eszközökről és ezek hatásáról lásd: Kiss [2012a].

játszhatott volna az újprotekciónizmus kialakulása megelőzésében. Ma már egyértelmű, hogy az eltérő álláspontok és a nagyfokú érdeklentétek miatt nincs remény arra, hogy a fordulót az eredeti elképzeléseknek megfelelően sikerül tovább folytatni (Doha..., 2011b, WTO, 2010, WTO, 2012d). Kérdés, hogy a dohai forduló témahalmazából sikerül-e minden egyes kérdést külön megtárgyalni és minden tagra nézve kötelező megállapodásra jutni. Ráadásul a 2001-ben elindított témák közül igen sok aktualitását veszítette (például az agrártámogatások kérdése a magas élelmiszerárak következtében), miközben igen sok napirenden nem szereplő probléma megtárgyalása (például a nyersanyagokhoz, az energiához, a vízhez való hozzájutás kérdése) szükségessé vált (Doha..., 2011a). A másik kérdés, hogy a forduló kudarca után tovább erősödik-e a bilaterális kereskedelmi megállapodásokba való menekülés<sup>20</sup> és erősödik-e a protekciónizmus. Az egyetlen pozitív fejleménynek az tekinthető, hogy a WTO-tagok megállapodtak Oroszország felvételéről, és azzal, hogy 2012 augusztusában a világ 6. gazdasági hatalma taggá vált, a WTO hatálya a világkereskedelem valamennyi meghatározó szereplőjére kiterjed. Szakértők ugyanis úgy látják, hogy a világkereskedelem nemzetközi szabályozásának nagy szerepe volt és van abban, hogy a válság hatására nem mélyül(t) el a protekciónizmus (Tényleg..., 2011).

### **Összefoglalás és következtetések Magyarország számára**

A fentiekben bemutatott tényekből és tendenciákból az alábbiakra lehet következtetni:

– A reálgazdasághoz hasonlóan a világkereskedelem is csak lassan lábál ki a válságból.

– A világkereskedelem jövőbeni alakulása a gazdasági növekedés beindulásától és tartós fennmaradásától függ, azzal mutat szoros, kvantifikálható korrelációt.<sup>21</sup>

– Jelentős visszahúzó erő a gyenge amerikai gazdaság, a japán gazdaság lassú növekedése, az európai stagnálás/recesszió, az euróövezet és az euró válsága, az adósságválság és a magas munkanélküliség.

– A restriktív monetáris és megszorító gazdaságpolitikai intézkedések, valamint az adósságkezelés ugyancsak a kereskedelembővülés ellen dolgoznak.

<sup>20</sup> Ennek egyik legutóbbi fejleménye az EU-nak Dél-Koreával kötött megállapodása. Az USA pedig egy ún. Trans-Pacific Partnership megállapodást tervez kötni Ausztráliával, Új-Zélanddal, öt délkelet-ázsiai országgal, Chilével és Peruvval.

<sup>21</sup> Hosszú távú trendek alapján kimutatható, hogy a világkereskedelem általában kétszer olyan gyorsan bővül, mint a világ GDP-je.

- Sok a bizonytalansági, illetve előre nem látható gazdasági, politikai, természeti tényező (konfliktusok, klímaváltozás).
- A nyerstermékek (különösen az olaj) ára továbbra is volatilis, esetleges növekedése eltérő hatással lesz az azt exportáló és az azt importálni kénytelen országokra.
- A fejlődő régiók és azon belül is Kína és India marad a világ áru- és szolgáltatáskereskedelmének motorja, még akkor is, ha a kínai gazdaság alacsonyabb fokozatra kapcsol.
- A világ gazdaságban kialakult pénzügyi egyensúlytalanságokat csökkenteni/kezelni kell.
- A világkereskedelem bővülése nagyban függ a közvetlen külföldi tőkeforgalom élénkülésétől.
- A globalizáció jelenlegi szintjén, a nemzetközi termelési láncok dominanciája mellett a nemzetgazdaságok érdeke a nyílt protekcionizmus elkerülése, a multilateralizmus erősítése akár a dohai forduló felélesztése révén.

Ami a magyar gazdaságot illeti, sem a bel-, sem a külgazdasági kilátások nem kedvezőek. Ugyanakkor egy kis, tőkehiányos és tradicionálisan exportorientált gazdaságnak nincs más választása, mint a változó körülményekhez maximálisan alkalmazkodni. Mind ez ideig a magyar gazdaság motorja az export, s ezen belül is a feldolgozóipari export volt, ami a multinacionális vállalatok és a külföldi tőke aktív részvételén alapult.<sup>22</sup>

Amennyiben ezt a modellt akarjuk a jövőben is követni, akkor ehhez egyrészt az exportálható *árualapokat* kell megtermelni, másrészt az értékesítésükhöz megfelelő piacot kell találni. Az előbbi feltétel teljesülése alapvetően a külföldi tőke beáramlásától, illetve a multinacionális vállalatok stratégiájától függ, vagyis attól, hogy továbbra is Magyarországot választják-e telephelyül. Ehhez telephelyi előnyöket kell biztosítani, illetve a vonzerőt növelni.<sup>23</sup> Versenyképes, kiszámítható, megbízható és „barátságos” politikai, pénzügyi és gazdasági környezetet célszerű teremteni. Mivel az ország egyik számottevő komparatív előnye a munkaerő, így ennek minőségét, képzettségét, strukturáját alapvetően a beáramló külföldi tőke nyomán kialakuló termelési profilhoz kell igazítani. Ezen felül az infrastruktúra fejlettsége, verseny-

<sup>22</sup> Az FDI részesedése az exportból mintegy 70 százalékos (*Vadász, 2012a, 26. o.*).

<sup>23</sup> A Német–Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara felmérése szerint, míg 2011-ben a megkérdezett nemzetközi befektetők Magyarországot a régió 4. legvonzóbb országának tartották, addig 2012-ben már csak a 10. helyre tették (*Vadász, 2012b, 26. o.*).

képessége, kifogástalan működése és minősége ugyancsak szükséges a tőkevonzó képesség növeléséhez és az ország fejlődéséhez, felzárkózásához. Nem beszélve az olyan „puha” feltételekről, mint a korrupció megzabolázása, a közbeszerzések tisztasága, a jogállamiság tiszteletben tartása.

A feldolgozóiparon túl lehetőségek vannak a mezőgazdaság és az élelmiszeripar területén, s nemcsak a jelenleg ismét növekvő élelmiszerárak miatt, de annak következtében is, hogy az élelmiszer az energia mellett egyre inkább stratégiai terméké válik, s felértékeli azokat az országokat, amelyek megfelelő föld- és vízkészletekkel rendelkeznek. Ráadásul Magyarország nemcsak az agrárium végső termékét tudná értékesíteni, hanem a termelési lánc igen sok láncszemét is (agrártechnológia, fajtanemesítés, vetőmagvak, szaktudás, termelési rendszerek, vízgazdálkodás stb.).

A harmadik terület az egyre bővülő *szolgáltatáskereskedelembé* való intenzívebb bekapcsolódás lehetne. S itt nemcsak a klasszikus turizmusra gondolunk, hanem az információtechnológiai szolgáltatástól kezdve az egészségügyön át az oktatásig bezárólag igen sok ágazatra. Természetesen a lehetőségek kihasználáshoz fejleszteni kell ezen ágazatokat is. Kérdés, hogy nem vonható-e be a külföldi tőke nagyobb mértékben erre a célra, ha már a magyar tőke sem nem elégséges, sem nem hajlandó a fejlesztéshez.

Az érem másik oldala, hogy a nem eléggé dinamikus növekvő világgazdaságban hol találunk megfelelő piacokat a magyar termékek számára. Tulajdonképpen szerencse, hogy a magyar exportvolumen olyan csekély mértékű, hogy elvileg nem kell értékesítési gondokkal küzdenie. Ugyanakkor jelenleg a fő probléma az, hogy a magyar export legfőbb piacai – nevezetesen az Európai Unió s azon belül is az euró-zóna – recesszióban vannak, az importkeresletet nagymértékben visszafogják a megszorító intézkedések. Még a gazdasági motornak tekintett Németország is csak egy százalék alatti gazdasági növekedést produkált 2012-ben. Sem a megszorító intézkedések, sem az adósságkezelés nem vezet piacbővüléshez. Szűkebb környezetünkben, nevezetesen a kelet-közép-európai régióban csak csekély növekedésre számíthatunk, ráadásul a növekvő piaci versennyel is meg kell küzdeni.

Így csak a távolabbi régiókban reménykedhet a magyar külgazdaság. Ugyanakkor látni kell, hogy a versenyképesebb országok (például Finnország, Lengyelország, Németország, USA) is hasonlóképpen gondolkodnak. Ráadásul ezeket a potenciális piacokat sem kerülte el a válság, illetve a modellváltó Kínát már aligha lehet a korlátlan piaci lehetőségek hazájának tekinteni. Egyedül a nyerstermék-exportőr s ezen belül is az olajexportőr országok piacán van jelentős fizetőképes kereslet, de piacaik speciális igényekkel rendelkeznek és nem mentesek a politikai

konfliktusoktól. Oroszország WTO-tagságához sem lehet vérmes reményeket fűzni: a kétoldalú kereskedelmet ugyanis a magyar energiaimport uralja, az importvámok csökkenése kismértékű,<sup>24</sup> a kedvezményes vámokat kvóták keretében nyújtják, a növekvő versenyben elsősorban a nagy nemzetközi multinacionális cégek lehetnek a nyertesek. Ugyanakkor a gyógyszeripar a szellemi tulajdonjogok védelme okán, valamint bizonyos szolgáltatások (építőipar, pénzügyi szolgáltatások) akár profitálhatnak is Oroszország WTO-tagságából.

Addig is, amíg a világgazdaság szekere visszatalál az eredeti kerékvágásba, korántsem szabad tétlenkedni. Az országot olyan gazdasági, politikai és mentális helyzetbe kell hozni, hogy alkalmas legyen a későbbiekben adódó lehetőségek kihasználására. Aligha jó üzenet, hogy a legfrissebb Global Competitiveness Report adatai szerint Magyarország szenvedte el az egyik legnagyobb esést, s jelenleg a 60. helyen áll (World Economic Forum, 2012).

#### Felhasznált irodalom

- Doha egy esély maradt [2011b]: *Világgazdaság*, 43. évf., 16. sz., január 24., 5. o.
- Doha Round... [2010]: Doha Round failure will be a big blow. *The Financial Express*, november 22. (online).
- Doha..., [2011a]: Doha, Doha light, kudarc. *Világgazdaság*, 43. évf., 82. sz., április 29.
- Elekes Andrea* [2012]: Világgazdasági krízis – kereskedelmi, kereskedelempolitikai válaszok. *Külgazdaság*, LVI. évf., 1–2. sz., 76–104. o.
- Erixon, F. – Sally, R.* [2010]: Trade, Globalisation and Emerging Protekcionism since the Crisis. ECIPE Working Paper, No. 2.
- HSCB [2013]: Trade growth to push SCF, says HSBC. *Trade finance news*, január 14. [http://www.gtreview.com/trade-finance/global-trade-review-news/2012/November/Trade-growth-to-push-SCF-says-HSBC\\_10418.shtml](http://www.gtreview.com/trade-finance/global-trade-review-news/2012/November/Trade-growth-to-push-SCF-says-HSBC_10418.shtml)
- IMF [2012a]: Weak Global Recovery Depends on Progress in Europe and the United States. IMF Survey online, július 16., 5 o.
- IMF [2012b]: World Economic Outlook, Update. IMF, július 16. Washington, 8 o.
- Kiss Judit* [2012a]: Túljutott a válságon a világkereskedelem? In: Elveszett illúziók. A világgazdaság tartós válságáról. (Szerk.: *Farkas Péter – Meisel Sándor – Weiner Csaba.*) MTA KRTK VKI, Budapest, 90–117. o.
- Kiss Judit* [2012b]: A világ áru- és szolgáltatáskereskedelmének várható alakulása, In: A változó világgazdaság. Útkeresések, tapasztalatok és kilátások, I. kötet: Globális kérdések. (Szerk.: *Farkas Péter – Meisel Sándor – Novák Tamás*), MTA KRTK VKI, Budapest, 57–79. o.
- Piacnyitás... [2012]: Piacnyitás orosz módra. *Népszabadság*, augusztus 24., 9. o.
- Reports... [2012]: Reports on G20 trade measures (mid October 2011 to mid-May 2012). WTO, május 31.
- Szűnomár Ágnes* [2012]: Gazdasági modellváltás Kínában? Befelé forduló versus exportorientált gazdaságpolitika. In: *Farkas Péter – Meisel Sándor – Novák Tamás* (szerk.): A változó

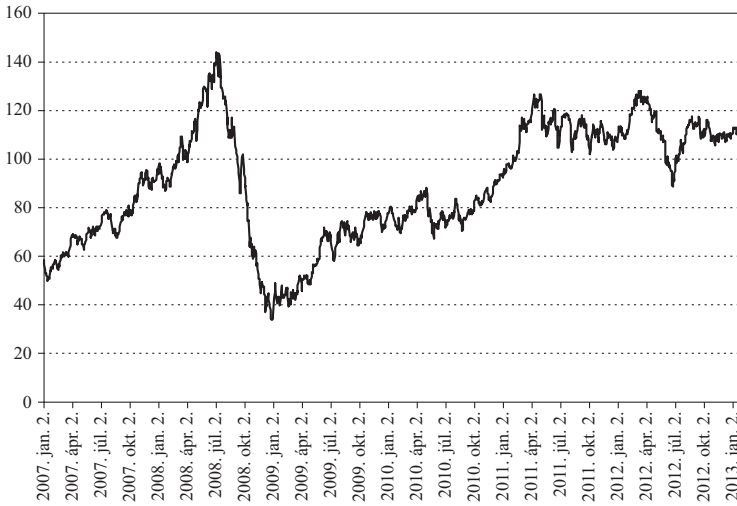
<sup>24</sup> Az agrárvámok 13,2 százalékról 10,8 százalékra csökkentek, az ipari termékeké pedig 9,5 százalékról 7,3 százalékra (*Piacnyitás...*, 2012).

- világgazdaság – útkeresések, tapasztalatok és kilátások. II. kötet, Európán kívüli régiók, MTA KRTK VKI, Budapest, 48–62. o.
- Tényleg kudarcba... [2011]: Tényleg kudarcba fulladt Doha? *Világgazdaság*, 43. évf., 184. sz., szeptember 21.
- UN [2010]: *World Economic Situation and Prospects 2010*. UN, New York.
- UN [2012]: *World Economic Situation and Prospects 2012*. UN, New York.
- UN [2013]: *World Economic Situation and Prospects 2013*. UN, New York.
- UNCTAD [2011]: *World Investment Report 2011*. UNCTAD, New York and Geneva.
- Vadász Zsuzsanna [2012a]: Csökken a vonzerő. *Figyelő*, 23. sz., 26. o.
- Vadász Zsuzsanna [2012b]: Akadozó működőtőke-beáramlás. *Figyelő*, 23. sz., 26. o.
- Wéber Balázs [2012]: Borús képet fest az EKB. Euróválság. Beavatkozás jöhet a recesszió és a munkanélküliség miatt. *Világgazdaság*, augusztus 10., 7. o.
- World Economic Forum [2012]: *Global Competitiveness Report 2012–2013*. World Economic Forum, Geneva.
- WTO [2011]: *World Trade Report 2011*. WTO, Geneva.
- WTO [2012a]: Slow global growth to hit trade in 2012 and 2013, WTO says. WTO, *Press Releases*, szeptember 21., 6 o.
- WTO [2012b]: *World Trade Report 2012*. WTO, Geneva.
- WTO [2012c]: World trade 2011, prospects for 2012. Trade growth to slow in 2012 after strong deceleration in 2011. Press release, április 12., WTO, 25 o.
- WTO [2012d]: WTO Chief launches fresh efforts to revive Doha round. *Economy Live*, június 30. (online).

Mellékletek

1. melléklet

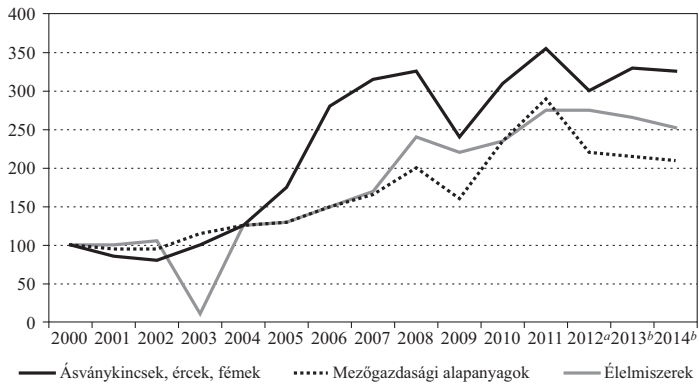
**A Brent olaj árának alakulása 2007. január és 2013. január között**  
(USD/barrel)



Forrás: eia.gov.com

2. melléklet

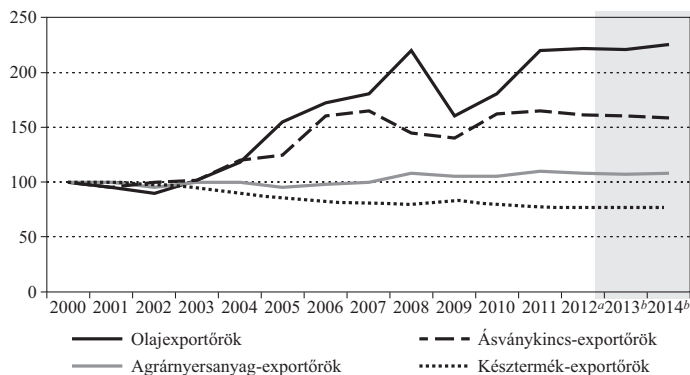
**A nyerstermékek áralakulása, 2000–2014**  
(Index: 2000 = 100)



<sup>a</sup> Részben becslés. <sup>b</sup> Előrejelzés.

Forrás: UN [2013], 15. o.

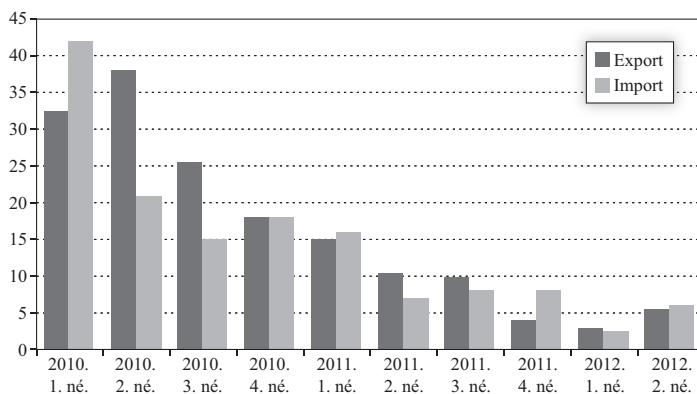
**A terms of trade alakulása az egyes országcsoportokban, 2000–2014**  
(Index 2000 = 100)



<sup>a</sup> Részben becslés. <sup>b</sup> Előrejelzés.

Forrás: <http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/index.shtml>, 53. o.

**Kína áruexportjának és -importjának alakulása, 2010. 1. né.–2012. 2. né.**  
(Éves százalékos változás)



Forrás: WTO [2012a], 4. o.



## A bizonytalanság hatása az exportvolumenre – egy gravitációsmodell-alapú megközelítés

NAGY DÁVID KRISZTIÁN – NEUMANNÉ VIRÁG ILDIKÓ

*Cikkükben a szerzők azt vizsgálják, hogy a termékek szállítási idejében lévő bizonytalanság hogyan befolyásolja egy ország exportjának a nagyságát. Ennek érdekében modellt építettek, amelyben a fogyasztók preferálják az újonnan érkezett szállítmányt a régivel szemben. Ez ahhoz vezet, hogy a fogyasztók kevesebbet rendelnek azokból a termékekből, amelyeknek a szállítási ideje bizonytalan. A modellt, valamint 19 afrikai ország adatainak segítségével a szerzők becslést adnak ezen országok exportálási idejének szórására. Ezt követően gravitációs egyenlet segítségével állapítják meg a szórásnak (vagyis a bizonytalanságnak) az exportvolumenre gyakorolt hatását. Becslésük szerint a szállítási idő szórásának 10 százalékos növekedése az exportot átlagosan 2,4 százalékkal csökkenti.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F12, F13, F14.

A nemzetközi kereskedelem akadályai között fontos szerepe van az időtényezőnek. A termékek fizikai szállítása egymástól távoli országok között még modern technológia mellett is számottevő időt vesz igénybe. A vámkezelésre, dokumentumok kitöltésére stb. fordított idő mindezt tovább növeli. Empirikus kutatások igazolják, hogy a szállítmány átlagos szállítási és várakozási idejének növekedése olyan pénzben kifejezhető *költséggel* járhat, ami arra ösztönözheti a vállalatokat, hogy

---

\* Köszönjük dr. Elekes Andreának, valamint az anonim lektornak hasznos észrevételeit, megjegyzéseit.

Nagy Dávid Krisztián, PhD-hallgató, Department of Economics, Princeton University, USA.  
E-mail cím: dnagy@princeton.edu

Neumanné Virág Ildikó, egyetemi adjunktus, Pannon Egyetem, Veszprém.  
E-mail cím: neumann@gtk.uni-pannon.hu

terméküket inkább ne, vagy más országba exportálják.<sup>1</sup> Könnyen belátható, hogy a várakozási idővel összefüggő bizonytalanság növekedésének is lehet hasonló hatása. Ha egy cég biztosan tudja, hogy szállítmánya tíz napot fog várakozni a határon, akkor fel tud erre készülni: informálhatja a vevőit az érkezés idejéről, olyan technológiát választhat, amely mellett a termék ennyi idő alatt nem megy tönkre és így tovább. Ha viszont 50 százalék eséllyel nulla, 50 százalék eséllyel pedig húsz nap a várakozási idő, akkor ezeket az intézkedéseket nincs értelme előre megtenni. Ezért aztán, bár az átlagos várakozási idő ugyanúgy tíz nap, a vállalatnak valószínűleg nagyobbak lesznek a költségei, mint az első esetben. Ez a költségnövekedés a céget arra ösztönzi, hogy termékeit ne, vagy más országba exportálja. Ha tehát két ország között nagy a várakozási idővel kapcsolatos bizonytalanság, akkor azt várjuk, hogy a két ország közötti export volumene kisebb lesz.

Jelen cikk tudomásunk szerint az első, amely a fenti hipotézist empirikusan teszteli. Az efféle vizsgálat legfőbb akadálya, hogy a várakozási idő bizonytalanságára nem állnak rendelkezésre megbízható adatok. Ezért elméleti modellt építünk, amelybe a megfigyelhető adatokat beépítve becslést adunk a várakozási idő szórására. Ezt mint a bizonytalanság mérőszámát ezután a nemzetközi kereskedelemben gyakran használt *gravitációs egyenletbe* illesztjük, hogy megmérjük a bizonytalanság növekedésének hatását az exportvolumenre.

A megfigyelt adatok a Szaharától délre eső 19 afrikai országra vonatkoznak. Választásunkat az adatok elérhetősége mellett az indokolja, hogy a minta nagy változékonyságot mutat mind a gazdasági fejlettség (Mali vs. Botswana), mind az export nagysága (Burundi vs. Dél-Afrika), mind pedig a várakozási idő hossza szempontjából – mindez elősegíti, hogy becsléseink „élesek” legyenek. A várakozási idő nagyságát az adatokban két változó írja le: az átlagos várakozási idő, valamint a maximális várakozási idő.<sup>2</sup> Ezek, valamint a későbbiekben ismertetett modell segítségével adunk becslést a várakozási idő szórására, amit a bizonytalanság mérőszámaként használunk, hogy az „Eredmények” című fejezetben megmérjük a bizonytalanság hatását az exportvolumenre. Mérésünk tanúsága szerint a várakozási idő szórásának 10 százalékos növekedése a dollárban mért exportot szignifikáns mértékben, 2,4 százalékkal csökkenti. Hipotézisünket tehát, miszerint a bizonytalanságnak az átlagos várakozási időhöz hasonló előjelű és nagyságrendű hatása van az export nagyságára, megerősíti a mérés.

<sup>1</sup> *Djankov* és munkatársainak [2006, 2010] írásai a klasszikus cikkek a témában. A kapcsolódó cikkeket részletesebben bemutatjuk a következő fejezetben.

<sup>2</sup> Az adatokról bővebben később lesz szó.

## Kapcsolódó irodalom

*Djankov* és munkatársai [2006, 2010] gravitációs modell segítségével vizsgálják, hogy milyen hatással van az időbeli késedelem a nemzetközi kereskedelemre. Gravitációs egyenletükben a klasszikus változók (GDP, távolság, közös határ, közös nyelv stb.) mellett a szállítmányok átlagos várakozási idejét is szerepeltetik. A szállítási időre vonatkozó adataik – a mi cikkünkhöz hasonlóan – a Világbank 2005-ös kérdőívéből származnak. Becsléseik arra utalnak, hogy minden egyes nap, amennyit a termék késik, a kereskedelem volumenét átlagban legalább 1 százalékkal csökkenti. Az időérzékeny mezőgazdasági termékeknél ugyanakkor átlagosan 6 százalékkal veti vissza az exportot egy napi késés. Az exporthoz szükséges átlagos idő 10 százalékos emelkedése körülbelül 3-4 százalékos csökkenést eredményez az ország exportjában.

Mint *Djankov* és munkatársai is megállapítják, valójában a késedelmek kisebb része tulajdonítható a fizikai, kikötői infrastruktúrának, a rossz utaknak.<sup>3</sup> Körülbelül 75 százalék köszönhető adminisztratív akadályoknak – számos vámeljárási, adó-eljárás, vámvizsgálat és rakomány-szemrevételezés –, amelyek gyakran még azelőtt merülnek fel, mielőtt a konténerek elérnék a kikötőt. A problémák a tengerparttal nem rendelkező afrikai országoknál nagyobbak, ahol az exportőröknek minden határnál különböző követelményeknek kellene megfelelniük.

*Hornok* és *Koren* tanulmányai [2011, 2012] a hangsúlyt a *szállítmányra* mint a kereskedelem alapvető egységére fektetik. Érvelésük szerint a kereskedelem adminisztratív költségei, köztük a várakozási idő mint költség a legtöbb esetben szállítmányonként merül fel. Ezért az exportra kerülő termékek szállítmányokba csoportosítása kompromisszumokkal jár. Az exportőr az adminisztratív költségeken való spórolás érdekében nagyobb szállítmányok küldését preferálja: vár, hogy teljesen megtölthesse a konténereket, vagy lassúbb szállítási módot választ, ahol nagyobb szállítmányt helyezhet el. Ezzel ugyanakkor kockáztatja, hogy az áru időben odaérjen, és elveszítheti megrendelőit más, a vevői igényeket gyorsabban kielégítő szállítókkal szemben (*Hornok* és *Koren*, 2011).

A *Hornok* és *Koren* által bemutatott modellekben a cégek azért versenyeznek egymással, hogy egy adott országba szállíthassák ugyanazt a terméket. Minden fogyasztó egységnyi árut egységnyi áron vásárol. Az áruk csak a célpiacra történő érkezésük időpontjában különböznek. A fogyasztók heterogének az általuk preferált

<sup>3</sup> Az afrikai kontinens nagyon rossz infrastrukturális ellátottságával kapcsolatban lásd *Erdősi* [2011] könyvét.

fogyasztási időpont tekintetében. A fogyasztók hajlandóak más időpontban fogyasztani, mint a preferált időpontjuk, ez azonban költséggel jár a számukra. Míg *Hornok* és *Koren* [2011] tanulmányában a cégek Salop-típusú oligopolisztikus, addig *Hornok* és *Koren* [2012] esetében monopolisztikus verseny körülményei között működnek. Mindkét modellben igaz azonban, hogy az adminisztratív költségek növekedésével a szállítmányok gyakorisága kisebb lesz, nagyságuk megnövekszik, a fogyasztók jóléte pedig csökken. A Világbank üzleti tevékenységre, kereskedelmi dokumentációra és vámhatósági eljárás költségeire vonatkozó adatai, valamint az USA-ból és Spanyolországból származó cégszintű exportadatok alátámasztják a modellek komparatív statikus következtetéseit. A modellt az adatok alapján kalibrálva *Hornok* és *Koren* [2012] azt is megállapítja, hogy a szállítmányonkénti adminisztratív költségek eliminálásával jelentős jólétnövekedés volna elérhető. Ez utóbbi eredmény összhangban van *Alessandria*, *Kaboski* és *Midrigan* [2010] tanulmányával, amely egy dinamikus makromodell keretein belül állapítja meg, hogy a szállítással összefüggő súrlódások jelentős jóléti veszteséggel járnak.

Sem *Djankov* [2006, 2010], sem *Hornok* és *Koren* [2011, 2012] nem veszi figyelembe azt, hogy a várakozási idő nagysága szállítmányonként eltérő, és a várakozási időben lévő bizonytalanság éppen úgy költséggel jár a szállító cégek számára, mint az átlagos várakozási idő. Ez a jelen cikk leglényegesebb hozzájárulása az adminisztratív kereskedelmi költségek irodalmához.

## Adatok

Az elemzésünkben használt adatbázis 19 afrikai ország 2005-ös bilaterális exportadatait tartalmazza a világ 191 országába ( $EXPORT_{ij}$  az  $i$  országból  $j$  országba irányuló külkereskedelmi forgalom dollárban mint függő vagy eredményváltozó). Ezek az adatok az ENSZ *Comtrade* (UN COMTRADE) adatbázisából származnak.<sup>4</sup>

Magyarázó változóként az országok GDP-jét ( $GDP_i$  és  $GDP_j$  az  $i$ -edik és a  $j$ -edik ország GDP-je dollárban), valamint a területükre és népességükre vonatkozó adatokat a Világbank adatbázisából nyertük a becsléshez.<sup>5</sup>

A távolságadatokat ( $d_{ij}$ ), amelyek légvonalbeli távolságokat tükröznek kilométerben, a <http://www.distancefromto.net/> adatbázisból a következőképpen kaptuk: a küldő (afrikai) ország fővárosa és a fogadó ország fővárosa közötti távolságot vettük számításba, illetve ha a fogadó ország fővárosa nem afrikai, akkor a küldő (afrikai)

<sup>4</sup> Lásd: <http://comtrade.un.org/db/>

<sup>5</sup> Lásd: <http://data.worldbank.org/indicator>

ország fővárosa és a kikötő közötti távolság, valamint a kikötő és a fogadó ország fővárosa közötti távolság összegét vettük alapul.

A szállítmányok várakozási idejére vonatkozó adatokat (átlagos várakozási idő, maximális várakozási idő, a maximális és az átlagos várakozási idő különbsége) *Caroline Freund* és *Nadia Rocha* világbanki kutatók bocsátották a rendelkezésünkre, amelyek napokban vannak kifejezve és négy részből állnak:

- dokumentumok kitöltésére fordított idő,
- belföldi szállításra fordított idő,
- a határon töltött (vámolásra fordított) idő,
- a kikötőben töltött idő.

Ezek összege adja a teljes várakozási időt. Ezek az adatok 345 szállítványozótól, kikötői és vámhatósági tisztviselőtől származnak és a Világbank által összeállított kérdőíven alapulnak, amelyet szállítmányozási és kereskedelmi vezetőkkel töltettek ki 146 országban 2005-ben. A szubszaharai országok adatainak legjelentősebb része két szállítmányozó nagyvállalattól, az *SDV International Logisticstől* és a *Manicától* ered.

### Előzetes elemzés gravitációs modellel

A következő rövid elemzésben elsőként vizsgáljuk meg a várakozási időben lévő bizonytalanság hatását az exportvolumenre, és egyben rámutatunk arra, hogy miért lesz szükségünk egyszerű statisztikai eszközöknél összetettebb módszerekre a későbbiekben. Kiindulópontunk a nemzetközi kereskedelem irodalmában széles körben használt *gravitációs egyenlet*,<sup>6</sup> amely két tetszőleges ország közötti exportot a két ország gazdasági súlyával (GDP-jével), egymástól való távolságával, valamint további egyéb tényezőkkel magyarázza:

$$EXPORT_{ij} = \beta_0 GDP_i^{\beta_1} GDP_j^{\beta_2} d_{ij}^{\beta_3} C_i C_j C_{ij},$$

ahol:  $EXPORT_{ij}$  az  $i$  országból  $j$  országba irányuló külkereskedelmi forgalom dollárban,  $GDP_i$  és  $GDP_j$  az  $i$ -edik és  $j$ -edik ország GDP-je (szintén dollárban),  $d_{ij}$  a köztük lévő távolság kilométerben,  $C_i$ ,  $C_j$  és  $C_{ij}$  pedig az  $i$ -edik országra, a  $j$ -edik országra, valamint a kettőjük kapcsolatára jellemző további változók. Mindkét oldal

<sup>6</sup> Lásd: Anderson [1979], Anderson és van Wincoop [2003], Bergstrand [1985, 1989].

természetes alapú logaritmusát véve olyan egyenletet kapunk, amely lineáris regresszióval megbecsülhető:

$$\ln EXPORT_{ij} = \ln\beta_0 + \beta_1 \ln GDP_i + \beta_2 \ln GDP_j + \beta_3 \ln d_{ij} + \ln C_i + \ln C_j + \ln C_{ij}.$$

Mint *Anderson és van Wincoop* [2003] is rámutat, a *C*-vel jelölt változók körének megválasztása nagy körültekintést igényel. Mivel alábbi elemzésünk célja inkább csak az, hogy rávilágítsunk a modellalapú módszer alkalmazásának szükségességére, ezúttal a *C*-k között csupán a számunkra érdekes két változó: az *i* országból történő exportálás átlagos ideje, valamint a maximális és az átlagos várakozási idő különbsége szerepel. Ezen két változó paramétereitől reméljük azt, hogy megmutatják az átlagos várakozási időnek, valamint a várakozási időkből levő bizonytalanságnak az exportvolumenre gyakorolt hatását.

Az eredményeket az 1. táblázat tartalmazza.

1. táblázat

**Az előzetes elemzés eredményei**

Magyarázó változók	Függő változó: $\ln export_{ij}$			
	Lineáris regresszió		IV.	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$\ln GDP_i$	1,334*** (0,046)	1,280*** (0,057)	1,345*** (0,047)	1,336*** (0,062)
$\ln GDP_j$	0,807*** (0,029)	0,803*** (0,029)	0,805*** (0,029)	0,805*** (0,029)
$\ln távolság_{ij}$	-1,816*** (0,104)	-1,805*** (0,105)	-1,803*** (0,105)	-1,802*** (0,105)
$\ln \text{átlag vár. idő}_i$	<b>-0,636***</b> (0,143)	<b>-0,915***</b> (0,201)	<b>-0,461***</b> (0,159)	<b>-0,515**</b> (0,259)
$\ln \text{max.} - \text{átlag vár. idő}_i$		<b>0,253*</b> (0,133)		<b>0,043</b> (0,183)
<i>n</i>	3 629	3 629	3 629	3 629
$R^2$	0,412	0,413	0,412	0,412

A zárójelben standard hibák szerepelnek. \*\*\*: a becslés szignifikánsan eltér 0-tól 1%-os szignifikanciaszinten; \*\*: 5%-on; \*: 10%-on.

Az (1) esetben még csak az átlagos várakozási időt vettük be a gravitációs egyenletbe. Valamennyi becslés paraméter előjele és nagyságrendje megfelel a vá-

rakozásoknak: a partnerországok gazdasági súlyát (GDP-jét) növelve a köztük lévő külkereskedelmi forgalom is növekszik, az országok közötti távolság emelkedésével viszont csökken az export. Számunkra persze igazán az átlagos várakozási idő koefficiense az érdekes. Ennek 0-tól szignifikánsan eltérő,  $-0,636$ -os becslült értéke azt mutatja, hogy az átlagos várakozási idő 10 százalékos emelkedése az export 6,36 százalékos csökkenésével jár. Ez az eredmény közel áll ahhoz, amit *Djankov* és munkatársai [2006, 2010] találtak.<sup>7</sup> A (2) oszlopban már a bizonytalansági változót is szerepeltettük az egyenletben. Látható, hogy ennek a változónak a becslült paramétere pozitívnak és 0-tól alig eltérőnek adódott, miközben azt várnánk, hogy a várakozási idő bizonytalanabbá válása az exportőr cégek számára nem áthárítható költség, ami így csökkenti a külkereskedelmet. Az átlagos várakozási idő paramétere ezzel szemben továbbra is szignifikáns, sőt közel 50 százalékkal meg is emelkedett.

Felmerülhet a gyanú, hogy mindez a várakozási idő *endogenitásának* következménye: a teljes exportálási időt a cégek maguk is csökkenthetik vagy növelhetik azzal, hogy megsürgetik a rakomány kikötőig való eljuttatását, más szállítási módot választanak és így tovább, vagyis a várakozási idő egy részéről a vállalatok az exportvolumennel együtt hoznak döntést. Ez klasszikus szimultaneitási torzításhoz vezet a várakozásiidő-változók becslült paramétereiben. A torzítás egy részének kiküszöbölése az instrumentális változók módszerével (IV.) lehetséges. A választott instrumentum, *Djankov* és munkatársaihoz [2006] hasonlóan, a várakozási időnek a dokumentációval kapcsolatos és a határon eltöltött része. Ezeknek a bürokratikus folyamatoknak az időtartamáról kevésbé feltételezhető, hogy a cégek érdemben tudják befolyásolni, mint a tényleges szállítási, illetve a kikötőben eltöltött időt. Az IV. becslés eredményei a (3) és (4) oszlopban szerepelnek. Láthatjuk, hogy bár az átlagos várakozási idő becslült paramétere csökkent, a szállítási idők endogenitásának – legalább részleges – kezelése sem változtatta meg a bizonytalanságot mérő változó inszignifikáns és pozitív becslült koefficiensét.

A nem várt eredmény minden bizonnyal annak köszönhető, hogy a maximum és az átlag különbsége – mint a várakozási időben lévő bizonytalanság mérőszáma – újabb, más természetű endogenitási problémát vet fel, ennek lényege a következő. Tekintsünk a várakozási időre mint valószínűségi változóra, aminek az értéke min-

<sup>7</sup> *Djankov* és munkatársai [2010] esetében a becslült paraméter 3-4 százalék. Az eltérést két tényező okozza: 1. az ő elemzésük nem csupán Afrikára, hanem az egész világra koncentrált; 2. a gravitációs egyenletben további (kontroll-) változókat is szerepeltetnek. Abból, hogy az eredmény mégis kevésbé tér el, azt a következtetést vonhatjuk le, hogy sem az Afrikán kívüli adatok mellőzése, sem (legalábbis a kezdeti eredmények szemléltetésére) a legegyszerűbb gravitációs egyenlet alkalmazása nem jár a becslült eredmény nagy torzulásával.

den egyes szállítás alkalmával más és más. Ekkor, ha a szállítmányok száma kellően nagy egy évben, és az egyes szállítások alkalmával elszenvedett várakozási idők egymástól függetlenek, az átlag a nagy számok törvényének köszönhetően közel kerül a várakozási idő várható értékéhez, így nem függ a szállítmányok számától. Ezzel szemben a maximum érzékeny a szállítmányok számára – azt várjuk, hogy minél többet szállítanak egy országból egy adott évben, a maximális várakozási idő annál nagyobb lesz, hiszen egy nagyobb mintából választottuk ki a legnagyobb elemet. Mivel azonban az export volumene is pozitív irányú kapcsolatban áll a szállítmányok számával, a maximális várakozási idő és ezáltal a maximum és az átlag különbsége is endogén változó. A pozitív irányú kapcsolat a változó becslt paraméterét a valódi paraméterhez képest felfelé torzítja – éppen úgy, hogy egy 0-tól eltérő negatív szám helyett 0-tól alig eltérő pozitív számot kapunk eredményül.

### Modell és empirikus stratégia

A következőkben bemutatott modell, amely *Atkeson és Burstein* [2008] nemzetközi kereskedelmi modelljére épül, egyrészt formálisan megvilágítja, hogyan okozhatja a várakozási időkben lévő bizonytalanság növekedése az export csökkenését, másrészt olyan mérési eszközt ad a kezünkbe, amelynek segítségével a korábbi egyszerű módszernél nagyobb bizonyossággal határozhatjuk meg a bizonytalanság hatását az exportvolumenre. Modellünk egy országból (amit hívjunk *szállító országnak*) egy másikba (aminek a neve legyen *célország*) irányuló export nagyságát vizsgálja. A szállító ország  $J$  darab jószágot exportál a célországba; jelölje  $x_j$  a  $j$ -edik jószág mennyiségét, ahol  $j \in \{1, \dots, J\}$ . A modell három blokkból áll: 1. a célország fogyasztói, 2. a szállító ország termelői, 3. piaci egyensúly. A továbbiakban ezeket írjuk le külön-külön.

#### *Fogyasztók*

A célország reprezentatív fogyasztója a javak mennyiségét kvázilineáris hasznossági függvény szerint értékeli. Az importált javak, vagyis  $1, \dots, J$  mellett fogyaszt még egy homogén, bármely időpontban megvásárolható hazai terméket is, amit 0-val jelölünk és ármércének választunk. A hazai termékkel ellentétben az importált javak beszerzése csak meghatározott időpontokban lehetséges. Feltevésünk szerint minden egyes importjóságot egy hónapban egyszer, mindig ugyanazon a napon indít



útnak a termelője.<sup>8</sup> Mivel azonban a célországbeli vevő naponta csak egy meghatározott mennyiséget (válasszuk ezt egy egységnek) tud és akar elfogyasztani az importtermékből, kénytelen *tárolni* a még el nem fogyasztott mennyiséget. Az egyszerűség kedvéért feltesszük, hogy az importjóság soha nem romlik meg; ugyanakkor a vevő mindig preferálja a frissebb terméket a régivel szemben, ezért ha ugyanabból a jószágból friss szállítmány érkezik, eldobja, ami a korábbiából még megmaradt.

Az importjavak havi mennyiségét a vevő a születésekor rendeli meg, egész életére. Feltesszük, hogy ekkor már tudja valamennyi szállítmány elindításának az időpontját, a szállítási idő bizonytalansága miatt azonban nincs tudomása az érkezésük idejéről – ismeri azonban a szállítási idők *eloszlását*. Születésekor a fogyasztó egy tetszőleges hónapra jutó várható hasznossága így

$$U = \sum_j E[x_j^\rho] + x_0$$

ahol:  $x_0$  a hazai termék fogyasztandó mennyisége,  $x_j$  a  $j$ -edik importtermék fogyasztandó mennyisége (ami a szállítási idők bizonytalansága miatt maga is bizonytalan), továbbá  $0 < \rho < 1$ .  $E[x_j^\rho]$  így a  $j$ -edik jószág fogyasztásából származó várható hasznosság.

Jelölje  $X_j$  azt a mennyiséget, amennyit a fogyasztó rendel a  $j$ -edik termékből erre az időszakra,  $t_j$  az  $e$  havi,  $t_j'$  pedig a következő havi szállítmány szállítási idejét (hónapban mérve). A két szállítmány érkezési ideje közti különbség ekkor, mivel az indítási idejük között pontosan egy hónap az eltérés,  $(t_j' + 1 - t_j)$ -vel lesz egyenlő. Vegyük észre, hogy három eset lehetséges:

1. A mostani és a következő szállítmány érkezési ideje között több mint  $X_j$  idő telik el, azaz  $t_j' + 1 - t_j > X_j$ . Ekkor, mivel a vevő naponta egy egységet fogyasztott el a  $j$ -edik jószágból, nem marad semmi addigra, mire a következő szállítmány megjön. Ennek a szituációnak valószínűsége

$$\Pr[t_j' + 1 - t_j > X_j] = 1 - \Psi(X_j - 1),$$

ahol:  $\Psi(\cdot)$ -vel jelöltük  $t_j' - t_j$  eloszlásfüggvényét.

<sup>8</sup> Erre a feltevésre azért van szükség, hogy a modell kezelhető maradjon. A havi egy szállítmány közel van ahhoz, amit *Hornok* és *Koren* [2011] találnak az átlagos spanyol és amerikai exportőrök esetében. Annak a vizsgálata, hogy mi történik, ha a vállalatok maguk döntenek a szállítás gyakoriságáról, fontos jövőbeli kutatási iránynak ígérkezik.

2.  $0 < t_j' + 1 - t_j \leq X_j$ . Ekkor a következő szállítmány megérkezésekor még van a jelenlegiből a vevő tárolójában. Mivel a friss szállítmány jobb, mint a régi, a megmaradt mennyiséget kidobja. Fogyasztása így, mivel egy nap egy egységet evett,  $(t_j' + 1 - t_j)$ -vel lesz egyenlő.

3.  $t_j' + 1 - t_j \leq 0$ . Ez azt jelenti, hogy a következő szállítmány előbb jön meg, mint a mostani – ekkor a mostaniból egyetlen egységet sem fogyaszt a vevő.<sup>9</sup>

A vevő várható hasznossága így

$$U = \sum_j \left[ (1 - \Psi(X_j - 1)) X_j^\rho + \int_0^{X_j} s^\rho d[\Psi(s - 1) - \Psi(-1)] \right] + x_0 =$$

$$\sum_j \left[ (1 - \Psi(X_j - 1)) X_j^\rho + \int_0^{X_j} s^\rho d\Psi(s - 1) \right] + x_0.$$

A keresett mennyiségek, vagyis  $x_0, X_1, \dots, X_J$  megválasztásakor a vevő ezt a függvényt maximalizálja, természetesen költségvetési korlátjának figyelembevételével:

$$\sum_j p_j X_j + x_0 = I,$$

ahol:  $p_j$  a  $j$ -edik termék ára,  $I$  pedig a fogyasztó havi jövedelme.

Tegyük fel, hogy a szállítási idők eloszlása folytonos. Ekkor  $(t_j' + 1 - t_j)$ -nek létezik sűrűségfüggvénye, amit jelöljünk  $\psi(\cdot)$ -vel.<sup>10</sup> A maximum  $X_j$  szerinti elsőrendű feltétele ekkor

$$\rho (1 - \Psi(X_j - 1)) X_j^{\rho-1} - \psi(X_j - 1) X_j^\rho + X_j^\rho \psi(X_j - 1) =$$

$$\rho (1 - \Psi(X_j - 1)) X_j^{\rho-1} = \mu p_j = p_j, \quad (*)$$

<sup>9</sup> Kivéve, ha a mostani szállítmány annyit késik, hogy érkezésekor már a következő is elfogyott. Ennek a valószínűsége azonban a későbbiekben használt  $\Psi(\cdot)$  függvény mellett annyira csekély, hogy az eredményeket nem változtatja meg, így a könnyebb kezelhetőség érdekében eltekintünk tőle a számítások során.

<sup>10</sup> A levezetés diszkrét eloszlás mellett is elvégezhető, a kapott formulák nagyon hasonlóak lesznek.

*ahol:*  $\mu$  a Lagrange-szorzó. Az utolsó egyenlőség abból következik, hogy az  $x_0$  szerinti elsőrendű feltétel alapján  $\mu = 1$ . (\*) nem más, mint a  $j$ -edik jószág *inverz keresleti függvénye*: megmutatja, hogy mi az a  $p_j$  ár, amely mellett a reprezentatív fogyasztó éppen  $X_j$  egységet kíván vásárolni a termékből.

### Termelők

Mindkét országban egytermékes vállalatok működnek, amelyek vagy a 0-dik terméket, vagy az exportálásra kerülő, 1-től  $J$ -ig indexelt termékeket állítják elő. A 0-dik terméket egy egységnyi munkaerő felhasználásával lehet előállítani. Ebben a szektorban a vállalatok tökéletes versenyt folytatnak egymással. Feltesszük, hogy a munkapiacot is tökéletes verseny jellemzi; így könnyen belátható, hogy a 0-dik termék árához hasonlóan a munkabér is 1 egység lesz mindkét országban.

Az exportálásra kerülő termékek előállításához is egy egységnyi munkára van szükség. Mivel a munkaerő tökéletesen homogén és mobil az egyes ágazatok között, a bér az exportágazatokban is 1-gyel lesz egyenlő, ezért aztán a termelés átlagos változó költsége is konstans 1. Az exportágazatokban a vállalatok Cournot-verseny keretei között működnek. Legyen  $n$  az azonos terméket előállító cégek száma.<sup>11</sup> Ne feledjük, hogy minden vállalat havonta egyszer szállíthat a célországba. Ennek következtében  $n$  megegyezik az egy termékből exportált szállítmányok számával is.

A  $j$ -edik jószágot előállító cégek közül az  $i$ -ediknek a következő havi problémája

$$\max_{X_j^i} (p_j(X_j) - AVC) X_j^i - f = \left( p_j \left( \sum_{k \neq i} X_j^k + X_j^i \right) - 1 \right) X_j^i - f,$$

*ahol:*  $p_j(\cdot)$  az inverz keresleti függvény,  $X_j^k$  a  $k$ -adik vállalat kibocsátása a  $j$ -edik termékből,  $AVC$  a működés átlagos változó költsége,  $f$  pedig a működés fix költsége.

A maximum elsőrendű feltétele

$$p_j(X_j) - 1 + p'_j(X_j) X_j^i = 0.$$

<sup>11</sup>  $n$  lehet exogén adottság, például állami szabályozás következménye, de lehet endogén is, például ha a működés fix költségét az  $n$ -edik vállalat még képes kigazdálkodni, az  $(n + 1)$ -edik viszont már nem. Az egyetlen lényegi megszorítás, hogy – *Atkeson és Burstein* [2008] modelljéhez hasonlóan –  $n$  minden ágazatban azonos:  $n_j = n$ .

Csak szimmetrikus egyensúlyt vizsgálunk, vagyis olyat, amelyben a  $j$ -edik exportágazat cégei mind ugyanannyit termelnek:  $X_j^i = X_j/n$ .<sup>12</sup> Mivel a különböző exporttermékek között sem a vevői preferenciák, sem a szállítási technológia, sem pedig a termelés technológiája szempontjából nincs különbség, az is nyilvánvaló, hogy termelt mennyiségük is azonos lesz:  $X_j = X_{j'} = X$  bármely  $j, j'$ -re. Behelyettesítve mindezt, valamint a levezetett inverz keresleti függvényt, (\*)-ot a vállalati maximum elsőrendű feltételébe, a következő egyenlet adódik:

$$(1 - \Psi(X - 1))X^{\rho-1} \left[ 1 - \frac{1-\rho}{n} - \frac{\psi(X-1)X/n}{1-\Psi(X-1)} \right] = \frac{1}{\rho}$$

Ha  $n$  rögzített, akkor ennek az egyenletnek a megoldása adja az egyensúlyi mennyiséget,  $X(n)$ -t. Ha  $n$  endogén és az iparágakba szabad a belépés, akkor van még egy egyenlet, amely szerint – eltekintve most attól, hogy  $n$  egész szám – az utolsó belépő vállalatra jutó profit 0-val lesz egyenlő; így ennek a két egyenletnek az együttes megoldása határozza meg  $n$ -et és  $X$ -et. Ebben az esetben is írjuk azonban  $X$ -et  $X(n)$  alakban. A (\*)-ba való visszahelyettesítéssel megkapjuk az egyensúlyi árat,  $p_j(n) = p(n)$ -t:

$$p(n) = \rho(1 - \Psi(X(n) - 1))X(n)^{\rho-1}$$

Ezért aztán a teljes export

$$E(n) = Jp(n)X(n) = J\rho(1 - \Psi(X(n) - 1))X(n)^\rho \quad (**)$$

A (\*\*) egyenlet egy összefüggést határoz meg az egy hónap alatt egy iparágban belül végzett szállítások száma ( $n$ ) és az exportvolumen között. A várakozási időben lévő bizonytalanság természetesen befolyásolja ezt az összefüggést – közvetlenül  $\Psi(\cdot)$ -n, közvetve pedig  $X(\cdot)$ -en keresztül. A most következő szemléltető példa azt a célt szolgálja, hogy jobban lássuk ezt az összefüggést (de nem ezzel fogunk dolgoz-

<sup>12</sup> Jól ismert eredmény, hogy  $f=0$  esetén ez a Cournot-játék egyetlen egyensúlya. Ha  $f>0$ , akkor több egyensúly lehet, köztük számos kevert – Osborne [2003] –, a szimmetrikus egyensúly azonban továbbra is egyensúly marad mindaddig, amíg a vállalatok pozitív profitra tesznek szert.

ni a későbbiekben). Tegyük fel, hogy a várakozási idő eloszlása minden jószágra a következő:  $\pi > 0$  valószínűséggel a termék egy hónap múlva érkezik meg,  $1 - \pi$  valószínűséggel viszont azonnal. Könnyen látható, hogy a szállítási idők varianciája ekkor  $\pi(1 - \pi)$ -vel lesz egyenlő. A fenti levezetéseket elvégezve kapjuk, hogy az egyensúlyi mennyiség

$$X(n) = \left[ \rho [1 - \pi(1 - \pi)] \frac{n - (1 - \rho)}{n} \right]^{\frac{1}{1-\rho}},$$

az egyensúlyi ár pedig

$$p(n) = \frac{n}{n - (1 - \rho)},$$

így a teljes export

$$E(n) = J \rho^{\frac{1}{1-\rho}} [1 - \pi(1 - \pi)]^{\frac{1}{1-\rho}} \left[ 1 - \frac{1 - \rho}{n} \right]^{\frac{\rho}{1-\rho}}.$$

Ha  $n$  rögzített, akkor azonnal látható, hogy a variancia,  $\pi(1 - \pi)$  emelkedésével csökken az export nagysága – a bizonytalanság megnövekedésével a fogyasztó nem rendel annyit az importtermékekből (fél, hogy ki kell majd dobni őket, mert túl későn érkeztek meg), helyettük inkább a hazai terméket fogyasztja; így aztán az exportvolumen is csökken. Az összefüggés ugyanilyen irányú, de még erősebb akkor, ha  $n$  a vállalatok szabad belépése révén alakul ki: a varianciát megnövelve csökken a kereslet, ami kisebbé teszi a piacot, ahová emiatt kevesebb vállalat fog tudni belépni,  $n$  csökkenése pedig – mivel  $E(n)$  növekvő függvény – az export további csökkenését vonja maga után.

#### *Empirikus stratégia*

A (\*\*\*) egyenlet alkalmas arra, hogy adott  $n$  mellett, a paraméterek ( $\rho$  és  $J$ ), valamint a  $\Psi(\cdot)$  eloszlásfüggvény ismeretében meghatározzuk a szállító országból kiinduló export nagyságát. Az összefüggés azonban, amennyiben  $E(n)$  növekvő függvény, meg is fordítható: ismert exportvolumen, paraméterértékek és  $\Psi(\cdot)$  mellett

meghatározhatjuk  $n(E)$ -t, vagyis az iparágban az országot elhagyó szállítmányok számát az export függvényében. Miért van szükségünk  $n$ -re? Azért, mert mint láttuk, csupán két jellemzőjét ismerjük a várakozási idő eloszlásának: az átlagot és a maximumot, a kettő közötti különbség pedig nem megfelelő mérőszáma az eloszlás szóródásának, mivel a maximum érzékeny a szállítmányok számára, vagyis  $n$ -re. Ha azonban  $n$  ismert, az eloszlások következőkben bemutatott csoportjánál könnyű az átlagból és a maximumból a tényleges varianciát visszafejteni.

A feltevésünk az, hogy az egyes szállítmányok szállítási ideje egymástól független, Fréchet-eloszlású valószínűségi változó, ezért az eloszlásfüggvénye

$$F(t) = e^{-\left(\frac{t}{\lambda}\right)^{\theta}},$$

ahol  $\lambda$  az úgynevezett *átlag*-,  $\theta$  pedig az úgynevezett *szóródási paraméter*.<sup>13</sup> Ennek megfelelően  $\Psi(\cdot)$  két független Fréchet-eloszlású valószínűségi változó különbségének az eloszlásfüggvénye lesz – erre az eloszlásfüggvényre nincsen zárt képlet, de értéke numerikusan meghatározható bármilyen tetszőleges  $\lambda$ -ra és  $\theta$ -ra.

A Fréchet-eloszlás várható értéke

$$E[t] = \lambda \Gamma\left(1 - \frac{1}{\theta}\right),$$

varianciája pedig

$$Var[t] = \lambda^2 \Gamma\left(1 - \frac{2}{\theta}\right) - E[t]^2,$$

ahol:  $\Gamma(\cdot)$  a *gamma-függvény*. Adott  $n$ -re a maximum várható értéke

$$E\left[\max_k t_k\right] = n^{\frac{1}{\theta}} \lambda \Gamma\left(1 - \frac{1}{\theta}\right).$$

<sup>13</sup> A Fréchet-eloszlás gyakran bukkan fel a nemzetközi gazdaságtani szakirodalomban; a legklasszikusabb példa a használatára Eaton és Kortum [2002] úttörő cikke. Ennek ellenére nyilvánvaló, hogy az eloszlási feltevés önkényes, miközben a végső eredményeket jelentősen befolyásolja. Ugyanez elmondható a modell más feltevéseiről is, különös tekintettel a Cournot-oligopólium feltételezésére. A jövőbeli kutatás fontos feladata, hogy a bizonytalanság exportcsökkentő hatására nézve a jelen cikk-nél robusztusabb becslésekkel szolgáljon.

Ha tehát a várható értéket minden egyes afrikai országra az adatokban megfigyelt átlaggal, a maximum várható értékét pedig az adatokban megfigyelt maximummal tesszük egyenlővé, akkor egy két egyenlethől álló egyenletrendszerünk lesz, amit megoldva becslést kapunk  $\lambda$ -ra és  $\theta$ -ra. Ezek birtokában viszont a variancia is azonnal megbecsülhető.

A számítások elvégzéséhez szükséges még a két paraméter:  $\rho$  és  $J$ , amelyeknek az értékét a következőképpen kalibráljuk. Az exporttermékek egymás közötti helyettesítési rugalmassága  $\sigma = 1/(1 - \rho)$ , ennek értéke Eaton és Kortum [2002] alapján 8,28-dal egyenlő. Ebből  $\rho = 0,879$  következik.  $J$ -ről feltesszük, hogy az exportőr ország GDP-jével arányos, vagyis minél nagyobb egy gazdaság, annál többféle terméket exportál:  $J = \alpha \text{GDP}$ .<sup>14</sup> Végül  $\alpha$  értékét úgy választjuk meg, hogy egy átlagos szállítmány dollárban kifejezett értéke megfeleljen a Hornok és Koren [2011] által Spanyolországra és az Egyesült Államokra dokumentáltaknak.

## Eredmények

A modell által az egyes országokra előrejelzett  $\theta$  értékeket és szórásokat a 2. táblázat tartalmazza. A modellt a 19 országból 12-re lehetett lefuttatni, a többi esetben nem volt olyan  $(n, \lambda, \theta)$  kombináció, amelyre a modell által előrejelzett export, átlag és maximum egyaránt megfelelt volna a valóságosnak.<sup>15</sup>

Látható, hogy a szállítási idő becsült szórása 0,128 hónap (kb. 4 nap) és 0,656 hónap (kb. 20 nap) között ingadozik. Négy ország esetében viszont a becsült szórás végtelen – ez a helyzet a Fréchet-eloszlással minden esetben, amikor  $\theta$  kisebb mint 2. Ezekre az országokra a varianciát egységesen 1000-nek, vagyis a szórást négyzetgyök (1000) = 31,62-nak választjuk a továbbiakban. Ez a választás szükségszerűen önkényes; ugyanakkor megjegyezzük, hogy a regressziók becsült paraméterein alig változtat, ha 1000 helyett 100-as varianciával, vagyis 10-es szórással dolgozunk (a szórás paraméteréhez tartozó  $p$ -érték ugyanakkor megnő ebben az esetben).

<sup>14</sup> Ez, vagyis az ún. extenzív határ dominanciája az exportban jól ismert tény a nemzetközi gazdaságtanban, lásd például: Bernard, Redding és Schott [2011].

<sup>15</sup> Ennek a Cournot-oligopólium feltevése a fő oka. Ennél a piaci formánál az iparági összbevétel – ami az exporttermékek előállítói esetében az exportvolumennel egyenlő –  $n$  növelésével nagyon gyorsan konvergálni kezd a tökéletes verseny mellett jellemző bevételhez, így  $E$  lehetséges értékei egy szűk intervallumon belül maradnak. Amennyiben  $E$  az ország GDP-jéhez viszonyítva kellően kicsi (mint Uganda esetében) vagy nagy (mint Botswana vagy Kamerun esetében), nem lehet olyan intervallumot konstruálni, amelybe beleesik.

**$\theta$  és a szállítási idő szórásának becült értéke 12 országra**

Ország	$\theta$	Szórás (hónap)
Burundi	1,23	$\infty$
Dél-Afrikai Közt.	1,715	$\infty$
Ghána	8,454	0,242
Kenya	2,9	0,656
Madagaszkár	1,585	$\infty$
Malawi	3,083	0,537
Mali	4,935	0,426
Mauritánia	4,35	0,164
Namibia	12,5	0,128
Tanzánia	1,306	$\infty$
Zambia	3,29	0,385
Zimbabwe	4,447	0,305

Mindezek után már csak annyi a feladat, hogy a szórást a gravitációs egyenlet jobb oldalára helyezve, megmérjük annak hatását az export nagyságára. Az endogenitás legalább részleges kezelése érdekében, *Djankov* és munkatársait [2010] követve, a következő ún. „hányados” gravitációs egyenletet becsljük:

$$\ln\left(\frac{EXPORT_{ij}}{EXPORT_{hj}}\right) = \ln\beta_0 + \beta_1 \ln\left(\frac{GDP_i}{GDP_h}\right) + \beta_2 (l_i - l_h) + \beta_3 \ln\left(\frac{d_{ij}}{d_{hj}}\right) + \beta_4 \ln\left(\frac{\text{átlag vár. idő}_i}{\text{átlag vár. idő}_h}\right) + \beta_5 \ln\left(\frac{SZÓRÁS_i}{SZÓRÁS_h}\right) + \varepsilon_{ijh},$$

ahol:  $i, j$  és  $h$  egymástól különböző országok,  $EXPORT_{ij}$  és  $EXPORT_{hj}$  az  $i$  országból a  $j$  országba, illetve a  $h$  országból a  $j$  országba irányuló külkereskedelmi forgalom dollárban,  $GDP_i$  és  $GDP_h$  az  $i$ -edik és a  $h$ -adik ország GDP-je (szintén dollárban),  $d_{ij}$  és  $d_{hj}$  az  $i$ -edik és  $j$ -edik, valamint a  $h$ -adik és  $j$ -edik ország között lévő távolság kilométerben, *átlag vár. idő* <sub>$i$</sub>  és *átlag vár. idő* <sub>$h$</sub>  az  $i$ , illetve  $h$  országból történő exportálás átlagos ideje, *szórás* <sub>$i$</sub>  és *szórás* <sub>$h$</sub>  a várakozási idő modellből számított szórása,  $l_i$  és  $l_h$  pedig olyan kontrollváltozók, amelyek értéke 1 akkor, ha az  $i$ -edik ( $h$ -adik) országnak nincs tengerpartja (*landlocked country*) és 0 egyébként.



## A „hányados” gravitációs egyenlet becsült paraméterei

Magyarázó változók	Függő változó: $\ln(\text{export}_{ij} / \text{export}_{hj})$		
	Becsült paraméter	Standard hiba	<i>p</i> -érték
$\ln(\text{GDP}_i/\text{GDP}_h)$	1,472	0,019	0,000
$\text{landlocked}_i - \text{landlocked}_h$	-0,117	0,055	0,034
$\ln(\text{távolság}_{ij}/\text{távolság}_{hj})$	-1,947	0,067	0,000
$\ln(\text{átlag vár. idő}_i/\text{átlag vár. idő}_h)$	-0,256	0,088	0,004
$\ln(\text{szórás}_i/\text{szórás}_h)$	-0,024	0,011	0,035
<i>n</i>		27 517	
<i>R</i> <sup>2</sup>		0,468	

Az eredményeket a 3. táblázat tartalmazza. Mint látható, mind az átlagos várakozási idő, mind a várakozási időkből levő szórás negatív és szignifikáns becsült paraméterrel rendelkezik. Az adatok megerősítik tehát a modell által jóslott összefüggést: a szállítási időkből levő nagyobb bizonytalanság az export csökkenését vonja maga után. 10 százalékkal nagyobb szórás az export volumenét 2,4 százalékkal veti vissza a becslés szerint.

## Összefoglalás

Jelen cikk azt vizsgálta, hogy a termékek szállítási idejét bizonytalanabbá téve mennyivel csökken egy adott ország exportjának nagysága. Mivel az adatokban nem érhető el jó mérőszám a bizonytalanságra, a kérdés tisztán empirikus eszközökkel nem válaszolható meg. Ezért nemzetközi kereskedelmi modellt építettünk, amelyben a termékek fogyasztói preferálják a friss árut, aminek következtében keveset rendelnek azokból a javakból, amelyeknek a szállítási – és ezért érkezési – ideje bizonytalan. A modell struktúrája lehetővé teszi, hogy az adatokban meglévő mutatószámokból – a termékek átlagos és maximális várakozási idejéből – becslést adjunk a várakozási idők szórására. Ezt mint a bizonytalanság mérőszámát egy gravitációs egyenletbe helyezve becslést kapunk a bizonytalanság exportcsökkentő hatásának mértékére. Eredményeink szerint a szállítási idők szórásában bekövetkező 10 százalékos emelkedés szignifikáns mértékben, 2,4 százalékkal csökkenti az export nagyságát. Az eredmények megerősítik a bizonytalanság exportra gyakorolt negatív ha-

tását. Az, hogy a bizonytalanság növekedése pontosan mekkora jóléti veszteséggel jár, további kutatások ígéretes témája lehet.

### Irodalomjegyzék

- Alessandria, G. – Kaboski, J. – Midrigan, V.* [2010]: Inventories, lumpy trade, and large devaluations. *American Economic Review*, Vol. 100. No. 5., 2304–2339. o.
- Anderson, James E.* [1979]: A theoretical foundation for the gravity equation. *American Economic Review*, Vol. 69. No. 1., 106–116. o.
- Anderson, James E. – van Wincoop, Eric* [2003]: Gravity with gravitas. *American Economic Review*, Vol. 93., No. 3., 170–192. o.
- Atkeson, Andrew – Burstein, Ariel* [2008]: Pricing to market, trade costs, and international relative prices. *American Economic Review*, Vol. 98., No. 5., 1998–2031. o.
- Bergstrand, Jerrey H.* [1985]: The gravity equation in international trade: Some microeconomic foundations and empirical evidence. *Review of Economics and Statistics*, Vol. 67., No. 3., 474–481. o.
- Bergstrand, Jerrey H.* [1989]: The generalized gravity equation, monopolistic competition, and the factor-proportions theory in international trade. *Review of Economics and Statistics*, Vol. 71., 1., 143–153. o.
- Bernard, Andrew – Redding, Stephen – Schott, Peter* [2011]: Multi-product firms and trade liberalization. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 126., No. 3., 1271–1318. o.
- Djankov, Simeon – Freund, Caroline – Pham, Cong S.* [2006]: Trading on time. Policy Research Working Paper Series, 3909, The World Bank.
- Djankov, Simeon – Freund, Caroline – Pham, Cong S.* [2010]: Trading on time. *Review of Economics and Statistics*, Vol. 92., No. 1., 166–173. o.
- Eaton, J. – Kortum, S.* [2002]: Technology, geography, and trade. *Econometrica*, Vol. 70., No. 5., 1741–1779. o.
- Erdősi Ferenc* [2011]: Afrika közlekedése. Publikon Kiadó, Pécs.
- Hornok Cecília – Koren Miklós* [2011]: Administrative barriers and the lumpiness of trade. CEU Working Papers, 2012\_6, Department of Economics, Central European University. Revised Sep 01, 2011.
- Hornok Cecília – Koren Miklós* [2012]: Welfare effects of administrative barriers to trade. EFIGE Working Paper, 51.
- Osborne, Martin* [2003]: An introduction to game theory. Oxford University Press.

# ÚJ KÖNYVEK

## A termelő termeljen, a kereskedő kereskedjen?

Seres Antal – Felföldi János – Juhász Anikó – Kozák Anita – Szabó Márton:  
A zöldség-gyümölcs kisárutermelők, a téz-ek és a nagy kereskedelmi láncok kapcsolatai

Agroinform Kiadó, Budapest, 2012, 148 oldal

Évtizedekkel ezelőtt, a tervgazdasági viszonyok között általános szabály volt a termelés és a kereskedelem elválasztása, s a kereskedelem feladatának csak a termelők által megtermelt javak elosztását tekintették. A szocialista piacgazdaság viszonyai között a kereslet termelésbefolyásoló szerepe mindinkább erősödött, majd a rendszerváltást követően a kiskereskedelem radikálisan átalakult. A globalizáció, ezen belül a hatalmas kereskedelmi láncok megjelenése, a minden korábbinál erőteljesebb importverseny a fejlett piacgazdaságokban is nagy kihívást jelentett a termelők számára, s még inkább így volt ez a volt szocialista országok esetében. Ezen belül is sajátos a zöldség-gyümölcs kistermelők helyzete, akiknek panaszai az elmúlt években – például a dinnye esetében – gyakran beavatkozásra késztették a kormányzatot.

Napjaink túlideologizált és túlpolitizált agrárpolitikájának időszakában – amikor egyfelől a kisgazdaságok múltba révedő misztifikálása, másfelől a különféle kliensek helyzetbe hozása, a multinacionális cégek ostromozása zajlik – üdítő dolog egy a tényleges nemzetközi és hazai folyamatok elemzésével foglalkozó könyvet olvasni. A szerzők „kiindulópontja az, hogy a kereskedelem koncentrációja a zöldség-gyümölcs kisárutermelők által nem megváltoztatható tendencia, ezért ehhez alkalmazkodniuk kell”. (5. o.) A könyv célja bemutatni ennek a marketingszemléletű alkalmazkodásnak a problémáit, megoldási lehetőségeit. A könyv nem egyszerűen az üzemméret növelése, hanem a gazdasági potenciál növelése – a gazdasági erő, a

verseny- és alkalmazkodóképesség –, fejlesztése és az integráció irányában keresi a megoldást.

A koncentrációs folyamat a kereskedelemben csak jóval az ipari szektorok után, mintegy negyedszázada gyorsult fel, többek között az „egyre korszerűbb kommunikációs és informatikai technológiákkal alátámasztott globalizáció folyamatának erősödése” révén. (22. o.) Így a kereskedelem koncentrációja az elmúlt évtizedekben – a zöldség-gyümölcs ágazatban különösen – mindinkább jóval meghaladta a termelését. Tény, hogy a fogyasztási cikkek ellátási láncában a kiskereskedelem beszerzéseinél van a legszűkebb keresztmetszet, vagyis itt a legkiélezettebb a viszonylag csekély számú beszerzési központ és a sok szállító kapcsolata. A feldolgozók és a vevők szintjén már sokkal nagyobb a választási lehetőség. Ezzel is összefüggésben a hazai zöldség- és gyümölcs-kisárutermelésben – többek között a multinacionális cégek által alkalmazott alacsony értékesítési és beszerzési árak miatt – kialakult egy üzletláncellenes hangulat. Csakhogy ez – mutatnak rá a szerzők – nem csak a vállalati mérettel függ össze. Az alacsony árakat alkalmazó hiper- és szupermarketek térnyerése és a diszkontorientáció erősödése ugyanis összefügg a jóléti modellek válságával és a magas munkanélküliséggel, amit csak fokoz a láncok közötti kielezett árverseny.

A zöldség-gyümölcs kisárutermelők nem számíthatnak arra, hogy a nagy kereskedelmi láncok integráló szerepre fognak vállalkozni, mivel számukra előnyösebb egy-két nagyobb termékpályás disztribúciós szervezettel vagy közvetítővel tárgyalni, amelyek elvégzik a kisárutermelői választék kiskereskedelmi kínálattá történő átalakítását. Az elvárások részben a fogyasztói igényekből – egész évben egyenletes kínálat, nagyobb választék, mosott, tisztított, csomagolt és félig feldolgozott termékek – adódnak, részben pedig a beszerzés hatékonysági követelményeiből – jó minőségű, homogén tételek nagy mennyiségben, alacsony ár, megfelelő kiszállítás, nagyon rugalmas szállítási ütemezés. Elengedhetlenné vált a kereskedelmi igényeknek megfelelő fajtaválaszték; a folyamatos hűtőlánc; az egyedi gyűjtő- és fogyasztói csomagolás és címkézés; a teljes nyomon követhetőség és a lehető legalacsonyabb szermaradvány igazolása; a többéves szezonmentes szállítási szerződések vállalása.

A kistermelők – néhány speciális kivételtől eltekintve – gyakorlatilag csak a termelői szervezeteken vagy nagykereskedelmi hálózatokon keresztül lehetnek a láncok beszállítói. Ezek termelési koordinációt, közös minőségbiztosítást, technológiai fejlesztést és arculatot, vertikális integrációt biztosíthatnak. Ugyanakkor kezelniük kell a kistermelők sajátos érdekei és a piaci kereslet közötti konfliktust, ha túlzottan az előbbihez kötődnek, nem képesek dinamizálni a kínálatot, akkor kudarcot vallanak.

A kötet egyik érdekes fejezete a magyar szempontból is tanulságos spanyol példával foglalkozik. Eszerint a versenyképes termeléshez 20–40 hektár közötti bir-

tokméret szükséges, a kisebbek folyamatosan olvadnak be a nagyobbakba, amelyek alkalmazottként foglalkoztatják tovább a korábbi tulajdonosokat. A nagy termelők saját nagykereskedelmi cégeket hoztak létre, s ma már a nagykereskedőknek van a legnagyobb birtokuk. A termelői összefogások itt nem voltak sikeresek, a közös szervezetek ugyanis mindent átvettek a termelőktől, akik így nem törődtek kellőképpen a piaci kereslettel (hasonlóan a magyarországi zöldség-gyümölcs kistermelők szerveződéséhez, a *tész*-ekhez).

A külföldi tendenciákat vizsgáló első rész után a szerzők a könyv második részében saját vizsgálataik alapján a hazai folyamatokat elemzik. Felteszik a kérdést, hogy a hazai zöldség- és gyümölcsstermelő cégek miért a nagy láncok felé orientálódnak, ha egyszer annyira nehéz ezek beszállítóivá válni. A válasz egyértelmű, ezek sokkal nagyobb piacot és – az esetenként hosszabb fizetési határidő ellenére – nagyobb fizetési biztonságot jelentenek számukra.

A hazai és külföldi láncok minimumkövetelményei a beszállítókkal szemben hasonlóak. Ilyen mindenekelőtt a mennyiségi igények kielégítése, méghozzá egyenesen jó és homogenizált minőségben, megbízható, a megállapodásban rögzített ütemezésben. A tisztítás, csomagolás, válogatás, egalizálás és címkézés a szállító feladata. Ezeket a követelményeket a multinacionális láncoknál szigorúbban, a hazaiaknál differenciáltabban kezelik. A különbség oka azonban nem a tulajdonos „magyar” vagy „külföldi” mivoltában, hanem a forgalmazott mennyiség nagyságrendjében, a beszerzési és értékesítési rendszer, valamint a tulajdonosi és a láncszervezet felépítésében van. A multinacionális láncokra a centralizált, globális szemléletmódú, az ajánlattevőket folyamatosan versenyeztető beszerzés a jellemző. Ezzel szemben a magyar láncok nem centralizált fiókhálózatok vállalatként működnek, hanem lazábban szervezett társulásként. Ezeknél az áruválaszték nem egységes, a beszerzésről részben az alláncok, a régiók és az üzletek döntenek. Ennek megfelelően itt a beszerzési mennyiségek is kisebbek, ami nagyobb lehetőséget nyújt a kistermelőknek. Az elaprózott beszerzési rendszer viszont kisebb hatékonyságú, költségesebb beszerzést, disztribúciót és értékesítést okoz, ezért hosszabb távon aligha tartható.

Mivel a nagy alapterületű hiper- és szupermarketekben a vevők a gyakran az üzlet elején elhelyezett zöldség-gyümölcs pult kínálata – frissessége, minősége – alapján alkotnak véleményt az egész kínálatról, a minőségi követelmények – beleértve a mosást és csomagolást is – magasak. Bár az ár rendkívül fontos, a nagyon alacsony ár nem minden láncnál döntő, viszont növekszik például az élelmiszer-biztonsági és nyomon követhetőségi szempontok jelentősége (már csak a megbízhatóságot sugalló imázs erősítése érdekében is). Az import a kereskedők szerint gyakran tervezhetőbb a hazai szállításhoz, mivel a magyar termelők esetenként egy jobb ajánlat hatására felrúgják a megállapodást, illetve főleg akciók esetében képtelenek követni a megugró keresletet. Az áru homogenitása és csomagolása is gyakran elmarad a külföldi-

től, s a hazai szállítási szezon is túl rövid. Más oldalról viszont a nagy kereskedelmi láncoknak történő beszállítás az export előszobáját is jelenti.

A kistermelők zöldség-gyümölcs termelői szerveződései – Magyarországon a már említett *tész*-ek – az EU-ban jelentős szerepet töltenek be a termelésben, az elsődleges feldolgozásban és az értékesítésben, s számos piacszabályozási funkciót is betöltenek. A termelők szempontjából a *tész*-ek előnye a nagykereskedelemmel szemben az, hogy e szervezeteknek – legalábbis elvileg – ők a tulajdonosai, így ezek az ő irányításuk alatt állnak, s a jövedelem elosztása is a termelők érdekét szolgálja. A *tész*-ek nonprofit jelleggel működnek, s más integrátoroktól eltérően a termelés-szervezésben, a termék minőségét javító szaktanácsadásban és technológiai fejlesztésben is szerepet vállalnak. A gyakorlatban azonban – amint azt a szerzők megállapítják – nem mindig ez a helyzet. Ha a *tész* például egy domináns nagykereskedő tag köré szerveződött, az rendszerint érvényesíteni tudja saját érdekeit; például a *tész* által a nagykereskedőnek fizetett szolgáltatási díjak (raktározás, csomagolás) megfelelő megállapításával. Ezt a tagok – más reális alternatíva híján – gyakran tudomásul veszik. Ugyanakkor a termelőktől átvett nem teljesen piacképes áru nemegyszer a *tész*-ek veszteségessé válásához vezetett.

Magyarországon jelenleg a zöldség-gyümölcs árualap mintegy 20 százalékát értékesítik *tész*-eken keresztül (az EU átlaga 40 százalék, de egyes országokban több mint 70 százalék), ami mindenekelőtt a szürkegazdaság vonzerejének következménye. Emiatt nem lehet érvényesíteni az EU által kistermelőnként megkívánt 80 százalékos minimális beszállítási kötelezettséget sem. A kistermelőket visszatartja az adminisztrációs teher – például az áru nyomon követhetőségének biztosítása –, de mindenekelőtt hozzászoktak a számla nélküli értékesítéshez. A 27 százalékos hazai áfa nagyon magas, az európai országok többségében ez 0–8 százalék közötti. Sok kistermelő nem is képes eleget tenni a minőségi követelményeknek, emellett számos *tész* is csak gyenge színvonalú szolgáltatásra képes, s fizetési problémákkal is küzd. A nagy láncoknak történő értékesítés érdekében a *tész*-eknek nyugati mintára koncentrálniuk kellene tevékenységüket (másodszintű *tész*-ek), illetve mindössze néhány termékre kellene szakosodniuk. A koncentráció elengedhetetlen, mivel a kereskedelmi láncok globalizációjának már folyamatban levő következő lépése, hogy beszerzéseiket nem egy-egy országra, hanem regionális jelleggel fogják végezni.

A szerzők összefoglaló következtetése szerint az élelmiszer-kereskedelem és a zöldség-gyümölcs termelés közötti méretbeli különbség és annak káros hatása a termelőkre nem magyar sajátosság. Ugyanakkor, mivel a magyar termelés elaprózottsága sokkal markánsabb, integráltsága pedig sokkal szerényebb az EU-ra jellemzőnél, az itteni versenyhátrány fokozott. Az ún. réspiaci termékek kivételével a közvetlen kisárutermelői beszállításoknak nincs jövője. A vizsgálatok alapján a megoldás alapfeltétele a hazai kisárutermelők szemléletének és stratégiai gondolkodásának megváltozása, a kereskedelemre történő mutogatás és az állami eszközöktől

remélt megváltószerep helyett a kereskedelem koncentrációjához történő alkalmazkodás. Az egészen kis termelőknek a *tész*-eknél sincs jövőjük, mert több száz beszállítót egy tész sem tud kezelni. Számukra, ha egyáltalán fenn tudnak maradni, a helyi piac kínálatának színesítése lehet a megoldás.

A könyv illúziómentes képet ad a magyar gazdaság egy speciális szektorának állapotáról, fejlődési lehetőségeiről, a kiutak irányairól. Az olvasmányos stílust gazdag és jól dokumentált – de nem tudományoskodó – nemzetközi szakirodalom és gazdag, nagyrészt a függelékben elhelyezett statisztikai anyag teszi szakmailag meggyőzővé.

**Karsai Gábor**

## Abstracts of the Articles

### Economic Analyses in Spring 2013

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 current Hungarian economic policy, the tensions concerning the fiscal adjustments and structural reforms, the uncertain prospects of economic growth

#### **Global value chains: quantitative changes inducing new quality**

ANDREA SZALAVETZ

This paper reviews the features of the new, global-value-chain (GVC) pattern of global production in a two-dimensional framework. The first dimension discusses the consequences of GVC-formation for the industrialisation, development and catching up of peripheral countries. Another focus is lead companies' changing GVC-specialisation. We discuss the opportunities GVC-integration offers for catching up economies in an era marked by the rise of offshoring both in quantitative and qualitative terms (this latter refers to the offshoring of increasingly advanced activities) – as well as the limits of catching-up. We investigate the impact of peripheral actors' upgrading within GVCs on macro-level catching-up. In the second dimension, devised by complementing the main text with detailed, longer-than-usual footnotes, we review some new developments in the world economy that emerged as a consequence of global production being organised around GVCs. They do not represent a radical break with past tendencies: they are rather the outcome of gradual developments brought about by GVCs. Nevertheless, by now, these gradual developments have produced a new phase in the globalisation process.



**Is world trade recovering from the crisis?**

JUDIT KISS

World trade is slowly recovering from the crisis. Major constraints are: the weak US economy, the slow growth in Japan, stagnation and/or recession in the EU, the crisis of the eurozone, the debt crisis, the high unemployment rates, the monetary squeeze, the austerity measures, and the deceleration of foreign direct investment flows. The world economy is still struggling with large financial imbalances (with the USA and the EU countries excluding Germany on one side, and China, Germany, Japan and the oil-exporter countries on the other). World trade in goods and services remains driven by developing regions with special regard to China and India, even if the Chinese economy decelerates and changes its growth model. The world economy faces plenty of economic, geopolitical and natural uncertainties such as the volatility of commodity prices. The good news is that in the era of globalisation most of the countries are interested in preventing the proliferation of overt protectionism and strengthening multilateralism via revitalising the WTO negotiations.

**The effect of uncertainty on exports – a gravity approach**

DÁVID KRISZTIÁN NAGY – ILDIKÓ VIRÁG-NEUMANN

This paper investigates the effect of uncertainty in shipping time on a country's exports. We build a model in which consumers prefer newly arrived shipments over earlier ones. This implies that consumers order less of those goods whose shipping time is uncertain. Using the model and data on 19 African countries, we estimate the standard deviation of exporting time for each country. Then we use a gravity equation to pin down the effect of standard deviation (i.e., uncertainty) on total exports. Our estimate indicates that a 10% increase in the standard deviation of shipping time leads to a 2.4% decrease in exports on average.

# MEGRENDELŐLAP

Megrendelem a KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány 2013. évi KÜLGAZDASÁG c. folyóiratát ..... példányban, ára: 10 800 Ft/év, 5 400 Ft/félev.

Megrendelő neve: .....

Megrendelő címe: .....

Megrendelő postafiókcíme: .....

Megrendelő e-mail címe: .....

Telefon: .....

Telefax: .....

Ügyintéző neve, telefonszáma: .....

Fizetési mód: Csekken:  Átutalással:

(Számlaszámunk: 11100104-19659963-10000001)

Kérjük, hogy a 2013-as megrendelésüket az alábbi elérhetőségeken jelezzék számunkra.

## **Külgazdaság Szerkesztősége**

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

# Jogi melléklet

Külgazdaság, LVII. évf., 2013. március–április (25–41. o.)

## A gazdasági válság hatása a kockázatitőke-alapok szabályozására

DR. GLAVANITS JUDIT

*A 2008-as évhez kötődő pénzügyi és gazdasági válság számos szabályozási kérdést vetett fel világszerte. Természetes reakcióként a jogalkotók a pénzügyi piacok egyes intézményeire, illetve azok egyes szereplőire vonatkozó szabályok gyors újragondolásában látják biztosítva az újabb piaci válság elkerülhetőségét. Ez a jogalkotási dömping megfigyelhető az Egyesült Államokban éppúgy, mint az Európai Unióban. Jelen tanulmány célja, hogy bemutassa azokat a jogszabályi változásokat, amelyek kifejezetten a kockázatitőke-alapokat érintették, közvetlen összefüggésben a gazdasági válsággal. Az elemzés központi gondolata, hogy a kockázatitőke-befektetések körüli terminológiai bizonytalanság döntő hatású lehet egy olyan helyzetben, amikor a kockázatitőke-alapok és tőkealap-kezelők piaci elhelyezkedése és jövőbeli növekedési potenciálja a változások tárgya.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: G24, K22, F21.

### 1. Bevezető gondolatok

A kockázatitőke-befektetések mint gazdasági-piaci jelenségek egyrészt a közgazdaság-tudomány, másrészt a jogalkalmazók számára is relatíve tisztázatlan fogalomnak számítanak. Minthogy sokáig nem is létezett olyan jogforrás, amely ezen

\* A tanulmány a szerző doktori disszertációjának (Glavanits, 2012b) egy fejezetéből készült összefoglaló.

Dr. Glavanits Judit (PhD), egyetemi tanársegéd, Széchenyi István Egyetem, Deák Ferenc Állam- és Jogtudományi Kar. E-mail cím: gjudit@sze.hu

ügyleteket azonosította volna, nem volt autentikus értelmezése a kockázatitőke-befektetésnek sem. A gazdasági szakirodalom ugyan kialakított egy terminológiát, amelyet az angolszász, elsősorban az Egyesült Államokból kiinduló szakmai zsargonból vett át a tudományos élet, ugyanakkor a fogalmi körbe vonható ügyletek és szereplők köre sokáig nem volt tisztázott.<sup>1</sup> A tanulmány szerzője a kockázatitőke-befektetések alatt érti az angolszász *venture capital* fogalom alá tartozó olyan megállapodásokat, amelyeknek lényege tőzsdén nem jegyzett, nagy növekedési potenciállal rendelkező gazdasági társaságban való tulajdonszerzés, amelynek célja a társaság értékének növelése a tőke biztosításán túl a társaság vezetésében való részvétel útján, valamint az így megszerzett tulajdoni hányad nagy haszonnal történő értékesítése.

A 2008-as évhez kötődő pénzügyi/gazdasági válság okairól, lefolyásáról és várható következményeiről a közelmúltban számos szakirodalmi forrás jelent meg. Ezek közül egyesek döntő jelentőségű, pusztító erejű válságként jellemzik,<sup>2</sup> mások magának a kapitalista rendszernek a végét látják az eseménysorban,<sup>3</sup> míg megint mások objektív tényezőkre visszavezethető természetes következményként jellemzik.<sup>4</sup> A válság hatásainak enyhítése érdekében, de főként egy újabb válsághullám megelőzésére a nemzeti kormányok a pénzügyi segélycsomagok mellett jogi válaszokat is kerestek. Az Egyesült Államok szövetségi törvényhozása által elfogadott legfontosabb jogforrás az alábbiakban ismertetésre kerülő Dodd–Frank-törvény, illetve ezzel párhuzamosan az EU intézményei által kidolgozott, az alternatív befektetési alapkezelőkről szóló irányelv hivatottak a két gazdasági nagyhatalom pénzügyi intézményrendszere szabályozásának gyökeres átalakítására. Mindkét jogforrás jelentős hatással van a kockázatitőke-alapok és magántőkealapok szabályozására is, valamint a harmadik országokban bejegyzett pénzügyi szolgáltatók tevékenységét is mindkét forrás a korábinál jóval szigorúbban szabályozza.

## 2. A Dodd–Frank-törvény és releváns végrehajtási szabályai

A Dodd–Frank Act, vagyis a Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Wall Street reform- és fogyasztóvédelmi törvény) a közgazdasági szaksajtó szerint Roosevelttől óta a legjelentősebb változásokat hozta az amerikai szö-

<sup>1</sup> Glavanits [2012a].

<sup>2</sup> Soros [2008].

<sup>3</sup> Friedman [2011].

<sup>4</sup> Stiglitz [2009], Wallisson [2008].

vetségi pénzügyi rendszerben.<sup>5</sup> A törvény egyik kiemelkedő célkitűzése volt, hogy a fedezeti alapok (*hedge fund*) működését szigorú szabályokhoz kösse, kiküszöbölve ezen alapok működéséből adódó pénzügyi, rendszerszintű kockázatokat. Ezen kockázatok csökkentését a működési adatok átláthatóbbá tételén keresztül látta a jogalkotó megvalósíthatónak, így nem magukra az alapokra, hanem az ott dolgozó befektetési tanácsadókra (*investment adviser*) nézve írt elő a korábbinál szigorúbb követelményeket az adatszolgáltatás és az adminisztráció tekintetében. A fedezeti és magántőke alapokkal kapcsolatban ugyanakkor a törvény széles körű mérlegelési jogkört telepít olyan intézményekre, mint az Értékpapír- és Tőzsdefelügyeleti Bizottság (*Securities and Exchange Commission – SEC*), a Központi Bank (*Federal Reserve – FED*) és a létrehozandó Pénzügyi Stabilitást Felügyelő Tanács (*Financial Stability Oversight Council –FSOC*), amelyek a végrehajtáshoz szükséges részlet-szabályokat alkotják meg. Csak az Értékpapír- és Tőzsdefelügyeleti Bizottság számára 90 témakörben ró jogszabály-alkotási kötelezettséget a törvény, a legtöbbre nézve a törvény hatálya lépésétől számított 1 éves határidővel.

A Dodd–Frank-törvény IV. fejezete tartalmazza a fedezeti és magántőkealapokra vonatkozó új előírásokat, amely keretében módosítja az 1940-es, befektetési tanácsadókról szóló törvényt is, döntő változásokat hozva a regisztrált befektetési tanácsadók regisztrációs eljárásában. A korábbi szabályozás szerint a magántőke-alapok azon privát tanácsadóinak (*private investment adviser*), akik 15 befektetési társaságnál kevesebb ügyféllel rendelkeztek, és nem gyűjtöttek nyilvános felhívással ügyfeleket magukat befektetési tanácsadóként feltüntetve, nem kellett regisztrálniuk az Értékpapír- és Tőzsdefelügyeleti Bizottságnál. Ez nemcsak adminisztratív könnyítést jelentett, hanem anyagi jellegűt is, mivel a regisztrációs és éves tagsági díj meglehetősen magas. Ezen túl a Bizottság ellenőrzési és felügyeleti jogkörrel is rendelkezik ezen befektetési tanácsadók tevékenysége felett. A törvény a „magán-alapok” (*private funds*) közé sorolja a fedezeti alapokat, a magántőkealapokat és más olyan célzott befektetési stratégiával rendelkező alapokat (*pooled investment vehicles*), amelyek nem esnek az 1940-es Befektetési törvény hatálya alá. Ezek az alapok vagy zártkörű kibocsátás révén jöttek létre és 100-nál kevesebb tulajdonossal rendelkeznek, vagy zártkörű alapítás során tulajdonosaik kizárólag minősített vevők (*qualified purchaser*). A minősített vevő definíciója az 1940-es Befektetési törvény szerint a személy vagyonán, illetve vagyionkezelésében lévő vagyontömegén alapul, azon az elven, hogy ha egy természetes vagy jogi személy képes egy komo-

<sup>5</sup> Paletta et al. [2010].

lyabb vagyont felmutatni, annak a pénzügyi képességei is az átlagnál magasabbak. A Kongresszus által meghatározott (hatályos) értékhatárok: magánszemélyek esetén 5 millió USD, jogi személy esetén 25 millió USD vagyon.

A Dodd–Frank-törvény a befektetési tanácsadók regisztrációs kötelezettségét kiterjeszti minden befektetési tanácsadóra (*investment adviser*), kivéve 3 csoportot: a kockázattőke-alapok tanácsadói, a középméretű magántőkealapok tanácsadói, illetve bizonyos külföldi befektetési tanácsadók kivételként szerepelnek oly módon, hogy a kivételekhez tartozó részletszabályokat és értelmező rendelkezéseket a Bizottság jogalkotási körébe utalja.

A törvény indoklása szerint ugyanis a kivételként meghatározott csoportok mögött álló intézmények nem képviselnek akkora tőkenagyságot, amely rendszerszintű kockázatokat rejtene magában, így a befektetésialap-kezelők befektetési tanácsadóira vonatkozó szigorú (és költséges) előírásokat az ő esetükben nem kell alkalmazni. A kockázattőke-alapok meghatározása így a végrehajtási szabályok kardinális elemévé lépett elő.

A szabályozás tekintetében a SEC-nek jogalkotási kötelezettsége körében a szövetségi törvényhozás történetében először kellett elkülöníteni egymástól a magántőkealapokat és a kockázattőke-alapokat *per definitionem*. A SEC több szakmai szervezet állásfoglalását is kérte a fenti distinkció szakszerű megoldásához. A kockázati és magántőke ágazat érdekképviselői szerve, a Nemzeti Kockázati Tőke Egyesület (*National Venture Capital Association – NVCA*) hívja fel a figyelmet nyilvános észrevételében a terminológiai különbségekben rejlő veszélyekre. Az NVCA tájékoztatása szerint az Egyesült Államokban mintegy 15-20 évre visszamenőleg a magántőke elnevezés használatos számos olyan vagyontömeg-formára, amelynek része a kockázati tőke, a kivásárlási tőke és még számos ügylettípus, amelyek célja és módszere egymástól lényeges eltéréseket mutat. Ennek eredményeként a nagy befektetői múlttal rendelkező társaságok dokumentumaikban következetesen a különböző befektetési formákra egyformán jellemző magántőke kifejezést használták.

A SEC 2011. július 21-i hatálybalépéssel jelentette be a végrehajtási jogforrást,<sup>6</sup> amelyet széles körű társadalmi egyeztetés előzött meg. A vitában részt vevő társadalmi szervezetek két, a végleges szövegtől eltérő értelmezést is ajánlottak a Bizottságnak. Az egyik álláspont szerint a legnagyobb kockázattőke-múlttal rendelkező Kalifornia állam törvényhozásának definíciója lehet alkalmas a kockázati tőke és a magántőke fogalmának elhatárolására. A Bizottság ezt azért vetette el, mert

<sup>6</sup> Securities and Exchange Commission, 17 CFR Part 275, Release No. IA-3222; File No. S7-37-10, RIN 3235-AK81.

a Dodd–Frank-törvény célja az volt, hogy a lehető legszűkebb értelmezését adja a kockázati tőkének és a kockázati tőke-alapoknak, míg a hivatkozott tagállami szabályozás éppen a kettő rész-egész viszonyát hangsúlyozva tág értelmezési keretet ad.<sup>7</sup> A társadalmi egyeztetés egy másik csoportját képezték azok, akik a kockázati és magántőkét a vállalati méret alapján látták megkülönböztethetőnek, és a kockázati tőke-alapokat mint a „kis” vállalatokba fektető alapokként látták definiálhatónak. A méretmeghatározás (ti. mi a kisvállalkozás) azonban a Bizottság állásfoglalása szerint még problematikusabb, mint az eredeti kérdés, vagyis hogy mi a kockázati tőke-alap.

Az Értékpapír- és Tőzsd felügyeleti Bizottság által elfogadott végleges definíció a következő:

*A kockázati tőke-alap olyan magánalap, amely*

*(1) a befektetők és potenciális befektetők felé úgy jelenik meg, mint kockázati tőke típusú stratégiát folytató alap;*

*(2) a minősített befektetésektől és rövid távú befektetéseitől különböző vagyonelemeinek megszerzése után közvetlenül jegyzett és megfizetett vagy még meg nem fizetett együttes vagyonának nem több mint 20%-át tarthatja nem minősített befektetéseiben (amelyek nem minősülnek átmeneti tulajdonszerzésnek), amelyeket beszerzési vagy valós értéken tart nyilván az alap, és amely értéket folyamatos működése során is figyelembe veszi;*

*(3) nem kölcsönöz vagy nem bocsát ki hitelviszonyt megtestesítő kötvényt, nem nyújt garanciát vagy nem biztosít más módon tőkeáttételt a jegyzett és befizetett, valamint be nem fizetett tőke 15%-át meghaladóan, valamint az ilyen jellegű kölcsönzés, hitel, garancia vagy tőkeáttétel futamideje nem megújíthatóan nem haladhatja meg a 120 naptári napot, kivéve azokat a garanciavállalásokat, amelyeket a minősített céltársaság kötelezettségvállalása biztosítására köthet 120 napon túl is;*

*(4) kizárólag olyan értékpapírokat hoz forgalomba, amelyek nem biztosítanak a tulajdonosnak a rendkívüli körülmények kivételével többletjogokat, mint a visszalépés, visszavásárlás és visszavételi jog, de lehetőséget biztosíthat a tulajdoni hányadok arányában megillető kifizetésekre, valamint*

*(5) nem regisztráltak a Befektetési társaságokról szóló törvény 8. szakaszának megfelelően (Section 8 of the Investment Company Act of 1940, 15*

<sup>7</sup> Californai Code of Regulations, Title 10, Rule 260.204.9. (3) és (4) bekezdés.

*U.S.C. 80a-8) és nem választották meg mint vállalkozásfejlesztő társaság (BDC) ugyanezen törvény 54. szakaszának megfelelően (15 U.S.C. 80a-54).<sup>8</sup>*

A SEC előzetes számításai szerint az új szabályozás mintegy 800 aktív befektetési tanácsadót érint, akik a *grandfather clause* miatt regisztráció nélkül folytathatják tevékenységüket. A *grandfather clause*, vagy *grandfathering* kifejezés eredetileg az amerikai polgárháborúig vezethető vissza, amikor az afroamerikai lakosság szavazati jogának korlátozására bevezettek egy új választójogi szabályt. Eszerint súlyos anyagi cenzushoz és írástudáshoz kötötték a választójogot, de kivételt képeztek ez alól azok, akiknek felmenői (nagyzülei) polgárháborús veteránok voltak, és életükben rendelkeztek választójoggal. A kifejezés mai értelmében olyan szabályt jelöl, amely korábban szerzett jogokra tekintettel kivételt enged egy új szabályozás alól.<sup>9</sup> Ez a kivétel azon befektetési alapok esetén alkalmazandó, amelyek 2011. július 21. előtt az alap jegyzését befejezték, még ha a jegyzett tőkét nem fizették is meg ezen időpontig. A befektetési alap elnevezésében sem kell szerepelnie a kockázatitőke-alap kifejezésnek, ugyanakkor a kockázatitőke-alapokra jellemző befektetési stratégiával kell rendelkeznie. A stratégia milyenségének megítélésére felhasználható minden olyan közlemény, amelyet az alap a befektetők vagy potenciális befektetők felé elérhetővé tesz.

A piacra újonnan belépő tanácsadók által menedzselt alapok számára választási lehetőség adott, hogy a kockázatitőke-alapokra vonatkozó definíciós keretek között folytatják a tevékenységüket, vagy ha attól eltérően (praktikusan) magántőkealapként működnek, akkor a tanácsadók regisztrációs díja egyszeri 45 000 USD nagyságrendet jelent, az éves adminisztrációs és működési költségek pedig évente mintegy 50 000 USD többletkiadást jelentenek.

A külföldi befektetési tanácsadókra vonatkozó szabályozás a törvény 275.202(a) (30)-1 szakaszában található. Az Európai Unió és az Egyesült Államok mint stratégiai és befektetési partnerországok viszonylatában döntő fontosságú az a kérdés, hogy a másik államban bejegyzett társaságok milyen feltételekkel tudnak befektetni, tőkét irányítani az adott térségbe. Ebből a szempontból a kockázatitőke-alapok vonatkozásában az Egyesült Államok törvényhozása sokkal gyorsabb volt, mivel több mint egy évvel korábban szabályozták ezt a piacot, mint az Európai Unió Tanácsa és Parlamentje.

<sup>8</sup> Investment Advisers Act of 1940. § 275.203(l)-1, a szerző saját fordításában.

<sup>9</sup> Erről részletesebben: *Riser* [2006].



A Dodd–Frank-törvényt megelőző szabályozás értelmében egy külföldi befektetési tanácsadó akkor nem volt alanya a regisztrációs eljárásnak, ha tevékenysége megfelelt a tanácsadókról szóló törvény 203. szakaszának és nem rendelkezik 15-nél több ügyféllel. Az ügyfelek számításánál kizárólag az Egyesült Államokban honos kockázati tőke-társaságokat kellett figyelembe venni, így azok a társaságok, amelyek ugyan más államban bejegyeztek, de az Államok területén tevékenységet folytattak, nem számítottak a 15-ös korlátnál.

Az új szabályozás szerint a regisztráció alóli kivételek közé tartozó külföldi befektetési tanácsadó mindaz, aki nem rendelkezik székhellyel az Egyesült Államok területén, 15-nél kevesebb olyan ügyfele (*client*) van, aki az Egyesült Államokban honos, vagy az Egyesült Államokban magántőkealapok befektetője (*investor*). Az új szabályozás átalakítja az ügyfél (*client*) fogalmába tartozók körét az alábbiak szerint: egy ügyfélnek kell számítani a természetes személyt, annak kiskorú leszármazóját vagy más, vele egy laccímen bejegyzett hozzátartozóját, azon bankszámláját és célvagyonát, amelyek tekintetében kizárólagos kedvezményezett. Egy ügyfélnek kell számítani a jogi személyt, tulajdonosát, vagy más jogi személyű gazdasági társaságot, ha a tanácsadási tevékenység ezen gazdasági tevékenységhez kapcsolódó befektetést érint, és nem a gazdasági társaság mögötti tulajdonosi befektetéseket. Amennyiben a tanácsadási tevékenység kiterjed a tulajdonos magánvagyonára is, úgy őt külön ügyfélnek kell tekinteni.

Szintén definiálja a jogszabály a befektető (*investor*) fogalmát, amennyiben befektető mindaz, aki (i) egy magánalap elsőbbségi részvényeinek kedvezményezett tulajdonosai közé számít, akkor is, ha elsőbbségi részvények kizárólagos tulajdonosa minősített vevő (*qualified purchaser*), illetve (ii) a rövid futamidejű értékpapírok elsőbbségi tulajdonosa. Ha a fent jellemzett befektető a tanácsadó által menedzselte több alapba is befektet, akkor őt egy befektetőnek kell számítani.

A gazdasági és jogi szaksajtó kiemeli, hogy bár fontos eleme a Dodd–Frank-törvényhez kapcsolódó jogalkotásnak, hogy definiálja az egyes kockázati és magántőkealapokhoz tartozás részletes feltételeit, ugyanakkor a jelentéstételi kötelezettség (*reporting*) folytán az adminisztratív és anyagi teher nem lett sokkal kisebb azon tanácsadók részére, akik ezen befektetési alapok menedzsmentjeként működnek.

A regisztrációra kötelezett tanácsadókhöz képest a kivételt képező tanácsadók jelentései részleteiben kisebb terjedelműek, ugyanakkor a fizetendő eljárási díj megegyezik a regisztrált tanácsadók által fizetett díjjal, amely a kezelt vagyontömeg nagyságától függően 40 és 225 USD között változik. A jelentésekhez használt nyomtatványok is azonosak, csak a rajtuk kötelezően megjelenítendő információ

mennyisége különböző. A jelentési kötelezettségnek először 2012. január 1. és 2012. március 30. között kellett eleget tenniük a kedvezményezett befektetési tanácsadóknak.

### **3. Az EU alternatív befektetési alap-kezelőkről szóló irányelve**

Az Európai Parlament 2008. szeptember 23-i ülésén szólította fel a Bizottságot, hogy dolgozzon ki részletes jogalkotási javaslatot, amely lefedi az összes lényeges pénzügyi résztvevőt, azon belül a fedezeti alapokat és a magántőke-befektetési alapokat. A Bizottság az előkészítés során nagyban támaszkodott a Rasmussen-jelentésre, illetve a Larosiére-jelentésre, amelyek egyértelműen kiemelték a szigorúbb szabályozás szükségességét az ágazatban. Ehhez előfeltételként szükséges volt az európai pénzügyi piacokon az új felügyeleti rendszer kidolgozása. A Bizottság 2009-es közleménye az európai pénzügyi felügyeletről vázolta fel azt a rendszert, amelyben a tagállami együttműködés megvalósulásával egyidejűleg mind makro-, mind mikroszinten ellenőrizhetőek a kockázatot jelentő pénzügyi intézmények.<sup>10</sup> A felügyeleti rendszer átalakításával párhuzamosan készítette elő a Bizottság az alternatív befektetési alapkezelőkről szóló irányelvet is. Az alternatív befektetési alapokat a bizottsági előterjesztések úgy határozzák meg, mint olyan alapok, amelyekre nem terjed ki az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendeletek összehangolásáról szóló irányelv (ÁÉKBV-irányelv). A 2009/65/EK irányelv szerint azok a vállalkozások minősülnek ÁÉKBV-nek (1), amelyek kizárólagos célja a befektetőktől nyilvánosan bevont tőke átruházható értékpapírokba vagy egyéb likvid pénzügyi eszközökbe történő befektetése, és amelyek a kockázatmegosztás elvén működnek; és (2) amelyek befektetési jegyeiket a tulajdonosok kérésére közvetlenül vagy közvetve eszközeik terhére vásárolják vagy váltják vissza. Amennyiben az ÁÉKBV intézkedést tesz annak biztosítása érdekében, hogy befektetési jegyeinek tőzsdei értéke és nettó eszközértéke ne térjen el jelentősen, ezt a fent említett visszavásárlással vagy visszaváltással egyenértékűnek kell tekinteni.

Praktikusan a fentiek alapján működő befektetési vállalkozás egy olyan befektetési „esernyőstruktúrát” jelent, amely alatt számos eltérő működési mechanizmusban, piaci szegmensben és célban érdekelt „részalap”, azaz sok különböző fajta kollektív befektetési vállalkozás is működhet. Ez azt jelenti, hogy a befektető egyetlen

<sup>10</sup> A Bizottság közleménye: Európai pénzügyi felügyelet, COM(2009) 252 végleges.

értékpapír megvásárlásával több másik kollektív befektetési vállalkozás értékpapírjába fektet, és azok befektetési értékének a növekedését is élvezheti. Ezen vállalkozások alapíthatók mind a kötelmi jog alapján (alapkezelő társaság által kezelt közös alapokként), mind a befektetési alapokra vonatkozó jogszabályok alapján (zárt végű alapként), mind pedig a társasági jog alapján (befektetési társaságokként vagy befektetési vállalkozásokként). Az alternatív befektetési alap-kezelők tehát mindazon befektetési alapok, amelyek nem sorolhatók a fenti kategóriába. A szabályozás célja, hogy harmonizált szabályozást valósítson meg ezen a területen a jogszabályok folyamatos közelítése és végül egységesítése mentén.

Az alternatív befektetési alapkezelőkről szóló irányelv előkészítése és elfogadása során mind a Bizottság, mind a véleményező szervek rögzítették, hogy a gazdasági válság nem elsősorban ezen alapkezelők és az általuk kezelt alapok tevékenységének következménye. Így az irányelv elsődleges célja nem az, hogy engedélykötelessé tegye ezen alapkezelők működését, csupán az, hogy a felügyeleti hatóságok számára releváns információkat szolgáltatassanak a főbb eszközökről, amelyekkel kereskednek, valamint arról, hogy a kezelésükben lévő befektetési alapok milyen főbb kitétségekkel rendelkeznek és melyek a főbb céljaik. A tagállami szabályozás hatálya alatt azonban nem kizárt, hogy az irányelvnél szigorúbb szabályozást vezessenek be a tagállamok.

A kockázati tőke-alap-kezelők számára döntő fontosságú kérdés, hogy a meghatározás alapján az irányelv hatálya alá tartoznak-e, és ha igen, milyen új feltételei vannak a szabályszerű működésnek.

A tőkepiacról szóló 2001. CXX. törvény 296/G § (1) bekezdés második fordulata alapján a kockázati tőke-alap kizárólag határozott futamidőre, vissza nem váltható kockázati tőke-alap-jegyek zártkörű forgalomba hozatalával hozható létre. A 2009/65/EK irányelv 3. cikke szerint nem tartoznak az irányelv hatálya alá (1) a zárt végű kollektív befektetési vállalkozások, (2) azok a kollektív befektetési vállalkozások, amelyek anélkül szereznek tőkét, hogy befektetési jegyeiket a Közösségben vagy annak egy részén nyilvánosan értékesítsék. A kockázati tőke-alapok így nem tartoznak ezen irányelv hatálya alá, vagyis alternatív befektetési alapoknak minősülnek.

Az alternatív befektetési alapok alapkezelői tekintetében a szabályozás elsődleges célja a nagy tőkeáttétellel működő fedezeti alapok (*hedge fund*) és magántőke-alapok szabályozása volt, de minthogy a magántőke-alapok részhalmazaként értelmezi az EU a kockázati tőke-alapokat is,<sup>11</sup> ezért a kockázati tőke-alap-kezelők is az új

<sup>11</sup> Glavanits [2012a].

irányelv hatálya alá tartoznak. A Bizottság által előterjesztett szöveg véleményezése során az Európai Központi Bank megfogalmazta azt az aggályát, mely szerint az irányelv a fedezeti alapokra, árubefektetési alapokra, nyílt végű ingatlanalapokra, a magántőkealapokra és a kockázatitőke-alapokra is vonatkozik. Ezek az alapok a befektetések olyan heterogén csoportját alkotják, amelyek különböző országokban, különböző formákban és szabályok szerint szerveződtek, ugyanakkor működési különbségeiket az irányelv nem veszi figyelembe.

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye szerint, elismerve az irányelv hatálya alá tartozó társaságok sokszínűségét, az irányelvnek egységesen biztosítania kell a hiányzó lehetőséget az átláthatóság irányában történő előrelépésre az alternatív alapok ágazatában.

Az irányelv a magántőkealapokon belül értelmezett kockázatitőke-alapok számára két módon biztosít mentességet az engedélyezési eljárás alól. Egyrészt az összesen kevesebb mint 100 millió euró értékű eszközökből álló portfóliókat kezelők mentesülnek az irányelv rendelkezései alól. A küszöb 500 millió euróra emelkedik azon alapkezelők esetében, amelyek csak nem tőkeáttétellel finanszírozott alapokat kezelnek és amelyek a befektetőknek nem biztosítanak visszaváltási jogot az alap létrehozásának dátumát követő öt éven belül (*de minimis* mentességek).

Mentességi ok továbbá, amikor az alapkezelő, illetve az általa kezelt alap tőzsdén nem jegyzett társaságban való befolyásoló részesedés szerzése esetén akkor mentesül a bejelentési kötelezettség alól, amennyiben a céltársaság kis- és középvállalkozásnak minősül.

Szintén könnyítés, hogy az amerikai szabályozáshoz hasonlóan a már működő, zárt végű alapok számára adott a lehetőség, hogy ha a tagállamok számára átültetési időszakként meghatározott átmeneti időszak lezárulta után (várhatóan 2013 során) nem valósítanak meg befektetéseket, nem tartoznak az irányelv hatálya alá. Hasonlóan, azok a zárt végű befektetési alapok, ahol a jegyzési időszak lezárul az irányelv hatályba lépése előtt és amelyek legfeljebb 2016-ig működnek, alapkezelőik mindössze éves jelentéstételre lesznek kötelezettek (*grandfathering*).

Az irányelv hatálya alóli mentesülés azonban nem jelent teljes mentességet az engedélyezési folyamat egésze alól. Az irányelv 2a. cikk (3) bekezdése értelmében a *de minimis* mentességet élvező alapkezelők is bejegyzéskötelesek a székhelyük szerinti tagállamban, az illetékes hatóságoknak információt kell szolgáltatnia a bejegyzés időpontjában, majd a működés alatt folyamatosan arról, hogy milyen főbb eszközökkel kereskedik, valamint hogy a kezelésében lévő alternatív befektetési alapok milyen fontosabb kitettséggel rendelkeznek és melyek a fontosabb koncent-

rációik, hogy az illetékes tagállami hatóságok hatékonyan nyomon követhessék a rendszerszintű kockázatokat. A hatály alá nem tartozó alapkezelők ugyanakkor az EU-útlevelel adódó előnyökkel sem rendelkeznek, így lehetőségük van önként vállalni az irányelv alá tartozást.

Tekintettel arra, hogy a kockázati tőke- és magántőkepiac globalizált, a befektetői csoportok által legnagyobb vitát a nem uniós jogalanyok helyzetével kapcsolatos szakaszok váltották ki.

#### **4. Az elfogadott intézkedések összehasonlító elemzése**

A pénzügyi válság utáni időszakban egyfajta szabályozási versenyhelyzet állt elő a pénzügyi piacokon: ki lehet az első és ki fogja követni a másik megkezdett munkáját. Az időbeliségben az Egyesült Államok ugyan korábban fogadta el a Wall Street reformjáról és a pénzügyi rendszer átalakításáról szóló Dodd–Frank-törvényt, a részletszabályok kidolgozása ugyanakkor éppúgy elhúzódik, mint az Európai Unió által elfogadott, az alternatív befektetési alapkezelőkről szóló irányelv és az ennek kapcsán módosított szabályok átültetése. Annál is inkább, mivel az EU a teljes jogharmonizációs időszakot is 2018-ig halasztotta el, de 2 éves átmeneti idő még az európai tagállamoknak is rendelkezésére áll, hogy új szabályait elfogadják. A gyorsaság azonban nem feltétlenül jelent minőségi elsőbbséget sem. A két jogforrás összehasonlítása során láthatjuk, hogy mindkét jogalkotó igen hasonló módszerrel és hasonló eszközökkel látja megvalósíthatónak a pénzügyi szektor befektetési alapkezelőinek megrendelését, illetve azon belül a kockázati tőke-befektetéseknek a speciális gazdaságpolitikai szerepét is hasonlóan értékelik.

A kockázati- és magántőke-befektetések területén a szabályozás egyértelmű hasonlóságot mutat. Az Egyesült Államokban magától értetődő, Európában még mindig magyarázatra szorul, hogy a magántőkealapok nem elsősorban felelősei a gazdasági válságnak, ugyanakkor az eddigi megengedett szabályozás ezen a területen is szigorításra szorul. Mindkét jogalkotó szembesült a kockázati tőke és a magántőke fogalmának és tevékenysége elkülönítésének problémájával, de a konkrét megoldások alapvetően más megközelítést eredményeztek.

Az egyik legfontosabb eltérés, hogy míg az Egyesült Államokban a kérdés a kockázati tőke-alap meghatározása volt, addig az unió irányelve mindvégig az alapkezelő megközelítésében vizsgálta a kérdést. Ugyanakkor a változó szabályok az

Államokban is végső soron a befektetési tanácsadókra, praktikusan a befektetési alapkezelő menedzsmentjére vonatkoztak.

Az Egyesült Államok szövetségi törvényhozása a SEC-re hárította azt a feladatot, hogy a szakmai szervezetekkel egyeztetve alkossa meg a „kockázatitőke-alap” fogalmát. Maga a tevékenység, ti. a kockázatitőke-befektetés mint ügylet továbbra is tisztázatlan marad, mindössze azok a befektetési társaságok kerülnek definiálásra, akik ezzel a speciális tevékenységgel foglalkoznak. A fentiekben már ismertetett, széles körű társadalmi egyeztetés felszínre hozott számos, korábban csak a szakirodalom által felvetett értelmezési kérdést, és a vélemények sokszínűsége predestinálta, hogy az elfogadott törvény végül csak bizonyos csoportok elképzeléseit tükrözi vissza. Ennek ellenére igen jelentősnek mondható ez a lépés, hiszen először definiálja részletesen a jogalkotó az intézményi kockázatitőke-piac szereplőit. Ezen meghatározás az európai fogalom meghatározásokhoz képest nem tartalmaz tőkekorlátot, ugyanakkor széles körű megkötéseket vezet be az alap által megvalósítható befektetések tekintetében. Ezen belül is az európai szabályozással rokon vonást mutat az a korlátozás, amely a tőkekihelyezést kiegészítő egyéb forrásokra, ezen belül a hitellezésre vonatkozik. A definíció tehát magát az alapot érinti, de a változó előírások az alapkezelőt vagy befektetési tanácsadót terhelik, számára írnak elő regisztrációs vagy adatszolgáltatási kötelezettséget.

Közös elem az amerikai és európai szabályozási módszerben a már működő alapok tanácsadói, alapkezelői számára biztosított átmeneti idő, illetve kivételes eljárások, amelyekkel az új szabályok alkalmazása elkerülhető (*grandfathering* szabályok).

Az Európai Unió jogalkotási mechanizmusában korántsem ilyen egyértelmű az a szándék, hogy a relative kis tőkét kezelő és a pénzügyi kockázatok terén elhanyagolható rizikófaktorral rendelkező kockázatitőke-alapok kikerüljenek az új és igen szigorú regisztrációs eljárás alól. Itt már a kezdetektől nem volt szó ezen piaci szegmens kiemeléséről, sőt, a kivételként megjelölt befektetési alapkezelői csoport sem egyértelműen a kockázatitőke-ágazat kiemelését célozza, mindössze a *de minimis* elveket rögzíti. Kétségtelen, hogy ha egy kockázatitőke-alap vállalja, hogy tőkeáttétel nélkül finanszíroz vállalkozásokat, akkor a legtöbb kockázatitőke-alap az 500 millió eurós korlát alá kerül, valamint a célcsoport, vagyis a kis- és középvállalkozások tekintetében is (ha a kockázatitőke-alap valóban a célként megjelölt kvv-szektorban nyújt finanszírozást), ha kizárólag ilyen társaságokban szerez részesedést, mentesül-

het az irányelv rendelkezései alól.<sup>12</sup> A szabályozások szintén közös jellemzője, hogy a kivételként megfogalmazott társaságok, így a kockázati tőke-alapok sem mentesülnek teljes mértékben az új eljárásrend alól. Az Egyesült Államokban a szövetségi kormányzat teljes egészében a SEC-re bízta annak meghatározását, hogy mi az a szolgáltatandó adatmennyiség, amely elegendő ahhoz, hogy az engedélyezési eljárás alól mentesült alapkezelők a pénzügyi rendszerek átláthatóságát ne gátolják. A SEC által hozott elfogadott szabályozás a szakma meglepetésére alig szűkítette az éves beszámolók és értesítési kötelezettséggel érintett adatok körét. Az elektronikusan is kitölthető nyomtatványok (*Form ADV*) több mellékletét is folyamatosan vezetni és aktualizálni kell, és az ezekért fizetendő költségtérítés is megegyezik a regisztrációra kötelezett tanácsadókra kirótt összeggel.

Az Európai Unió 61/2011/EU irányelve 3. cikk (6) c) pontja alapján az Európai Bizottság fogja megalkotni saját hatáskörében azokat a részletszabályokat, amelyek az irányelv hatálya alá nem tartozó alapkezelők tájékoztatási kötelezettségére vonatkoznak.

Az Európai Unió Bizottsága 2011. október 12-én publikálta „A stabilitás és növekedés menetrendje” c. közleményét,<sup>13</sup> amelyben a fentieknek megfelelően fontos célkitűzéseként jelölte meg az euróövezet válságkezelésének és az unió gazdasági növekedésének egyaránt részét képező elképzelést, amely szerint az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak gyorsított eljárás keretében szükséges döntést hoznia a kis- és középvállalkozások kockázati tőkéhez jutását segítő program egyes előterjesztéseiről. Ennek részeként kerül bemutatásra az európai kockázati tőke-alapról szóló javaslat is.

## 5. Az európai kockázati tőke-alap tervezete

A rendelettervezet<sup>14</sup> gyakorlatilag a már meglévő, nemzeti szinten szabályozott kockázati tőke-alapokon belül egy új, megkülönböztetett kockázati tőke-alap-fajtát hoz létre, amely szupranacionális szinten szabályozott, és az Európai Értékpapír Hatóság által vezetett, nyilvános adatbázisban nyilvántartott jogi személy. A rendelet célja, hogy kizárólag azok a kollektív befektetési vállalkozások használhassák az

<sup>12</sup> Az alapok mérete tekintetében iránymutató irányadó, hogy a Magyarországon jelenleg futó JEREMIE-alapok közül a legnagyobb alaptőkével létrehozott Finext Startup Kockázati Tőkealap jegyzett tőkéje is „csupán” 7,36 milliárd forint, amely gyenge forinttal számolva is bőven alatta marad a 100 millió eurós alsó korlátnak.

<sup>13</sup> COM(2011) 669.

<sup>14</sup> Bizottsági javaslat COM(2011) 860.

európai kockázatitőke-alap kifejezést, amelyek a rendelet feltételeinek megfelelnek. Ők abban az előnyben részesülnek ezáltal, hogy az Európai Unió székhelyen kívüli tagállamai mint fogadó államok nem írhatnak elő semmiféle követelményt vagy adminisztratív eljárást a minősített kockázatitőke-alapok forgalmazásával kapcsolatban, valamint nem köthetik a forgalmazást előzetes jóváhagyáshoz (rendelettervezet 15. cikk 2. pont). Így a bejegyzés székhelyének állama joga alapján bejegyzett és a rendeletben előírtaknak megfelelően létrehozott európai kockázatitőke-alap és annak kezelője adminisztratív korlátozás nélkül forgalmazhatja eszközeit az unió területén.

A kockázatitőke-alap akkor minősített kockázatitőke-alap, ha összesített tőkehozzájárulásainak és le nem hívott tőkéjének legalább 70%-át minősített befektetésekre helyezi ki.

A minősített befektetés meghatározása takarja gyakorlatilag azokat a befektetéseket, amelyeket a rendelet kockázatitőke-befektetésként azonosít. Ezek tehát olyan sajáttőke- vagy kvázi-saját tőke eszközök, amelyeket (1) minősített portfólióvállalkozás bocsátott ki és a kockázatitőke-alap közvetlenül szerzi meg, (2) minősített portfólióvállalkozás bocsátotta ki tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapíráért cserébe, vagy (3) minősített portfólióvállalkozás anyavállalata által kibocsátott olyan eszköz, amelyet a kockázatitőke-alap a minősített portfólióvállalkozás által kibocsátott, tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapíráért cserébe szerzett meg.

A fenti definíciókból egyértelműen hiányzik az innovatív jellegre vagy a növekedési potenciálra utalás, amely viszont a gazdasági szakirodalomban egyértelmű differentia specificája a kockázatitőke-befektetéseknek. A jogszabály meghatározásai így gyakorlatilag a tőzsdén nem jegyzett kkv-k teljes körét vonják a kockázatitőke-befektetések potenciális célcsoportjába.

Ha a fentiekkel párhuzamosan vizsgáljuk a korábban hivatkozott amerikai jogforrást, láthatjuk, hogy a SEC sem igyekezett szűkíteni a közgazdasági definícióknak megfelelően a céltársaságok körét. Az elfogadott szöveg szerint minősített portfólió-vállalkozás (*qualifying portfolio company*) az, amely (1) a befektetési időszak alatt nem nyilvánosan működő társaság (a szabályozott piacon nem jegyzett), (2) a befektetési időszak alatt, azzal összefüggésben nem ad, illetve nem vesz igénybe hitelt, és (3) maga nem befektetési társaság.

Az amerikai szabályozás a kockázatitőke-alap befizetett tőkéjének 80%-át rendeli minősített társaságokba helyezni, vagyis a kockázatitőke-alap tőkéjének 20%-a számolható el működési költségként, míg az európai tervezetben ez az arány 30%. A SEC által elfogadott definíciónak szintén része, hogy a kockázatitőke-alap olyan



részjegyekből áll, amelyek nem teszik lehetővé a visszaváltás lehetőségét (csak különleges körülmények között), míg az európai rendelettervezet ilyen szabályt nem tartalmaz.

Az európai kockázati tőke-alap szabályai között találunk több olyan előírást is, amely általában a kockázati tőke-alapok szabályozására jellemző: ilyen például, hogy nem vesz fel kölcsönt, nem bocsát ki hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt, illetve nem vállal garanciát.

A rendelettervezet a kockázati tőke-alapba fektetők körét azonban szűkre szabja: a tervezet 6. cikke szerint az alapjegyek csak olyan befektetők részére forgalmazhatóak, akik a MIFID-irányelv szerint szakmai ügyfeleknek minősülnek, vagy kérésükre szakmai ügyfélként kezelhetők, valamint azon befektetők, akik legalább 100 000 euró befektetésére vállalnak kötelezettséget, de ez utóbbiaknál az alapkezelőnek írásban dokumentálnia kell, hogy meggyőződött arról, hogy a befektető tisztában van az ügylet kockázataival.

A kockázati tőke-alap-kezelőre szigorú összeférhetlenségi szabályokat tartalmaz a rendelettervezet. Ezek az esetkörök érintik a tőke-alap-kezelőket, a tevékenységet ténylegesen ellátó személyeket, az ellenőrzést gyakorló és ellenőrzött személyeket és az alap befektetőit is. A rendelet ezen felül csupán azt az alapelvet rögzíti, hogy az alapkezelőknek hatékony szervezeti és adminisztratív megoldásokkal kell biztosítaniuk, hogy az összeférhetlenségi követelményeknek megfeleljenek.

A rendelet részletesen szabályozza azokat a kérdésköröket, amelyekről az alapkezelőnek tájékoztatást kell adnia a befektetők felé (12. cikk). Azon országokban, ahol önállóan szabályozottak a kockázati tőke-alapok, hasonló tájékoztatási követelményekkel találkozunk, illetve az előírások jelentős része szerepel a 2003/71/EK irányelvben előírt, az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatásban is. Ugyanakkor ezen irányelv hatálya alá nem tartoznak a zárt végű befektetési vállalkozásokon kívül a kollektív befektetési vállalkozások által kibocsátott jegyek, valamint azok a kibocsátások sem, amikor az értékesítés kizárólag „képesített befektető” részére történik.

A kockázati tőke-alapok kezelőjének többletkötelezettségét az alábbiakban lehet összefoglalni:

- (1) a minősített kockázati tőke-alap kockázati profiljának ismertetése,
- (2) a befektetési stratégia, cél és technika leírása, illetve az érvényes befektetési korlátozások mibenléte,
- (3) az eszközértékelés módjának és árazási elveinek leírása,

- (4) a befektetőkre terhelhető díjak, költségek meghatározása, kiszámításuk módszerei,
- (5) azon eljárások leírása, amelyekkel a tőkealap megváltoztathatja befektetési stratégiáját vagy politikáját.

Az európai kockázatitőke-alap elsődleges felügyeleti szerve azon ország felügyeleti hatósága, amelyben bejegyzésre került. A székhely szerinti tagállam illetékes hatósága folytatja le az engedélyezési, nyilvántartásba vételi, felügyeleti és ellenőrzési eljárásokat. Ezen belül is különösen jogában áll a kockázatitőke-alap kezelőjétől bármikor teljes körű tájékoztatást kérni (dokumentumokba való betekintés, haladéktalan adatközlésre való felszólítás), helyszíni ellenőrzést lefolytatni, illetve ellenőrizni a jogszabályoknak megfelelő működést. A rendelettervezet ugyan a 19. cikk szerint a tagállamok hatáskörébe utalja a jogszabályellenes működés esetén alkalmazható eljárások és szankciók részletszabályai megalkotásának kötelezettségét, ugyanakkor a 20. cikk 2. pontjában az illetékes hatóság számára a következő intézkedési lehetőségek adóttak: megtiltja az „európai kockázatitőke-alap” megnevezéssel való forgalmazást, illetve törli a kockázatitőke-alap-kezelőt a nyilvántartásból.

## 6. Összefoglaló gondolatok

Egy gazdasági pénzügyi-válságnak is lehetnek pozitív mellékhatásai. Esetünkben feltétlenül elmondható, hogy a kockázatitőke-befektetések lokális és globális szabályozása is egy ilyen mellékhatásnak tekinthető, noha az iparág és annak működése nincsen szoros összefüggésben a gazdasági válság okaival. Az Egyesült Államokból induló, de mára világszinten is kiemelkedően fontos tevékenységnek, a kockázatitőke-befektetéseknek sem a köre, sem az alanyai nem voltak pontosan meghatározottak, ami nemcsak a szakirodalomban okozott nehézségeket, hanem a piaci szereplők körében is. A pénzügyi szereplők és tevékenységeik 2010–11 folyamán megfigyelhető szabályozási trendjébe szervesen illeszkedik mind az EU, mind az Egyesült Államok jogalkotó szervei által elfogadott, a kockázatitőke-befektetésekre, azon belül is a kockázatitőke-alapokra és azok alapkezelőire vonatkozó engedélyezési és felügyeleti rendszer. Megállapítható, hogy a korábbi szabályozási hiátust orvosolandó az új eljárásrend bevezetését mindkét helyen számos egyeztetési forduló és szakmai vita előzte meg, amely egyben előrevetíti az elfogadott jogszabályok széles körű megalapozottságát. Annak ellenére, hogy az elfogadott jogszabályok, illetve

tervezetek látszólag harmonizáltan vezetnek be az új felügyeleti rendszert, feltűnő különbség, hogy míg az Egyesült Államokban a regisztrációval összefüggő többletterhek elsősorban az alapkezelőket vagy befektetési tanácsadókat érintik, addig az EU inkább a kockázati-kezelési alapszabályozását helyezi előtérbe. Az elfogadott jogszabályoktól a kockázati-kezelési piaci szereplők joggal várhatják, hogy működésük átláthatóbb és a szolgáltatásokat igénybe vevők számára követhetőbb lesz, annak ellenére, hogy a tanulmány egyik konklúziója, hogy a *terminus technicusok* terén továbbra sincsen teljes összhang.

#### Felhasznált szakirodalom

- Friedman, Jeffrey* (szerk.) [2011]: What caused the financial crisis. University of Pennsylvania Press.
- Glavanits Judit* [2012a]: A kockázati-kezelési befektetések jogi fogalmának meghatározása. *Jog-Állam-Politika*, 4 (1)., 109–123. o.
- Glavanits Judit* [2012b]: A kockázati-kezelési befektetések egyes jogi aspektusai, PhD-értekezés, Győr.
- Paletta, Damian – Aaron Lucchetti* [2010]: Senate Passes Sweeping Finance Overhaul. *Wall Street Journal*, július 22.
- Riser, R. Volney* [2006]: Disfranchisement, the U.S. Constitution, and the Federal Courts: Alabama's 1901 Constitutional Convention Debates the Grandfather Clause. *American Journal of Legal History*, 48 (3)., 237–279. o.
- Soros, George* [2008]: The new paradigm for financial markets: The credit crisis of 2008 and what it means. PublicAffairs, New York.
- Stiglitz, Joseph* [2009]: The Current Economic Crisis and Lessons for Economic Theory. *Eastern Economic Journal*, 35(3)., 281–296. o.
- Wallison, Peter J.* [2008]: Causes and effects: Government policies and the financial crisis. American Enterprise Institute for Public Policy Research.

## Abstracts of the Articles

### **The effect of the financial crisis on the regulation of venture capital funds**

JUDIT GLAVANITS

The financial and economic crises dated from 2008 raises several issues of regulation globally. As a natural reaction governments see the fast reconsideration of regulations on financial actors and markets as a security to avoid a next market crisis. This regulatory dumping can be observed both in the USA and in the EU. The main goal of this study is to show the current changes in law that effect directly the venture capital funds strictly in connection with the financial crisis. The central theory of the study is that the terminological uncertainty can be crucial in a situation when the venture capital funds and fund-managers market positioning and the future growing potential are the objects of changes.