

# KÜLGAZDASÁG

## A tartalomból:

**SOÓS KÁROLY ATTILA:** Az eurózóna a válság után: fiskális unió nélkül is működőképes monetáris unió

**PALÓCZ ÉVA:** Adalékok a külföldi vállalatok magyarországi szerepének a megítéléséhez

**LAKI MIHÁLY:** A Mészáros-vállalatsoport. Adalékok a Fidesz-közeli vállalkozások és vállalkozók működéséhez

**TUDOMÁNYOS TÁJÉKOZTATÓ: INZELT**

**ANNAMÁRIA:** Egy régi-új típus: a frugális innováció

**ÚJ KÖNYVEK:** Önellenőrzés – Király Júlia: A tornádó oldalszele **(Soós Károly Attila)**

Másolható modell? – Magasházi Anikó: Szingapúr globálisan behálózva – magyar kitekintéssel **(Éltető Andrea)**

**JOGI MELLÉKLET: SZABADOS TAMÁS:** Az Európai Bíróság CETA-véleménye és a beruházás-védelmi bíráskodás jövője

**VINCZE GABRIELLA ANITA:** Hol van a sértett érdekeinek a központja? Jogi személyek személyiségi jogainak sérelme weboldalon keresztül: a Bolagsupplynsingen-ügy

**LXIII. évfolyam**

**2019/9–10**

**KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány**



# KÜLGAZDASÁG

A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány folyóirata

## SZERKESZTŐBIZOTTSÁG:

Gács János (elnök)

Ádám Zoltán, Bruszt László, Csaba László, Csáki György, Halmi Péter, Halpern László, Julius Horváth, Kapás Judit, Karsai Gábor, Köves András, Laki Mihály, Landau Edit, Muraközy Balázs, Oblath Gábor, Palócz Éva, Pete Péter, Richter Sándor, Schweitzer Iván, Szalavetz Andrea, Tóth István György, Várhegyi Éva

A támogató képviselőiben: Csizmadia Norbert, PAIGEO

## A SZERKESZTŐSÉG:

Főszerkesztő: Farkas Zoltán (e-mail: [zoltan.farkas@kopint-tarki.hu](mailto:zoltan.farkas@kopint-tarki.hu))

Szerkesztőségi titkár: Rózsás Erika (e-mail: [erika.rozsas@kopint-tarki.hu](mailto:erika.rozsas@kopint-tarki.hu))

## KÜLSŐ MUNKATÁRSAK:

Szerkesztők:

Csaba László (e-mail: [Csabal@ceu.edu](mailto:Csabal@ceu.edu)),

Havran Dániel (e-mail: [daniel.havran@uni-corvinus.hu](mailto:daniel.havran@uni-corvinus.hu)),

Landau Edit (e-mail: [edit.landau@kopint-tarki.hu](mailto:edit.landau@kopint-tarki.hu)),

Vince Péter (e-mail: [vince.peter@krtk.mta.hu](mailto:vince.peter@krtk.mta.hu))

Korrektor: Siklósi Ágnes

Jogi szerkesztők:

Horváthy Balázs (e-mail: [horvathy.balazs@tk.mta.hu](mailto:horvathy.balazs@tk.mta.hu)),

Raffai Katalin (e-mail: [raffai.katalin@jak.ppke.hu](mailto:raffai.katalin@jak.ppke.hu)),

Szabó Sarolta (e-mail: [szabo.sarolta@jak.ppke.hu](mailto:szabo.sarolta@jak.ppke.hu)),

Ziegler Dezső Tamás (e-mail: [ziegler.tamas@tatk.elte.hu](mailto:ziegler.tamas@tatk.elte.hu))

A folyóirat a Pallas Athéné Innovációs és Geopolitikai Alapítvány támogatásával valósult meg.



A folyóiratot a Magyar Tudományos Akadémia támogatja.

## CONTENTS

<b>Károly Attila Soós:</b> The eurozone after the crisis: a monetary union operable without fiscal union	3
<b>Éva Palócz:</b> Some additions to the assessment of the role of foreign companies in Hungary	39
<b>Mihály Laki:</b> Unusual business behaviour of the "Fidesz connected" companies? The case of the Mészáros company group	65

### BULLETIN

<b>Annamária Inzelt:</b> An old-new type: frugal innovation	101
---	-----

### BOOK REVIEW

Self-revision – Júlia Király: From Minor Turbulance to Financial Hurricane ( <b>Károly Attila Soós</b> )	116
A model to be copied? – Anikó Magasházi: Singapore, globally entangled – with a Hungarian perspective ( <b>Andrea Éltesítő</b> )	124

<b>Abstracts of the Articles</b>	128
----------------------------------	-----

### LEGAL SUPPLEMENT

<b>Tamás Szabados:</b> The CETA Opinion of the Court of Justice of the European Union and the future of the investment court system	89
<b>Gabriella Anita Vincze:</b> Where is the centre of interest for legal persons? Violation of the personal rights of legal persons by web site: the Bolagsupplysningen case	102

<b>Abstracts of the Articles</b>	109
----------------------------------	-----

## TARTALOM

<b>Soós Károly Attila:</b> Az eurózóna a válság után: fiskális unió nélkül is működőképes monetáris unió	3
<b>Palócz Éva:</b> Adalékok a külföldi vállalatok magyarországi szerepének a megítéléséhez	39
<b>Laki Mihály:</b> A Mészáros-vállalatcsoport. Adalékok a Fidesz-közeli vállalkozások és vállalkozók működéséhez	65

## TUDOMÁNYOS TÁJÉKOZTATÓ

<b>Inzelt Annamária:</b> Egy régi-új típus: a frugális innováció	101
--	-----

## ÚJ KÖNYVEK

Önellenőrzés – Király Júlia: A tornádó oldalszele ( <b>Soós Károly Attila</b> )	116
Másolható modell? – Magasházi Anikó: Szingapúr globálisan behálózva – magyar kitekintéssel ( <b>Éltető Andrea</b> )	124

<b>Abstracts of the Articles</b>	128
----------------------------------	-----

## JOGI MELLÉKLET

<b>Szabados Tamás:</b> Az Európai Bíróság CETA-véleménye és a beruházásvédelmi bíráskodás jövője	89
<b>Vincze Gabriella Anita:</b> Hol van a sértett érdekeinek a központja? Jogi személyek személyiségi jogainak sérelme weboldalon keresztül: a Bolagsupplysningen-ügy	102

<b>Abstracts of the Articles</b>	109
----------------------------------	-----

**A folyóirat példányonként megvásárolható  
a szerkesztőségben.**

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

**A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45.  
1518 Budapest, Pf. 71**

**Telefon: 309 26 95**

**Fax: 309 26 47**

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

**Munkatársak elérhetősége:**

**Főszerkesztő: Farkas Zoltán**

**E-mail: [zoltan.farkas@kopint-tarki.hu](mailto:zoltan.farkas@kopint-tarki.hu)**

**Szerkesztőségi titkár: Rózsás Erika**

**E-mail: [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: Farkas Zoltán. A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45. Telefon: 309-2642, 309-2695. E-mail: [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 Zrt. Postacím: 1900 Budapest. Előfizetésben megrendelhető az ország bármely postáján, a hírlapot kézbesítőknél, [www.posta.hu](http://www.posta.hu) WEBSHOP-ban (<https://eshop.posta.hu/storefront/>), e-mailen a [hirlapelofizetes@posta.hu](mailto:hirlapelofizetes@posta.hu) címen, telefonon 06-1-767-8262 számon, levélben a MP Zrt. 1900 Budapest címen.

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

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

Megjelenik kéthavonta összevont számok formájában. HU ISSN 0324-4202

Tördelés: Király és Társai Kkt.

Cégvezető: Király Ildikó

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

Ügyvezető igazgató: Nagy László

## Az eurózóna a válság után: fiskális unió nélkül is működőképes monetáris unió

SOÓS KÁROLY ATTILA

*Közgazdászok széles körében elterjedt nézet az, hogy egy monetáris unió nem igazán működőképes az USA-belihez lényegében hasonló fiskális unió, ezen belül is fiskális kockázatközösség nélkül. Ez a nézet azonban végső soron megalapozatlannak bizonyult: az eurózóna túlélte egy súlyos válságot, működőképes volt és maradt úgy, ahogy létrehozták: egy vele párosuló fiskális unió nélkül. Az euróválság 2010 elején Görögország fiskális válságaként tört ki. Az alapja azonban a válságországokká vált déli tagállamok – Görögországon kívül Portugália, Spanyolország, Olaszország, valamint a Dél és Észak között nehezen elhelyezhető Írország – gyors munkaadóegységköltség-növekedése, bér- és árinflációja volt. Az „északi stílusú munkaügyi koordináció” hiánya – több-kevesebb fiskális felelőtlenséggel és a déli államok inflációjához képest alacsony kamatokkal is párosulva – buborékgazdaságot hozott létre, rontotta ezen országok versenyképességét, folyó fizetési mérlegét, valamint fenntarthatatlan tőkebeáramlással járt. A tőkebeáramlás hirtelen leállása a korábbi évek fiskális felelőtlenségének káros következményeit is felerősítette. Az EU – tagállamainak aktív közreműködésével és az IMF segítségével – úrrá tudott lenni a válságon, annak ellenére, hogy kezelése során súlyos hibákat is elkövettek. További reformokra szükség van, de ezek bevezetésének lassúsága vagy elmaradása esetén sincs ok annak feltételezésére, hogy egy esetleges újabb hasonló válságot ne tudna az EU és az IMF kezelni, vagy valamely tagállam kilépésre kényszerülne, esetleg gazdasági megfontolásokból elhatározná a kilépést az eurózónából.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E3, E5, E6, F45, G01, G28.

\* Köszönettel tartozom Berend T. Ivánnak, Halpern Lászlónak, Oblath Gábornak, Simonovits Andrásnak, Surányi Györgynek és az anonim lektornak a cikk korábbi változataihoz tett megjegyzéseikért és javaslataikért.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.3>

---

Soós Károly Attila, az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet ny. tudományos főmunkatársa. E-mail: soos.karolyattila@krtk.mta.hu

## Bevezetés – az amerikai fiskális unió és az EU szerény költségvetése

2009–2010 fordulóján a görög államháztartás addig titkolt problémáinak nyilvánosságra kerülésével és súlyosbodásával megkezdődött az euróválság (vagy az euróövezet válsága),<sup>1</sup> amely a nemzetközi pénzügyi válságnak az eurózónára és néhány ahhoz közeli, attól gazdaságilag erősen függő országra korlátozódó második szakasza volt. Számos közgazdász – elsősorban keynesiánusok és ehhez az irányzathoz közelállók, lehangosabban amerikaiak (a korai figyelmeztetésekről lásd *Masini* [2018] összefoglaló elemzését) – már jó előre felvetette, hogy a monetáris unió megfelelő fiskális unió nélkül problematikus, később pedig az utóbbi hiányával magyarázták részben a válság kirobbanását is, de főleg a súlyosságát és a hosszúságát. A fiskális uniónak nincs általánosan elfogadott definíciója. *Fuest–Peichl* [2012] különféle lehetséges elemeit sorolja fel. A bennünket érdeklő vitában a résztvevők általában egy vagy néhány tagállamot sújtó súlyos dekonjunktúra következményeit jelentős mértékben enyhíteni képes kölcsönös biztosítási, más megfogalmazásokban stabilizációs mechanizmusra gondoltak; ez leginkább egy közös, központi költségvetés lehet. Azt gondolták tehát, hogyha a monetáris unió körülményei között egy tagállam a valutáját nem tudja leértékelni, és egyéb monetáris politikai eszközökkel sem rendelkezik, akkor szükség van valamilyen tagállamok közötti fiskális támogatási mechanizmusra. Ez kipótolhatja az egyes tagállamok korlátozott fiskális intervenciók képességeit akkor, ha ezek némelyikét kedvezőtlen makrogazdasági események (aszimmetrikus sokkok) folytán súlyos gazdasági veszteségek érik. Rámutattak (*Eichengreen*, 1991) arra is, hogy az eurózóna az erről szóló elmélet (*Mundell*, 1961) értelmében nem optimális valutaterület. Sokkal kevésbé az, mint az USA tagállamainak összessége, például azért, mert a munkaerő elvándorlását a kedvezőtlen konjunktúrájú államokból itt sokkal inkább fékezik nyelvi, kulturális és más különbségek, és a konjunktúraingadozások is kevésbé integráltak, párhuzamosak. Ráadásul a tőke- és hitelpiacok is kevésbé integráltak az eurózónában, mint az USA-ban. Az USA-ban a tőkejövedelmek áramlásai kiegyenlítik az államok közötti aszimmetrikus sokkok jövedelemegyenlőtlenségi következményeinek egy részét, egyes számítások szerint 40 százalékát, a hitelpiacok pedig kiegyenlítenek további 25 százalékot (*Asdrubali et al.*, 1996, *Hoffman–Sorensen*, 2012). A kevésbé integrált tőke- és hitelpiacok körülményei között az eurózónában az egyes országok jó vagy rossz konjunktúrájának hatásai piaci folyamatok révén meglehetősen kevésbé

<sup>1</sup> A válságnak és hosszas, bonyolult kezelésének tengernyi irodalma van (*Blustein*, 2016, *Brunnermeier et al.*, 2017, *Stiglitz*, 2018).

egyenlítődnék ki, terülnek szét az egységes valutaterület egészén. Az elmélet szerint az eurózónában tulajdonképpen nagyobb szükség van a tagállamok közötti fiskális támogatási mechanizmusra, mint az USA-ban.

Föderális felépítésű államokban mindig van központi költségvetés. Az Egyesült Államokban ez adja az összes állami (közösségi) költségvetés kétharmadát, a maradék egyharmadon az államok, a megyék, a helyi hatóságok osztoznak. Az amerikai szövetségi kiadások a GDP-hez mérve általában 20 százalék körüliek. A nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság folyamán ideiglenesen magasabbra szöktek, 2009-ben megközelítették a 25 százalékot. (Az adatok forrása: a Federal Reserve Bank of Saint Louis FRED adatbázisa: <https://fred.stlouisfed.org>) Az USA esetében a szövetségi költségvetés nem olyan módon játssza el biztosítási szerepét, hogy kimentené a csődből a dekonjunktúra által sújtott tagállamok költségvetését. Ehelyett leginkább azzal játszik biztosítástermészetű szerepet, hogy számos szociális jellegű és így politikailag rendkívül kényes funkciót jelentős részben maga teljesít. Ilyenek az állami nyugdíj, jelentős foglalkoztatási gondok esetén a munkanélküliségi járadék fizetése, az egészségbiztosítás. Ezeket a jövedelmeket (ellátásokat) így a helyi dekonjunktúra nem vagy csak kevéssé érinti. Emellett a szövetségi költségvetés által beszedett személyi jövedelemadó progresszív, tehát előnyös a rosszabb helyzetű államok, területek számára. Az államok közötti nettó jövedelem-újraelosztás mértéke így is csekélynek tűnik. Azt az Európai Bizottság (EB) által megbízott kutatócsoport az USA-ban az 1970-es években a (szövetségi) GDP 2,5 százalékának (a régiók közötti újraelosztást az Egyesült Királyságban a GDP 3,7, Olaszországban 4,2 százalékának) találta (MacDougall Report, 1977, I. rész, 31. o.). Ezek az arányok azóta sem változtak lényegesen (IMF, 2013). Ezekhez a számokhoz képest jelentős az újraelosztás hatása. *Pisani-Ferry* et al. [1993] szerint az USA-ban a kérdéses újraelosztás átlagosan 17 százalékkal csökkentette a regionális aszimmetrikus sokkok jövedelmi hatását. *Pogoshyan* et al. [2015] egy módszerrel 5, egy másikkal 12 százalékosnak találta ezt a hatást. Egy több korábbi kutatás eredményeit összefoglaló tanulmány (IMF, 2013) úgy találta, hogy néhány nagy föderális berendezkedésű országban a központi költségvetési újraelosztások a regionális sokkok jövedelmi hatását 15–30 százalékkal csökkentik. Az USA-ra – amelynek szövetségi költségvetése és annak regionális jövedelem-újraelosztó része is a legalacsonyabbak közé tartozik – az alsó határ érvényes. Kutatások (az USA esetére) azt is kimutatták, hogy a jövedelemkiegyenlítésben lényegesen nagyobb szerepet játszanak a szövetségi adók, mint a szövetségi kiadások (*Sachs–Sala-i-Martin*, 1991).

Az USA-val szemben az EU-ban és azon belül az eurózónában (amelynek nincs is külön költségvetése) a fiskális kockázatmegosztás „majdnem nem létező” *Allard et al.* [2013, 15. o.] szerint. Nincsenek közös adók, és az EU költségvetési kiadásainak területén a közös döntéshozatal az összes GDP alig több mint egy (a 2014–2020-as költségvetési periódusban 1,1) százalékának megfelelő mennyiségű pénzeszközre terjed ki. Ez a GDP 35–55 százalékára rúgó tagállami költségvetésekhez képest nagyon csekély mértékű központi újraelosztást jelent, fiskális unióról itt nem lehet beszélni. Különösképpen nem mondhatjuk, hogy ez a költségvetés alkalmas lenne érdemi stabilizációs szerepre a dekonjunktúrába kerülő tagállamoknál (*Kengyel*, 2019, 522. o.).<sup>2</sup>

### **A fiskális kockázatközösség egykori tervei az eurózónában**

A monetáris unió (hivatalos nevén Gazdasági és Monetáris Unió – GMU) első tervei jelentős méretű közös költségvetéssel számoltak. És amennyiben a dokumentumok ezzel kapcsolatban részletekbe is bocsátkoztak, annyiban ennek jórészt kölcsönös biztosításjellegű működését vetették fel (noha ennek mechanizmusait nem taglalták). Az EB által az integráció fiskális összefüggéseinek tanulmányozására 1976-ban felállított kutatócsoport jelentése a közösségi költségvetés akkori nagyon korlátozott terjedelme mellett nem is tartotta megvalósíthatónak a monetáris uniót (*MacDougall Report*, 1977, I. rész, 12. o.). A kívánatos nagyobb közös költségvetés kapcsán pedig a dokumentum szólt arról, hogy egy-egy tagállamot érhet olyan hátrányos makrogazdasági hatás (ma aszimmetrikus sokkot mondanánk), amelynek hatását legalább részben ellensúlyozni kell. Ebben a nemzeti monetáris politikák megszűnésével egy-egy ország szintjén eltűnik a monetáris eszközök makrogazdasági célokra való alkalmazásának lehetősége – szükség lehet a közösségi költségvetés segítségére (*MacDougall Report*, 1977, I. rész, 12. o.). Később a GMU első részletes tervét tartalmazó *Delors*-jelentés (*Delors*, 1989) noha hangsúlyozta a különféle regionális egyenlőtlenségek kezelésének kiemelt fontosságát, mégis megalkudott a csekély közösségi költségvetéssel: a strukturális és regionális alapok már korábban elhatározott megduplázásával. Ennek a tervnek a fő vonalain alapuló GMU került bele az 1992. évi maastrichti szerződésbe.

<sup>2</sup> A szerző ehhez hozzáteszi, hogy a kohéziós politikai transferek révén az EU költségvetési kiadásainak van némi stabilizációs szerepe, és az is ebben az irányban hat, hogy a GNI-alapú tagállami befizetések összege az azonos befizetési kulcs miatt a mindenkori gazdasági teljesítmények függvényében alakul.

Azonban szakértői elemzések ezek után sem hagytak fel annak hangoztatásával, hogy a monetáris integráció megkövetel egy az akkor kirajzolódónál lényegesen nagyobb mértékű, érdemi fiskális kockázatmegosztásra alkalmas közös költségvetést (*Van der Ploeg, 1991, Wyplosz, 1991*). Egy 1993-ban készült kollektív szakértői bizottsági tanulmány is felvázolt egy ilyen rendszert. E szerint azok az országok kaphattak volna (vissza nem térítendő) juttatást, amelyekben a munkanélküliség mindenkori változása kedvezőtlenebb a közösség átlagánál (*Stable...*, 74–78. o.). Ez a javaslat azonban a tanulmány fő mondanivalóihoz képest erősen zárójeles volt. A szerzők szerint ilyen mechanizmus nélkül sem várható igazi baj. A dekonjunktúra által sújtott ország – különös tekintettel arra, hogy monetáris gazdaságélénkítési eszközei nem lesznek – rá fog kényszerülni fiskális lazításra, de ez nem fog gondot okozni, mert az euró tényleges bevezetéséig azok a (többségben lévő) országok is a Maastrichtban előírt határok alá fogják leszorítani államadósságukat és folyó költségvetési hiányukat, amelyek akkor ennél rosszabbul álltak. Így még az esetleg szükségessé váló lazítással sem fognak a GDP 3 százalékánál (lényegesen) nagyobb hiányt, 60 százalékánál (lényegesen) nagyobb államadósságot produkálni (*Stable Money...*, 45. o.). Ténylegesen azonban a fiskális fegyelem javulása csak alig élte túl az eurózóna létrejöttét megelőző felkészülési/teljesítménymérési időszakot, és később már romlott. Az eredetileg 1999-ben csatlakozott 11 ország és az egy évvel később belépett Görögország átlagos konszolidált, ciklikusan kiigazított költségvetési deficitje a GDP 1995-ös 7,4 százalékáról 1996–1997-ben 4,3, illetve 3,0 százalékra, 1998-ban 2,4-re, 1999-ben 1,5-re, 2000-ben 0,2-re csökkent, utána azonban nőtt: 2001-ben 2,0, 2002-ben 2,7, 2003-ban már a Növekedési és Stabilitási Egyezmény előírását meghaladó 3,2 százalék volt. Az átlagos konszolidált államadósság a GDP-hez viszonyítva 2000-ben 68,2 százalék volt, 2008-ra nem csökkent; igaz, lényegében nem is nőtt (68,7 százalék lett). 2009-ben – a nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság hatására – már több mint 10 százalékponttal, 80,1 százalékra nőtt a 12 tagállamnak ez az átlagos eladósodottsági mutatószáma, de ez önmagában még mindig nem lett volna különösen aggasztó. (Az adatok forrása az Európai Bizottság AMECO adatlapja.)

### **Az euróválság kitörése és a bérkoordináció; a pozitív visszacsatolások**

Súlyos aggodalmak akkor jelentek meg, amikor 2009–2010 fordulóján nyilvánosságra kerültek a görög államadósság és állami költségvetési hiány megdöbbentő valós számai: 2009 végén a GDP 126,7 százalékának felelt meg az államadós-

ság, ami az egy évvel korábbihoz képest 17,3 százalékpontos növekedést jelentett, és 15,1 százalékos (ugyancsak GDP-arányos) volt a költségvetési hiány (az adatok forrása: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/)). Egyúttal napfényre került ennek a fiskális katasztrófának a nemzetközi dimenziója is: az előző évtizedben az ország folyó fizetési mérlege hatalmas, esetenként a GDP 12 százalékát is meghaladó deficitet mutatott (forrás: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsbp11/default/table?lang=en>). Ezután hamarosan kiderült és a figyelem előterébe került a másik nagy fiskálisdeficit-halmozó Portugália esetében is a hiány külföldi finanszírozása. „Érvénytelenné” vált az a korábban domináns nézet, amely szerint a gazdag centrumországok felől a perifériára irányuló masszív tőkeáramlás a felzárkózás kívánatos velejárója, tehát a pénzügyi (és persze a folyó) fizetési mérlegek aszimmetriái nem okoznak problémát (Ahearne et al., 2007). Az alapos közgazdasági elemzés jót is, rosszat is, fenntarthatót is, fenntarthatatlant is talált ezekben a folyamatokban (Gaulier–Vicard, 2012),<sup>3</sup> azonban uralkodó nézetté az ilyen irányú tőkeáramlás általános hibáztatása vált.

A piacok reakciója a jól ismert „sudden stop” (a tőkebeáramlás hirtelen leállása) volt. Az előző években jelentős folyó fizetésimérleg-hiányt felhalmozó tagállamok sorban elvesztették az ilyen hiányok további finanszírozásának lehetőségét, mert a piac nem fogadta el az újonnan kibocsátani kívánt kötvényeiket (Baldwin–Giavazzi, 2015b, 19. o.). A már a piacon lévő kötvények kamata – hozama – pedig igen magasra szökött, a 10 éves lejáratú görög államkötvény esetében a maximumot, 48,6 százalékot 2012 márciusában érte el, azóta sem esett vissza 2005. júniusi 3,2 százalékos mélypontjára, amely teljesen irreális módon két százalékponttal sem haladta meg a hasonló német államkötvény hozamát (Akram–Das, 2017). A válságországok közé került Írország és Spanyolország is, két olyan ország, amelyekben a folyó fizetésimérleg-hiány mögött nem állt fiskális deficit. (2000–2007 között évi átlagban a görögöknél a GDP 5,4 százaléka, a portugáloknál a GDP 3,7 százaléka volt a hiány; ezzel szemben az íreknél 1,5, a spanyoloknál 0,3 százalékos többlet volt.) (Kash, 2011a, 2011b). Igazán felelős fiskális politikáról azonban az utóbbi két ország esetében sem beszélhetünk. Ugyanis gazdaságuk túlfűtöttsége, a potenciális feletti szintű GDP-jük jobb fiskális teljesítményt indokolt volna. (A ciklikusan kiigazított átlagos GDP-arányos költségvetési többlet a nyolc évben csak 0,2 százalék

<sup>3</sup> Egy másik elemzés szerint „a valutaövezeti tagság ... legfeljebb kijebb tolta, de nem iktathatta ki a makrogazdasági folyamatok fenntarthatósági korlátait, hiszen a GDP-arányos adósságok egy pénzügyi unió tagországaiban sem emelkedhetnek minden határ nélkül (Neményi–Oblath, 2012, 674. o.).

volt Írországban, Spanyolországban pedig így számolva 1 százalékos hiány adódik. Persze a ciklikusan kiigazított egyenleg a görög és a portugál esetben is rosszabb volt – 7,6, illetve 4,6 százalék – a fenti korrigálatlan adatoknál.) ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/)) A folyó fizetésimérleg-hiányokat és az ezeket fedező jelentős tőkebeáramlást nemcsak az utóbbi két ország, hanem részben Görögország és Portugália esetében is a gazdaság (ingatlan- és más eszközárak emelkedését is előidéző) túlfűtöttsége okozta. A kérdéses túlfűtöttséget részben az eurózónán belül kevésbé különböző – az említett országok viszonylag gyors inflációjához képest alacsony – kamatlábakra lehet visszavezetni (Berend, 2013). A túlfűtöttség másik fontos magyarázó tényezője az eurózóna tagországai két országcsoportja közötti fontos intézményrendszerbeli különbségből fakadt. A némi leegyszerűsítéssel kialakítható két csoport: az Észak, illetve a Dél. A déli országokban – Görögországban, Spanyolországban, Portugáliában, továbbá Olaszországban – és az Észak és Dél között egyébként nehezen elhelyezhető Írországban is megfigyelhető volt az erős bér- és keresetnövekedési hajlandóság: hiányzott az „északi stílusú munkaügyi koordináció”.<sup>4</sup> Az erősen exportorientált, intézményeiben is ehhez alkalmazkodó Németországhoz, Hollandiához, Ausztriához, Finnországhoz és Belgiumhoz képest jóval gyorsabban növekedett náluk a munka névleges egységköltsége (NULC), ami a közös valuta miatt egyúttal a reális egységköltség divergenciáját is mutatja (Bibow, 2013a, 2013b). A jövedelmek gyors növekedése a déli országokban (a nemzetközi versenynek kitett

<sup>4</sup> Hall–Soskice [2001] „koordinált piacgazdaságokként” írja le az északi államok csoportját, amelyeket exportvezérelt növekedéssel, a bérek koordinált és mértéktartó növekedésének támogatására alkalmas szakszervezetek jelenlétével jellemez. Ezzel szemben a déli országokban egymással versengő szakszervezetek teszik nehezzé a béremelkedés koordinálását, és ez inflációs hatással jár. Az eurózóna országainak béralku- és bérkoordinációs-rendszereit elemzi Höpner–Lutter [2014]. A szerzők azt vizsgálják, hogy e rendszerek tíz fő dimenziójának változatai (egyéb tényezők, például a GDP-növekedés üteme mellett) hogyan befolyásolják az önmérsékletre való hajlandóságot a bérek emelésében. A tíz dimenzió között szerepel például a dolgozók szakszervezeti szervezetségi hányada, a béralkuba való kormányzati beavatkozás mértéke stb. A szerzők azt találják, hogy az eurózónában átlag alatti munkaegységköltség-növekedés csak olyan országokban volt megfigyelhető, amelyekben „a szociális partnerségnek mély gyökerei voltak, amelyekben a bérkoordináció erősen intézményesített volt, és amelyeket évtizedek óta »korporatív irányzatúaknak« tartottak” (Höpner–Lutter, 2014. 19. o.). Ezek a sajátosságok sokkal inkább jellemzők voltak az északi, mint a déli országokra. A szerzők külön szólnak a legfontosabb és a béremelési önmérsékletben vezető északi országról, Németországról. Ott a dolgozókat a magasabb szintű bértárgyalásokon a szakszervezetek képviselik. Azonban 1995 után a vállalatok szintjén nagyon elterjedt az így megállapodott béremelésektől lefelé való eltérés, amelyet a vállalati munkatanácsokban tárgyalnak meg. A dolgozók a munkahelyeik védelmében vállalnak ilyen engedményeket. (Dustmann et al., 2014). Ez utóbbi cikk arra is rámutat, hogy az igen elterjedt vélekedéssel szemben a 2003-ban indult és a német munkanélküliség csökkentésében nagyon eredményes Hartz-reformoknak a német bérmérsékletben nem volt érdemleges szerepük (lásd még: Johnston et al., 2014).

ágazatokban is) árinflációs hatással járt, rontva ezeknek a gazdaságoknak a versenyképességét, ezzel a folyó fizetési mérlegeiket is. A tőkeimport lehetőségétől hirtelen megfosztott, túlfűtöttségéből visszaesésbe került gazdaságokban egy csapásra sok igény támadt állami segítségre, nem meglepő módon jórészt a bankrendszerben. A kormányok aligha tagadhatták volna meg a jelentkező igények teljesítését. Azonban a segítség „ördögi kör” (az általános szabályozáselmélet nyelvén pozitív visszacsatolás) forrása lett. Az ördögi kör abból kiindulva alakult ki, hogy a segítséggel nőtt az államadósság, ezzel csökkent az állam hitelképessége. Az ebből fakadó kamat- (hozam-) emelkedés csökkentette a korábban kibocsátott államkötvények értékét, és mivel a („saját”) bankok kihelyezései között ezek általában nem jelentéktelen súllyal szerepeltek, a bankokat veszteség érte. Nekik így újabb állami segítségre lett szükségük, amivel ismét nőtt az államadósság, és így tovább (*De Grauwe*, 2015). E folyamat „iskolapéldáját” lehetett megfigyelni Írországból 2008-ban és a következő években, amelyekben az állam (a későbbi megtérülések levonása nélkül számolva) a GDP 42 százalékát fordította bankok megsegítésére (OECD, 2011, 67. o., *Kinsella–Tiou-Tagba Aliti*, 2013). A spanyol bankok veszteségei és az azokból fakadó kényszerű állami támogatások is hasonló következményekkel fenyegettek (*Johnson*, 2012). Ez az ördögi kör nem is meglepő. Hasonló jelenség megfigyelhető volt az Egyesült Államokban is, amíg fennállt a tagállamok kormányai és a bennük működő bankok függése egymástól. Ezt csak az 1933 utáni reformok szüntették meg a Szövetségi Tartalékbank Rendszer (FED) potenciálisan korlátlan szövetségi költségvetési támogatásának biztosításával és a Szövetségi Betétbiztosító Intézet (FDIC) létrehozásával (*Kirkegaard–Posen*, 2018).

A válságországok helyzetét egy másik ördögi kör is súlyosbította. Gyorsan növekvő eladósodottságuk jelentőséget adott annak a ténynek, hogy az euró bizonyos értelemben nem a saját valutájuk. Az euró az eurózóna tagállamai számára ugyan nem idegen, de egyikük által sem uralt, ebben az értelemben nem saját valuta. Ez azt jelenti, hogy egyetlen tagország sem korlátlanul fizetőképes euróban.<sup>5</sup> Ha a piac elkezd félni attól, hogy egy országnak nem lesz elegendő eurója ahhoz, hogy minden fizetési kötelezettségét teljesítse, akkor félelmét magasabb kamatokban fejezi ki. Ez természetesen tovább rontja az ország fizetőképességét, további kamatemelkedéshez vezet. Ha erre az ország kemény gazdasági megszorításokkal reagál, akkor deflációs spirálba kerülhet, tovább súlyosbítva saját fiskális válságát. Ilyen ördögi körbe kerültek a válságországok, és ezek a fenyegető folyamatok részben a sokkal kisebb folyó

<sup>5</sup> *De Grauwe* [2015] rámutat arra, hogy ezt a jelenséget korábban olyan fejlődő országoknál figyelték meg, amelyek idegen valutában vettek fel hiteleket.

fizetésimérleg-deficiteket realizáló (de erősen eladósodott) Olaszországnál is megjelentek (*Giavazzi–Spaventa*, 2010, *Gros*, 2015, *Kash*, 2011a, 2011b, *Merler–Pisani-Ferry*, 2012).

### **Szokatlan monetáris és lassú fiskális segítség a válságországoknak**

A válságországok segítségre szorultak. A segítség jelentős részben az Európai Központi Bankok Rendszerétől (ESCB), azaz az Európai Központi Banktól (EKB-tól) és az általa felügyelt nemzeti központi bankoktól érkezett. Már a Lehman Brothers amerikai beruházási bank 2008. októberi csődje után – amikor számos európai bank iránt megingott a bizalom, ami csökkentette piaci hitelfelvételi lehetőségeiket – megélnékült a nemzeti központi bankok hitelnyújtása „saját” bankjaiknak (erre van önállóan gyakorolható joguk szükséghelyzet esetén). Ezt támogatta is az EKB a hitelbiztosítékokkal kapcsolatos politikájának lazításával. Az euróválság kitörése után (2010 májusában) pedig az EKB már programot hirdetett meg a déli országok és Írország kormányai által kibocsátott értékpapírok vásárlására. Másfél évvel később a bankközi pénz- és hitelpiacok súlyos zavarainak elhárítása érdekében meghirdették a hosszú távú refinanszírozási műveleteket (long term refinancing operations, LTRO), amelyek keretében az EKB 1020 milliárd euró hitelt bocsátott a bankok rendelkezésére három évre, egyszázalékos kamattal. Ennek a hatalmas összegnek a 70 százalékát déli bankok vették igénybe, ugyanakkor főleg északi bankok parkoltattak 700 milliárd eurót EKB-betétben (*Sinn*, 2018, 6. o., *Steinberg–Vermeiren*, 2016, 396. o.) Az ESCB ilyen akciói – mint látni fogjuk – súlyos vitákat váltottak ki.

Kevésbé „újító” jellegű (nem monetáris eredetű) támogatást jelentettek a válságországoknak nyújtott hitelcsomagok. Ezek nyújtására két válságkezelést célzó kölcsönalapot is létrehoztak: 2010-ben az ideiglenes Európai Pénzügyi Stabilitási Alapot (European Financial Stability Facility [EFSF]), ezt 2012-ben az Európai Stabilitási Mechanizmussal (European Stability Mechanism [ESM]) váltották fel. Az EFSF–ESM – a Nemzetközi Valutaalappal (IMF) együtt – 2010 májusában és később, 2012-ben, majd 2015-ben is Görögországnak, 2010 novemberében Írországnak, 2011 májusában Portugáliának nyújtott hitelcsomag formájában „mentőövet”. Az IMF részvételére leginkább a szakértelme (vagy a másik oldalról nézve az uniós intézmények szakértelmének gyengesége) miatt volt szükség. Az IMF az egyébként igen nagy hitelcsomagokhoz viszonylag szerény összegekkel – például az ír 85 milliárd eurós csomag esetében 22,5 milliárd euróval (*Blustein*, 2016, 175. o.) – járult

hozzá. A hitelcsomagokat az országok kormányaival az Európai Bizottság (EB), az EKB és az IMF képviselőiből álló „trojka” tárgyalta meg. Speciális eset volt Ciprusé, amely 2013 márciusában kapott az ESM-től 9 milliárd euró hitelt, és ettől elkülönülten állapodott meg az IMF-fel egy egymilliárd dolláros hitelprogramról. Spanyolország pedig 2012 decemberében és 2013 februárjában kapott az ESM-től összesen 41,3 milliárd euró hitelt bankjai veszteségeinek rendezésére.

Az EFSF–ESM hitelcsomagok jóváhagyása meglehetősen nehézkes volt. Ez technikai értelemben jórészt abból fakadt, hogy az EFSF-ben (és az ESM-ben is) a részt vevő országok képviselői egyhangúlag (konszenzuálisan) hoznak döntéseket. Az EFSF nem volt (és az ESM sem) az EU intézménye, hanem annak szervezetén kívül áll, külön államközi egyezményen alapul. Az EB szeretné az ESM-et „bevinni” az EU-ba és Európai Valutaalappá alakítani. Ez az átalakítás elsősorban épp a konszenzusos döntéshozatal szavazattöbbségivé változtatását célozná (és így az Európai Valutaalap lényegében az IMF-hez és más nemzetközi pénzügyi intézményekhez hasonlóan működhetne). Egy ilyen átalakításnak azonban súlyos, korántsem technikai akadályai vannak. (Ezzel a cikk későbbi, Az integráció politikai korlátai és a nélkülözhető fiskális unió című részében foglalkozunk.)

### **Nem görög bankok megmentése görög katasztrófával**

A görög állampénzügyi katasztrófa rövid bemutatását egy Írországhoz kötődő történettel vezetjük be, amely az ennek az országnak 2010 novemberében nyújtott EFSF–IMF-hitelcsomaghoz kapcsolódott. Az ír állam 2007 utáni – már említett – horribilis mértékű adósságnövekedését túlnyomó részben az okozta, hogy a kormány megtérítette a főleg az ingatlanpiaci válságból fakadó banki veszteségeket. Az IMF-nek nem tetszett az, hogy közpénzt balul sikerült magánspekulációk következményeinek felszámolására használtak fel, és a kormánynak azt javasolta, hogy legalább az egyébként is felszámolás alatt álló Anglo-Irish Bank veszteségét ne térítse meg. A dolog nem volt egyszerű, mert ez a bank nagy kölcsönöket kapott francia és német bankoktól, amelyekre ráadásul az ír kormány garanciát vállalt. Ilyen helyzetben a nem fizetés általában súlyosan rongálhatja az érintett kormány hitelképességét; ezt nehéz vállalni. Esetünkben azonban a piac már többé-kevésbé beárazta azt, hogy szorult helyzetükben az írek egy amúgy is becsődölt bank nevében nem fognak fizetni. A kormánynak tehát már nem volt igazán vesztenivalója, és el akarta fogadni az IMF javaslatát. Ezt azonban az uniós intézmények elutasították. *Jean Claude*

*Trichet*, az EKB akkori elnöke azzal fenyegetőzött, hogy ha nem fizetnek, akkor az EKB kizárja az ír bankokat a likviditási hitelek nyújtásából (*Blustein*, 2016, 171–175. o.). Ezzel Írország kiesett volna az eurózónából, amit a kormány természetesen nem vállalhatott. A hitelcsomag az ír állam adósságává vált, miközben részben német, francia és más bankok veszteségektől való megmentésére szolgált. A szerencsétlen ügyre a londoni *The Financial Times* is ráirányította a figyelmet<sup>6</sup> (*Wolf*, 2010). A bankmentések magasra, de azért még kezelhető szintre – 2012-re már a GDP 119,9 százalékára – emelték Írország államadósságát. A veszteségektől megtisztított bankok értékesítésével és más intézkedésekkel azonban a kormány ki tudott kapaszkodni a bajból: 2015-re a GDP 76,8 százalékára csökkent az államadósság.

Görögország rosszabbul járt a külföldi bankkapcsolatokkal. Igaz, katasztrófáját részben az is okozta, hogy a válság előtti „induló” államadóssága (2007-ben a GDP 103,1 százaléka) sokkal magasabb volt, mint Írországé (23,9 százalék). (Az adatok forrása: <https://www.esm.europa.eu/> és [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/).) A görög államkincstár már 2010 márciusában sem tudott kötvényeket eladni olyan hozam mellett sem, amelyet képviselői maguk is fönntarthatatlanul magasnak ítélték (*Smith*, 2010). A GDP 126,7 százalékára rúgó 2009 végi adóssága igen magas volt; ezt tetézte annak gyors növekedése, bizonyos állami bevételeinek elzálogosítása és a bizonytalanság, amely a korábbi adathamisításokból adódott. Adósságcsökkentés nélkül az IMF nem tartotta kezelhetőnek a görög államkincstár helyzetét. Ezt a megoldást azonban akkor még egyáltalán nem – az adósság egy euróval való csökkentését sem – tudta elfogadtatni az EU vezető szerveivel. Közismert volt az, hogy a görög állam és bankok külföldi adósságait jelentős részben francia és német bankok finanszírozták – 2010 első negyedében, az első EFSF–IMF hitelcsomag előtt a külföldi székhelyű bankok 209 milliárd dollárnyi kihelyezésének 53 százalékát (a Bank for International Settlements adatai szerint, lásd: <https://stats.bis.org/>). Az érintett bankok egyébként is súlyos veszteségeket szenvedtek el és okoztak a francia, illetve a német adófizetőknek. A második görög hitelcsomag kialakításakor, 2012 tavaszán (március végi adatok szerint) a külföldi bankok összes, 97,2 milliárd dollár értékű kihelyezésének 65 százalékát finanszírozták francia és német bankok. 2012 tavaszán az előző év végi, a GDP 172,1 százalékának megfelelő államadósság bázisán elfogadták a magánszektor részvételének (private sector involvement) elvét. Ez azt jelentette, hogy a görög államkötvények magánkézben lévő hányadának

<sup>6</sup> A kormányoknak való felelőtlen nemzetközi hitelezés válságban játszott szerepét elemzi: *Győrffy* [2014].

névértékét 2012 márciusában 53,5 százalékkal, 107 milliárd euróval csökkentették.<sup>7</sup> Azonban az államadósság így is kirívóan magas, a GDP 160 százaléka maradt az év végére. (Az adatok forrása: <https://www.esm.europa.eu/> és [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/).)

Elvileg természetesen lehet arról vitatkozni, hogy ilyen eladósodottság mellett lehet-e a piacra menni hitelért, de a gyakorlati döntést a piac hozta meg, amely nem volt vevő új görög államkötvényekre. Más szóval a kormány inszolvens maradt, az adósságpiacra való visszatéréshez további adósságcsökkentésre lett volna szüksége. Ez nyilvánvaló volt, mint ahogy az is, hogy ennek ellenzésében fontos szerepe volt a hiteleket nyújtó külföldi bankok és az ő veszteségeiket fedezni kényszerülő államkincstárak érdekeinek.<sup>8</sup> Az IMF szorgalmazta a csökkentést, de végül – az EB és az EKB nyomására – ismét beleegyezett egy olyan hitelcsomag nyújtásába, amellyel nyilvánvalóan nem állhatott helyre a görög állam hitelképessége. Az ilyen – további hitelcsomagoknak megágyazó – „mentőakciók” súlyosan ártottak az IMF (már korábban, a 2001. évi argentin válság hasonlóan elhibázott kezelése által megtépázott) hírnevének,<sup>9</sup> és persze az EB és az EKB hírnevének is. Némi adósságcsökkentéssel elismerték a görög államcsődöt, de a fenntarthatatlan államadósság meghagyásával mégsem ismerték azt el igazán. Pedig elvileg – melleleg a maastrichti szerződésnek ellentmondó, de aligha helyteleníthető módon – elismerték az eurózónán belüli államcsőd lehetőségét azzal, hogy az ESM létrehozásáról szóló Euró Plusz Egyezményben (European Council, 2011) elrendelték, hogy 2013-tól az eurózóna tagállamai olyan kollektív akciós klauzula nélkül nem bocsáthatnak ki kötvényeket, amely a hitelezők minősített többsége által elfogadott kényszeregyezséget (kötvényértékcsökkentést) az összes hitelezőre nézve kötelezővé teszi. Ez a szabály nem más, mint felkészülés olyan kényszeregyezésekre, amelyek államcsődök kezelését szolgálják.

<sup>7</sup> Valójában a magánkézben lévő hányad 97 százalékát érintette az akció, a kötvények maradék három százalékának tulajdonosai elzárkóztak a programban való részvételtől.

<sup>8</sup> Bár kevesen fejezték ezt úgy ki, mint *Varufakis*, aki később, 2015-ben néhány hónapon át görög pénzügyminiszter volt. (*Bosotti*, 2018).

<sup>9</sup> A 2001-es valutaválságában Argentína IMF-hitelt kért. A szakértők egy része támogatta a kérelmet, mások úgy látták, hogy az argentin kormány teljesíthetetlen fizetési kötelezettségeket vállalt, és a kérés teljesítésével nem tudnának rajta segíteni. Végül mégis megadták a hitelt, és négy és fél hónap múlva az egész világot megrázó csőd következett. Az IMF hírnevének nagyon sokat ártott ez az esemény, és elhatározták, hogy „soha még egy Argentínát!”. Ez nemcsak az argentin esethez hasonló gyors csőddel járó program elkerülésének szándékát jelentette. A nagy elhatározás az volt, hogy csak olyan programba vágnak bele, amely visszaviszi az érintett országot a piacra, azaz képessé teszi arra, hogy piaci forrásokból finanszírozza az államadósságát. Márpedig az említett görög mentőcsomagok nyilvánvalóan nem feleltek meg ennek a követelménynek. Az IMF sok – éveken át szünet nélkül folytatott – vitával, de végül is megalkudott mindhárom csődhalogató görög hitelcsomaggal. Nagyrészt erről a vitáról szól *Blustein* [2016] könyve.

*Oksanen* [2016] szimulációs modellszámítása jól mutatja azt, hogy Görögország a szerencsétlen „mentőcsomagokkal” mennyire lehetetlen helyzetbe került – vagy mondhatjuk úgy is, hogy a csomagok mennyire lehetetlen helyzetben hagyták. A szerző az eurózónán belüli fiskális kockázatközösség egy automatizált változatát dolgozta ki. Ilyen automatizmusra előtte is tettek javaslatokat *Andor* [2014], *Artus* et al. [2013] és *Dullien* [2014].

*Oksanen* [2016] javaslata a potenciális GDP-től való eltérésekhez kapcsolt automatikus hitelnyújtási (és -visszafizetési, azaz kompenzációs) rendszer, amely abból indul ki, hogy amelyik ország egy (hétéves) időszakban GDP-je kedvezőtlen alakulása miatt összességében nettó kedvezményezett volt, az a következő időszakban visszafizeti azt, amit akkor kapott. Számunkra a szerző által végzett próbaszámítások eredményei érdekesek, amelyek szerint megfelelő szabályok és mértékek alkalmazásával az eurózóna elmúlt évtizedében ez a rendszer – Görögország nélkül – működőképes lett volna. Ha nem is tette volna feleslegessé, jelentősen tehermentesíthette volna az ESM nehézkesen működő döntési mechanizmusát. Görögország azonban – a potenciálistól messze elmaradó tényleges GDP-je alapján – nagyon nagy támogatásokra lett volna jogosult a 2009-et követő években. És később nagyon aggodalmas lett volna a 2009–2016 között így felhalmozott, a GDP-je 25 százalékát elérő kompenzációs kötelezettsége. Ezt a következő években törlesztenie kellett volna, amire egyébként is magas adóssága mellett aligha lett volna képes.

### **A magas induló eladósodottság – kezelhető – problémája**

Egy esetleges újabb, a 2008–2014-eshez hasonló válság során más eurózóna-tagállamok is kerülhetnének a Görögorszáéhoz hasonló nehéz helyzetbe magas induló államadósság-szintjük miatt. Ugyanis az alacsony eladósodottság mostanra „kiment a divatból”. 2017 végén a GDP 88,9 százalékával már az eurózóna átlagában sem volt alacsony az államadósság, és a 19 tagállam közül csak hétben volt kisebb a GDP 60 százalékánál, négyben pedig meghaladta annak 100 százalékát is. (Az adatok forrása az EB AMECO honlapja: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco).) Ez azt jelenti, hogy az államadósság esetleges gyors növekedése számos tagállamot sodorhatna súlyos helyzetbe.

A magas eladósodottság szokványos módokon való csökkentése – ha gyors gazdasági növekedés nem látszik lehetségesnek – nehéz, áldozatos, hosszadalmas dolog. (Hiszen gyors növekedés esetén egyrészt könnyebb forrást kihalászni a hi-

teltörlesztésre, másrészt az eladósodottság – az adósság és a GDP hányadosa – a GDP növekedésével is csökken.) Felmerültek javaslatok, amelyek nem nyilvánvalóan megvalósíthatatlanok, mert nem politikailag elfogadhatatlan, hanem „trükkös” államadósság-csökkentésre tesznek javaslatot. Az egyik ilyen terv a mai államadósságok egy részét átterhelné az EKB jövőbeni seigniorage-jövedelmére, annak az egyes országokat megillető hányadára (*Páris–Wyplosz*, 2014). Egy másik terv a tagállamok jövőbeni bevételei egy részének nagyon hosszú távú elzálogosításával vásárolná vissza az államadósságok egy részét (*Corsetti et al.*, 2015). Ezek a tervek komolyan veendőek, mert nagyon fontos problémát oldanának meg. Az euróválság egyik – ha nem a – legfontosabb mozzanata volt a fertőzésveszély. A görög válság és néhány más ország időnként kiéleződő nehézségei kapcsán mindig felvetődött az, hogy a piac aggodalmai átterjedhetnek más erősen eladósodott és/vagy magas folyó deficitű országokra. Az ilyen fertőzésveszély a válság idején az irodalom fontos témája lett és napjainkig is az maradt (*Darvas et al.*, 2018, *Lucarelli*, 2012). Sajnos azonban egy ilyen terv – talán remélhető – megvalósulásából sem következnek az, hogy az eurózóna egyszer s mindenkorra megszabadulna az államcsődök veszélyétől. Az következnek belőle – és az sem lenne kevés –, hogy egy-egy súlyos fiskális válságba kerülő tagország csődbe engedhető lenne mások megfertőzésének a mainál sokkal kisebb veszélyével.

### **A pozitív visszacsatolások (az ördögi körök) megfékezése**

Persze alacsony induló eladósodottság is válságot okozó mértékűvé nőhet, ha a növekedése gyors. Az előzőekben láttuk azt, hogy a gyors államadósságnövekedésnek két fő útja volt: két ördögi kör. Az egyik eredete az, hogy az eurózóna tagállamai (külön-külön) nem uralták korlátlanul saját valutájukat: nem bocsáthatták azt ki korlátlanul. Ezért a hitelezők aggódni kezdhettek akkor, ha egy tagország (adóssággal kapcsolatos és egyéb) külső fizetési kötelezettségei a bevételeihez képest kedvezőtlenül kezdtek alakulni, és erre kamat- (hozam-) emeléssel reagál, amivel tovább rontotta fizetőképességét, és ez további kamatemelésre készítette. A másik ördögi körben az egyes tagországok és azok bankjai egymásba kapcsolódó fokozódó eladósodásának, hitelképesség-vesztésének az alapja a romló minőségű aktívákkal (hitelportfólióval) rendelkező bankok rászorultsága volt „saját” államuk segítségére, továbbá az állam adósminőségének az ilyen segítségnyújtással összefüggő romlása.

Ami az első hibáskör-folyamatot illeti, az 2012 első felében több válságországban is kezdett fenyegető méreteket ölteni, és már-már magáért az euróért, annak fönmaradásáért is aggódni lehetett. Azonban a kibontakozó bajnak egy csapásra véget vetett az EKB egy újabb akciója, az azonnali készpénzes vásárlások (Outright Monetary Transactions, OMT) programja. *Mario Draghi*, az EKB elnöke 2012. júliusi beszédében még csak általánosságban annyit jelentett be, hogy „(m) andátumunk keretei között az EKB kész megtenni mindent, ami szükséges ahhoz, hogy megőrizzük az eurót. És higgyenek nekem, amit teszünk, elegendő lesz a cél eléréséhez” (European Central Bank, 2012). A piacokat már ez is kezdte megnyugtatni. Azután kiderült: a program lényege az, hogy az EKB kész volt a másodlagos piacokon korlátlan mennyiségben felvásárolni az eurózóna azon tagországainak államkötvényeit, amelyek segítségért az ESM-hez fordultak. Ez a program *Sinn* igen-csak meggyőző érvelése szerint nem volt egyéb, mint ingyenes Credit Default Swap (CDS) biztosítás az eurózóna kormányainak kötvényvásárlói számára.<sup>10</sup> A piacokat kielégítette maga a biztosítás tényének bejelentése: a válságországok erősen csökkenő kamatfelárral tudtak új kötvényeket kibocsátani. Így soha nem került sor egyetlen OMT-tranzakcióra sem. A másik előzőekben tárgyalt ördögi kör a bankok és saját (nemzeti) kormányaik egymásba kapcsolódó eladósodása, hitelképességvesztése sajnos nem intézhető el az előbbihez hasonló huszárvágással. A megoldás nyilvánvalóan a bankokat és kormányaikat összekötő „köldökzsinór” elvágásában keresendő: hosszabb távra ez a 2012-ben elfogadott célkitűzés. A célkitűzés neve bankunió,<sup>11</sup> és ez lényegében a bankügyek, a bankproblémák kezelésének a közösség szintjére emelését jelenti.

A bankunió első pillére az egységes felügyeleti mechanizmus (Single Supervisory Mechanism, SSM), amely egységesíti a felügyeleti szabályokat a bankunió országaiban (az eurózónában és a bankunióhoz csatlakozó más EU-tagállamokban). A rendszerszinten fontos bankokat az EKB ellenőrzi. Az SSM kialakítását nem övezték különösebb ellentétek, kiéleződött viták a tagállamok között. A bankunió további teendőire azonban ez már nem igaz (*Goyal et al., 2013*).

<sup>10</sup> „A piacokat ... nem győzték meg a fiskális mentőprogramok.... Ilyen intervencióra ... 2012 szeptemberében, a válság csúcán került sor az EKB OMT programjával. Elnevezése nagyon félrevezető. Valójában az OMT nem volt semmi egyéb, mint ingyenes Credit Default Swap (CDS) biztosítás az eurózóna kormányainak kötvényvásárlói számára. Ilyen biztosítást jelentett ugyanis az EKB azon ajánlata, hogy korlátlan mennyiségben vásárol vissza ilyen kötvényeket a befektetőktől, amennyiben az országok valamelyike bajba kerül, és segítségért az ESM-hez fordul” (*Sinn, 2018, 7. o.*).

<sup>11</sup> A Gazdasági és Monetáris Unió továbbfejlesztéséről szóló dokumentumok is nagy jelentőséget tulajdonítanak ennek. (European Commission, 2015, 11. o.)

A második pillér az egységes szanálási mechanizmus (Single Resolution Mechanism, SRM), amelynek gyakorlati felépítése 2014 augusztusában megkezdődött. A mechanizmus része az egységes szanálási bizottság, amely dönt arról, hogy egy fizetési nehézségekbe került bankot szanáljanak-e vagy felszámolják. A mechanizmushoz tartozik az egységes szanálási alap is, amely (a bankok hozzájárulásaiból származó) pénzeszközökkel támogatja az érintett bankok szanálását, de ehhez szükséges eszközei csak 2024-re érik el a szükségesnek ítélt összeget (az eurózóna bankjai és a bankunióhoz csatlakozott, eurózónán kívüli EU-tagállamok bankjai összes betétének egy százalékát, körülbelül 55 milliárd eurót). Az alap eszközeit néhány jelentősebb bank csődje kimerítheti, ezért szükség van fiskális támogatási háttérre (amellyel a kapcsolatának hosszú távon nullszaldósnak kell lennie). Az EB javaslata szerint ilyen háttérrel a majdani Európai Valutaalap biztosíthat. Egyelőre a rendszer nem veszi célba azt, hogy a bankok szanálásában teljesen kiváltsa a nemzeti költségvetések szerepét (*Euractiv*, 2017).

A nemzeti kormányok és bankjaik közötti egymásrautaltságot, összefonódást a betétbiztosítási rendszerek egyesítése is csökkentheti. Az EB ezt is javasolja, annál is inkább, mert némely nagyobb, az eurózóna több országában aktív bank csődjét saját állama nem tudná kezelni. Nyilvánvaló, hogy a betétbiztosítási rendszerek egyesítése, az egyesített rendszer mögé megfelelő költségvetési garancia állítása nélkül a bankunió nem lehet teljes. E követelmények teljesülése nélkül fennmarad a bankok és saját nemzeti kormányaik közötti kölcsönös „életbiztosítási” kapcsolat, összefonódás, együtt a belőle fakadó veszélyekkel. Itt is – úgy, mint az egységes szanálási alapnál – a létrehozandó Európai Valutaalap biztosíthatná a kérdéses garanciát. Ha a garanciának összegkorlátja lesz, az csökkenti a hatását. Emlékeztetünk itt arra, hogy az USA-ban csak a Szövetségi Tartalékbank rendszere (Fed) és a szövetségi betétbiztosítás potenciálisan korlátlan szövetségi költségvetési biztosítása szüntette meg az eurózónához hasonló nexust a helyi bankok és a helyi kormányok között.

A nemzeti kormányok és bankjaik közötti összefonódás gyöngyítésére, felszámolására szolgáló további eszköz lehetne olyan kötvények forgalomba hozatala, amelyek valamilyen módon egyesítve tartalmazzák az eurózóna összes tagállamának államkötvényeit. Erre több elképzelést is kidolgoztak, de igazán használható eredményt (a tagállamok hitelképességi különbségei miatt) egyik sem adott.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> A „Négy elnök jelentése” („Four Presidents’ Report”. *Van Rompuy*, 2012) már felvetette a problémát, de a nehéz technikai részletekbe nem bocsátkozott bele. Még ugyanabban az évben jelentkezett megoldási javaslattal a „Tommaso Padoa Schioppa csoport”. Egy európai adósságügynökséget hoztak volna létre, amelynek adósságait az összes tagállam egyetemleges garanciája fedezte volna. És minden tagállam az ügynökségen keresztül bocsáthatta volna ki adóssága 10 százalékát. Nyilvánvaló,

## Az integráció politikai korlátai és a nélkülözhető fiskális unió

A politikai szélsőségek elmúlt évtizedben történt megjelenésével, megerősödésével súlyosabbak lettek az integráció előrehaladásának politikai akadályai.<sup>13</sup> Azonban az akadályok jóval korábbi eredetűek. Mint az előzőekben tárgyaltuk, már a GMU több mint negyedszázada megszületett tervébe sem került bele egy nagyobb méretű közös költségvetés, ezen belül valamilyen mértékű fiskális kockázatközösség, stabilizációs eszköz (noha az előkészületek folyamán született szakértői vélemé-

---

hogyan adósságának erre a (kamatfizetésnél, törlesztésnél elsőbbséget élvező) részére minden tagállam ugyanakkora kamatot (hozamot) fizetett volna, és pedig a német Bund-kötvények hozamát. Azonban maga a Bund-hozam alighanem emelkedett volna, hiszen ebben a rendszerben (az általános kölcsönös garancia vállalásával) külön-külön mindegyik részt vevő kormány potenciális adósságterhe – így a német kormányé is – növekedett volna. A megoldást ezért a német kormány – általában az északi országok kormányai – nehezen fogadhatták volna el, annak ellenére is, hogy a javaslat fenn akarta tartani a fiskális szabályokat, megerősítve azzal, hogy az őket megsértő kormányokat fokozatosan megfosztották volna fiskális önállóságuktól. (Ez a déli országokban okozhatott vonakodást.) Ugyancsak még 2012-ben jelentkezett egy másik szakértői csoport a European safe bonds (európai biztonságos kötvények) ötletével (*Brunnermeier et al., 2012*). Ők a korlátozottabb hitelképességgű tagállamok (kormányok) problémáját nem úgy igyekeztek kezelni, hogy egy országnak csak kevés kötvényét engedték volna belefoglalni a közös kötvénykibocsátási mechanizmusba (azzal, hogy ha a többi elbukja is, azt a keveset csak nem fogják elbukni). Ehelyett az egyes kormányok egyes kötvényeit bontották volna – a piacon ismert és kiterjedten gyakorolt módon – egy kockázatmentes (senior) részre, amelyet államcsőd esetén is kifizetnének, és egy másik, a veszteség kockázatát viselő részre. És a nemzeti kötvények így meghatározott senior részeit állították volna közös európai kötvények mögé. Ez a javaslat sem aratott általános szakmai sikert, például azért sem, mert a kötvények hosszú lejáratú alatt az egyes kormányok hitelképessége romolhat, amivel csökkenhetne a közös kötvény piaci értéke, és ez a többi kormány hitelképességére is rossz fényt vetne. Azóta további, még bonyolultabb ötletek is születtek a közös kötvényre. A legújabb megoldási kísérlet az Európai rendszerkockázati testület (European Systemic Risk Board, ESRB, az EU által a rendszerszintű pénzügyi kockázatok tanulmányozására létrehozott szervezet) nevéhez fűződik. A kísérlet – javaslat államkötvényekre támaszkodó értékpapírok (sovereign bond-backed securities, SBBS) kibocsátására (ESRB, 2018) – éppoly kevésbé talált pozitív konszenzusra, mint elődei. *Tonveronachi* [2018] erősen kritikus írása az adott próbálkozásra túlmenően a feladat megoldhatóságát is erősen kétségessé teszi. És itt persze még csak a pénzügyszakmai megoldhatóságról van szó. A tagállamok kötvényeinek egyesítése azonban, bármilyen körültekintő módon történne is, mindenképpen felvetne olyan politikai aggályokat, amelyekről később, az Európai Központi Bank fiskális szerepéről és a Stabilitási és növekedési egyezményről szóló részben írunk. Ha ez az egyesítés mégis megoldható lenne, az előrevinné a bankunió megvalósítását, de valójában sem nem elégséges, sem nem szükséges ahhoz. Az említett feltételek – távolról sem könnyű, elintézettnek semmiképp sem tekinthető – megvalósulása a bankunióhoz elegendő lenne. *Tonveronachi* [2018] tanulmánya egyúttal javasolja azt, hogy az EKB maga bocsásson ki kötvényeket. Ezek a kötvények játszhatnák el az ESRB-tanulmányban javasolt SBBS-eknek azt a másik szerepét, hogy euróhozam-görbét adjanak, amely fontos a hatékony monetáris politika folytatásához.

<sup>13</sup> „Sokkal mélyebb Európa egyszerűen el sem gondolható akkor, amikor Franciaországban a Nemzeti Front, Olaszországban az Öt Csillag Mozgalom, Spanyolországban a Podemos, Finnországban az Igazi Finnek, Hollandiában a Szabadságpárt a feltörekvő politikai erő, Németországban pedig a legutóbbi időkig az Alternatíva Németország számára volt az” (*Wyplosz, 2015, 203. o.*)

nyek ezt szükségesnek nyilvánították). Ennek legfőbb nyilvánvaló oka az volt, hogy egyes, fiskális szigorukról ismert országok (kormányok) tartottak attól az erkölcsi kockázattól, amelyet előidézhetek volna azzal, ha fiskális védőernyőt tartottak volna olyan országok (kormányok) fölé, amelyeket kevésbé jellemez a fiskális szigor.

És ez a félelem ma is jelen van. A németek és velük együtt az északi országok egy csoportja – a Hollandia által vezetett és Németország jóindulatú barátságát élvező (*Kahn*, 2018) Új Hanza Szövetség (New Hanseatic League) tagállamai: Dánia, Észtország, Finnország, Írország, Lettország, Litvánia és Svédország – fél attól, hogy a déli országok (Görögország, Spanyolország, Olaszország, Portugália és Ciprus) nem viszonyulnak igazán felelősen a költségvetési deficit, az államadósság problémáihoz, és a fiskális kockázatközösség megteremtésével a déliek tékozlásából fakadó bajokért nekik kellene fizetniük (*The Economist*, 2019). A portugál *Ervedosa* [2017, 137. o.] összefoglaló, kissé sértődött és túlzó jellemzése szerint „...Észak médiájában a Délt homogenizálták, »lényegére egyszerűsítették«, és »lefokozták« egy »mi és ők«, barát és ellenség duális univerzumban, ami jól ismert a gyarmatosítás időszakából. Ez a Délnek lustaként, irracionálisként, emócióorientáltként, szexualizáltként, pazarlóként, elmaradottként való bemutatását jelentette, miközben Németország, a narrátor ebben a »mi és ők« diskurzusban úgy mutatkozik meg, mint iparkodó, racionális, takarékos, modern ország.”

Német szemszögből a jelentős mértékű államháztartási deficit legfeljebb csak kivételes helyzetekben elfogadható – ilyen volt például a német újraegyesítést követő években, de akkor is inkább csak a kormány szerint volt elfogadható. A kormánynál is konzervatívabb Bundesbank akkor sem helyeselte ezt, és a kormány túlköltekezésére válaszul kamatot emelt (*Marsh*, 2014). Különösen akkor vélnek bűnös könnyelműséget látni, ha egy kormány addig halmozza a deficiteket, míg végül adósságtörlesztési nehézségekkel kerül szembe, ezért segítséget kényszerül kérni. A szemlélet szigorát az is tükrözi, hogy ilyen helyzetekben a németek általában sokkal inkább hajlamosak inszolvenciát, mint illikviditást látni. *Brunnermeier* et al. [2017, 116. o.] elemzése szembeállítja ezt a francia megközelítéssel: „(h)a kétség merül fel – és az szinte mindig felmerül –, akkor a németek minden problémát szolvenciaproblémának látnak, viszont a franciák szerint likviditási problémáról van szó. Francia szempontból nézve a likviditási segítség nem kimentés az adósságból, nem sérti a kimentés (a maastrichti és a lisszaboni szerződések szerinti – *S. K. A.*) tilalmát”. De persze nagyon is sérti ugyanaz a segítség a kimentés tilalmát, ha – a német megközelítésnek megfelelően – inszolvenciáról van szó, azaz úgy kellene hirtelt nyújtani, hogy annak a visszafizetésére nem lehet számítani.

Az ilyen potenciálisan „végleges (egyirányú) fiskális transzferektől” (*Sapir*, 2016) való félelem a nyilvánvaló oka az előbbieken tárgyaltak közül például annak is, hogy az ESM döntéseit az eurózóna-tagállamok konszenzussal hozzák. Ezért halasztódik az EB terve, amely szerint az ESM-et többségi döntések alapján működő Európai Valutaalappá alakítanák. Németország (és a többi északi tagállam) tart az erősen eladósodott államok többségi döntésekben játszó szerepétől, ragaszkodnak a konszenzusrendszer által biztosított vétőjogukhoz. (*Euractiv*, 2018.) Az északiaknak persze eszük ágában sincs elfogadni a fiskális segítségnyújtás „automatizált” rendszerét, sem annak már említett *Oksanen*-féle, sem más változatát.

Az északi országok ilyen félelmei kiterjednek a bankunió potenciális problémáira is. Így például német igényre került bele az egységes szanálási mechanizmus szabályaiba az, hogy ez az alap nem használható fel a 2014 előtti bankveszteségek pótlására, és az Európai Tanácsnak vétőjoga van az egyes bankok szanálásáról hozott döntésekkel szemben (*Euractiv*, 2017, *Steinberg–Vermeiren*, 2016). Hasonló aggodalmak az egységes betétbiztosítási alap tervével kapcsolatban is vannak: az északi országokat aggasztja az, hogy a veszteségek átháríthatósága erősítheti a bankok viselkedésében az erkölcsi kockázatot, és szükségesnek tartanak azt, hogy a bankok betétbiztosítási hozzájárulását egyedi kockázati mutatóik figyelembevételével állapítsák meg (OECD, 2018, 42. o.).

Nyilvánvaló, hogy mai állapotában a bankunió csak enyhíti, de nem szünteti meg a bankok és kormányaik tagállamszintű nexusát és az ebből fakadó veszélyt. A bankunióból egyelőre lényegében csak az egységes felügyeleti mechanizmus működik. De ez is jóval több, mint semmi. Alkalmas arra, hogy a Központi Bankok Európai Rendszere (ESCB) szintjén jelezze a banki aktívák esetleges súlyos minőségromlását és megfelelő intézkedések meghozatalának szükségességét. Az előzőekben mondottak szerint a következő néhány évben ennél sokkal több nem is várható a bankuniótól. Az érintett tagállam azonban kaphat az ESM-től hitelt, éspedig kifejezetten bankjai helyzetének stabilizálására is. A spanyol példát már említettük, és jegyezzük itt meg: az ESM hitele elegendő segítségnek bizonyult ahhoz, hogy Spanyolország stabilizálja súlyos veszteségeket elszenvedett nagybankjai helyzetét, ezzel kikerüljön a válságországstátusból – azaz a továbbiakban hivatalos hitelekért való kilincselés nélkül, a piacról tudja fedezni hitelfelvételi szükségleteit.

Az EFSF–ESM többi említett (nagyobb részben az IMF-fel együtt nyújtott és a még tárgyalandó egyéb intézkedésekkel is kiegészített) hitele is hasonlóképpen eredményes volt, a görög hitelsomagok kivételével, amelyekről valójában nem is várták a görög államkincstár piaci hitelképességének helyreállítását. Nagyon fontos azon-

ban az, hogy megértsük: a görög katasztrófa elkerüléséhez nem lett volna szükség fiskális unióra. Egyszerűen csak arra lett volna szükség, hogy egy nyilvánvaló államcsődöt, azaz inszolvenciát ne próbáljanak illikviditásként kezelni. El kellett volna fogadni azt, hogy néhány Athénnek felelőtlenül hiteleket nyújtó bank elszenvedje ennek hasonló esetekben megszokott következményeit. Ha ezek a bankok ezután segítségre szorultak volna, akkor – minthogy akkor még nem volt bankunió – saját kormányuk kincstárának kellett volna stabilizálnia őket.

Az elmondottak alapján leszögezhetjük, hogy egy igen súlyos válságban a monetáris unió fiskális unió nélkül működőképesnek bizonyult (és ezt a sajátos görög eset nem cáfolja). A fiskális unió helyett ehhez elegendő volt egy hitelalap – mint láttuk, ráadásul meglehetősen nehézkes – működtetése (a következő részben tárgyalt egyéb intézkedésekkel együtt). Meg kell jegyezni, hogy volt, aki ezt előre látta. *Buiter* [1997, 22. o.] – határozottan elutasítva a fiskális unió nélkülözhetetlenségének gondolatát – 1997-ben leszögezte, hogy „amire az EU-nak szüksége van ahhoz, hogy kompenzálja a nemzeti monetáris szuverenitás és a névleges valutaárfolyam elvesztését, az egy nemzetközi transzfermechanizmus, amely képes ideiglenes (azaz önmagukat megszüntető) transzferek megvalósítására az országok között”. A szerző ezt a meglátását arra a tényre alapozta, hogy egy nem túlságosan nagy és erősen nyitott gazdaságban a nemzeti valuta leértékelése csak nagyon korlátozott és rövid ideig tartó védelmet ad ahhoz, hogy egy aszimmetrikus sokk hatását kivédjék. Tehát aránytévesztés az a nagyon elterjedt nézet, amely szerint a monetáris unióban rendelkezésre nem álló leértékelést mint védőeszközt feltétlenül mély fiskális unióval (mondhatnánk: a csúzlit atomfegyverrel) kellene helyettesíteni. A *Buiter* által cáfolt nézet lényegében az optimális valutaterület már említett elméletének része.<sup>14</sup>

### **Az Európai Központi Bank fiskális szerepe és a Stabilitási és növekedési egyezmény**

Az EKB kiemelkedően fontos szerepet játszott a válság kezelésében. Lényegében fiskális jellegű feladatokra vállalkozott. Ezeket a cikk két korábbi – a Szokatlan mo-

<sup>14</sup> Ennek az elméletnek a túlzásait *Buiter* [1997, 22. o.] általában más pontokon is bírálja. Például kifogásolja azt, hogy a nemzeti valuta leértékelésének alternatívájaként kezelik a munkaerő országok közötti mozgását (*de Grauwe*, 1997, 73–76. o.), amely rendkívül költséges és kiváltó okaira lomhán reagáló folyamat, ezért nem alkalmas az árfolyam-ingadozásokat kompenzáló szerepre.

netáris és lassú fiskális segítség a válságországoknak, illetve A pozitív visszacsatolások (az ördögi körök) megfékezése című – részében tárgyaltuk.

Az EKB ilyen szerepe elleni tiltakozásul lemondott *Axel Weber*, a német Bundesbank elnöke és *Jürgen Stark*, az EKB (német) főközgazdásza. A 2011-ben hivatalba lépett új Bundesbank-elnök, *Jens Weidmann* is élesen ellenzi, nyilvános beszédeiben is, az EKB pénzmennyiség-növelési, bankmentő, államkincstárak fizetőképességét javító tevékenységét.<sup>15</sup> Mindezek kapcsán azonban *Steinberg–Vermeiren* [2016, 402. o.] joggal mutat rá a német érdekek belső ellentmondásaira. Igaz, a maastrichti szerződésbe (az EKB feladatainak meghatározásába) a német kormány vitte be a szigorú Bundesbank-szellemet.<sup>16</sup> Azonban az euróválság kezelése folyamán a német kormányzat épp az EKB fiskális szerepének ellenzéséből adta fel a legtöbbet azok közül a szigorú elvek közül, amelyeket a monetáris unió kialakításától az euróválság kezdeti időszakáig határozottan képviselt. Az előző két részben láttuk, hogy az itt tapasztalható engedékenységgel szemben nagyon keveset és lassan adtak fel a (fiskális) transzferunióknak, a transzferek veszélyével járó intézmények elfogadásának ellenzéséből és a béreknek az infláció kordában tartását célzó koordinációjából.

Nagyon valószínűtlen, hogy az eurózóna ma még fönnállna, ha a német kormányzat az EKB fiskális jellegű szerepvállalása területén is olyan keményen ragaszkodott volna a korábbi elveihez, mint a fiskális kockázatközösség és (amiről a következő részben szólunk) a bérszabályozás területén. *Steinberg–Vermeiren* [2016, 397. o.] hangsúlyozza, hogy ezzel Németország végső soron a déliek hitelezője lett. Lényeges azonban az, hogy ez olyan sajátos megoldás, amelyben nincs szó közvetlen hitelnyújtásról, adósságvállalásról. Így nincs konfliktus sem az adófizetők szervezeteivel, sem a szövetségi adók növelését nem szerető tartományokkal (hanem csak a Bundesbankkal meg néhány száz közgazdással). Abból is rendkívül kellemetlen konfliktusok fakadhattak volna (a munkaadók különféle szervezeteivel), ha a kormányzat a béremelések területén támogatott volna felfelé irányuló eltérést a korábban megszokott normáktól. Ugyanakkor azonban a német társadalom semmilyen jelentős érdekcsoportjai nem vesznek részt az EKB monetáris politikájának alakításában, érdekeik közvetlenül nem kapcsolódnak ahhoz. Ezért a kormányzat számára

<sup>15</sup> Például egy 2012-ben elmondott beszéde szerint „sem gyengélkedő bankok életben tartása, sem államkincstárak fizetőképességének megtámogatása nem tartozik a monetáris politika feladatkörébe” (*Weidmann*, 2012).

<sup>16</sup> *Moravcsik* [2012] szerint a monetáris unió elfogadásáért cserébe Berlin engedményt nem tűrő követelése egy olyan európai központi bank volt, amely helyzetében még függetlenebb és mandátumában még inflációellenesebb, mint a Bundesbank.

könnyebb, kényelmesebb volt az elveket itt feladni, mint az előbbi területeken (uo., 395. o.).

Az EKB fiskális szerepvállalásában fontos fordulópont volt a 2012. szeptemberi OMT. Néhány hónappal korábban, a görög államadósság csökkentésekor az EKB – ugyanúgy, mint az ESM – még elsőbbségi hitelezői (preferred creditor) státuszt élvezett, tehát az ő követeléseit az akció során nem csökkentették. Az OMT kapcsán azonban az EKB feladta ezt a státuszát (*Reuters*, 2012). (Elsőbbségi hitelezőként a többi kötvénytulajdonosra hárította volna az egy válságország esetleges államcsődjéből fakadó veszteséget. Ezzel egyáltalán nem bátorított volna a kérdéses országok kötvényeinek vásárlására, holott épp ez volt a célja.) Ezzel a változással azonban már nem áll fenn az, hogy egy-egy tagország fiskális felelőtlenségével elsősorban önmagának okoz kárt.<sup>17</sup>

Így indokolttá vált az, hogy a közösség kontrollálja az egyes tagországok fiskális politikáját. Más szóval megeremtődött a sokat vitatott Stabilitási és Növekedési Egyezmény (SGP) létalapja, amelyről tehát ez után már nem mondható el az, hogy indokolatlanul korlátozza a tagállamok fiskális politikáját,<sup>18</sup> és ezzel az automatikus stabilizátorok működését azok gazdaságában.<sup>19</sup> Az SGP-ben szereplő konkrét szabályokról, mértékekről természetesen lehet vitatkozni. A válság tapasztalatai alapján az is megfontolható, hogy a fiskális folyamatok mellett a nemzetközi fizetésimérlegpozíciók ügye is belekerüljön az ellenőrzés rendszerébe. Megfontolandó, de nem itt tisztázandó kérdés az, hogy célszerű-e fenntartani a minden országra egyformán érvényes számszerű korlátokat – nem jobb-e helyett egy „bölcsek tanácsa” felállítása, amelynek nyomatékos ajánlásait a negatív piaci reakcióktól való félelem tartatja be a kormánnyal.

<sup>17</sup> *Buiter* [1997, 29. o.] azzal magyarázta a Stabilitási és Növekedési Egyezménnyel szembeni elengetését, hogy egy tagállam esetleges fiskális felelőtlenségével elsősorban magának okoz kárt. (Persze ezt 1997-ben, tehát akkor írta, amikor még messze voltunk a hamarosan létrehozandó EKB majdani fiskális szerepvállalásától.)

<sup>18</sup> Tehát az adott rendszerbe nem illeszthető bele az a javaslat (*Eichengreen–Wyplosz*, 2016), hogy a tagállamok fiskális működésének központi ellenőrzését meg kellene szüntetni.

<sup>19</sup> IMF-szakértők csoportjának az EU fiskális uniójáról szóló írása a következőképpen jellemzi a nemzetközi gyakorlatot. Az országok első csoportjában az országosnál (a szövetségénél) alacsonyabb szintű kormányzatok pénzügyi fegyelmét megerősíti egy hiteles »ki nem mentési« szabály és az önként vállalt deficitkorlátok (USA, Kanada). A másik szélsőség esetében, ahol hasonló decentralizált kormányzatokat a közelmúltban kimentettek, a félelem az erősebb központi felügyeletből adódik (Brazília és újabban Németország) (*Allard et al.*, 2013, 12. o.). A SGP-t, mint olyat eleve ellenző vélemények – bármilyen megalapozottak is sok más szempontból (*Wyplosz*, 2015, 204. o.) – figyelmen kívül hagyják a közösségi szintű kockázatvállalás és ellenőrzés közötti nyilvánvaló összefüggést.

### Az északi, főleg a német szuper versenyképesség

A cikk korábbi részében rámutattunk arra, hogy az euróválság egyik fontos oka a munkapiaci intézmények heterogenitása volt: az „északi stílusú munkaügyi koordináció” hiányzott a déli országokban, és ez náluk viszonylag gyors bér- és árinflációt okozott, amivel hozzájárult folyó fizetési mérlegüknek a válságban kulcsszerepet kapott romlásához.

Gyakran vetik fel, hogy ez a heterogenitás lehetetlenné teszi az eurózóna normális működését. *Sapir* [2016, 185. o.] szerint „(a)z Eurózóna nem haladhat előre a munkapiaci intézmények ma főnálló heterogenitásával. A monetáris unió összes tagállamának rendelkeznie kell olyan intézményekkel, amelyek biztosítani tudják a bérek alakulásának a termelékenység növekedésével való összhangját.”

*Sapirnak* ez a megfogalmazása (és ehhez hasonlóan *Höpner–Lutter*, 2014 is) egyértelműen a délieket teszi felelőssé a munkaköltségek divergáló alakulásáért. Valójában a dolog nem ennyire egyszerű. Az EKB monetáris politikájának egyik alapköve a „két százalékos alatti, de azt megközelítő” infláció. Csakhogy Németországban 2000 és 2011 között a munka névleges egységköltsége (NULC) átlagosan (és így persze az egyes évek többségében is) jóval kisebb mértékben növekedett – egyes években csökkent –, így *Bibow* [2013a] joggal állapítja meg, hogy Németország (is) divergált. Az infláció erős korlátozására és az – úgymond a gazdaság versenyképességét tükröző – külkereskedelmi aktívumra való törekvés a német gazdaságpolitikát már az euró előtti időszakban is jellemezte (*Brunnermeier et al.*, 2017, 66. o. és 82. o.), de akkor a kereskedelmi partnerek számára „menekülő utat” hagyott valutájuk leértékelésének lehetősége. 1999-től azonban ez a lehetőség (az eurózóna tagországai számára) megszűnt (*Steinberg–Vermeiren*, 2016, 390. o.).

Most a déliek „belső leértékeléssel”, azaz a bérek és az árak csökkentésével (reálleértékeléssel) segíthettek volna magukon. Ennek igazi lehetőségeit azonban mások mellett az EB is korlátozottan látta, ezért inkább az északi országoknak javasolt reálleértékelő politikát, azaz gyorsabb bér- és árinflációt (Commission, 2013). Ez utóbbi kikényszerítésére azonban az EB-nek nem voltak eszközei. Német részről pedig mindig elhárították az ilyen igényeket (*Issing*, 2014). A német kormányzat – közelebbről a Bundesbank, nevezetesen Weidmann, annak elnöke – csak egyszer, már a válság után, 2014 nyarán lazított (nem nagymértékben, de látványosan) ezen a szigorú antiinflációs politikán, amikor legalább háromszázalékos országos béremelést javasolt (és akkor a Bank közgazdaszai is béremelési követelésekre biztatták a Német Szakszervezeti Szövetséget). *Steinberg–Vermeiren* [2016, 402. o.] ezeket a

szokatlan akciókat azzal magyarázza, hogy a Bundesbank ezt kisebb hibának látta, mint az EKB úgynevezett pénzmennyiség-növelési (quantitative easing, QE) politikáját, amelyet más módon nem tudott akadályozni (feleslegessé tenni).

### **Az eurózóna fenntarthatósága**

Persze amellet, hogy Németország milyen elveket adott fel (és milyeneket nem), az is fontos kérdés, hogy egyáltalán miért adott fel elveket. Miért hozott az NSZK áldozatokat az eurózóna megmentése érdekében?

Különbféle elemzések készültek arról, mit veszítene Németország az eurózóna megszűnésével. *Peterson et al.* [2013] szerint 2013–2025 között kibocsátásban 1,2 ezermilliárd euró lenne a veszteség. Ebben alapvetően az új német valuta elkerülhetetlen felértékelődéséből adódó versenyképesség-csökkenés következményeit vették számba: nem számoltak például az állam és az üzleti szektor külföldi követelésesei egy nem jelentéktelen részének behajthatatlanná válásával. *Steinberg–Vermeiren* [2016] a német társadalom fontosabb érdekcsoportjainak szempontjai alapján vizsgálja ugyanezt a kérdést. Az exportáló vállalatok (beleértve azok dolgozóit) sokat veszítenének. A bankokat nagy veszteségek érnék. Az adófizetők szervezetei hatalmas állami veszteségekkel szembesülnének. Németország – és általában az északi országok – számára aligha vonzó alternatíva az eurózóna megszűnése (vagy az abból való kilépés).

Bonyolultabb a probléma a déli országok szemszögéből nézve. Bér- és árversenyképességük gyenge, és javítása ugyanazon okok miatt nehéz, amelyek miatt az gyenge. Ez lassú növekedésre, folyó fizetésimérleg-deficitre és fiskális deficitre is hajlamosá teszi őket, ami miatt az északiaknál erősebben megszenvedhetnek minden kisebb-nagyobb válságot, ami jöhet. Sokan Messiást látnak a külön nemzeti valutákban, amelyek az eurózónából való kilépéssel rögtön mindent jobbra fordítanak. Azonban az új nemzeti valuták gyorsan és erősen leértékelődnének az euróhoz képest, amelyben a déli országok mai magán- és államadóságai nominálva vannak. Ezért adóssághegyekkel, súlyos veszteségekkel, valamint rövid és középtávra a mostaniaknál is súlyosabb növekedési problémákkal kerülnének szembe.<sup>20</sup> A monetáris és fiskális unió közötti szoros összefüggést hangsúlyozók gyakran hivat-

<sup>20</sup> A kilépés költségeiről vannak – elnagyolt – szakértői becslések. Például *Moravcsik* [2012] szerint „(h)a Görögország feladná az eurót, a gyors tőkekiáramlás, a tömeges bank- és vállalati csődök és egy nemzeti valutához való alkalmazkodás költsége valószínűleg elérne ezermilliárd eurót”.

koznak az első világháború előtti skandináv és latin – fiskális unió nélküli – monetáris uniók könnyű összeomlására (Bordo, 2004). Azonban az áru-, a szolgáltatás- és a tőkepiacok mai integráltsága mellett az új nemzeti valuták létrejöttével együtt járó árfolyam-ingadozások jóval nagyobb károkat okoznának az érintett országoknak, mint okoztak akkor, amikor az első világháború kirobbanásával a világkereskedelem egyébként is visszaesett.

Az új valuták leértékelődése inflációs nyomást is eredményezne. Ráadásul a kilépést a gazdasági szereplők nagyrészt nyilván (és helytállóan) az infláció megfékezésének alternatívájaként, az inflációs politika választásaként értelmeznék. Ha ilyen körülmények között mégis meg akarnák fékezni az inflációt, az drákói intézkedéseket tenne szükségessé. De ha ilyeneket hoznának, joggal lenne felvethető, hogy ezért kár volt kilépni az eurózónából. Ha viszont nem hoznának ilyen intézkedéseket, az elszabaduló inflációt akkor is hamarosan, nem kis károk okozásával meg kellene fékezni. És a kényes pénzügyi, makrogazdasági helyzetben újra szembe kerülnének azzal a – régről jól ismert – problémával, hogy mennyire nehéz és költséges tud lenni a nemzeti valuta árfolyamának kontrollálása.<sup>21</sup>

Ezeket az áldozatokat kellene vállalni azért, hogy a visszanyert monetáris szuverenitás meghozza a remélt gyorsabb növekedést. De vajon meghozná-e? Megpróbálhatjuk megítélni, hogy a nagy recesszió és az azt követő euróválság idején az eurózónához tartozás hogyan hatott a gazdasági növekedésre. Azt látjuk, hogy Olaszország és Spanyolország érezhetően lemaradt a növekedésben: egy lakosra jutó, vásárlóerő-paritáson mért GDP-jük 2008 és 2014 között rendre az EU-átlag 105 százalékaról 96-ra, illetve 102-ről 91-re csökkent. A görög relatív visszaesés ezeknél is nagyobb, 21 százalékpont volt, de Portugália esetében csak egy százalékpontos volt a csökkenés, Írország pedig két százalékpontos növekedést könyvelhetett el. Ugyanakkor az eurózónán kívül maradóknak között öt százalékpontos visszaesést szenvedett el az Egyesült Királyság és három százalékpontosat Svédország. Legnagyobbat – 14 százalékpontot – Lengyelország, egy kívül maradó ugrott előre, de eurózónatagok követték: Litvánia 12 százalékponttal, továbbá Németország és Észtország 8-8 százalékponttal. Persze nem igazán meglepő, hogy néhány ilyen számadat nem mondja meg, hogy helyes vagy helytelen volt-e az euróhoz csatlakozni. Nem látszik segíteni a más tényezők hatásának kontrollálására többé-kevésbé alkalmas ökonometriai elemzés sem: az EKB kutatócsoportja nem talált semmilyen

<sup>21</sup> Erről a problémáról – arról, hogy rugalmas árfolyamok esetén pénzügyi és más nominális sokkok ideiglenes változásokat okoznak a nemzetközi árakban és költségekben, amelyek alkalmazkodási költségeket vonnak maguk után – alapos elemzések találhatók *Buiter* [1997, 15–17. o.] írásaiban.

összefüggést az eurózónához tartozás és a gazdasági növekedés között, és azt is kimutatta, hogy az olasz növekedés lassulása nem a monetáris unióval, hanem korábban kezdődött.<sup>22</sup>

Ugyanakkor azonban az a hit, hogy az eurózónából való kilépés jelentős kedvező következményekkel járna, sokfelé elterjedt. Például a Wolfson Economics Prize (<https://policyexchange.org.uk/wolfsonprize/>) pályázatot hirdetett, és 250 000 angol font jutalmat adott a „legjobb arra irányuló javaslatra, hogy egy ország lépjen ki az eurózónából”.<sup>23</sup> Csakhogy egy ilyen hitből nehezen fakadhat cselekvés. A nehézséget a politikai döntések egy fontos általános vonása okozza, nevezetesen az, hogy ezeknél a döntéseknél a rövid távú előnyöket és hátrányokat nagyobb, a hosszabb távúakat kisebb súllyal veszik figyelembe. Márpedig az itt mondottak szerint az eurózónából való kilépéssel súlyos, ráadásul nagy biztonsággal előrelátható rövid távú hátrányok állnának szemben legalábbis bizonytalan hosszú távú előnyökkel. Ezért nehéz elképzelni, hogy egy vagy több déli ország kilépne az eurózónából.<sup>24</sup>

Végül is tehát nemigen számíthatunk az eurózónából komolyan kilépni akaró kormányok, országok felbukkanására. Egyes politikai mozgalmak handabandájában lehet szó kilépésről, és nem lehetünk biztosak abban, hogy nem áll elő valahol olyan politikai akarat,<sup>25</sup> amely mégis szakítást akar. A szakítás végül is lehetséges, de sokba fog kerülni.

Attól is aligha kell tartanunk, hogy egy néhány éven belüli, a 2010-ben elkezdődöthöz többé-kevésbé hasonló válság következtében valamilyen spontán, a tagállamok által nem kontrollált módon felbomlik az eurózóna, vagy néhány ország kihullását nem tudják megakadályozni. Hiszen nincs okunk feltételezni azt, hogy ilyen helyzetben nem használnák ismét a már alkalmazott válságkezelő eszközöket, megoldásokat. Azt sincs okunk feltételezni, hogy ezek az eszközök, megoldások –

<sup>22</sup> Arra is rámutatnak, hogy bizonyos, sokak által tudni vélt összefüggések tévedésen alapulnak. Például az olasz gazdasági növekedés ismert lelassulása jóval az euró bevezetése előtt történt (*Del Hoyo et al.*, 2017).

<sup>23</sup> A győztes tanulmány címe „Leaving the euro. A practical guide” volt, Görögországot használta modellként (*Bootle*, 2012).

<sup>24</sup> A kilépés azzal a (hosszabb távú) hátránnyal is járna, hogy a kilépő(k) számára megszűnne a *Rose*-hatás, azaz az integrálódás közös valutából adódó erősödése, amelyet *Andrew K. Rose*-ról, az ilyen hatást behatóan elsőként elemző közgazdászról neveztek el (*Rose*, 1999). A hatás működéséről az eurózónában lásd: *Micco et al.* [2003], *Glick–Rose* [2016], *Vamvu et al.* [2016].

<sup>25</sup> *Bordo–Jonung* [1999] elemzése politikai döntéstől teszi függővé az eurózóna esetleges megszűnését, de nem hangsúlyozza egy ilyen döntés magas költségét. A szerzők szerint a Gazdasági és Monetáris unió (GMU) „közgazdászok által felvetett »gazdasági« gyöngeségeinek nem kell katasztrófához vezetniük” (32. o.), továbbá az eurózóna működésének alkalmazkodási-tanulási folyamata „folytatódni fog mindaddig, amíg az unió fönntartásának politikai szándéka jelen lesz. Ha egyszer eltűnik, akkor a GMU széteshet.” (33. o.)

bármilyen tökéletlenek is – nem hoznának ismét lényegében megnyugtató eredményeket.

Ami a hosszú távot illeti, az eurózóna fenntarthatósága mellett újabban már nemcsak egyes írások, hanem cikkgyűjtemények is állást foglalnak (*Baldwin–Giavazzi, 2015a*). Ezek szerzői azonban a fenntarthatóságot jelentős változások feltételéhez kötik. Például *Johnston et al. [2014]* és *Sapir [2016]* szerint hosszú távon feltétlen szükség van az északi és déli bérkoordinációs rendszerek jelentős közelítésére, ellenkező esetben az eurózóna nem lesz működőképes. *Steinberg–Vermeiren [2016, 405. o.]* ehhez hozzáteszi az államadósságok közössé tételére irányuló lépések szükségességét is, főleg a bankunió területén, azaz elmozdulást a fiskális unió felé. Mások is hangsúlyozzák azt, hogy a bankunió előrehaladása nagyon jelentősen javíthatja az eurózóna működését (*Fuest–Peichel, 2012*).

Kétségtelen, hogy az idézett szerzők olyan változásokat sürgetnek, amelyek fontosak lennének, sokat javítanának az eurózóna működésén. Vajon meg fognak-e valósulni? Jósolni mindig nehéz. A 2000-es években nem gondoltuk, hogy az előzőekben leírt gyökeres változások néhány év alatt megvalósulhatnak, de a válság alatt ez mégis megtörtént.<sup>26</sup> Most is azt látjuk, hogy a további reformjavaslatok súlyos politikai akadályokkal állnak szemben, amelyek gyakran mélyen gyökereznek szokásokban, nemzeti hagyományokban, fontos (nemzeti) választói csoportok ellenállásában. Megvalósulásuk csak lassan haladhat előre. Ilyen körülmények között az igazi kérdés az, hogy mi történik akkor, ha nem lesz bennük számottevő előrehaladás.

Ezt a kérdést elvileg már a válság előtt is fel lehetett volna tenni. El lehetett volna már akkor képzelni, hogy az EKB néhány déli ország bankrendszerének megmentése érdekében játszani fog némi fiskális szerepet. Azt azonban aligha gondolta volna bárki, hogy az előzőekben ismertetett mértékekig elmehet ebben. Most nyilvánvalóan magasabban sejtjük az EKB ilyen szerepének a határát, mint akkor sejtettük volna. De most miért lenne inkább igazunk, mint akkor lett volna? Miből következik, hogy egyáltalán van ilyen határ? Ezek az erős kétségek érvényesek a másik problémára, a munkaegységköltségek Észak–Dél közötti divergenciájára is. Akármilyen súlyos feszültséget okoz is ez, nem tudunk megadni egy olyan határt, amelyen túl már nem elviselhető a divergencia.

<sup>26</sup> *Csaba [2013]* a maastrichti szerződés óta a legnagyobb jelentőségű változásoknak tekinti a válságban született új intézményeket, szervezeteket.

## Összefoglalás és következtetések

Az eurózóna létrehozói nem követték a közgazdászok széles körének azt a nézetét, hogy a monetáris unió nem igazán működőképes az USA-belihez lényegében hasonló fiskális unió, ezen belül fiskális kockázatközösség nélkül. Ez a nézet azonban végső soron megalapozatlannak bizonyult.

Az euróválság 2009–2010 fordulóján Görögország fiskális válságaként tört ki; alapja a déli tagállamok – Görögországon kívül Portugália, Spanyolország, Olaszország, valamint a Dél és Észak között nehezen elhelyezhető Írország – gyors munkaadóegységköltség-növekedése, bér- és árinflációja volt. Az „északi stílusú munkaügyi koordinációnak” ez a hiánya – több-kevesebb fiskális felelőtlenséggel és a déli államok inflációjához képest alacsony kamatokkal is párosulva – buborékgazdaságot okozott, rontotta ezen országok versenyképességét, folyó fizetési mérlegét, fenntarthatatlan tőkebeáramlással járt. A tőkebeáramlás hirtelen leállása (sudden stop) a korábbi évek fiskális felelőtlenségének következményeit is felerősítette. A növekedés lelassulása, az eszközárak csökkenése további károkat okozott a déli országok és Írország – a 2008–2009-es nagy recesszióban is súlyos veszteségeket szenvedett – bankrendszerének, sok bank állami segítségre szorult.

A válságországok maguk is segítségre szorultak. 2010 májusában az EKB programot hirdetett a déli országok és Írország kormányai által kibocsátott értékpapírok megvásárlására. Másfél évvel később, a bankközi pénz- és hitelpiacok súlyos zavarainak elhárítása érdekében meghirdették a hosszú távú refinanszírozási műveleteket, amelyek keretében 1020 milliárd euró hitelt bocsátottak a bankok rendelkezésére. Ennek 70 százalékát a déli bankok vették igénybe, ugyanakkor főleg északi bankok parkoltattak 700 milliárd eurót EKB-betétben. Ezzel az EKB olyan fiskális jellegű feladatot vállalt, amely nehezen volt összeegyeztethető a rá vonatkozó előírásokkal. 2010–2012-ben a tagországok előbb egy ideiglenes, majd egy tartósabb, nem monetáris eredetű hitelalapot (európai stabilitási mechanizmus – ESM) is létrehoztak, amelyből – többnyire az IMF-fel összefogva – hitelcsomagokat nyújtottak a válságországoknak.

A hitelcsomagok általában sikeresek voltak: a spanyol esetben segítettek a bankok veszteségeinek rendezésében, az ír és a portugál államkincstárat (más intézkedésekkel együtt) visszavezették a pénz- és hitelpiacokra. A görög eset volt az egyetlen kudarc: a kormány hitelesomagról hitelcsomagra bukdácsolt. Minthogy azonban nem illikvid volt, hanem inszolvens, hitelekkel nem is volt kezelhető a helyzete. Adósságsökkentésre szorult. Ezt sürgette az IMF, de ebbe az EU döntéshozói csak

nagy késedelemmel mentek bele, és akkor sem a szükséges mértékben. Ebben a szerencsétlenkedésben nyilvánvalóan fontos szerepe volt annak, hogy a görög államadósság nagyobb mértékű – kezelhető szintig menő – csökkentése érzékenyen érintette volna a görög kormány (és bankoknak) korábban felelőtlenül hitelező, legnagyobb részben német és francia bankokat.

A görög katasztrófa története (és az eurózóna-tagállamok kötvénykibocsátásainak 2012. évi szabályozása) arról tanúskodik, hogy az elvben – a Stabilitási és Növekedési Egyezmény (SGP) szigorú deficitkorlátozásaival – kezdettől fogva kizárt államcsőd (kormányzati inszolvenca) végső lehetőségként bekerült az eurózónában előfordulható és kezelendő események közé.

A válság kezelése folyamán súlyos gondot okozott két önmagát erősítő káros folyamat. Az egyik abból indult ki, hogy a bankoknak nyújtott kormányzati segítség növelte az érintett kormányok adósságát, rontotta hitelképességüket, ami hitelfelvételeik kamat- (hozam-) emelkedésével járt. Ezzel csökkent korábban kibocsátott kötvényeik értéke, tovább rontva az ilyeneket tulajdonló bankjaik portfóliójának minőségét. A bankoknak tehát újra segíteni kellett: így ördögi kör (pozitív visszacsatolás) alakult ki. A másik ördögi kör abból fakadt, hogy külön-külön a tagországok egyike sem uralja az euró kibocsátását; egyikük sem korlátlanul fizetőképes euróban. Ha a hitelezők kételkedni kezdtek valamely tagország közeljövőbeli fizetőképességében, akkor magasabb kamatot (hozamot) vártak el tőle. Ezzel természetesen még kétségesebbé vált a fizetőképessége, tehát még magasabb kamatot kellett tőle várni, és így tovább.

A második ördögi kört az EKB egy huszárvágással megfékezte: kilátásba helyezte a nehéz helyzetbe került tagállamok kötvényeinek korlátlan másodpiaci felvásárlását, és ez – egyetlen tényleges ügylet megvalósítása nélkül – megállította a bajt. Az első ördögi kört, a bankok és nemzeti kormányok közötti nexust a bankunióval, a kormányok és „saját” bankjaik közötti köldökzsinór elvágásával akarják megszüntetni. Ez lassú, nehéz folyamat. Ebből megvalósult a (jelentősebb) bankok egységes felügyelete az EKB szintjén. Ez fontos, hasznos eredmény, hiszen segíti a gyors, hatásos cselekvést. De maga a cselekvés, a bankmérlegek rendbehozatala csak nagyon lassan, fokozatosan kerül a közösség szintjére, és a közös betétbiztosítási rendszer kialakítása is nagyon nehezen halad előre.

Miért? A németek és velük együtt az északi országok csoportja fél attól, hogy a déli országok nem viszonyulnak igazán felelősen a költségvetési deficit, az államadósság problémáihoz, és a fiskális kockázatközösség megteremtésével a déliek tékozlásából fakadó bajokért nekik kellene fizetniük. Ez a félelem tette lehetetlenné a

fiskális unió megteremtését az eurózóna létrehozatalakor, és ez okozza azt is, hogy a bankunió – amely maga is lényegében fiskális kockázatközösség – lassan, viták által nehezítve lép túl a bankok közös felügyeletén. Persze a bankproblémák kezelését már a közös felügyelet is segíti, és az érintett tagállamok kaphatnak hitelt a feltárt bankveszteségek pótlására, ahogyan az a spanyol esetben történt.

Sokat javítana az eurózóna működésén az, ha az északi és déli bérkoordinációs rendszerek gyorsan, jelentős mértékben közelednének egymáshoz. Erre azonban aligha számíthatunk ezek mély társadalmi, gazdasági, politikai beágyazottsága miatt. A fiskális kockázatközösség eszközrendszerét, amely ma formálisan az ESM-re korlátozódik, nyilvánvalóan csak lassan fogja további eszközökkel bővíteni a bankunió fejlődése. Így továbbra is szükség lesz az EKB fiskális szerepére. Egyszerre meglepő és magától értetődő az, hogy az eurózóna fennmaradásában erősen érdekelt, de a másik két területen részben gazdasági, részben politikai okokból nagyon kevésbé kompromisszumkész Németország lényegében feladta a maastrichti szerződésbe önmaga által bevitt szigorú Bundesbank-szellemet.

Ugyanakkor az EKB fiskális szerepe – különösen azóta, hogy 2012 őszén az azonnali készpénzes vásárlások programjával feladta elsőbbségi hitelezői státuszát – együtt jár azzal, hogy egy-egy tagállam fiskális felelőtlensége közvetlenül károkat okozhat az eurózóna egészének. Ez indokolja az egyes tagállamok fiskális gazdálkodásának valamilyen központi ellenőrzését, amelyet célszerű a nemzetközi fizetési mérleg-pozíciók ellenőrzésével is kombinálni.

A válság kezelésére kialakultak olyan eszközök, amelyekkel elhárítható volt az a katalizma, amely 2010-ben fenyegetni látszott. A monetáris unió működőképességének bizonyult fiskális unió nélkül. Nincs okunk feltételezni, hogy ugyanezeket az eszközöket nem vagy kevesebb eredménnyel alkalmaznák egy esetleges újabb, az elmúlthoz többé-kevésbé hasonló válságban.

Nincs okunk azt gondolni sem, hogy akár északi, akár déli országok az eurózónából való kilépésre vagy annak felbomlasztására törekednének. Az északiak számára a rögzített árfolyam saját lassabb bér- és árinflációjukkal párosulva versenyképességi előnyt jelent. Ugyanez a helyzet a déli országok számára néha megszorítások kényszerűségével jár együtt. Azonban – erősen nyitott és nem nagy gazdaságokról lévén szó – új nemzeti valutáik ismétlődő leértékeléseivel (vagy nagy kilengésekkel járó fokozatos leértékelődésével), gyorsuló, de időnként mégis megfékezendő inflációval aligha kerülnének hosszabb távon jobb helyzetbe. Kutatások nem tudtak kimutatni semmiféle összefüggést az eurózónához tartozás és a gazda-

sági növekedés között. A bizonytalan előnyökért aligha vállalnák ezek az országok a kilépéssel járó azonnali veszteségeket és bizonytalanságokat.

A válság alatt sokan lényegében azonnali gyökeres változtatásoktól tették függővé az eurózóna fennmaradását (*Krugman*, 2012), mások nem ennyire sürgősnek, de ugyancsak létfontosságúnak gondolták a gyökeres átalakulást (lásd például: *Berend*, 2013). Természetesen gyökeres változásokkal járó teendők állnak az eurózóna előtt. A bankunió előírányzott lépéseit meg kell valósítani, az ESM-et tagállamközi szerződésből uniós intézménnyé kellene változtatni (e nélkül nem szüntethető meg döntéshozatalának nehézsége), az államcsődéldjrást ki kell alakítani, hogy csak a legfontosabbakat említsem. Lehet, hogy mindez csak nagyon lassan, részlegesen valósul meg. De az eurózóna ettől függetlenül fönn fog maradni.

### Hivatkozások

- Ahearne, A. – Schmitz, B. – von Hagen, J.* [2007]: Current Account Imbalances in the Euro Area. Hong Kong Institute for Monetary Research, Hong Kong. Letölthető: [http://www.hkimr.org/uploads/seminars/213/sem\\_paper\\_0\\_245\\_current\\_account\\_imbalances.pdf](http://www.hkimr.org/uploads/seminars/213/sem_paper_0_245_current_account_imbalances.pdf), letöltve: 2019. január 19.
- Akram, T. – Das, A.* [2017]: The Dynamics of Government Bond Yields in the Eurozone. Working Paper, No. 889., Levy Economics Institute of Bard College. Letölthető: <http://www.levyinstitute.org/>, letöltve: 2018. 12. 3.
- Allard, C. – Brooks, P. K. – Bluedorn, J. C. – Bornhorst, F. – Christopherson, K. – Ohnsorge, F. – Poghosyan, T. és IMF-munkatársak egy csoportja* [2013]: Toward a Fiscal Union for the Euro Area. IMF Staff Discussion Note, SDN 2013/09., IMF, Washington, D. C. Letölthető: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1309.pdf>, letöltve: 2018. 11. 16.
- Andor, L.* [2014]: Basic European Unemployment Insurance – The Best Way Forward in Strengthening the EMU’s Resilience and Europe’s Recovery. *Intereconomics*, Vol. 49., 184–189. o. DOI: 10.1007/s10272-014-0500-4.
- Artus, P. – Bénassy-Quéré, A. – Boone, L. – Cailloux, J. – Delpla, J. – Farhi, E. – Gourinchas, P. – Tirole, J. – Wolff, G.* [2013]: Completing the Euro. *Les notes du Conseil d’Analyse Economique*, No. 3., Conseil d’analyse économique, Paris.
- Asdrubali, P. – Sørensen, B. E. – Yosha, O.* [1996]: Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963–1990. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 111., Issue 4., 1081–1110. o.
- Baldwin, R. – Giavazzi, F.* (eds.) [2015a]: The Eurozone Crisis. A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions. CEPR Press, London. Letölthető: <https://voxeu.org/content/eurozone-crisis-consensus-view-causes-and-few-possible-solutions>, letöltve: 2017. 07. 23.
- Baldwin, R. – Giavazzi, F.* (eds.) [2015b]: Introduction. In: *Baldwin – Giavazzi* (eds.) [2015a], 18–62. o.
- Baldwin, R. – Giavazzi, F.* (eds.) [2016]: How to Fix Europe’s Monetary Union: Views of Leading Economists. CEPR Press, London, 2015. Letölthető: [http://voxeu.org/sites/default/files/file/epub/rebooting2\\_upload.pdf](http://voxeu.org/sites/default/files/file/epub/rebooting2_upload.pdf), letöltve: 2017. 07. 23.
- Bénassy-Quéré, A.* [2015]: Maastricht flaws and remedies. In: *Baldwin – Giavazzi* (eds.) [2015a], 71–83. o.
- Berend, T. I.* [2013]: Europe In Crisis. Bolt From the Blue? Routledge, New York.
- Bibow, J.* [2013a]: The Euroland Crisis and Germany’s Euro Trilemma. 16th FMM conference: “The State of Economics after the Crisis”. Berlin, 25–27 October 2012, Letölthető: [https://www.boeckler.de/pdf/v\\_2012\\_10\\_25\\_bibow.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/v_2012_10_25_bibow.pdf).

- Bibow, J.* [2013b]: The Euroland crisis and Germany's euro trilemma. *International Review of Applied Economics*, Vol. 27., No. 3., 360–385. o. Letölthető: <http://dx.doi.org/10.1080/02692171.2012.721757>
- Blustein, P.* [2016]: Laid Low. Inside the Crisis that Overwhelmed Europe and the IMF. Center for International Governance Innovation, Waterloo, Canada.
- Bootle, R.* (szerk.) [2012]: Leaving the Euro. A Practical Guide. Letölthető: <https://web.archive.org/web/20130118203115/http://www.policyexchange.org.uk/images/WolfsonPrize/wolfson%20economics%20prize%20winning%20entry.pdf>, letöltve: 2019. 03. 14.
- Bordo, M. D. – Jonung, L.* [1999]: The Future of EmuEMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us? NBER Working Paper, 7365., National Bureau of Economic Research, Cambridge (Mass.)
- Bordo, M. D.* [2004]: The United States as a Monetary Union and the Euro: a Historical Perspective. *Cato Journal*, Vol. 24., Issue 1–2 (Spring/Summer), 163–170. o.
- Bosotti, A.* [2018]: Varoufakis explodes at EU: 'They foisted bailout to save German and French banks!' *Express*, augusztus 21. Letölthető: <https://www.express.co.uk/news/world/1005690/EU-news-Varoufakis-Greece-bailout-European-Union-Germany-France-bank-crisis-latest>, letöltve: 2019. 01. 10.
- Brunnermeier, M. K. – James, H. – Landau, J. P.* [2017]: The Euro and the Battle of Ideas. Princeton University Press, Princeton.
- Brunnermeier, M. K. – Garicano, L. – Lane, P. R. – Pagano, M. – Reis, R. – Santos, T. – Thesmar, D. – Van Nieuwerburgh, S. – Vayanos, D.* [2012]: European Safe Bonds (ESBies). The euro-nomics group, Brüsszel. Letölthető: <http://personal.lse.ac.uk/vayanos/euronomics/esbies.pdf>, letöltve: 2018. 12. 10.
- Buchheit, L. C. – Gelpern, A. – Gulati, M. – Panizza, U. – Weder di Mauro, B. – Zettelmeyer, J.* (szerk.) [2013]: Revisiting Sovereign Bankruptcy. Committee on International Economic Policy and Reform, Washington, D. C. Letölthető: [https://pdfs.semanticscholar.org/d1ce/4887536ea5b17e9d9f621d81cc5486ca47e0.pdf?\\_ga=2.57756643.896097382.1543227471-1554024854.1543227471](https://pdfs.semanticscholar.org/d1ce/4887536ea5b17e9d9f621d81cc5486ca47e0.pdf?_ga=2.57756643.896097382.1543227471-1554024854.1543227471), letöltve: 2018. 11. 16.
- Buiter, W. H.* [1997]: The Economic Case for Monetary Union in the European Union. *Review of International Economics*, Vol. 5., No. 5., 10–35.o. Letölthető: <https://doi.org/10.1111/1467-9396.54s.2>.
- Commission of the European Communities [2013]: Alert Mechanism Report 2014. Report from the EC to the European Parliament, the Council, the ECB and European Economic and Social Committee, Brüsszel. Letölthető: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macro-economic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macro-economic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report_en), letöltve: 2019. 03. 22.
- Corsetti, G. C. – Feld, L. – Lane, P. – Reichlin, L. – Rey, H. – Vayanos, D. – Weder di Mauro, B.* [2015]: A New Start for the Eurozone: Dealing with Debt. Report on Monitoring the Eurozone, No. 1., CEPR, London.
- Csaba László* [2013]: Válságkezelés Európában: új gazdaságfilozófia felé? *Köz-gazdaság*, 8. évf., 2. sz., 47–61. o.
- Darvas, Zs. – Martin, P. – Ragot, X.* [2018]: European Fiscal Rules Require a Major Overhaul. Les notes du Conseil d'Analyse Economique, No. 47., Conseil d'analyse économique, Paris.
- De Grauwe, P.* [1997]: The Economics of Monetary Integration. Oxford University Press, Oxford.
- De Grauwe, P.* [2011]: The Governance of a Fragile Eurozone. CEPS Working Document, No. 346. Letölthető: <https://www.ceps.eu/system/files/book/2011/05/WD%20346%20De%20Grauwe%20on%20Eurozone%20Governance.pdf>, letöltve: 2018. december 17.
- De Grauwe, P.* [2015]: Design failures of the Eurozone. In: *Baldwin–Giavazzi* (eds.) [2015], 99–108. o.
- Del Hoyo, J. L. D. – Dorrucchi, E. – Heinz, F. F. – Muzikarova, S.* [2017]: Real convergence in the euro area: a long-term perspective. Occasional Paper Series, No. 203/2017., European Central Bank, Frankfurt/M.

- Delors, J.* [1989]: Committee for the Study of Economic and Monetary Union. Report on economic and monetary union in the European Community. Committee for the Study of Economic and Monetary Union. Commission of the European Communities, Brüsszel. Letöltve: 2018. 11. 11.
- Dullien, S.* [2014]: The Macroeconomic Stabilisation Impact of a European Basic Unemployment Insurance Scheme. *Intereconomics*, Vol. 49., 189–193. o. DOI: 10.1007/s10272-014-0500-4.
- Dustmann, C. – Fitzenberger, B. – Schönberg, U. – Spitz-Oener, A.* [2014]: From Sick Man of Europe to Economic Superstar: Germany’s Resurgent Economy. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28., No. 1., 167–88. o.
- Eichengreen, B. – Wyplosz, C.* [2016]: Minimal conditions for the survival of the euro. In: *Baldwin – Giavazzi* (eds.) [2016], 33–45. o.
- Eichengreen, B.* [1991]: Is Europe an Optimal Currency area? NBER Working Paper, No. 3597., NBER, Cambridge (Mass.).
- Enderlein, H. – Guttenberg, L. – Spiess, J.* [2013b]: Blueprint for a Cyclical Shock Insurance Fund for the Euro Area. Notre Europe – Jacques Delors Institute, Studies and Reports, 100.
- Enderlein, H. L. – Guttenberg, L. – Spiess, J.* [2013a]: Making One Size Fit All, Designing a Cyclical Adjustment Insurance Fund for the Eurozone. Notre Europe – Jacques Delors Institute, Policy Paper, 61.
- Ervedosa, C.* [2017]: The Calibanisation of the South in the German public ‘Euro crisis’ discourse. *Postcolonial Studies*, Vol. 20., NOno. 2., 137–62. o. Letölthető: <https://doi.org/10.1080/13688790.2017.1359873>
- ESRB High-Level Task Force on Safe Assets ([2018]: Sovereign bond-backed securities: a feasibility study. Volume 1: main findings. European Systemic Risk Board, Brüsszel.
- Euractiv* [2017]: Brussels unveils Single Resolution Mechanism for banking union. *Euractiv*, 2017. március 27. Letölthető: <https://www.euractiv.com/section/euro-finance/video/brussels-unveils-single-resolution-mechanism-for-banking-union/>,
- Euractiv* [2018]: Germany proposes tough conditions for ‘European IMF’. *Euractiv*, 2018. november 22. Letölthető: <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/germany-proposes-tough-conditions-for-european-imf/>, letöltve: 2018. 12. 8.
- European Commission [2015]: Completing Europe’s Economic and Monetary Union. Report by *Jean-Claude Juncker* in close cooperation with *Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi* and *Martin Schulz*. Commission of the European Communities, Brüsszel. Letölthető: [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf), letöltve: 2017.07.15.
- European Central Bank [2012]: Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. Letölthető: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>, letöltve: 2019. március 22.
- European Council [2011]: European Council conclusions. Március 25., Brüsszel.
- Fuest, C. – Heinemann, F. – Schröder, C.* [2014]: A Viable Insolvency Procedure for Sovereigns (VIPS) in the Euro Area. Discussion Paper, No. 14-053., Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim. Letölthető: <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp14053.pdf>, letöltve: 2018. 11. 23.
- Fuest, C. – Peichl, A.* [2012]: European Fiscal Union: What Is It? Does It Work? And Are There Really ‘No Alternatives’? IZA Policy Paper, No. 39., Institute for the Study of Labor, Köln.
- Gaulier, G. – Vicard, V.* [2012]: Current account imbalances in the euro area: competitiveness or demand shock? Banque de France, *Quarterly Selection of Articles*, No. 27., Autumn 2012. Letölthető: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.590.7608&rep=rep1&type=pdf>, letöltve: 2019. 01. 19.
- Giavazzi, F. – Spaventa, L.* [2010]: Why the current account may matter in a monetary union: Lessons from the financial crisis in the Eurozone. CEPR Discussion Paper, 8008., CEPR, London.
- Glick, R. – Rose, A. K.* [2016]: How Much Does the EMU Benefit Trade? *FRBSF Economic Letter*, 2016-09., Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco.

- Goyal, R. – Koeva Brooks, P. – Pradhan, M. – Tressel, T. – Dell’Ariccia, G. – Leckow, R. – Pazarbasioglu, C. és IMF-munkatársak egy csoportja [2013]: A Banking Union for the Euro Area. IMF Staff Discussion Note, SDN/13/01, Washington, D. C.
- Gros, D. [2015]: The Eurozone crisis and foreign debt. In: *Baldwin–Giavazzi* (eds.) [2015], 121–128. o.
- Győrffy Dóra. [2014]: Válság és válságkezelés Görögországban. A puha költségvetési korlát szerepe a gazdasági összeomlásban. *Közgazdasági Szemle*, 66. évf., 1. sz., 27–52. o.
- Hall, P. A. – Soskice, D. (eds.) [2001]: *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford, Oxford University Press, Oxford, London.
- Hall, P. A. [2012]: Debate. The Mythology of European Monetary Union. *Swiss Political Science Review*, Vol. 18., No. 4., 508–513. o.
- Hoffmann, B. – Sorensen, M. [2012]: Don’t expect too much from EZ fiscal union – and complete the unfinished integration of European capital markets! Vox CEPR Policy Portal. Letölthető: <https://voxeu.org/article/hedging-macroeconomic-risk-eurozone-fiscal-union-versus-capital-markets>, letöltve: 2018. november 23.
- Höpner, M. – Lutter, M. [2014]: One Currency and Many Modes of Wage Formation. Why the Eurozone Is Too Heterogeneous for the Euro. MPIfG Discussion Paper, 14/14., Max Planck Institute for the Study of Societies, Köln.
- IMF [2011]: Press Release: IMF Executive Board Approves an €26 Billion Extended Arrangement for Portugal. Letölthető: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr11190>, letöltve: 2018. 12. 20.
- IMF [2013]: Toward a Fiscal Union for The Euro Area: Technical Background Notes. Letölthető: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1309tn.pdf>, letöltve: 2018. 11. 17.
- Issing, O. [2014]: Get your finances in order and stop blaming Germany. *Financial Times*, március 25.
- Johnson, M. [2012]: Spain prepares to make rescue request. *Financial Times*, október 24.
- Johnston, A. – Hancké, B. – Pant, S. [2014]: Comparative institutional advantage in the European sovereign debt crisis. *Comparative Political Studies*, Vol. 47., No. 13., 1771–1800. o., DOI:10.1177/0010414013516917
- Kahn, M. [2018]: New ‘Hanseatic’ states stick together in EU big league. *Financial Times*, november 28.
- Kash [2011a]: What Really Caused the Eurozone Crisis? (Part 1.) Letölthető: <http://streetlightblog.blogspot.com/2011/09>, letöltve: 2018. 12. 18.
- Kash [2011b]: Causes of the Eurozone Crisis (Part 2.): Policy Implications. Letölthető: <http://streetlightblog.blogspot.com/2011/09/>, letöltve: 2018. 11. 19.
- Kengyel Ákos [2019]: Az európai unió költségvetésének jövője a 2021–2027-es többéves pénzügyi keret tükrében. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 65., No. 5., 521–550. o.
- Kinsella, S. – Tiou-Tagba Aliti, G. [2013]: Modeling Moments of Crisis: The Case of Ireland. *Journal of Economic Issues*, Vol. 47., No. 2. DOI: 10.2753/JEI0021-3624470230
- Kirkegaard, J. F. [2018]: A More Perfect (Fiscal) Union: US Experience in Establishing a Continent-Sized Fiscal Union and Its Key Elements Most Relevant to the Euro Area. In: *Kirkegaard – Posen* (szerk.) [2018], 1–15. o.
- Kirkegaard, J. F. – Posen, A. F. (szerk.) [2018]: Lessons for EU Integration from US History. Report to the European Commission, Peterson Institute for International Economics, Washington, D. C. Letölthető: [https://piie.com/system/files/documents/kirkegaard-posen\\_ec-report2018-01.pdf](https://piie.com/system/files/documents/kirkegaard-posen_ec-report2018-01.pdf), letöltve: 2018. november 6.
- Krugman, P. [2012]: Apocalypse Fairly Soon. *The New York Times*, május 26.
- Lucarelli, B. [2012]: German Neomercantilism and the European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter, 2011–2012, Vol. 34., No. 2., 205–224. o., Peterson Institute for International Economics, Washington, D. C.
- MacDougall Report, I. és II. rész [1977]. Commission of the European Communities, Brüsszel. Letölthető: <https://www.cvce.eu/content/publication/2012/5/31/c475e949-ed28-490b-81ae-a33ce9860d09/>

- publishable\_en.pdf és [https://www.ecvce.eu/content/publication/2012/5/31/91882415-8b25-4f01-b18c-4b6123a597f3/publishable\\_en.pdf](https://www.ecvce.eu/content/publication/2012/5/31/91882415-8b25-4f01-b18c-4b6123a597f3/publishable_en.pdf), letöltve: 2018. 11. 11.
- Marsh, D. [2014]: Opinion: 6 lessons for Yellen & Draghi from the life of Karl Otto Pöhl. Letölthető: <https://www.marketwatch.com/story/6-lessons-for-yellen-draghi-from-the-life-of-karl-otto-pohl-2014-12-15>, letöltve: 2019. 04. 08.
- Masini, F. [2018]: “It Can’t Happen, It’s a Bad Idea, It Won’t Last”. Us Economists and The Euro; A Reappraisal. *On-line Journal Modelling the New Europe*, No. 25/2018, DOI:10.24193/OJMNE.2018.25.03.
- Merler, S. – Pisani-Ferry, J. [2012]: Sudden stops in the Euro Area. Bruegel PolicyBrief, 2012/06.
- Micco, A. – Stein, E. – Ordoñez, G. [2003]: The currency union effect on trade: early evidence from EMU. *Economic Policy*, Vol. 18., No. 37., 315–56. o. Letölthető: [https://doi.org/10.1111/1468-0327.00109\\_1](https://doi.org/10.1111/1468-0327.00109_1).
- Moravcsik, A. [2012]: Europe After the Crisis. *Foreign Affairs*, Vol. 91., No. 3.
- Mundell, R. A. [1961]: A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, Vol. 51., No. 4., 657–665. o.
- Neményi Judit – Oblath Gábor [2012]: Az euró bevezetésének újragondolása, *Közgazdasági Szemle*, Vol. 59., No. 6., 569–684. o.
- OECD [2011]: OECD Economic Surveys. Ireland 2011, OECD, Párizs.
- OECD [2018]: OECD Economic Surveys. Euro Area 2018, OECD, Párizs.
- Oksanen, H. [2016]: Smoothing Asymmetric Shocks vs. Redistribution in the Euro Area: a Simple Proposal for Dealing with Mistrust. CESifo Economic Studies, 332–375. o. DOI: 10.1093/cesifo/ifw009
- Páris, P., – Wyplosz, C. [2014]: The PADRE plan: Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone. 28 January 2014. Vox CEPR Policy Portal. Letölthető: <https://voxeu.org/article/padre-plan-politically-acceptable-debt-restructuring-eurozone>, letöltve: 2018. november 23.
- Peeters, M. – den Reijer, A. [2012]: Apart from the fiscal compact – on competitiveness, nominal wages and labour productivity. Vox CEPR Policy Portal. Letölthető: <https://voxeu.org/article/wages-and-productivity-eurozone>, letöltve: 2019. 05. 25.
- Petersen, T. – Böhmer, M. – vom Stein, H. [2013]: How Germany Benefits from the Euro in Economic Terms. Policy Brief, No. 2013/01., Bertelsmann Stiftung, Gütersloh. Letölthető: [https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSt/Presse/imported/downloads/xcms\\_bst\\_dms\\_37730\\_37731\\_2.pdf](https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSt/Presse/imported/downloads/xcms_bst_dms_37730_37731_2.pdf), letöltve: 2019. március 20.
- Pisani-Ferry, J. – Italianer, A. – Lescure, R. [1993]: Stabilization Properties of Budgetary Systems: A Simulation Analysis. In: European Commission: The Economics of Community Public Finance. *European Economy*, No. 5., 511–538. o.
- Pisani-Ferry, J. [2016]: The Eurozone’s Zeno paradox – and how to solve it. In: Baldwin–Giavazzi (eds.) [2016], 75–86. o.
- Poghosyan, T. – Abdelhak, S. – Cottarelli, C. [2015]: The Role of Fiscal Transfers in Smoothing Regional Shocks. In: Cottarelli, C. – Guerguil, M. (eds.): Designing a European Fiscal Union: Lessons from the experience of fiscal federations. Routledge, London and New York, 60–89. o., London and New York.
- Reuters [2012]: ECB drops preferred creditor status for new bond buys. *Business News*, szeptember 6. Letölthető: <https://www.reuters.com/article/us-ecb-eurozone-creditorstatus/ecb-drops-preferred-creditor-status-for-new-bond-buys-idUSBRE8850MJ20120906>, letöltve: 2019. március 6.
- Rose, A. K. [1999]: One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies On Trade. NBER Working Paper, 7432., National Bureau of Economic Research, Cambridge (Mass.). Letölthető: <http://www.nber.org/papers/w7432>, letöltve: 2019. január 19.
- Sachs, J. – Sala-i-Martin, X. [1991]: Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States. NBER Working Paper, No. 3855., NBER, Cambridge (Mass.).
- Sapir, A. [2016]: The Eurozone needs less heterogeneity. In: Baldwin–Giavazzi (eds.) [2016], 179–187. o.

- Sinn, H.-W. [2018]: The ECB's Fiscal Policy. NBER Working Paper, No. 24613., NBER, Cambridge (Mass.).
- Smith, H. [2010]: Greece Struggles On after Weak Response to Bond Sale. Letölthető: <https://www.theguardian.com/world/2010/mar/29/greece-bond-sale-weak-response>, letöltve: 2019. július 22.
- Stable Money – Sound Finances. Community Public Finance in the Perspective of EMU. Report of an Independent Group of Economists [1993]: *European Economy*, No. 53., 1–119. o.
- Steinberg, F. – Vermeiren, M. [2016]: Germany's Institutional Power and the EMU Regime after the Crisis: Towards a Germanized Euro Area? *Journal of Common Market Studies*, Vol. 54., No 2., 388–407. o.
- Stiglitz, J. E. [2018]: The euro. How a Common Currency threatens the Future of Europe. W. W. Norton & Co., New York.
- The Economist* [2019]: Undercooked union. *The Economist*, 01. 05.
- Tonveronachi, M. [2018]: European Sovereign Bond-Backed Securities: An Assessment And An Alternative Proposal. *Public Policy Brief*, No. 145., Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson.
- Vamvu, D. – Miron, D. – Miclăuş, P. – Tamas, A. [2016]: Bilateral Trade and Currency Union: Evidence From the Eurozone. 3rd International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Sciences & Arts, SGEM 2016, mimeo.
- Van der Ploeg, F. [1991]: Macroeconomic Policy Coordination Issues During the Various Phases of Economic and Monetary Integration In Europe. *European Economy*, Special edition, No 1., 136–164. o.
- Van Rompuy, H. [2012]: Towards a genuine Economic and Monetary Union. Report to the European Council Meeting, December 13–14, 2012, in close collaboration with J. M. Barroso, J.-C. Juncker and M. Draghi. „The Four Presidents' Report, European Commission, Brüsszel.
- Weidmann, J. [2012]: Containing the sovereign debt crisis – Germany's role and contribution. Special address by Dr Jens Weidmann, President of the Deutsche Bundesbank, at the HighLevel Public-Private Sector Conference, G-20 Agenda under the Mexican Chairmanship, Mexico City, 24 February 2012. Letölthető: <https://www.bis.org/review/r120228b.pdf>, letöltve: 2019. április 14.
- Wolf, M. [2010]: Why the Irish Crisis is Such a Huge Test for the Eurozone. *Financial Times*, november 30.
- Wolff, G. B. [2012]: A Budget for Europe's Monetary Union. Bruegel Policy Contribution, 2012/22., 2–13. o., Letölthető: <http://bruegel.org/2012/12/a-budget-for-europes-monetary-union/>, letöltve: 2018. november 28.
- Wyplosz, C. [1991]: Monetary Union and Fiscal Policy Discipline. *European Economy*, Special edition, No 1., 165–184. o.
- Wyplosz, C. [2015]: The Eurozone crisis: Too few lessons learned. In: Baldwin – Giavazzi (eds.) [2015], 201–207 o.

## Adalékok a külföldi vállalatok magyarországi szerepének a megítéléséhez

PALÓCZ ÉVA

*A magyar gazdaság strukturális problémáit és alacsony termelékenységét nemcsak politikusok, hanem gyakran gazdasági elemzők is azzal (is) magyarázzák, hogy a multinacionális vállalatok alacsony hozzáadott értéket létrehozó tevékenységeket hoznak a magyar gazdaságba, ami csak az alacsony bérek nyújtotta előnyök kihasználására irányul. Azaz: Magyarország „összeszerelő üzemmé” vált. Ez az elemzés ezt az állítást árnyalja, bemutatva, hogy éppen ezek az „összeszerelő üzemek” járultak hozzá döntő mértékben a magyar makrogazdasági indikátorok (termelés, foglalkoztatás, bérszint) javulásához a vizsgált, 2008–2016 közötti időszakban. A külföldi tulajdonú vállalatok a magyar vállalati szektor által megtermelt összes hozzáadott érték több mint felét és a magyar GDP körülbelül 30 százalékát állítják elő, és a részarányuk folyamatosan növekszik. Ez a legmagasabb arány az EU-tagországok között, bár szerepük a többi visegrádi országban is viszonylag magas – és az utóbbi években tovább növekedett. A külföldi vállalatok termelékenysége Magyarországon a belföldi vállalati átlag háromszorosa, átlagos bérköltségük pedig a belföldi vállalatok 2,4-szerese. Ennél is fontosabb, hogy a magyar bérfelzárkózáshoz 2008 és 2016 között kizárólag a külföldi tulajdonú vállalatok járultak hozzá.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F2, O1.

### Bevezetés

A külföldi tulajdonú vállalatoknak a befogadó országokban betöltött szerepéről számos tanulmány szólt az elmúlt évtizedekben. A vizsgálatok célkeresztjében az úgynevezett spillover, azaz tovagyűrűző hatás áll, nevezetesen az, hogy milyen hatást

---

\* Ez a cikk az OTKA K 125125 jelű, *A termelési hálózatok jelentősége a globális versenyképesség tükrében – a magyar vállalatok integrálódása szempontjából* elnevezésű projekt keretében készült <https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.39>.

gyakorolt a külföldi tőke jelenléte a befogadó országok teljesítményére, elsősorban a termelékenységére. Ez a tanulmány is ezekhez csatlakozik, tehát kifejezetten makrogazdasági statisztikai megközelítésű, a külföldi vállalatok jelenlétének makrogazdasági hatásait elemzi. Nem foglalkozik a mikroszintű vállalati okokkal és magatartásokkal, illetve a külföldi és a belföldi vállalatok közötti kölcsönhatásokkal sem. Az utóbbi kérdések más, többek között a *Külgazdaság* hasábjain megjelent cikkek témái voltak (például *Antalóczy–Sass*, 2003, *Gál–Sass–Juhász*, 2016, *Szalavetz*, 2017 és mások).

A külföldi tőke hatásának elemzésére alapvetően kétféle módszer kínálkozik. A spillover hatást a makroszintű adatok alapján a nemzetközi irodalom a külföldi közvetlen tőkeberuházások (FDI) állományának és állományváltozásának, valamint a befogadó ország gazdasági teljesítményének az összehasonlításával vizsgálja. *Bijsterbosch* és *Kolasa* [2009] például nyolc kelet-közép-európai ország – a négy visegrádi ország (V4), Szlovénia, valamint a Baltikum – konvergenciáját elemezve azt állapította meg, hogy ezeknek az országoknak a termelékenységi szintje 1995 és 2005 között jelentősen emelkedett, ami nagyrészt a külföldi tőkebeáramlásnak köszönhető. Erre az eredményre pedig úgy jutottak, hogy az EU KLEMS<sup>1</sup> kifejezetten kifinomult, munkaóra és vásárlóerő-paritáson számított aggregált nemzeti termelékenységi adatait összehasonlították a külföldi tőkeállomány nagyságával.

Bár ez a közvetett bizonyíték (az egyszerűség kedvéért tekintsük ennek) is helytálló lehet, azonban nem ad választ arra a kérdésre, hogy a befogadó országokban az aggregált termelékenység javulása vajon csak a külföldi vállalatok magas és az átlagos termelékenységet megemelő hatásának tulajdonítható-e, vagy a külföldi vállalatok kedvező hatással voltak a belföldi vállalatok termelékenységére is. Számos más tanulmány is ezzel a módszerrel élt, azaz a külföldi tőkeállomány hatását vizsgálta a befogadó országok gazdaságára (*Borensztei–De Gregorio–Lee*, 1995).

Ennek a módszernek – az említettek mellett – az is a korlátja, hogy az FDI-állományok mérését számos bizonytalanság övezi (lásd: *Antalóczy–Sass*, 2014). Ráadásul az FDI-állomány mérésének a célja alapján véve más: a nemzetközi pénzügyi áramlások irányának a megjelenítését és nem a tőke működésének a hatását célozza, ezért nem igazán alkalmas a belföldi hatások pontos mérésére. Az újrabefektetett jövedelem bonyolult számítása pedig reálgazdasági értelemben akár téves következtetések levonására is vezethet (*Oblath*, 2017). (A spillover hatás FDI-állománnyal való összehasonlításának részletes kritikáját lásd: *Lipsey*, 2006.)

<sup>1</sup> Az EU KLEMS az Európai Unió ipari szintű növekedési és termelékenységi projektje, a betűszó átöleli a lényegét: capital (K), labour (L), energy (E), materials (M) and service (S) inputs.

A másik módszer a mikroszintű vállalati adatok alapján vizsgálja a külföldi tőkebeáramlás hatását a vállalati szektor teljesítményének az alakulására. Ezt nehezíti, hogy teljes körű, valamennyi ágazatot és jelentős mennyiségű elemi vállalati adatot tartalmazó nemzetközi adatbázisok nem igazán álltak rendelkezésre. Vannak ugyan vállalati adatokat tartalmazó, megvásárolható nemzetközi adatbázisok, ezek azonban jellemzően nem tartalmazzák a gazdaságok teljes vállalati körét, jelesen a mikro- és kisvállalatokat. Ezért a legtöbb tanulmány egy-egy országra vagy egy-egy kiragadott ágazatra vonatkozó parciális vizsgálatokat végzett, például *Javorcik* [2004] a litván vállalati adatbázis alapján vagy *Pavlínek* [2015] a külföldi tőke hatásáról a kelet-közép-európai autópárra. Más tanulmányok vállalati felméréseket használtak, mint például *Gorodnichenko–Svejnar–Terrel* [2007] az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank, valamint a Világbank Business Environment and Enterprise Performance Surveys (BEEPS) adatait. Ez az elemzés az utóbbi megközelítési módot alkalmazza, ehhez az Eurostat SBS<sup>2</sup> adatbázisában közzétett vállalatcsoportos adatokat használja fel. Mivel nem elemi, mikroszintű vállalati adatokról van szó, hanem ezekből képzett vállalatcsoportos mutatókról, ezért ezeket mezzostatisztikának nevezzük.

Az első fejezet az SBS-adatbázist mutatja be, a második a külföldi vállalatok súlyát elemzi a vállalati szektor által termelt hozzáadott értékben és a GDP-ben. A harmadik fejezet a külföldi vállalatok részesedését vizsgálja a foglalkoztatás és a bérszintek változásában, valamint számításokat végez a külföldi vállalatok szerepéről a magyar (és a V4-ek) bérfelzárkózására vonatkozóan. A negyedik fejezet a külföldi cégeknek a befogadó országok átlagos vállalati termelékenységének alakulásában betöltött szerepét elemzi. Az ötödik fejezetben összefoglaljuk a vizsgált jelenségek-ből levonható következtetéseket. Noha elsősorban a hazai helyzetre koncentrálnak, Magyarország pozícióját az EU-tagországok csoportjába ágyazva vizsgáljuk, különös tekintettel a kelet-közép-európai régióra és a V4 országokra.

## A tanulmány statisztikai háttere

Az elmúlt két évtizedben a belföldi és a nemzetközi statisztikai szervezetek is egyre nagyobb hangsúlyt helyeztek a gazdaságok vállalati szerkezetére és a vállalati teljesítményadatokra vonatkozó szisztematikus és átfogó adatgyűjtésre, kiegészítve

<sup>2</sup> Az SBS a Structural business statistics rövidítése, amely több száz szektorban különböző szempontok szerint összeállított vállalatcsoportos bontásban (vállalati méret, tulajdonosi szerkezet, növekedési ütem stb.) részletezi a gazdasági tevékenység szerkezetét, versenyképességét és teljesítményét.

ezzel az alapvetően makrostatisztikai jellegű adatgyűjtéseket. Ez a makrogazdasági folyamatok jobb megértését és magyarázatát szolgálja a vállalati szektorban, azaz a mikroszférában zajló folyamatok vizsgálhatóságának a segítségével. Az Eurostat az SBS-adatgyűjtés keretében már körülbelül másfél évtizede publikál tulajdonosi bontásban vállalatcsoportos mutatókat. Külföldi társaságnak (foreign controlled company) a nemzetközi szokásoknak megfelelően azt tekinti, amelyik 50 százaléknál magasabb külföldi tőkearányal működik. Ez a statisztika körülbelül tíz, a vállalati eredménykimutatásokon alapuló primer és további tíz származtatott, számított adatot közöl ágazati és szakágazati szinten (két számjegyű bontásban).

Mivel az Eurostat SBS viszonylag új adatgyűjtésen alapul, nem annyira kiforrott és teljes, mint a főbb makrostatisztikák, ezért ezt a korlátot az adatok értékelésekor figyelembe kell venni:

- Az idősor viszonylag rövid, a 2008–2016 közötti időszakra terjed ki. Létezik ugyan egy 2003–2007 (2008) közötti adatbázis, a két statisztika között azonban nemcsak a TEÁOR-változásokból következően van törés az ágazati adatokban. A váltást jelentő 2008-as évben, amely mindkét statisztikában fellelhető, az aggregált adatok sem teljesen egyeznek, így a két idősor összekapcsolásával kockázatos lenne 2003–2016 közötti idősort készíteni.
- A vállalati adatok euróban vannak kifejezve, ami érzékenyvé teszi őket mind az árfolyam, mind az árszint változására. Vásárlóerő-paritásos adatok nincsenek. Ez súlyos hiányosság lenne, ha az országok *közötti* különbségeket vizsgálnánk. Elemzésünk azonban az egyes országokon *belül* a külföldi vállalatok részesedését, főbb mutatóinak a nemzetgazdasági átlagokkal és a hazai vállalatokkal való összehasonlítását célozza. Ezért az euróban megadott adatok nem torzítanak, mivel egy adott gazdaságon belül az árfolyam- és árszinthatások a külföldi és a belföldi tulajdonú vállalatokat egyformán érintik.
- Bár az SBS adatkezelése folyamatosan javul, ami az adatbázis tartalmának folyamatos nyomon követésével az elmúlt években megállapítható volt, még mindig előfordulnak kiugró és értelmezhetetlen értékek, amelyek az adattisztítás hiányosságaira utalnak. Csak egy példa: 2016-ban Írországbán a külföldi vállalatok által foglalkoztatottak száma az előző években mértnek kevesebb mint felére esett vissza, ami feltehetően valamelyik gigavállalat számveteli manővérehez köthető. Ezért a vizsgált adatokat igyekeztünk megtisztítani – ahol ez lehetséges volt – a kiugró (outlayer) adatoktól, és a kilencéves idősor trendjébe simítani. Ahol pedig ez nem volt lehetséges, ott az extrém adatokat és ingadozásokat produkáló országokat kihagytuk az elemzésből. Ez az oka annak, hogy

Írország, Luxemburg, Ciprus és Málta az elemzésben nem szerepel, és egyes alfejezetekben más országok is hiányoznak, amelyek adatai inkonzisztensek és erősen ingadozóak voltak. Az EU-28 adatát ennek megfelelően átszámítottuk annyi országra, amennyi az adatsorban található. Ez azért volt lehetséges, mert az alapadatok euróban (és főben) vannak megadva. Emellett Szlovákia esetében a 2008. évi adat helyett a 2010. évi adatot, Németország esetében pedig a 2016. évi adat helyett a 2015. évi adatot használtuk.<sup>3</sup>

- A vállalati szintű adatok felhasználásával szemben gyakran fel szokták vetni, hogy a multinacionális vállalatok transzferárazása torzítja a termelésre (következésképpen: a hozzáadott értékre) és a vállalati pénzügyi eredményre vonatkozó adatokat. Ez valós jelenség: a multinacionális vállalatok gyakran élnek azzal a lehetőséggel, hogy a transzferárazás segítségével a nyereséget egy tetszőleges országba allokálják (lásd: OECD, 2019). Ez lehet az anyavállalat országa, vagy valamely más, kedvező adózású ország. Ilyesmiről lehet szó a már említett ír példa esetében is. Megítélésünk szerint azonban mindez nem okoz olyan mértékű torzítást, amely a számítások eredményeit megkérdőjeleznék.

A fenntartások akkurátus figyelembevételével mellett is megállapítható, hogy a statisztikákból – mint látni fogjuk – olyan robusztus folyamatok rajzolódhatnak ki, amelyek az esetleges módszertani bizonytalanságok mellett is (amelyek korántsem csak ennek az adatforrásnak a sajátjai) alkalmasak arra, hogy belőlük megalapozott következtetéseket vonjunk le.

A vizsgált vállalati kör kizárólag a versenyszektorba tartozó, *nem pénzügyi vállalatok* csoportja, tehát a továbbiakban vállalatok alatt minden esetben nem pénzügyi vállalatokat kell érteni.

### **A külföldi nem pénzügyi vállalatok súlya a termelésben**

#### *Részesezés a hozzáadottérték-termelésben*

Az 1. ábra az Európai Unió 24 országában az EU-n belüli és kívüli országokból származó külföldi vállalatok által előállított (tényezőköltségen számított) hozzáadott érték részesezését mutatja a teljes vállalati szektorban. Mint látható, az első hét helyen kelet-közép-európai országok állnak, ezen belül az első négy helyen a V4 közül

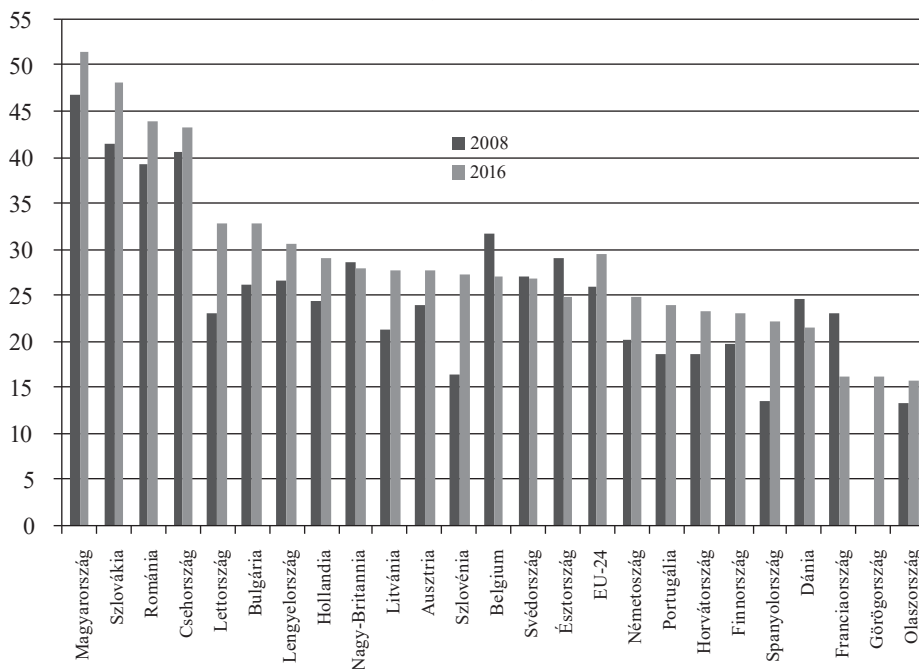
<sup>3</sup> Az Eurostat SBS adatai szerint 2010-ben a szlovák vállalati szektorban foglalkoztatottak száma 465 ezer fővel (46 százalékkal!) emelkedett az előző két évhez képest. Ez olyan módszertani változtatásra utal, amely az idősoros összehasonlításra a 2008–2009. évi adatokat alkalmazhatatlanná teszi. Németországban pedig a 2016. évi adat tér el nagymértékben az idősor egyéb adataitól.

három ország és Románia, 44–51 százalék közötti részaránnyal. Az utóbbi, legmagasabb értéket Magyarország mutatja.

1. ábra

**A külföldi tulajdonú vállalatok részesedése a teljes vállalati szektor által előállított hozzáadott értékben 2008-ban és 2016-ban**

(Százalék)



*Forrás:* Saját számítások az Eurostat Structural Business Statistics alapján. Dániára a kiugró 2008. évi adat helyett 2009. évi adat szerepel (lásd: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>).

A magyar gazdaságban a külföldi tőke részaránya a hozzáadottérték-termelésben már 2008-ban is a legmagasabb (47 százalék) volt az EU-ban, *2011 óta pedig a vállalati szektor hozzáadott értékének több mint felét a külföldi tulajdonú vállalatok állítják elő*. Részesedésük 2008 és 2016 között 4 százalékponttal emelkedett. Szlovákia szorosan követi Magyarországot 48 százalék körüli részesedéssel, itt 5 százalékpontos volt a részarány-növekedés a vizsgált időszakban. Még a kifejezetten erős hazai vállalati szektorral és nagy belföldi piaccal rendelkező Lengyelországban is 30 szá-

zalék fölé emelkedett 2016-ra a külföldi vállalatok részaránya a vállalati hozzáadott érték termelésében (a 2008. évi 27 százalékról).

A kelet-közép-európai országokban a külföldi vállalatok magas aránya a vállalati hozzáadott érték előállításában jórészt az 1990-es években történt privatizációs folyamat módjával magyarázható. Ezt – különböző mértékben ugyan, de minden országban – a külföldi vállalatok bevonása jellemezte. Ezek ismert tények, amelyeket számos tanulmány részletesen elemzett, csak néhányat említve: *Kalotay–Hunya* [2000], *Mihályi* [1998] és [2010], *Voszka* [1996], *Sinn–Weichenrieder* [1997]. Az azonban figyelemre méltó, hogy a kelet-közép-európai országokban a külföldi vállalatok részaránya a vizsgált időszakban, 2008 és 2016 között is számottevően, 5–10 százalékponttal emelkedett, ami arra utal, hogy a 2010-es években is gyorsabban nőtt a külföldi vállalatok teljesítménye, mint a hazaiaké. Ez részben a már letelepedett külföldi vállalatok termelésbővülésével, részben új működőtőke-beruházásokkal magyarázható. Mindez összhangban van azzal a gazdaságstratégiával, amely jelentős mértékben épít a külföldi tőke bevonására. Szlovéniában emellett a megkésített privatizáció hatásaként 2008–2016 között 11 százalékponttal, 16-ról 27 százalékra emelkedett a külföldi társaságok aránya a vállalati teljesítményekben. Lettorszában 10, Bulgáriában 8 százalékponttal nőtt a külföldi tulajdonú vállalatok részesedése a hozzáadott érték termelésében.

A külföldi tőke szerepének erősödése korántsem csak kelet-közép-európai sajátosság, a többi EU-tagországban is megfigyelhető: 2008 és 2016 között a külföldi tőke aránya a belföldi versenyszektorban megtermelt hozzáadott értékben az EU-24 átlagában 23-ról 25 százalékra emelkedett. A vizsgált 24 uniós tagország között mindössze három olyan található, amelyben a külföldi vállalatok részesedése számottevően csökkent (Dánia, Belgium és Franciaország), és egy, amelyben csak kissé mérséklődött (Észtország). Az aránycsökkenés mind a négy országban úgy következett be, hogy a külföldi vállalatok által termelt hozzáadott érték 2008–2016 között folyó áron, euróban kifejezve nagyjából stagnált (reálértékben tehát csökkent), miközben a hazai tulajdonúaké számottevően nőtt (Észtországban különösen gyorsan).

A külföldi tulajdonú vállalatok részarányának növekedése az EU-tagországok versenyszektorának teljesítményében fontos adalék a külföldi tőke szerepének a megítéléséhez az elmúlt tíz évben. A külföldi vállalatok részesedése a hozzáadott értékben legalábbis 2016-ig az EU legtöbb országában majdnem töretlenül nőtt (a fent felsorolt négy ország kivételével), csupán a növekedés mértéke különbözött. Ezek a vállalati mezzoadatok ellentmondanak azoknak a makroszintű adatok alap-

*ján megfogalmazott állításoknak, melyek szerint a külföldi tőkeberuházások dinamikája alábbhagyini látszana.*

A „külföldi tőke” penetrációja nem kizárólag a globális multinacionális vállalatok terjeszkedését jelenti. Az EU-n belül a piaci integráció erősödése következtében számottevően nő a határokat átlépő, a belföldi piac mellett más tagországokban terjeszkedő kis-, közép- és (nem globális) nagyvállalatok száma és jelentősége is.

#### *Becsült részesedés a GDP-ben*

Az alábbiakban arra teszünk kísérletet, hogy megbecsüljük, hogyan alakult az adott időszakban az egyes országokban a külföldi vállalatok hozzáadott értékének a súlya a GDP-ben. Előjáróban hangsúlyozni kell, hogy a vállalati adatokra épülő mezzostatisztikai adatok csak korlátozottan feleltethetők meg a makroszintű statisztika adatoknak, mivel az alulról számított, mikroadatokat aggregálásából származó vállalati hozzáadott érték és a felülről számított, a nemzeti számlák rendszerébe beágyazott GDP eltérő módszerrel és más szemléletben készül. A GDP számításakor a statisztikusok az aggregált vállalati hozzáadottérték-adatokból indulnak ki ugyan, de azok még számos korrekción és a más számlákkal való egyeztetésen mennek keresztül, amíg azokból nemzetgazdasági szintű hozzáadott érték lesz. Ezeket a szempontokat a számítások során igyekeztünk figyelembe venni.

Az SBS adatbázisban a vállalatok hozzáadottérték-termelése tényezőkölségen (factor cost), euróban kifejezve áll rendelkezésre. A GDP-vel való összehasonlítás-hoz ezért szintén a tényezőkölségen számított GDP-t kell figyelembe venni, amely a piaci áron mért GDP-ből a termelési és importadók és támogatások egyenlegének levonásával számítható ki.

*1. képlet*

$$VA_{F/T}^{fc} = \frac{VA_F^{fc}}{GDP^{mp} - NTPI}$$

*Ahol*

$VA_{F/T}^{fc}$ : a külföldi nem pénzügyi vállalatok hozzáadott értékének részaránya a tényezőkölségen mért GDP-ben,

$VA_F^{fc}$ : a külföldi nem pénzügyi vállalatok hozzáadott értéke, tényezőkölségen,

$GDP^{mp}$ : GDP piaci áron (market prices),

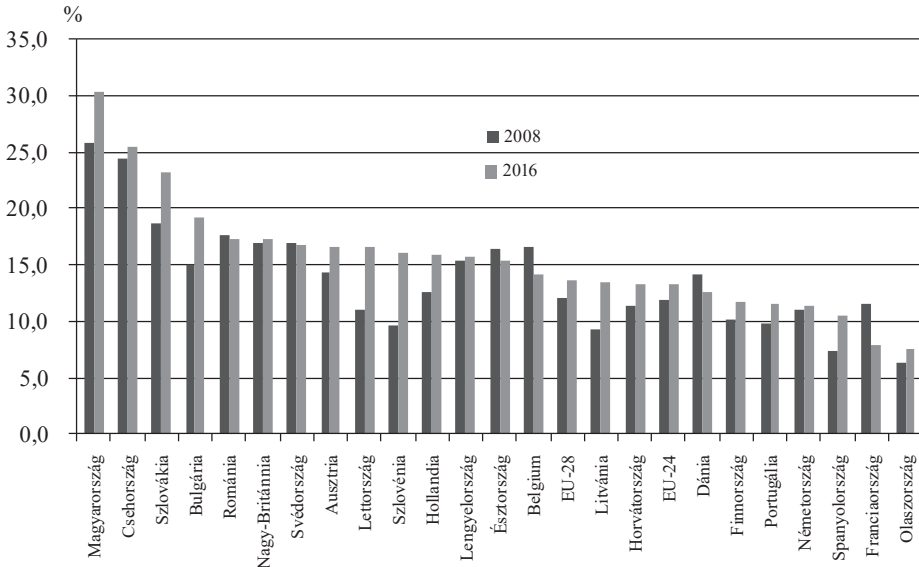
$NTPI$ : a termelési és importadók és a termelési támogatások egyenlege,

$GDP^{mp} - NTPI$ : GDP tényezőkölségen.

Az 1. képlet tehát a külföldi vállalatok által megtermelt hozzáadott érték és a GDP hányadosa, mindkettő tényezőáron mérve. A számítások eredményeit, azaz a külföldi vállalatok részesedését a tényezőáron mért GDP-ből a 2. ábra tartalmazza.

2. ábra

**A külföldi vállalatok becsült részesedése a vizsgált országok GDP-jében  
(Százalék)**



*Forrás:* Saját számítások az Eurostat SBS és Economy and Finance adatbázisa alapján.

Mint a 2. ábra jelzi, a GDP-ben való részesedés tekintetében is Magyarország áll az élen: 2016-ban a külföldi tulajdonú vállalatok a teljes magyar GDP 30 százalékát állították elő, részesedésük 2008 és 2016 között mintegy 5 százalékponttal emelkedett. Hasonló mértékű emelkedés történt Szlovákiában, 18-ról 23 százalékra. Csehországban csupán 24-ről 25 százalékra emelkedett, Romániában változatlanul 17 százalék, Lengyelországban 15,5 százalék volt a külföldi vállalatok részaránya a GDP-ben. A külföldi vállalatok részaránya a GDP-ben a legtöbb EU-országban emelkedett 2008–2016 között, aminek következtében az EU-24 átlaga is nőtt, majdnem 2 százalékponttal.

A GDP-ben betöltött részesedés mérésének másik becslési módszere, amelyet inkább ellenőrzés céljára használtunk, az Európai Bizottság makroökonómiai adatbázisának, az AMECO-nak a vállalati szektor által megtermelt (UGVAC kódjelű) hozzáadottérték-adatsorából indul ki. Ezt az adatsort összehasonlítva a szintén tényezőáron számított GDP-vel, megkapjuk a vállalati szektor részesedését a GDP-ben. Az EU-országokban ez az arány jellemzően 55–70 százalék között ingadozik, de vannak extrém értékek is: Görögországban például 44 százalék, Svédországban pedig 80 százalék volt 2016-ban. Magyarországon és Csehországban ez az arány 2016-ban a GDP 65 százaléka, Romániában 62, Lengyelországban és Szlovákiában 55 százalék körüli volt. A vállalati szektor e részaránymutatója azután rávetíthető az *1. ábrán* bemutatott arányokra, azaz a külföldi cégek hozzáadott értékének az arányára a teljes vállalati szektoron belül. Az AMECO vállalati hozzáadottérték-adatsora sajnos összevontan tartalmazza a nem pénzügyi (S11) és a pénzügyi (S12) vállalatok adatait, ezért a végeredményt is felülbecsüli. Magyarország esetében ezzel a módszerrel 33 százalék jön ki a külföldi vállalatok GDP-ben betöltött részarányára, ami a pénzügyi vállalatok torzító hatásából ered. Összességében azonban az ellenőrzés az eredeti számítás helyességét támasztja alá.

### **A külföldi nem pénzügyi vállalatok súlya a foglalkoztatás és a bérek változásában**

#### *Foglalkoztatás*

Nemcsak a hozzáadottérték-termelésben, hanem a foglalkoztatásban is folyamatosan emelkedik a külföldi vállalatok súlya az EU-tagországokban. A V4 országokban és Romániában a teljes vállalati szektor 45–51 százalékát kitevő hozzáadott értékét (lásd az *1. ábrát*) a külföldi vállalatok a versenyszektorban foglalkoztatottak 25–30 százalékával állították elő 2016-ban (lásd a *3. ábrát*).

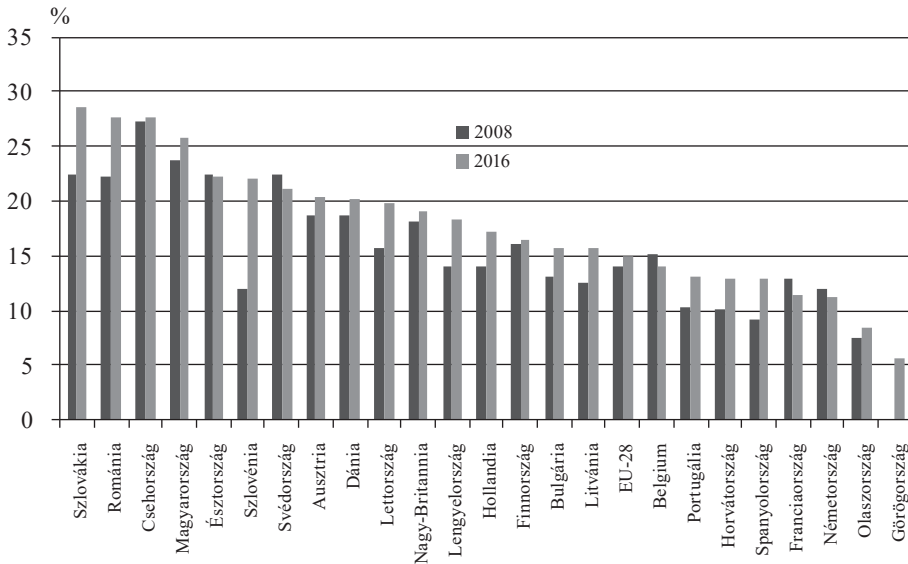
Az adatok részletes vizsgálata azt mutatja, hogy 2009-ben a válságra a külföldi vállalatok ugyanúgy elbocsátásokkal reagáltak, mint a belföldiek (EU-szinten a külföldi cégeknél foglalkoztatottak száma 2009-ben 6, a belföldieknél 3 százalékkal csökkent). A válságot követő években azonban a külföldiek sokkal hamarabb állították helyre a válság előtti létszámot: EU-szinten összesítve 2012-ben már több alkalmazottat foglalkoztattak, mint a válság előtt, sőt több országban ez már korábban bekövetkezett. Ezt követően pedig gyorsan emelkedett a létszám, ami összhangban volt a hozzáadott értéknek az *1. ábrán* bemutatott növekedésével is. A belföldi cé-

gek által foglalkoztatottak létszáma EU-szinten ugyanakkor csak 2016-ra állt helyre, illetve haladta meg a 2008. évi szintet. A munkahelyvesztés tehát a belföldi cégek esetében sokkal tartósabbnak bizonyult.

3. ábra

**A külföldi cégek által foglalkoztatottak létszámának az aránya a teljes vállalati szektorban (nem pénzügyi vállalatok), 2008-ban és 2016-ban**

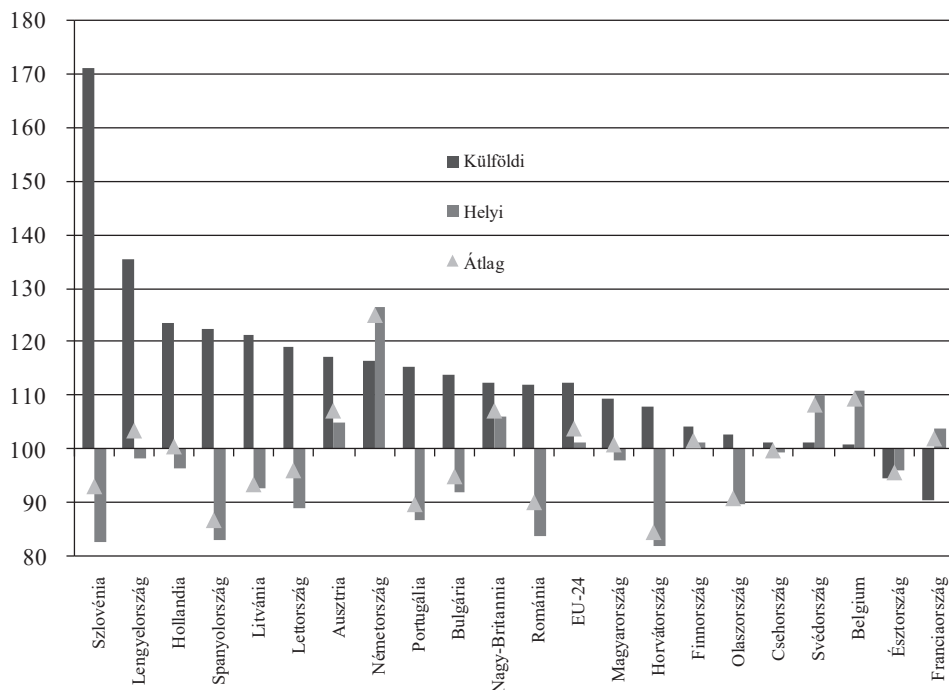
(Százalék)



*Forrás:* Saját számítások az Eurostat Structural Business Statistics alapján.

Ezzel az EU-országok többségében figyelemre méltó eltolódás következett be a foglalkoztatásban, a belföldi tulajdonú vállalatoktól a külföldiek javára, amit a 4. ábra még szemléletesebben mutat be. A 22 ország közül 13-ban a belföldi tulajdonú vállalatok kevesebb főt foglalkoztattak 2016-ban, mint a válság előtt, miközben a külföldi vállalatok létszáma emelkedett. A külföldi cégeknél foglalkoztatottak száma csupán két országban, Franciaországban és Észtországban csökkent a vizsgált időszakban, 5, illetve 10 százalékkal.

### A külföldi és a helyi tulajdonú vállalatok által foglalkoztatottak létszámának százalékos változása 2008–2016 között



*Forrás:* Saját számítások az Eurostat Structural Business Statistics alapján.

A kelet-közép-európai országok közül különösen nagy volt a külföldi cégek létszámnövekedése Szlovéniában és Lengyelországban. Magyarországon és Csehországban nem történt jelentős eltolódás a foglalkoztatási szerkezetben a külföldi és a belföldi cégek között.

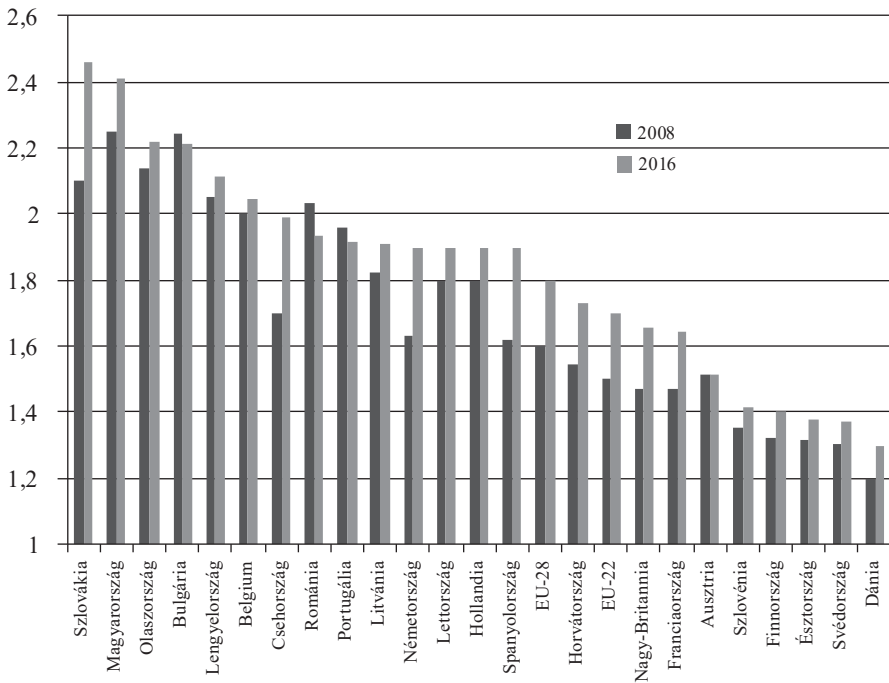
### Bérek

A külföldi tulajdonú vállalatok bérszínvonala valamennyi EU-tagországban meghaladja a nemzetgazdasági átlagot. Ez a magasabb termelékenységgel áll kapcsolatban, amelyet a következő fejezetben tekintünk át. Pontosabban: az SBS a vállalati „személyi költség” (personel cost) adatokat mutatja, amely a bruttó béreken felül a munkáltatók által fizetett bérjárulékokat és egyéb személyi költségeket is tar-

talmazza. A munkáltatók által fizetett bérköltség nagysága tehát a járulékkulcsok változásától is függ, ez azonban mind a külföldi, mind a belföldi vállalatok számára egységesen érvényes, tehát az országokon belül különbségeket nem befolyásolja.

5. ábra

**A külföldi tulajdonú vállalatok egy főre jutó személyi költsége a teljes vállalati szektor átlagához képest**  
(Nemzetgazdasági vállalati átlag = 1)



Forrás: Saját számítások az Eurostat Structural Business Statistics alapján.

Mint az 5. ábra mutatja, a külföldi vállalatok nemcsak magasabb béreket fizetnek, hanem a bérköltségelőnyük a teljes vállalati szektor átlagához képest még jócskán növekedett is 2008–2016 között. A vállalati szintű átlagos bérszínvonalat tehát 2016-ban a külföldi vállalatok jelenléte három csatornán keresztül is befolyásolta. Egyrészt a már 2008-ban is magasabb bérszínvonal (5. ábra), másrészt az átlagosnál

nagyobb béremelkedés, harmadrészt pedig a magasabb bért fizető külföldi vállalatok részarányának az emelkedése (összetétel-hatás).

Az 1. táblázat (1) oszlopa a külföldi vállalatok bérköltségszintjének a versenyszektor átlagához viszonyított százalékos eltérését mutatja 2008-ban, a (4) oszlop pedig ugyanezt, 2016-ban. Ezeket az adatokat már feltüntettük az 5. ábrán. A (2) és (3) oszlop a bérek emelkedését mutatja 2008–2016 között a külföldi vállalatokra (F) és a teljes versenyszektorra vonatkozóan. Az Eurostat euróban közli a bérköltségadatokat (is), ezek az eurózónán kívüli országokra – az árfolyamhatás miatt – nagyban eltérhetnek a nemzeti valutában számított értékektől.<sup>4</sup> Mivel azonban a cikk célja nem a béremelkedés tényleges mértékének a vizsgálata, hanem az, hogy a bérszint változásához milyen mértékben járultak hozzá a külföldi tulajdonú vállalatok, az adatokat nem számítottuk át nemzeti valutára.

Az (5) és (6) oszlop a külföldi vállalatok által foglalkoztatottak részarányát mutatja a teljes versenyszektorban 2008-ban és 2016-ban, a 3. ábrán bemutatottaknak megfelelően.

1. táblázat

### A külföldi vállalatok bérnövekedése és foglalkoztatási részaránya, 2008–2016

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>F</i> bér, 2008-ban átlagbér = 100	Béremelkedés euróban, 2008–2016, 2008 = 100	Teljes verseny- szektor	<i>F</i> bér, 2016-ban átlagbér = 100	<i>F</i> részarány a foglalkoztatásban, %	
	2008	F		2016	2008	2016
EU-24	147,8	121,2	111,6	160,6	13,9	15,0
Bulgária	193,0	161,4	167,6	185,9	13,1	15,7
Csehország	142,7	116,5	106,3	156,3	27,3	27,6
Dánia	113,1	114,0	104,0	124,1	29,7	20,1
Németország*	151,8	126,6	109,9	176,4	12,0	11,2

<sup>4</sup> A magyar példa: ha az SBS euróban feltüntetett adatait forintra átszámítjuk, akkor az egy főre jutó bérköltség a nem pénzügyi vállalati szektorban 2008–2016 között nem 7,7 százalékkal (1. táblázat (3) oszlop magyar sora), hanem 33,5 százalékkal emelkedett. A különbség oka az árfolyamváltozás. 2008-ban az éves átlagos euróárfolyam még 251,5 forint volt, 2016-ban pedig 311,4 forint. Érdemes megjegyezni, hogy a KSH adatai szerint a teljes vállalati szektorban foglalkoztatottak havi bruttó átlagkeresete 2008–2016 között 44 százalékkal emelkedett. Ez azonban szélesebb vállalati körre vonatkozik (pénzügyi vállalatokra is), és tartalma sem azonos, mivel nem a teljes vállalati bérköltség, hanem csak a bruttó bérek változását jelzi.

Adalékok a külföldi vállalatok magyarországi szerepének a megítéléséhez

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>F</i> bér, 2008-ban átlagbér = 100	Béremelkedés euróban, 2008–2016, 2008 = 100	Teljes verseny- szektor	<i>F</i> bér, 2016-ban átlagbér = 100	<i>F</i> részarány a foglalkoztatásban, %	
	2008	F		2016	2008	2016
Észtország	122,8	134,2	129,6	127,1	22,4	22,1
Spanyolország	153,3	112,1	101,1	170,0	9,1	12,8
Franciaország	138,4	116,4	105,3	153,0	12,9	11,5
Horvátország	146,3	115,1	106,5	158,2	10,2	13,0
Olaszország	197,5	116,7	114,6	201,1	7,4	8,4
Lettország	159,8	114,6	115,1	159,2	15,6	19,9
Litvánia	165,6	124,0	122,9	167,1	12,4	15,7
Magyarország	173,6	109,7	107,7	176,9	23,7	25,7
Hollandia	163,8	113,7	113,5	164,0	14,0	17,3
Ausztria	138,3	116,9	117,9	137,1	18,6	20,4
Lengyelország	178,7	106,6	108,6	175,4	14,0	18,3
Portugália	178,7	103,8	108,4	171,1	10,2	13,1
Románia	165,4	126,9	136,6	153,7	22,2	27,6
Szlovénia	129,7	112,0	112,2	129,5	12,0	22,1
Szlovákia*	168,6	146,9	103,3	173,7	32,6	28,5
Finnország	125,7	146,9	103,3	131,7	16,1	16,5
Svédország	122,1	115,4	110,1	127,4	22,5	21,0
Nagy-Britannia	135,4	124,8	119,6	147,2	18,1	19,0

\* Szlovákiára a 2008-as adat helyett a 2010-es adatot, Németország esetében pedig a 2016. évi adat helyett a 2015. évi adatot használtuk.

*Forrás:* Saját számítások az Eurostat Structural Business Statistics alapján.

Mint az 1. táblázatból látható, az EU-24-ben és ezen belül a tagországok többségében a külföldi vállalatok egy alkalmazottra jutó bérköltségszintje már 2008-ban a nemzetgazdasági átlag 120–200 százalékán állt, lásd (1) oszlop, 2008–2016 között pedig gyorsabban növekedett, mint a nemzetgazdasági átlag. Ennek következtében 2016-ra a bérköltségkülönbség tovább nőtt (4). A külföldi vállalatok részaránya is

emelkedett a foglalkoztatásban az országok többségében, lásd (5) és (6) oszlop, ezen belül valamennyi viseigrádi ország és Románia esetében.

A következőkben a fent említett hatásokat számszerűsítjük annak érdekében, hogy megállapíthassuk, mekkora volt a külföldi vállalatok szerepe a teljes vállalati szektor átlagos bérszintjének a változásában az egyes országokban. Ehhez egy standard dekompozíciós eljárást alkalmazunk, a következőképpen:

2. képlet

$$\frac{w_1^T - w_0^T}{w_0^T} = \underbrace{\frac{(\alpha_1 w_1^F - \alpha_0 w_0^F)}{w_0^T}}_{F \text{ szektor teljes hozzájárul.}} + \underbrace{\frac{(1 - \alpha_1)w_1^D - (1 - \alpha_0)w_0^D}{w_0^T}}_{D \text{ szektor teljes hozzájárul.}}$$

3. képlet

$$= \underbrace{\frac{\alpha_0(w_1^F - w_0^F)}{w_0^T}}_{F: \text{bér-hozzájárul.}} + \underbrace{\frac{(\alpha_1 - \alpha_0)w_1^F}{w_0^T}}_{F: \text{létszám hozzájárul.}} + \underbrace{\frac{(1 - \alpha_0)(w_1^D - w_0^D)}{w_0^T}}_{D: \text{bér-hozzájárul.}} + \underbrace{\frac{(\alpha_0 - \alpha_1)w_1^D}{w_0^T}}_{D: \text{létszám hozzájárul.}}$$

Ahol:

$T$ : nemzetgazdaság,  $F$ : külföldi vállalatok,  $D$ : helyi tulajdonú vállalatok

Kezdő és záró időpont: 0 és 1

Béreköltség:  $W$

Létszám:  $L$

Átlagbér:  $w = W/L$

Teljes béreköltség felbontása:  $W^T = W^F + W^D$

Teljes létszám felbontása:  $L^T = L^F + L^D$

Átlagbér felbontása:  $w^T = \alpha * L^F + (1 - \alpha) * L^D$

A külföldi vállalatoknál foglalkoztatottak súlya:  $\alpha = L^F/L^T$ , a belföldieké  $(1 - \alpha)$

A 2. képlet alapján megállapíthatjuk, hogy milyen mértékben járult hozzá a külföldi ( $F$ ) és a belföldi ( $D$ ) vállalati szektor az átlagos vállalati bérszint változásához a vizsgált időszakban, egyrészt a béremelkedésnek az átlagtól való eltérése, másrészt a teljes foglalkoztatott létszámban betöltött részesedésének a változása következtében. A 3. képlet ezt a teljes hozzájárulást bontja fel a bérváltozás és a létszámváltozás (szerkezeti) hatásra. Az első tag azt jelzi, mekkora lett volna a külföldi vállalatok ( $F$ ) hozzájárulása a teljes vállalati szektor bérváltozásához, ha a részarányuk nem

változott volna. A második tag azt, mekkora lett volna ez a hozzájárulás, ha a külföldi vállalatok bérköltsége nem változott volna, hanem csupán a magasabb bérű külföldi vállalatok részaránya nőtt volna a foglalkoztatásban. A harmadik és a negyedik tag pedig ugyanezt mutatja a belföldi tulajdonú vállalatok (*D*) vonatkozásában. Mivel a képlet elemei additívak, az elemek tetszőlegesen csoportosíthatóak.

A 2. és a 3. képletből a *százalékpontos* hozzájárulás számítható ki. A 2. táblázat ennek a *százalékos* összetételét közli, mivel ezek az adatok talán plasztikusabban és egységesebben mutatják a hozzájárulást, kiküszöbölve ezzel az egyes országok közötti bérnövekedési különbségeket.

Mint a 2. táblázat mutatja, az EU-22 szintjén a külföldi vállalatok százalékos hozzájárulása (az euróban kifejezett) béremelkedéshez 2008–2016 között kerekítve 54 százalék volt, míg a belföldieké 46 százalék (a teljes béremelkedést 100 százaléknak tekintve). Ez nem különösebben jelentős eltérés, aminek az oka az, hogy a kép meglehetősen heterogén. A legmagasabb átlagbérekkel rendelkező országokban (például Dániában, Ausztriában, Svédországban, Finnországban), amelyekben az induló bérszintkülönbség is csekély volt (lásd az 1. táblázat 1. oszlopát), a belföldi vállalatok egy főre jutó bérköltsége nagyobb mértékben emelkedett, mint a külföldieké, amit az (amúgy magasabb béreket fizető) külföldi vállalatok részarányának az enyhe emelkedése csak csekély mértékben kompenzált.

Ezzel szemben a visegrádi országokban, Szlovéniában és Horvátországban ennek az ellenkezője történt: a külföldi vállalatok hozzájárulása a teljes béremelkedéshez meghaladja a 100 százalékot, miközben a belföldieké negatív volt. A belföldi vállalatok esetében a külföldi vállalatokétól egyébként is jócskán elmaradó béremelkedés hatását a létszámváltozás nemcsak elmosta, hanem a negatív tartományba is tolt. A V4 országok „bérfelzárkózásához” tehát lényegében *kizárólag* a külföldi vállalatok béremelkedése és részarány-növekedése járult hozzá – legalábbis ebben az időszakban –, a belföldieké egyértelműen visszahúzta a béremelkedés mértékét.

**A külföldi és belföldi vállalatok hozzájárulása a bérek nemzetgazdasági szintű változásához**

	Bérváltozás hatása		Összetételhatás		Külföldi vállalati hatás összesen	Belföldi vállalati hatás összesen	Összesen
	<i>F</i>	<i>D</i>	<i>F</i>	<i>D</i>			
EU-22	37,8	54,9	16,4	-9,1	54,2	45,8	100
Bulgária	23,0	70,4	12,0	-5,4	35,0	65,0	100
Csehország	95,4	0,2	8,8	-4,4	104,2	-4,2	100
Dánia	10,1	80,5	38,8	-29,4	48,9	51,1	100
Németország*	54,1	57,8	-24,5	12,6	29,6	70,4	100
Észtország	31,8	68,7	-1,7	1,2	30,0	70,0	100
Franciaország	55,2	62,1	-44,2	26,9	11,0	89,0	100
Horvátország	34,7	34,4	73,1	-42,2	107,8	-7,8	100
Olaszország	16,8	74,8	15,4	-7,0	32,2	67,8	100
Lettország	24,2	51,9	51,5	-27,6	75,7	24,3	100
Litvánia	21,6	64,6	28,9	-15,1	50,5	49,5	100
Magyarország	52,0	18,5	50,6	-21,0	102,5	-2,5	100
Hollandia	23,3	55,7	44,6	-23,6	67,9	32,1	100
Ausztria	24,3	70,4	15,7	-10,4	40,0	60,0	100
Lengyelország	19,2	30,5	95,6	-45,3	114,8	-14,8	100
Portugália	8,3	61,0	64,2	-33,5	72,4	27,6	100
Románia	27,1	57,9	31,1	-16,1	58,2	41,8	100
Szlovénia	15,4	49,6	119,8	-84,8	135,2	-35,2	100
Szlovákia*	44,4	19,8	60,3	-24,5	104,7	-4,7	100
Finnország	30,8	67,7	5,4	-3,9	36,2	63,8	100
Svédország	34,8	68,3	-11,4	8,3	23,4	76,6	100
Nagy-Britannia	54,4	38,6	17,7	-10,7	72,1	27,9	100

\* Szlovákiára a 2008-as adat helyett a 2010-es adatot, Németország esetében pedig a 2016. évi adat helyett a 2015. évi adatot használtuk.

*Forrás:* Saját számítások az Eurostat Structural Business Statistics alapján.

Mindazonáltal van a vizsgált országok között néhány olyan, alapjában véve konzisztens és teljes adatsorral rendelkező ország, amely nagymértékben kilóg a fent leírt összefüggésekből. Leginkább Bulgária, ahol a belföldi vállalati bérek valamivel gyorsabban emelkedtek, mint a külföldiek (ez már az *1. táblázat* 2. és 3. oszlopának sorából is kiolvasható volt). Ám rendkívül alacsony bérekről van szó: az emelkedés következtében 2016-ra Bulgáriában a nemzetgazdasági vállalati átlagbér euróban számolva az EU-28 átlagának mindössze a 20 százalékára emelkedett (a 2008. évi 13,8 százalékról), a belföldi vállalatok átlagbére pedig az EU-átlag 11,9 százalékáról a 17,4 százalékára. Vásárlóerő-paritáson számolva a bolgár relatív bérek természetesen valamivel magasabbak, a bérleszakadás azonban még így is óriási, és a külföldi cégek bérelőnye (*1. táblázat*, 4. oszlop) továbbra is nagyon nagy.<sup>5</sup> Hasonló történetet Romániában is, kissé magasabb, Portugáliában pedig jóval magasabb bérszint mellett (Görögország és Spanyolország adatai sajnos hiányosak és/vagy a nagymértékű éves ingadozások miatt megkérdőjelezhetők az adatbázisban).

Visszatérve a V4-országok bérfelzárkózásához, megkockáztatható, hogy a külföldi vállalatok szerepe még nagyobb, mint közvetlen, számszerűsíthető hatásuk. Feltételezhető ugyanis, hogy a külföldi vállalatok magasabb bérszintje és munkaerő-elszívó hatása a belföldi cégeket is nagyobb béremelésre kényszeríthette, mint amelyet e nélkül vállaltak volna. Ezt a hatást nyilván nem lehet számszerűsíteni, csak megalapozottan feltételezni. Ameddig a munkaerő bőségesen rendelkezésre állt, azaz 2015–2016-ig, ez az elszívó hatás jórészt csak a munkaerő minőségére vonatkozott: a külföldi vállalatok a magasabb bérek révén a legjobb munkaerőt tudták megszerezni (igaz, maguk is képezték és továbbképezték őket). A magasabb színvonalú, fejlettebb technológia, szervezés és egyéb tényezők mellett ez is hozzájárult a magasabb termelékenységhez (Soós K. A., 2019). Azóta azonban a munkaerő-hiányos környezetben ez az elszívó hatás kifejezetten mennyiségivé vált, megnehezítve a belföldi cégek hozzájárását a munkaerőhöz.

Ez a helyzet súlyos gazdaságstratégiai dilemmát vet fel. A külföldi vállalatok részarányának a növekedése makroszinten növeli a nemzetgazdasági átlagbéreket, hajtja előre a bérfelzárkóztatást, ami kívánatos jelenség (számos jel szerint kissé még a munkaerő elvándorlását is fékezi). Hosszabb távon a bérverseny a belföldi tulajdonú vállalatokat is arra készítheti, hogy megteremtsék a magasabb bérek fizetésének a gazdálkodási-technikai feltételeit. Ugyanakkor rövid és középtávon ez a hatás ellentmondásos, mivel az egyre súlyosabban munkaerőhiányos környezetben a

<sup>5</sup> A bolgár béradatok, különösen a belföldi vállalatok bérstatisztikáinak megbízhatóságával kapcsolatban az adóelkerülés jelentős mértéke miatt megalapozott kétségeink lehetnek.

bérek gyors emelkedése és a külföldi cégek munkaerő-elszívó hatása rontja a hazai vállalatok esetleges kitérés lehetőségeit.

### **A külföldi nem pénzügyi vállalatok szerepe a termelékenység alakulásában**

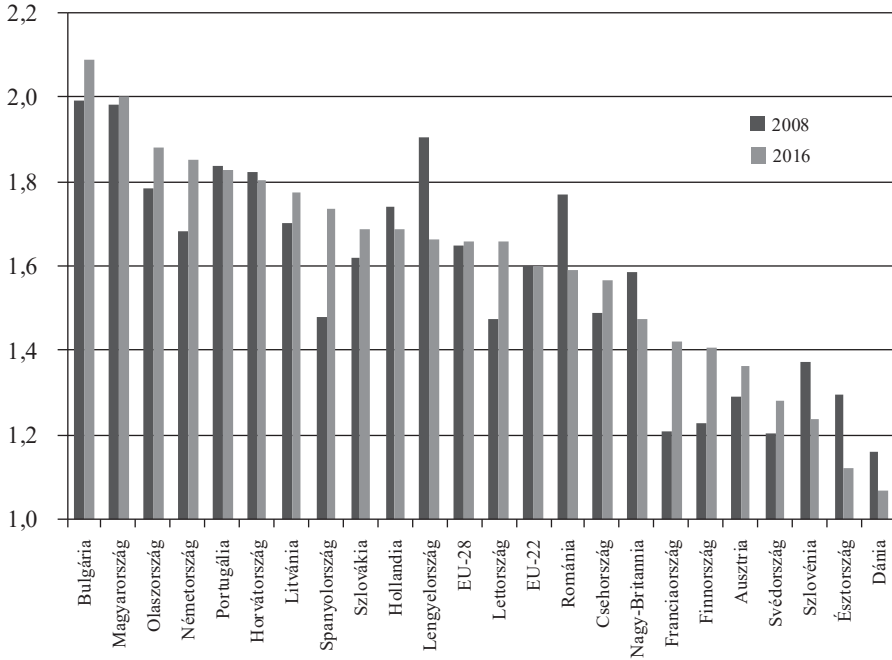
Az egy alkalmazottra jutó hozzáadott érték, azaz a munkatermelékenység alakulása terén a külföldi vállalatoknak a nemzetgazdasági átlaghoz viszonyított előnye, illetve annak változása az EU-22 szintjén nem mutat egyértelmű trendet: az egy alkalmazottra jutó hozzáadott érték 2008 és 2016 között nagyjából azonos mértékben emelkedett, mint a teljes vállalati átlag.

Ezen belül azonban az egyes országok két vizsgált vállalati csoportja a nemzetközi gazdasági válság sokkjára a termelés és a foglalkoztatás terén nagyon különbözőképpen reagált, és azt követően is eltérő módon ment végbe a helyreállítás az egyes vállalati szegmensekben. 2009-ben kivétel nélkül valamennyi vizsgált országban mind a hozzáadott érték termelése, mind a foglalkoztatottak száma csökkent a vállalati szektorban, a külföldi és belföldi vállalatoknál egyaránt, csak a csökkenés mértéke volt különböző, mind az egyes vállalati szegmensek, mind a hozzáadott érték és a foglalkoztatás terén.<sup>6</sup> Mivel itt egy négytényezős mátrixnak a változásáról van szó (külföldi-belföldi, termelés-foglalkoztatás), a kimenet nagyon eltérő volt.

A válság legmélyebb pontját jelentő 2009 után a helyreállítás sem egyforma mértékben ment végbe. Spanyolországban például még 2016-ban is alacsonyabb volt a teljes vállalati szintű hozzáadott érték, mint 2009-ben, miközben a külföldi cégek hozzáadott értéke határozottan nőtt. A foglalkoztatott létszám a belföldi cégeknél azonban ehhez kevéssé igazodott, ebből származik a 6. ábrán látható kiugró növekedés a külföldi vállalatok termelékenységi előnye terén a vizsgált időszakban. Hasonló a helyzet Lettországon is. Finnországban 2015-re a nemzetgazdasági szintű vállalati termelékenység elérte ugyan a 2008. évi szintet, ebben azonban elsősorban, bár nem kizárólag, a külföldi cégek hozzáadottérték-termelésének a gyors növekedése játszott szerepet (miközben a Nokia, a finn gazdaság zászlóshajója továbbra is gyengélkedik).

<sup>6</sup> Figyelemre méltó módon a vállalati hozzáadott érték még Lengyelországban is csökkent, amely a 2009-es pénzügyi válságot az EU-tagországok közül egyedüliként élte túl gazdasági visszaesés nélkül. Ez arra mutat, hogy a lengyel GDP növekedése 2009-ben nem a vállalati szektorból származott, hanem főként költségvetési forrásból táplálkozott. Erre utal az is, hogy a lengyel államháztartás hiánya 2009-ben az előző évi 3,6 százalékról 7,3 százalékra emelkedett a GDP arányában, miközben a GDP 2,8 százalékkal nőtt.

**A külföldi vállalatok egy alkalmazottra jutó hozzáadott értéke a nemzetgazdasági vállalati átlaghoz képest, 2008–2016**  
(Nemzetgazdasági vállalati átlag = 1)



Megjegyzés: Adathiány miatt a korábban említett négy országon kívül nem szerepel Belgium és Görögország sem.

Forrás: Saját számítások az Eurostat Structural Business Statistics alapján.

Ami a külföldi cégeknek a V4 országokban mért relatív termelékenységi előnyét illeti, e téren nem látható olyan egységes kép, mint amit a relatív béreknél tapasztalunk. Bulgária után továbbra is Magyarországon a legnagyobb a külföldi vállalatok termelékenységi előnye a nemzetgazdasági vállalati átlaghoz képest (kétszeres), ez a vizsgált időszakban alig változott. Az egy-két százalékpontos növekedés Szlovákiában (1,7-szeresre) és Csehországban (1,6-szorosra) szintén stagnálásnak tekinthető. Lengyelországban az ellenkezője történt: noha a válság után mind a külföldi, mind a belföldi vállalatok hozzáadott értéke és foglalkoztatása emelkedett, az adatok szerint a külföldi vállalatok nagyobb mértékben emelték a létszámot, mint amit a hoz-

záadott érték növekedése indokolt volna. Ez az adatsor akár némi kételyre is adhat okot, mindenesetre további vizsgálatot igényel.

Hangsúlyozni kell, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok szükségképpen termelékenyebbek és magasabb bérszint jellemzi őket, mint a belföldiek. Nem azért, mert „külföldiek”, hanem azért, mert azok a vállalatok, amelyek külföldi piacokra lépnek, a küldő országban is valamilyen vállalatspecifikus tudással, technológiával, know-how-val, esetleg marketing- és értékesítési stratégiával vagy márkanévvel rendelkeznek, amelyekkel a befogadó ország *heterogén* vállalati szektorának az átlaga nem. A hazai gazdaságban ugyanis mindenféle vállalkozás megtalálható, köztük alacsony termelékenységű cégek is, miközben a külföldi vállalatok egyfajta válogatott csapatot képeznek, amelyek a küldő országokban is a legversenyképesebbnek számítanak. Így történhet meg, hogy akár a dán, akár a holland vállalati szektorban valamivel magasabb a külföldi vállalatok termelékenysége a hazaiak átlagánál. A V4 országokban ez a különbség különösen nagy (1,6–2-szeres), és kimagaslóan nagy Magyarországon, ami a belföldi tulajdonú vállalatok különösen gyenge relatív versenyképességével magyarázható.

Kétségtelen, hogy a termelékenységi különbségeket a vállalati méret is befolyásolja, ám erről ez az adatsor nem ad információt. Azt tudjuk csak, hogy a külföldi vállalatok átlagos foglalkoztatotti létszáma az EU-24-ben 50–150 fő között ingadozik, miközben a belföldiek átlaga minden országban 10 alatt van. Az utóbbi mögött nagyon heterogén vállalati méreteloszlás húzódhat meg, a belföldi tulajdonú szegmensben mikro-, kis-, közép- és nagyvállalatok egyaránt működnek. Mindenesetre a szétaprózottabb belföldi vállalati méretszerkezet fontos magyarázó tényező lehet a különböző tulajdonú vállalatok közötti termelékenységi különbségekre. Ugyanakkor nem magyarázza a termelékenységi különbségek országok *közötti* eltéréseit.

## Következtetések

Az SBS adatbázis alapján készített számítások azt mutatják, hogy a külföldi vállalatok jelenléte növekvő mértékben járul hozzá a kelet-közép-európai országok gazdasági növekedéséhez, a hozzáadottérték-termeléshez és a GDP-hez. A magyar gazdaság esetében ez a hozzájárulás különösen számottevő: 2016-ban a GDP körülbelül 30 százalékát, a vállalati szektor hozzáadott értékének pedig több mint a felét a külföldi tulajdonú vállalatok állították elő, s részarányuk továbbra is növekvő. A

*teljes magyar bruttó hazai termék (beleértve az állami szektorhoz kötődő nem piaci tevékenységeket is) közel egyharmadát tehát a külföldi vállalatok termelik meg.*

A külföldi vállalatok súlya a termelésben és a foglalkoztatásban az EU-tagországok többségében is emelkedő tendenciát mutat, ez azonban EU-szinten jóval szerényebb, mint a felzárkózók körében. A fejlettebb országokban a külföldi cégek részesedése jellemzően alacsonyabb, ugyanakkor a statisztikai összefüggés a fejlettség (GDP/fő) és a külföldi vállalatok részesedése között gyenge és nem szignifikáns, mivel a kép nagyon heterogén.

A V4 országokban, és különösen Magyarországon zajló dependens fejlődési útnak előnyei és hátrányai egyaránt vannak. Lehet kárhozotni a külföldi vállalatokat azért, mert az alacsonyabb bérszintű országokba a globális termelési lánc alacsonyabb hozzáadott értéket termelő elemeit telepítik. A globális termelési lánc három fázisra osztható. (1) a termelést megelőző kutatási, tervezési, stratégiai fázis, (2) a termelési fázis, (3) marketing, kommunikáció, értékesítési fázis. A legmagasabb hozzáadott érték kétségtelenül az első és a harmadik fázisban keletkezik, hiszen az értékesítő cég itt tudja érvényesíteni vállalatspecifikus tudását, know-how-ját és/vagy piaci erejét, a trade mark értékét. A középső, termelési fázisban a hozzáadott érték szerényebb. Kétségtelen, hogy a multinacionális vállalatok a felzárkózó országokba jellemzően a termelési fázist helyezik ki (bár van példa az első és a harmadik fázis egyes elemeinek a kitelepítésére is). Ebből ered a pejoratívan használt „összeszerelő gazdaság” kifejezés, amely lekicsinyli a külföldi vállalatok jelentőségét a hozzáadott érték termelésében.

Mindazonáltal a külföldi vállalatok termelékenysége így is 1,5–2-szeresen meghaladja a nemzetgazdasági vállalati átlagot a V4-országokban, és nagyjából a belföldi vállalatok 2-3-szorosát teszi ki (a legnagyobb különbség Magyarországon mutatkozik). Szakszerűtlen és történelmietlen lenne azt állítani, hogy amennyiben nem lennének külföldi vállalatok a magyar gazdaságban, akkor a vizsgált gazdasági mutatók kizárólag a belföldi vállalatok által meghatározott, lényegesen alacsonyabb szinten állnának. Az azonban minden további nélkül állítható, hogy a külföldiek jelenléte nélkül mind a termelékenység, mind a GDP és az átlagos bérszínvonal számottevően alacsonyabb lenne. Természetesen törekedni kell arra, hogy a külföldi vállalatok a globális termelési lánc minél magasabb hozzáadottérték-tartalmú fázisait allokálják. Tisztában kell lenni azonban azzal, hogy ebben az esetben tovább nőne a külföldi vállalatok súlya a befogadó gazdaságok GDP-jében és foglalkoztatásában, ami a jelenlegi munkaerő-hiányos környezetben a képzett munkaerőt még nagyobb mértékben szívná el a belföldi cégektől.

Lehet kárhozthatni a külföldi vállalatokat azért is, mert a magasabb munkatermelékenységből fakadó előnyöket a bérekben nem teljes mértékben érvényesítik. Bár ez bonyolultabb kérdés, mivel a befektetett tőkének is meg kell térülnie (az SBS adatokból tőketermelékenységet nem lehet számolni). Az azonban bizonyos, hogy a külföldi vállalatok előnye a munkatermelékenységben lényegesen nagyobb, mint a bérszínvonalban (Magyarország esetében a munkatermelékenység a belföldi vállalatok háromszorosa, a bérszínvonal mintegy a kétszerese).

Mindazonáltal a bemutatott számítások alapján megállapítható, hogy 2008 és 2016 között kizárólag a külföldi vállalatok járultak hozzá a V4 országokban a bérfelzárkózásához, miközben a belföldi cégek béremelése jócskán elmaradt a teljes vállalati szektor átlagos béremelkedésétől. A számítások azt jelzik, hogy a külföldi vállalatok nélkül a V4 országokban, és különösen Magyarországon 2008 és 2016 között lényegében *nem lett volna bérfelzárkózás*. A külföldi vállalatok magasabb bérszínvonala a képzetesebb munkaerő díjazását is tükrözi. Ezt a külföldi cégek a magasabb bérek vonzereje mellett a saját képzéssel érik el. A vállalati képzés révén a külföldi cégek olyan munkaerőpiaci előnyhöz jutnak, amellyel a belföldi vállalatok elvétve rendelkeznek. Ez a kiszorítási hatás a munkaerő-hiányos környezetben feltehetőleg erősödni fog, sőt minden valószínűség szerint az elmúlt két évben is erősödött.<sup>7</sup>

Ez az ellentmondásos helyzet súlyos gazdaságstratégiai dilemmát vet fel Magyarországon (is). Egyfelől, a külföldi vállalatok rövid- és középtávon döntő mértékben járulnak hozzá a gazdaság növekedéséhez, az átlagos termelékenység emelkedéséhez és a bérfelzárkózáshoz, azaz a makroszintű indikátorok javulásához. Ennyiben a jelenlegi, a külföldi tőke bevonására fókuszáló gazdaságstratégia igazolható is. Másfelől a külföldi vállalatok növekvő térnyerése folyamatosan csökkenti a gazdaságban és a foglalkoztatásban a belföldi cégek súlyát, amelyek hozzáadottértéktermelési képessége nem tud lépést tartani a nemzetgazdasági vállalati átlaggal. Ez pedig közép- és hosszabb távon növeli a gazdaság függőségét a külföldi befektetésektől. Ennek az elemzésnek nem volt célja a hazai tulajdonú vállalatok felzárkózási esélyeinek mikroszintű vizsgálata (erről lásd bővebben: *Szalavetz*, 2015), csupán a gazdaságszerkezeti átrendeződések következményeinek a makroszintű elemzésére fókuszált. Mindenesetre a magyar gazdaság legfőbb problémája nem az, hogy a külföldi vállalatok nem a legmagasabb hozzáadott értéket létrehozó termelési fázisokat

<sup>7</sup> Az SBS adatok jelenleg csak 2016-ig állnak rendelkezésre, holott a V4 országok bérfelzárkózása az elmúlt két évben gyorsult fel. Tanulságos lesz ezt a számítást megismételni a 2017–2018-as vállalati béradatok alapján.

hozzák Magyarországra, vagyis hogy Magyarország „összeszerelő üzem” lenne, ami a relatíve alacsony bérszínvonalon alapul. Az alacsony bérek – legalábbis a legutóbbi időkhöz – éppenséggel a belföldi vállalatok túlélési esélyeit támogatták, illetve az összefüggést megfordítva: a magyarországi bérszínvonalat a belföldi vállalatok alacsony termelékenységéig szintje határozta meg.

A kulcskérdés tehát jelenleg a magasán képzett munkaerő rendelkezésre állása és az átlagbérek emelkedése a belföldi vállalati szektorban. Ha tehát a gazdaságpolitika a belföldi tulajdonú vállalatok felzárkózását is támogatni kívánja, akkor a legmodernebb technológiákat alkalmazni tudó, a szakmát széles spektrumban átlátni képes munkaerő képzésére szolgáló állami (szak)képzési rendszer fejlesztésére kell koncentrálnia.

### Hivatkozások

- Antalóczy Katalin – Sass Magdolna* [2003]: Működőtőke-befektetések és a külkereskedelem modernizációja – nemzetközi kitekintés és hazai tapasztalatok. *Külgazdaság*, 47. évf., 12. szám.
- Antalóczy Katalin – Sass Magdolna* [2014]: Tükör által homályosan: a külföldi közvetlentőke-befektetések statisztikai adatainak tartalmáról. *Külgazdaság*, 58. évf., 7–8. szám.
- Bijsterbosch, M. – Kolasa, M.* [2009]: FDI and productivity convergence in Central and Eastern Europe. An industry-level investigation. ECB Working Paper Series, No. 992.
- Boda György – Révész Tamás – Losonci Dávid – Fülöp Zoltán* [2019]: A növekedési ütem és a foglalkoztatás növelésének lehetőségeiről. *Közgazdasági Szemle*, 46. évf., 4. szám, 376–417. o.
- Borensztein, E. – De Gregorio, J. – Lee, J.-W.* [1995]: How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? NBER Working Paper Series, No. 5057.
- Éltető Andrea – Antalóczy Katalin* [2017]: FDI Promotion of the Visegrad Countries in the Era of Global Value Chains. MTA KRTK, Világgazdasági Intézet, Working Paper, No. 229.
- Gál Zoltán – Sass Magdolna – Juhász Bálint* [2016]: A külföldi közvetlentőke-befektetések és a válság hatása a fogadó gazdaságra: a visegrádi országok egyes szolgáltató ágazatainak vizsgálata. *Külgazdaság*, 60. évf., 7–8. szám.
- Gorodnichenko, Y. – Svejnar, J. – Terrel, K.* [2007]: When does FDI have Positive Spillovers? Evidence from 17 Emerging Market Economies. IZA Discussion Paper, No. 3079.
- Hunya Gábor* [2001]: Uneven competitiveness of industries in the wake of foreign penetration of advanced economies in transition. *Transnational Corporations*, Vol. 10, No. 2., 35–66. o.
- Javorcik, B. S.* [2004]: Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages. *The American Economic Review*, Vol. 94., No. 3., 605–627. o.
- Kalotay Kálmán – Hunya Gábor* [2000]: Privatisation and FDI in Central and Eastern Europe. *Transnational Corporations*, Vol. 9., No. 1., 39–66. o.
- Lipsey, R. E.* [2006]: Measuring the impacts of FDI in Central and Eastern Europe. NBER Working Paper Series, 12808. \_
- Oblath Gábor* [2017]: FDI flows and reinvested earnings: statistical measurement, perceptions and economic interpretation. *Hungarian Statistical Review*, Special Number 21., 48–77. o.  
Letölthető: [http://www.ksh.hu/statszemle\\_archive/2017/2017\\_K21/2017\\_K21\\_048.pdf](http://www.ksh.hu/statszemle_archive/2017/2017_K21/2017_K21_048.pdf)

- OECD [2019]: Addressing the Tax Challenges of the Digitalisation of the Economy. Public Consultation Document. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project. Letölthető: <https://www.oecd.org/tax/beps/public-consultation-document-addressing-the-tax-challenges-of-the-digitalisation-of-the-economy.pdf>
- Mihályi Péter [1998]: A magyar privatizáció krónikája. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- Mihályi Péter [2010]: A magyar privatizáció enciklopédiája. Pannon Egyetemi Könyvkiadó–MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 2010, I–II. kötet, 992 + 664 oldal
- Pavlinek, P. [2017]: Dependent Growth: Foreign Investment and the Development of the Automotive Industry in East-Central Europe. Springer International Publishing.
- Sinn, H-W. – Weichenrieder, A. J. [1997]: Foreign Direct Investment, Political Resentment and the Privatization Process in Eastern Europe. *Economic Policy*, Vol. 12., No. 24., 177–210. o.
- Soós Károly Attila [2018]: Keresetek és képzettségi prémium a külföldi tulajdonú, exportáló feldolgozóipari vállalatoknál Magyarországon. *Külgazdaság*, 62. évf., 5–6. szám, 3–33. o.
- Stančík, J. [2008]: FDI Spillovers in the Czech Republic: Takeovers vs. Greenfields. *European Economy*, Economic Papers 369/March.
- Szalavetz Andrea [2015]: Szakosodás és feljebb lépés a multinacionális vállalatok globális értékláncain belül. Magyarországi feldolgozóipari leányvállalatok tapasztalatai. Akadémiai doktori értekezés. Letölthető: [http://real-d.mtak.hu/861/7/dc\\_1027\\_15\\_doktori\\_mu.pdf](http://real-d.mtak.hu/861/7/dc_1027_15_doktori_mu.pdf)
- Szalavetz Andrea [2017]: Upgrading and value capture in global value chains in Hungary: More complex than what the smile curve suggests. In: *Szent-Iványi, B.* (ed.): Foreign direct investment in Central and Eastern Europe: Post-crisis perspectives. Palgrave Macmillan, 127–150. o.
- Vakhal Péter [2017]: Magyarország elhelyezkedése a globális érték- és termelési láncban. Készült a Költségvetési Tanács számára. Budapest, Kopint-Tárki. Letölthető: <https://www.parlament.hu/documents/126660/1249496/Magyarorsz%C3%A1g+elhelyezked%C3%A9se+a+glob%C3%A1lis+%C3%A9rt+%C3%A9rt%C3%A9kl%C3%A1ncban.pdf/6d88d39e-51ee-49f9-78b8-f79c6a2fe949>
- Voszka Éva [1996]: A tulajdonváltás felemás sikerévé. *Közgazdasági Szemle*, 43. évf., 5. szám, 385–402. o.

## A Mészáros-vállalatcsoport. Adalékok a Fidesz-közeli vállalkozások és vállalkozók működéséhez

LAKI MIHÁLY

*A Fidesz-közeli nagyvállalkozók vagyona az átlagosnál gyorsabban nőtt 2010 után. A gyors és erőltetett növekedés fontos forrásai a szabályozási és közbeszerzési előnyök. A növekedés egyik magatartáseleme a folyamatos vállalatfelvásárlás, amelynek kedvezőtlen hatása a mind nehezebben áttekinthető termék- és szolgáltatásportfólió, valamint a fokozódó területi tagoltság. A közelebről vizsgált Mészáros-vállalatcsoportnál az irányítás és ösztönzés e gondjai miatt új irányítási és tulajdoni formákat alkalmaztak: egymást is tulajdonló magántőkealapokba helyezték el a vagyont. A tőzsdei bevezetés során az alapok részvényeinek az ára rendkívül gyorsan nőtt. Az árak ezt követő stagnálása után sem csökkent a növekedési hajlam. A részvények elsöre sikertelen külföldi tőzsdére vitelével egyidejűleg újabb vállalatokat és vállalatrészeket vásárolnak, tovább folytatódik a magántőkealapok összevonása. Az erőltetett terjeszkedés, növekedés fontos, de nem elégséges magyarázata a nagy méretekkel járó (várt) nagyobb biztonság.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: D 22, L 22.

A 2010-es választások után a nyertes pártszövetség a kétharmados parlamenti többség birtokában az 1989-es alkotmányt új alaptörvényre cserélte. Megváltoztatta az államigazgatást, a közoktatás, az egészségügy szerkezetét, irányítását és finanszírozását. A korábbitól jelentősen eltérő működtetési szemlélettel és eszközökkel találkozunk a gazdaság szabályozásában, az adószerkezetben, a szegények, a mun-

\* Köszönöm Bauer Tamás, Csanádi Mária, Inzelt Annamária, Juhász Pál, Kovács András, Lengyel György, Madarász Aladár, Major Iván, Sáska Géza, Szalai Júlia, Vince Péter, Voszka Éva, valamint az anonim lektor bíráló, segítő megjegyzéseit.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.65>

kanélküliek segélyezésében, az önkormányzatok jogállásában és pénzkezelésében. Jelentősen növelték az állami tulajdon súlyát a gazdaságban. E változások nyomán a vállalati világban 2010 után láthatóbbá vált és folyamatosan növekedett, erősödött a *Fidesz-közeli vállalkozók* csoportja.

Korábbi cikkeinkben (*Laki, 2017a,b, 2018*) olyan  *hazai közép- és nagyvállalkozókat* soroltunk ebbe a csoportba, akik:

- *jelen voltak, vannak a Fidesz szellemi műhelyeiben, tanácsadó, programkészítő csoportjaiban, intézményeiben,*
- *személyes kapcsolatban álltak és állnak a 2010 utáni időszak legfontosabb politikai döntéshozóival, vagy olyan személyekkel (vállalkozókkal), akiknek vannak ilyen kapcsolataik,*
- *e döntéshozók kérésére, biztatására üzleti-politikai tranzakciókat hajtanak végre,*
- *2010 utáni gyors felemelkedésüket a vállalkozásaiknak kedvező szabályozómódosítások, új szabályozások, állami beszerzések is segítették.*<sup>1</sup>

A pártkötődés, a politikai-személyi kapcsolatok üzleti vagy vállalati növekedési előnnyé alakítása a rendszerváltás óta ismert és elterjedt jelenség a gazdaságban. A múlt század kilencvenes éveiben zajló tömeges privatizáció nyertesei, az állami projektek beszállítói között is rendre feltűntek az akkor kormányzó pártok holdudvarában tevékenykedő vállalkozók. Az előnyszerzés és -nyújtás napjainkban használt számos módszerét is kidolgozták és alkalmazták 2010 előtt. A jelenlegi ellenzéki pártokban, a pártok környezetében is számos vállalkozó tevékenykedik.<sup>2</sup> Ezzel a jelenséggel itt nem foglalkozunk.

<sup>1</sup> Meghatározásunk tágabb a szakirodalomban használnál, ahol a rendszerint a politikusok rész- vagy teljes tulajdonában levő cégeket sorolják a politikához kapcsolódó vállalatok csoportjába (*Bassolo et al., 2019, Faccio, 2006*). Meghatározásunk kiterjeszthető a kis- és mikrovállalkozásokra is. Tulajdonosaikról kevés sajtódokumentumot találtunk, vállalkozói szervezeteik megnyilvánulásai, akciói azonban – ha közvetetten is – jelzik, hogy ebben a társadalmi csoportban is jelentős befolyásra tett szert 2010 után a Fidesz-kormány. Terepkutatásaink (*Laki, 2015, 2017a,b*) során kiderült például, hogy a Magyar Gyógyszerész Kamara, illetve a Magyar Dohány Kiskereskedők Szövetsége (nyilván nem a tagságuk ellenében) számos, a kormányt támogató gesztust tett a 2010 utáni időszakban.

<sup>2</sup> Egy példa: <https://www.direkt36.hu/kormanykozeli-uzletemberekkel-osszefogva-viragzott-fel-egy-mszp-s-politikus-cegcsoportja/>

## Kutatási kérdések

A Fidesz-közeli üzletember-nagyvállalkozók<sup>3</sup> befolyása, részesedése folyamatosan nőtt a magyar gazdaságban 2010 után. Számos jel szerint ez a csoport különös ösztönzők alapján működik. Tagjai a többségtől eltérő módon lépnek kapcsolatba a hatalom képviselőivel. A csoport kitüntetett tagja *Mészáros Lőrinc*, pontosabban a nevével jegyzett vállalatcsoport. A *Mészáros*-történet rekonstruálása során újabb fontos ismeretekre tehetünk szert a vállalkozói csoport működéséről. Feltevésünk szerint a Fidesz-közeli vállalkozások működését kísérő jelentős korrupció bemutatása önmagában nem ad elegendő információt e vállalati kör megkülönböztető vonásainak leírásához és elemzéséhez.<sup>4</sup>

A cikkben a közgazdaság-tudomány és a gazdaságszociológia fogalmait, elméleti és módszertani apparátusát használjuk. Az itt közreadott szöveg azonban inkább jelenkortörténeti interpretáció, mint a tudományos közlés szabályait betartó tanulmány.<sup>5</sup>

## Módszertan – az adatgyűjtés és -feldolgozás nehézségei

A kétezres években, főként 2010 után a vállalati vezetőkkel készített interjúkra alapozott kutatásokban elzárkózás váltotta fel a viszonylagos nyitottságot. Az elhárított felkérések, a válasz nélkül hagyott kérdések és interjúblokkok számának, gyakoriságának a növekedését tapasztaltuk. Ennek éppúgy az oka lehetett a személyes kommunikáció súlyának, jelentőségének világszerte tapasztalható csökkenése, mint

<sup>3</sup> A nagyvállalkozók: „...többségi vagy kizárólagos hazai tulajdonú, közepes és nagyvállalatoknál irányító pozícióban levő tulajdonos nagyvállalkozók, illetve meghatározó tulajdonrészrel és fontos vállalatirányítási beosztással rendelkező résztulajdonosok” (*Laki–Szalai*, 2004, 24–25. o.). A Fidesz-közeli nagyvállalkozók többsége kielégíti a meghatározás feltételeit. Néhány esetben azonban a meghatározás fontos feltételei (például az irányító tevékenység) hiányoznak, ők a többnyire a háttérben meghúzódó, meghatározó tulajdonos által kijelölt vagy megbízott üzletemberek. A továbbiakban a csoport tagjait üzletember-nagyvállalkozónak nevezzük.

<sup>4</sup> A gazdaság és a politika kapcsolatának nemzetközileg elismert kutatója Tóth István János. Kutatási módszerei és eredményei (*Tóth*, 2012, 2016, 2017, 2018) sokban segítettek és ösztönözték kutatásunkat, és a tanulmány megírását. Kutatási eredményeinek összevetését cikkünk megállapításával kutatásunk záró tanulmányában végezzük majd el.

<sup>5</sup> A 2010-es Fidesz-győzelem és az azt követő gyors és nagy átalakítások után elkezdődött és máig tart a vita a rendszer természetéről, illetve arról, hogy a változások rendszert módosítottak-e vagy sem. A teljesség igénye nélkül lásd: *Filippov* [2018], *Illés–Körössényi–Metz* [2018], *Juhász–László–Zgut* [2015], *Kornai* [2017], *Ladányi–Szelényi* [2014], *Magyar* [2015], *Sárközy* [2019], *Szelényi* [2019], *Ungvári* [2014]. Itt eltekintünk a vita ismertetésétől és értékelésétől.

a növekvő óvatosság és félelem.<sup>6</sup> Ilyen feltételek között az interjúk legfeljebb kiegészítő adatforrások lehetnek kutatásunknak.<sup>7</sup>

Az adatgyűjtést és feldolgozást tovább nehezítette, hogy jelentős tranzakciók bonyolódnak a magukat pártfüggetlennek tekintők és a Fidesz-közeli között.<sup>8</sup> Nem ritka a kereszttulajdonlás,<sup>9</sup> az eltérő pártszimpátiájú vállalkozók koordinált piacra lépése és piaci jelenléte.<sup>10</sup>

### A legfontosabb információs forrás – előnyök és hátrányok

2015-ben kezdtem gyűjteni a Fidesz-közeli vállalkozókról szóló újságcikkeket. Mintegy 400 ilyen tárgyú írást, riportot találtam az elektronikus és papíralapú sajtó-

<sup>6</sup> A dohánytermékek piacának kutatásakor szembesültem először azzal, hogy a tervezettnél kevesebb interjút sikerült készíteni a piac szereplőivel. Nem az erre szánt pénz volt kevés, hanem az interjút háritók számának ugrásszerű növekedése okozta ezt (Laki, 2015).

<sup>7</sup> Nem csupán én tapasztaltam ezt a fejleményt: „Nem történt semmi különös! Minden úgy van, mint tavaly. Ilyen és ehhez hasonló mondatokkal próbálták elűzni-elkerülni sokan az idei listán szereplők közül azt, hogy részletekkel szolgáljanak cégük fejlődéséről, eredményeik alakulásáról. A semleges vagy mondjuk ki, semmitmondó mondatok a magánéletben talán elmennek, az üzleti szférában kissé szokatlanok. Mert ugye vagy fejlődik egy cég, vagy hanyatlik – harmadik változat nincs. A stagnálás ugyanis egyértelműen a hanyatlással, visszaesssel egyenértékű. Miért van akkor mégis ez a semmitmondás? Talán azért, mert nincs ilyen szándék. Sokkal inkább a titkolózás és félelem mondatja ezeket a szavakat.” (A 100 leggazdagabb magyar..., 2019, 3. o.)

<sup>8</sup> Nem mindenki osztja ezt a felfogást. *Mihályi Péter* szerint a magyar vállalkozói világ e folyamatai csak átmenetileg módosítják a hosszú távú fejleményeket: „A külföldi tőke továbbra is meghatározó szerepet játszik a magyar gazdaságban, az ország továbbra is a nyugat-európai gazdasági integráció része – a nagy dirrel-dúrral meghirdetett keleti és déli nyitás politikája ezen alig változtatott. Nem következett be az 1990 után felhalmozott családi vagyonok lenullázódása, mint ahogyan a magyar történelem vérvizataros századaiban oly sokszor megtörtént. Annak, hogy a politikai rangsorban Orbán mögött áll a második vagy harmadik embert Rogán Antalnak vagy Lázár Jánosnak hívják, a társadalmi struktúra szempontjából nincs nagy jelentősége. Mint ahogy annak sem, hogy a Fidesz pénztárnoki feladatát Simicska Lajos vagy Mészáros Lőrinc látja el. Valójában a 10 leggazdagabb magyar üzletember listáján sem történt nagy változás. 2002-ben is és 2018-ban is ott volt a listán Demján Sándor, Csányi Sándor, Veres Tibor, Bige László neve.” *Mihályi* [2018, 66. o.]

<sup>9</sup> Az interakciók és a kölcsönös kapcsolatok jelentőségét kevésbé fontosnak tartja és a különbségeket hangsúlyozza *Szakonyi Péter*: „A magyar gazdaság kettévált reálszférára és egyfajta irreálszférára. A kapitalista verseny mellett megjelent egy államilag finanszírozott külön gazdaság. Egy minőség és árverseny nélküli álkapitalizmus. Az akkor (2016-ban) még csak csírájában levő állami kapitalizmus tavaly szökkenet szárba és az idén (2018-ban) már jelentős részt hasít ki a gazdaságból (A 100 leggazdagabb magyar..., 2019, 3. o.).

<sup>10</sup> Csak egy példa: a *Csányi Sándor* bankcsoportjába tartozó „OTP Ingatlanbefektetési Alap 5,92 százalékos részesedést szerzett a *Mészáros Lőrinc*hez tartozó Appenin Nyrt. tőzsdei társaságban, amely komoly ingatlan-portfólióval rendelkezik.” (Lásd: <https://444.hu/2018/03/12/az-otp-bevasarolt-magat-meszaros-lorinc-birodalmaba>)

ban. Egy másik fontos forrás a 2018 tavaszán (a választási kampány heteiben) megjelent Fekete könyv [2018], amely a magyarországi korrupció történetét tartalmazza újságcikkek és parlamenti dokumentumok alapján.<sup>11</sup>

A kutatás fontos információs forrásai a leggazdagabb száz magyar életét és gazdasági tevékenységeit bemutató kiadványok utóbbi években megjelent számai is.<sup>12</sup> Ezekben főként a változások, az átcsoportosulások segítenek eligazodni a Fidesz-közeli vállalkozók világában.

Nem hagyhatjuk figyelmen kívül hogy a töredékes, anekdotikus adatforrások<sup>13</sup> bizonyító ereje korlátozott. Különösen azt, hogy a tartalomelemzésünk alapanyagául szolgáló újságcikkek, internetes közlések a Nemzeti Együttműködés Rendszere kiépülésének éveiben keletkeztek. A Fidesz-kormány szóvivője elfogult propaganda-kiadványoknak tekinti az ellenzéki vagy semleges újságokat, elektronikus oldalakat, fizetett politikai aktivistáknak az ott dolgozó tényfeltáró újságírókat.<sup>14</sup> A parlamenti, parlamenten kívüli ellenzék sincs jobb véleménnyel a kormányközeli lapok, hírportálok munkatársairól. Tanulmányunkban teszteljük az adatbázis, illetve a módszer használhatóságát. Kiderül majd, hogy a gyűjtött szövegek kellő forráskritikával, a propaganda és a leíró szövegrészek gondos szétválasztásával alkalmasak-e elemzésre, következtetések levonására.

### **Fidesz-közeli nagyvállalkozók a 100 leggazdagabb magyar csoportjában**

A magyarországi nagyvállalkozókról, köztük a Fidesz-közeliokről<sup>15</sup> nemhogy teljes, de még reprezentatív mintánk sincs, ezért *egy nem reprezentatív, de kitüntetett*

<sup>11</sup> Az általam gyűjtött dokumentumok egy részét a Fekete könyv [2018] is közli.

<sup>12</sup> Lásd például: A 100 leggazdagabb magyar... [2019]. Az irodalomjegyzékben a 2003 óta megjelenő kiadvány legutóbbi számai szerepelnek, de a táblázatokban a sorozat korábbi számaiból is közlünk adatokat.

<sup>13</sup> A közgazdaság-tudományban elegánsan ezt így nevezik: stylized facts.

<sup>14</sup> „Magukat függetlennek nevező médiumok pattantak ki a semmiből, gondolok itt az Átlátszóra, a *G7-re* és a *Direkt36-ra*. Ezeknek az internetes oldalaknak semmi közik az újságíráshoz, semmiféle olyan formátummal nem rendelkeznek, ami lehetővé tenné, hogy az olvasottságukból adódóan bevételeik legyen. Az ezeken az oldalakon megjelenő írásokat nem újságírók, hanem politikai aktivisták készítik, akiknek elfoglaltságuk fiatal koruk ellenére is nyomon követhető évekre visszamenőleg. Bevételi forrásaik árulják el valós énjüket: az Átlátszó például egy Soros-blog. Egyértelmű politikai eszközként a bosszút és a lejáratást szolgálják.” Lásd: <https://444.hu/2018/10/01/kovacs-zoltan-a-magyar-idokban-az-atlatszok-a-direkt-36-nak-es-a-g7-nek-semmi-koze-az-ujsgirashoz>

<sup>15</sup> A Fidesz-közeli működésének, tulajdonságainak leírását és értékelését segítené, ha összehasonlíthatnánk őket a hazai nagyvállalkozók – ezen belül a leggazdagabb 100 – egy másik, tőlük markánsan eltérő csoportjával. Ebbe a körbe olyan nagyvállalkozókat sorolnánk, akik nincsenek a

*mintán*, a 100 leggazdagabb magyar körében vizsgálódunk.<sup>16</sup> 2018-ban a száz leggazdagabb magyar közül 18 felelt meg a Fidesz-közeli nagyvállalkozókat jellemző feltételeknek.<sup>17</sup> Szerencsés véletlen, hogy közülük hárommal többórás mélyinterjú készült korábbi kutatásaink során. A 18-ak listájára tettünk a 100 leggazdagabb közé tartozó két olyan nagyvállalkozót, *Simicska Lajost* és *Spéder Zoltánt*, akik sok éven át megfeleltek a feltételeknek, de 2015 után összeveszték a párt meghatározó személyiségeivel, és kegyvesztettek lettek. A ma is pártközeli egy része már a Fidesz 2010-es választási győzelme előtt a rokonszenvezők, esetenként az aktív támogatók körébe tartozott. Enyhe többségük azonban a Fidesz 2010-es választási győzelme után került ebbe a vállalati körbe.

### Demográfiai és szociológiai jellemzők

A Fidesz-közeli üzletember-nagyvállalkozók társadalmát – hasonlóan a korábbi kutatásaink során vizsgált mintákhoz (*Laki–Szalai*, 2004, 2013) – *a férfiak dominanciája* jellemzi. A vizsgált mintában egyedül *Schmidt Mária* képviselte a női nemet 2018-ban. Néhány családi vállalkozásban azonban vezető pozíciót foglalnak el a feleségek, a leánygyermek is.

A Fidesz-közeli üzletember-nagyvállalkozók jellemzően *Budapesten vagy nagyobb városokban laknak*. Ebben sincs eltérés a korábbi kutatásaink során vizsgált mintáktól. A 100 leggazdagabb magyar többsége is Budapesten, az európai és amerikai nagyvárosokban, illetve a nagyobb magyarországi városokban él.

Korábbi kutatásaink során bemutattuk, hogy a magyar nagyvállalkozók között *kiugróan magas a felsőfokú végzettségűek aránya*. Esetünkben sincs ez másképpen: 2019-ben a Fidesz-közeli üzletember-nagyvállalkozók közel háromnegyede egyete-

---

Fidesz szellemi műhelyeiben, tanácsadó, programkészítő csoportjaiban, intézményeiben, nem állnak tartós, személyes kapcsolatban a 2010 utáni időszak legfontosabb politikai döntéshozóival. Kérésükre nem hajtanak végre üzleti-politikai tranzakciókat, 2010 utáni gyors felemelkedésüket nem segítették a vállalkozásaiknak kedvező, kivételes (rájuk szabott) szabályozó-módosítások, szabályozások, állami beszerzések. A Fidesz-kormányzás, a Nemzeti Együttműködés Rendszerének harmadik választási ciklusában a fellelt, használt dokumentumok alapján *nem találtunk olyan nagyvállalkozót a leggazdagabb 100 között, aki megfelelné a négy feltételnek*. A kontrollcsoport összeállításánál ezért további finomító, kiegészítő szempontokat is figyelembe vettünk: folyamatos kivonulás a hazai piacról, erős exporthányad, beruházások önerőből stb. Mindezek alapján a leggazdagabb 100 magyar közül 13-an kerültek a kontrollcsoportba, pontosabban a Fidesztől távolságot tartók közé. A két csoport összehasonlító elemzésére itt nem kerítünk sort.

<sup>16</sup> Lásd erről a 12. lábjegyzetben írottakat.

<sup>17</sup> Hasonló eredményre jutott a *444.hu*: <https://444.hu/2016/05/06/a-szaz-leggazdagabb-magyarbol-minden-hetedik-a-kormanyhoz-kotodik>

met vagy főiskolát végzett – ez meghaladja a 100 leggazdagabb diplomásainak arányát, akik közül legalább 51-en végeztek egyetemet vagy főiskolát.<sup>18</sup> *Az életkorban* sincs különösebb eltérés: a Fidesz-közeli leggazdagabbak átlagos életkora 59 év, a százaké valamivel kevesebb: 57 év. Mindkét halmazban meghatározó súlyt képviselnek a napjainkban 55–65 évesek.<sup>19</sup> A szokásos szociológiai mutatók tehát nem magyarázzák a teljesítménykülönbségeket. *Mészáros Lőrinc* kilóg mindkét sorból: az átlagosnál alacsonyabb az iskolai végzettsége, fiatalabb az átlagnál (52 éves) és vidéken (is) lakik.

### Sikermutató: a vagyonnövekedés

A vállalkozói tevékenység (egyik fontos) mutatója a vagyon növekedése, és azt jelzi, hogy a száz leggazdagabb közül *az átlagosnál sikeresebbek tartoznak a Fidesz-közeli nagyvállalkozók csoportjába*. A rangsorban elfoglalt helyüket mutató táblázatból (lásd az *1. függelék*) kiderül, hogy többségük vagyona az átlagosnál gyorsabban nőtt az utóbbi években. Ezért lehet az, hogy 2014-ben négyen, 2019-ben már 19-en voltak a százas listán és közülük 10-en évről évre előbbre rukkoltak a rangsorban. A csoporton belüli rangsor is módosult ezekben az években. A gyors növekedés inkább azokat jellemezte, akik a 2010-es választási győzelem után jutottak be ebbe a csoportba.

*Mészáros Lőrinc* vagyona különösen gyorsan nőtt: 2014-ben a 86., 2018-ban már a második legnagyobb becsült vagyonnal rendelkező magyar volt a lista összeállítói szerint. *A Mészárossal* szoros üzleti kapcsolatban állók, vele közös tulajdonosok vagy közös üzleti tranzakciók résztvevői – például *Paár Attila*, *Szijj László*, *Varga Károly* – is a kiugróan gyorsan vagyonosodó „újabbak” körébe tartoznak (lásd a *2. függelék*).

### Befolyás – politikai, közéleti szerepek

A Fidesz-közeli nagyvállalkozók vagyonának gyors növekedését gyakran magyarázzák kötődéseik mellékhatásával: politikai-közéleti befolyásukkal. Az üzlet-

<sup>18</sup> Jelentős a kiderítetlen esetek hányada.

<sup>19</sup> A rendszerváltás utáni években induló nagyvállalkozók nemzedéke napjainkra már visszavonult az üzleti életből, vagy visszavonulóban átadja a vállalkozását a család fiatalabb tagjainak, vagy eladja vállalkozását.

ember-nagyvállalkozók becsült befolyását mérő indikátor<sup>20</sup> szerint a Fidesz-közeli nemcsak nagy számban kerülnek a legbefolyásosabbak 50-es listájára, hanem 2010 után a befolyásrangsorban is közülük többen kerültek előbbre, mint hátrább.

A befolyásosok listáján 2014-ben 6-an, 2016-ban már 13-an szerepeltek. Különösen gyorsan nőtt a 2010 után színre lépőknek, köztük *Mészáros Lőrincnek* a becsült befolyása. Ezzel egyidejűleg sajátos átváltást figyelhetünk meg: a Fidesz-közeli jelentős része előbbre áll a befolyás-, mint a vagyonsorban, míg a leggazdagabb nem Fidesz-közeliénél fordított a helyzet – előbbre állnak a vagyonsorban, mint a befolyásrangsorban (lásd az *1. táblázatot*).

*1. táblázat*

**A Fidesz-közeli nagyvállalkozók helyezése a befolyásbarométeren**

Fidesz-közeli	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Mészáros Lőrinc	45	15	10	8	3	3
Széles Gábor	15	17	17	24	25	35
Rákosi Tamás					46	
Vajna András György	82	7	5	6	5	
Szíjj László			24	21	17	10
Garancsi István	23	14	8	7	7	7
Nagy Elek		46	28	31		
Szemerey Tamás				40	35	
Schmidt Mária				30	20	18
Wáberer György	25	65	39	25	26	32
Paár Attila				32	45	48
Scheer Sándor				43	27	24
Hernádi Zsolt	12	13	19	15	13	14
Kuna Tibor			46	31	23	
Lantos Csaba		45	34	45		40
Varga Károly						
Sánta János						
Béres József						

Fidesz-közeliek	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tiborczi István						22
Az 50-es listán szereplők száma	6	8	9	14	13	11
Simicska Lajos		9	15	19	32	
Spéder Zoltán						

*Forrás:* A 100 leggazdagabb magyar... [2013–2019] évfolyamai.

A befolyás fontos forrása, hogy a Fidesz-közeli üzletember-nagyvállalkozók közül számosan jelentős kormányzati, önkormányzati megbízásokat teljesítenek, teljesítettek, mások szakmai vagy társadalmi szervezetek vezető tisztségviselői (lásd a 2. táblázatot).

2. táblázat

### Kormányzati vagy társadalmi tisztségek

Név	Kormány- vagy közigazgatási funkció	Politikai-közéleti funkció, politikai kapcsolat
Mészáros Lőrinc	Polgármester	
Széles Gábor		MGYOSZ tiszteletbeli elnök, a Civil Összefogás Fórum Békemenetének szervezője és támogatója
Vajna András György	Kormánybiztos	
Szűj László	Közbeszerzési Hatóság, tanácsadó	
Nagy Elek		Budapesti Kereskedelmi és Iparkamara, elnök
Garancsi István	Miniszterelnöki megbízott	Magyar Természetjáró Szövetség, elnök
Szemerey Tamás	Magyar Kulturális és Kereskedelmi Központ, elnök	
Schmidt Mária	Kormánybiztos	
Wáberer György	Miniszteri biztos	Közúti Fuvarozók Országos Szövetsége, elnök
Paár Attila		Magyar Judo Szövetség, alelnök

Név	Kormány- vagy közigazgatási funkció	Politikai-közéleti funkció, politikai kapcsolat
Scheer Sándor		MNB Lakás- és Ingatlanpiaci Tanácsadó Testület
Hernádi Zsolt	Nemzeti Versenyképességi Tanács, tag	
Kuna Tibor	Ifjúsági és Sportminisztérium, Stratégiai és Fejlesztési Főosztály vezetője, a Fidesz országgyűlési frakciójának titkára	Fidesz-frakció, kabinetfőnök
Sánta János		Dohányipari Befektetők Magyarországi Szövetsége, elnök
Lantos Csaba		Széll Kálmán Alapítvány, elnök, Tözsdetanács, elnök

### A Fidesz-közeli nagyvállalkozóknak nyújtott előnyök

A Fidesz-közeli nagyvállalkozók gyors vagyonnövekedését a nekik nyújtott külön előnyök is segítették. Nincsenek általános előnyjuttatási módszerek, legfeljebb jellegzetes, többször felbukkanó, többnyire esetre szabott „megoldások”. Ezeket illusztrálják a következő történetek.

#### *A beszállítók cseréje*

A 2010-es fordulat után az államigazgatás számos egysége és önkormányzat váltott, és a továbbiakban Fidesz-közeli vállalkozótól vásárolt terméket vagy szolgáltatást. „Három évig söprögethet Nyugat-Magyarország 50 és Kelet-Magyarország 82 kormányzati ingatlanában a Tombor András és Rogán Antal üzlettársaival évek óta kapcsolatban álló, Kis-Szölgyémi Ferenc vezette B+N Referencia Zrt. A két részből álló, 12 milliárd forintos megbízást nem nyílt tenderen, hanem meghívásos eljárás során nyerte el a cég. A pályázaton három meghívott volt. Az ingatlanokat üzemeltető Közbeszerzési és Ellátási főigazgatóság egy szigetszentmiklói cégpárost és a szegedi KÉSZ-csoportot szemelte ki. Utóbbi ajánlatát azonban érvénytelennek nyilvánították, a másik jelentkező pedig többet kért, így a B+N tarolt... Az állami takarítási tendereken továbbra is hasító cég 2016 januárjában 11,5 milliárdos szerződést írhatott alá a MÁV üzemeltető cégével Budapest nyugati felében, az Észak-Alföldön és a Dunántúlon lévő ingatlanainak takarításáról. De nyert többek között a Nemzeti

Média- és Hírközlési Hatóság, az adóhivatal és a Magyar Posta takarítási tenderein, illetve ő takarítja a 4-es metró járműveit is.” (Szalai Anna, 2017)

*Az állami médiahirdetések, támogatások aránytalan elosztása*

Ugyanebben az időszakban a *Fidesz-közeli vállalatok, vállalatcsoportok aránytalanul nagy részét kapták az állami médiahirdetési rendelkezéseknek, támogatásoknak.* „... az ellenzéki Magyar Nemzet bevételeinek csak 5 százaléka kapcsolódik az államhoz, míg a Magyar Idők, a Lokál és a Világgazdaság 70-80 százalékban közpénzekből él.” (Elvesztette..., 2017) „Matolcsy Ádám az olvasottságot tekintve zuhanórepülésben lévő Origójának kiadójához legalább hatszor annyi, az államhoz köthető hirdetési pénz folyik be, mint az online hírpiac másik négy jelentős szereplőjének (*index.hu*, *24.hu*, *444.hu*, és *hvg.hu*) kiadóhoz együttvéve. Hasonló a képlet a közéleti hetilapok piacán is. Két lap (*Figyelő* és *Lokál Extra*) bevételeinek közel 80 százaléka az államtól származik, míg más közéleti zsánerű termék hirdetési bevételeinek 5 százaléknál kisebb részéről mondható el ez.” (Elvesztette..., 2017)

*A pályázati pénzeket a Fidesz-közeli cégek termékeire és szolgáltatásaira költik*

Számos esetben a *kormányközeli alapítványok, önkormányzatok, egyesületek által elnyert pályázati pénzeket is a Fidesz-közeli vállalkozások termékeire és szolgáltatásaira költötték.*

A legnagyobb hazai gyermektáborok „szervezését az Erzsébet Táborok Kft. és a mögötte lévő, a Szeged-Csanádi Egyházmegye fennhatósága alá tartozó, kormányközeli alapítvány vette át, amely ehhez ingyen kapta meg a 17 milliárd forintra becsült értékű zánkai ingatlankomplexumot az államtól, a fonyódligeti gyerektáborral együtt”. (Fekete könyv, 2018) „Az alapítvány kuratóriumát Bábiné Szottfried Gabriella, a kormánypárt volt országgyűlési képviselője vezeti... A gyerektáborokat közpénzből, az erőforrástárca költségvetéséből finanszírozzák.”<sup>21</sup> A táborok irányítói hamarosan szerződtek „a Fidesz-közeli a Valton-Sec Kft.-vel vagyonszolgálatokra, a jegybanki alapítványok által foglalkoztatott DVM-csoport cégeivel építési munkákra, Kocsis Máté korábbi kampányfőnökének cégével kommunikációs tréningekre és havonta több mint 500 ezer forintért

<sup>21</sup> Lásd: <https://magyarnarancs.hu/belpol/valaki-nagyon-jol-fog-jarni-egy-Fidesz-kozeli-alapitvanynak-ad-26-milliardot-az-allam-ingatlanfejlesztésre-103007>

Kuczora ügyvédi irodájával jogi és közbeszerzési tanácsadásra”. (Fekete könyv, 2018, 136–138. o.)

Tanulmányunk hőse sem maradt ki ebből az üzletből: „a zánkai és a fonyódi táborokban a Mészáros Lőrinc cégei által előállított élelmiszerek kerülnek az asztalra. Szülők és ott dolgozók is állították, hogy a felcsúti milliárdoshoz egészen idén nyárig köthető Bakony Hús felvágottait ették a gyerekek, és a szintén a vállalkozó érdekeltségében lévő Vivienvíz ásványvizeit is ihatták a táborban.”<sup>22</sup>

### *Az állam vezényelte tulajdonosváltás*

A felülről vezényelt tulajdonoscseréből is származhatott a Fidesz-közeli vállalatok növekedési előnye. „2014. szeptember 30-tól a Magyar Állam vált az MKB Bank Zrt. tulajdonosává. Még ezen év végén megkezdődött a Bank Európai Unió által felügyelt reorganizációs folyamata, amelynek keretében megtörtént átszervezéssel, racionalizálási intézkedésekkel fenntartható pályára került a Bank. 2016. június 29-én sikeresen lezárult a 2015 őszén megkezdett értékesítési folyamat, melynek eredményeként az MKB Bank Zrt. új tulajdonosai a METIS Magántőkealap (45%), a Blue Robin Investments S.C.A. (30%), a Pannónia Nyugdíjpénztár (10%) által alkotott konzorcium résztvevői, illetve 15%-ban részesedik az MRP-szervezet.”<sup>23</sup>

„Még két pályázó lett volna az MKB-ra, akik ugyan szintén bevonták volna a menedzsmentet és hazai, némileg »csókosnak« tűnő üzleti köröket, de a lemaradók legalább valóban ismert angolszász private equity befektetők voltak, a J. C. Flowers & Co és a Ripplewood Holdings.”<sup>24</sup> Ám „2016-ban, közvetlenül a privatizáció után már megjelent a sajtóértesülésekben, hogy a Duna Aszfalt tulajdonosaként ismert *Szíjj László* is érdekeltséget szerzett a nagybankban a Metis magántőkealapon keresztül. Akkor ezt hivatalosan senki sem erősítette meg, idén (2018 – *L. M.*) augusztus 27-én pedig bejelentették: e tőkealap mögött *Mészáros Lőrinc* és felesége áll, akiknek összesen (egy másik cégen, az Rkofinon keresztül tulajdonolt részesedéssel együtt) 48,62%-uk van a pénzügyi intézetben.”<sup>25</sup> Egy következő fordulóban még nyilvánvalóbbá vált, hogy kik a tulajdonváltással összekapcsolt növekedés nyertesei: „A másik nagy, 32,9%-os részvényesomag eddig a *Matolcsy György* unokatestvéreként és a likviditáshiánnyal küzdő NHB Bank tulajdonosaként is ismert *Szemerey*

<sup>22</sup> Lásd: <https://magyarnarancs.hu/riport/egy-a-tabor-101749>

<sup>23</sup> Lásd: <https://www.mkb.hu/befektetoknek/mkb-bankrol/mkb-tortenete>

<sup>24</sup> Lásd: [https://index.hu/gazdasag/2017/05/09/mkb\\_bankmentes\\_szanalas\\_eladas\\_matolcsy\\_szemerey\\_balog\\_adam/](https://index.hu/gazdasag/2017/05/09/mkb_bankmentes_szanalas_eladas_matolcsy_szemerey_balog_adam/)

<sup>25</sup> Lásd: <https://www.napi.hu/magyar.../tulajdonosvaltas-tortent-az-mkb-bankban.676792.html>

Tamás tulajdonában álló BanKonzult Finance Zrt. tulajdonában volt a Blue Robin Investmenten keresztül. A csaknem egyharmados tulajdonrészt csak tavaly érte el Szemerey, miután Balog Ádám vezérigazgató eladta neki közvetett részesedését. A tegnapi bejelentés szerint azonban a Blue Robin Investment most Szemerey közvetett tulajdonából Szíj László tulajdonába kerül, így a Duna Aszfalt tulajdonosa végül nem a korábban emlegetett Metisen, hanem a Blue Robinon keresztül vált az MKB Bank hivatalos tulajdonosává.”<sup>26</sup>

*Fidesz-közeli vállalkozók a fejlesztési programokban (egy jellemző eset)<sup>27</sup>*

A fejlesztési programokért állami szervezetek, állami tulajdonban levő bank és ügynökség (Magyar Fejlesztési Bank, Magyar Turisztikai Ügynökség)<sup>28</sup> felelős. Meghatározzák és kihirdetik a pályázati feltételeket, majd elosztják a költségvetésben a programra elkülönített pénzt. „A 2016-ban elfogadott balatoni programban több mint 365 milliárd forint áll rendelkezésre 2020-ig. A támogatott stratégiai célok között szerepelnek a turisztikai fejlesztések, az egészséges Balaton-termékek, a vízminőség, a biztonság, a közúti, a vízi és a légi közlekedési infrastruktúra javítása, a terület- és humán erőforrás-fejlesztés, a járműpark, továbbá a turisztikai szolgáltatások modernizálása. Ebből a pénzből ötmilliárd forintot kizárólag a kempingek modernizációjára, infrastruktúrájuk fejlesztésére címezték meg.”<sup>29</sup> A *Kisfaludy*-program keretében az egyik kiemelt térség a balatoni: „a következő két évben több

<sup>26</sup> Lásd: <https://www.portfolio.hu/finanszirozas/bankok/elvesztettek-a-fonalat-ok-az-mkb-boldog-tulajdonosai.310495.html>

<sup>27</sup> A balatoni fejlesztésben alkalmazott harcmódot nem különös vagy egyedi. Hasonlóan működtek a Fidesz-közeli vállalkozók a Tokaj-vidék fejlesztési programjánál (Pozsgai, 2018), a napenergia, illetve a hadiipari fejlesztési program esetében (Muck, 2018c).

<sup>28</sup> A turizmusirányítást a Magyar Turisztikai Ügynökség 2016-os létrehozatalát megelőzően nagyfokú széttagoltság jellemezte, amelynek eredményeképp elvált egymástól az ágazatra vonatkozó fejlesztéspolitikai és marketingkommunikációs tevékenység, továbbá nem egyazon szereplőnél összpontosult az ágazati érdekek képviselője szabályozási kérdésekben, vagy a turisztikai képzést, munkaerőpiacot érintő ügyekben. Nem történt meg olyan egységes mérési és értékelési rendszer kialakítása sem, amely megbízható adatot tudna szolgáltatni Magyarországra, illetve azon belül az egyes térségek turisztikai teljesítményéről. Az ügynökséget a turizmussal kapcsolatos állami feladat- és intézményrendszer átalakításához szükséges intézkedésekről szóló 1156/2016. (III. 31.) Korm. határozat hozta létre. Feladatkeretei alapján az ügynökség az állami turizmusirányítás központi szereplőjeként kivételes lehetőséggel, felhatalmazással és eszköztárral bír ahhoz, hogy az ágazat fejlődési irányait érdemben meghatározó módszereket és technológiákat kidolgozza. Lásd: [http://www.google.hu/url?sa=t&rc=t=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&ved=2ahUKewjL--iNmcrhAhVB4sKHXMAA\\_oQFjAEegQIAxAC&url=http%3A%2F%2Fwww.kormany.hu%2Fdownload%2F8%2F19%2F31000%2Fmtu\\_kiadvany\\_EPUB\\_297x210mm%2520-%2520preview.pdf&usq=AOvVaw1907ip3mJxO2g5ckgHZU1q](http://www.google.hu/url?sa=t&rc=t=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&ved=2ahUKewjL--iNmcrhAhVB4sKHXMAA_oQFjAEegQIAxAC&url=http%3A%2F%2Fwww.kormany.hu%2Fdownload%2F8%2F19%2F31000%2Fmtu_kiadvany_EPUB_297x210mm%2520-%2520preview.pdf&usq=AOvVaw1907ip3mJxO2g5ckgHZU1q)

<sup>29</sup> Lásd: <https://168ora.hu/itthon/meszaros-lorinc-meghekkelte-a-balatont-152221>

mint 80 milliárd forintból fejlesztik a szálláshelyeket. Országszerte a vidéki panziók több mint kétharmada – több mint 700 panzió – újul meg, és emellett a három kiemelt turisztikai térségben, a balatoniban, a soproniban és a tokajiban 16 szállodafejlesztés lesz, és 27 új szálláshely is létrejön az országban.” „Továbbá a 2017-ben indított Kisfaludy-program keretében 2030-ig 300 milliárd forintot használhatnak fel a projektekre, a mostani eredményhirdetés az első ütem zárása, a Magyar Fejlesztési Bank Kisfaludy-hitelkonstrukciója kedvező kamatokkal segíti a beruházások finanszírozását.”<sup>30</sup>

A Fidesz-közeli vállalkozók, köztük *Mészáros Lőrinc* érdekeltségei hamar felismerték a balatoni és a *Kisfaludy*-programok kínálta előnyöket.<sup>31</sup> A kiforrott szerzési technológiáról így szól a városi legenda: „a Balaton partján is az a gyakorlat látszik, amit úgy általában másutt is működtet a Fidesz. Vagyis ha valamiben lehetőséget és pénzt látnak, akkor első körben a helyi vagy a már ott megtelepedett érdekeltségeket, vállalkozásokat lehetetlenítik el. Az önkormányzat például hoz egy olyan rendelkezést, amely többletköltségekkel, plusz adókötelezettségekkel terhel meg egy már amúgy is haldokló vállalkozást. Ha még nagyobb pénzről van szó, akkor törvényt módosítanak, vagy új jogszabályokat alkotnak. Például egyszer csak már nem tilos a tómeder csökkentése vagy az építkezésekhez nem szükséges vízpart-rehabilitációs terv.”<sup>32</sup>

Nincs értékelhető adatunk arról, hogy mennyire elterjedtek ezek a módszerek a balatoni vállalkozók világában. Ám aligha ismeretlenek. A *Wossala Györggyel* 2017-ben készült interjújában például megjelennek e szerzési-működtetési technika fontos elemei: „Tulajdonképpen nagyon örültem, amikor el tudtam adni (a balatonalmádi Ramada Szállót, új nevén Hunguest Hotel Bar Resortot). A válság idején beleszaladtam egy svájcifrank-hitelbe, 2,9 milliárd forintot vettem fel a szálló felújítására, amelyre végül 3,5 milliárdot költöttem. Öt év alatt kifizettem 1,1 milliárdot, és a végén 5,2 milliárd volt a tőketartozás. Időközben az Erste megvásárolta a szállodát, attól kezdve már nem a tulajdonosa voltam, hanem csak üzemeltető. Azután kötöttünk egy adásvételi szerződést, de azt nem tudtam teljesíteni.” (*Szabó, 2017*) „Nem ő (*Mészáros Lőrinc – L. M.*) volt az egyetlen vevőjelölt, többen is voltak, külföldi is, belföldi is. Gyakorlatilag ez volt a legmagasabb ajánlat.” (*Szabó, 2017*) „A balatonalmádi hotelben egyelőre semmi nem történik azon kívül, hogy üzemeltetik a házat. Nyilvánvalóan lesz egy fejlesztés, mert ráfér. *Mészáros Lőrincék* gyakorla-

<sup>30</sup> Lásd: [http://turizmusonline.hu/cikk/eredmenyhirdetes\\_kovetkezik](http://turizmusonline.hu/cikk/eredmenyhirdetes_kovetkezik)

<sup>31</sup> Lásd: <https://168ora.hu/itthon/meszaros-lorinc-meghekkelte-a-balatont-152221>

<sup>32</sup> Lásd: <https://168ora.hu/itthon/meszaros-lorinc-meghekkelte-a-balatont-152221>

tilag a legnagyobb hazai szállodaláncot hozták létre, és ebben az ingatlan a valódi, tartós érték.” (Szabó, 2017)

#### *A beruházás és építés szabályainak módosítása*

Fonyódon 2017-ben, egy szálloda építését könnyítendő „az önkormányzat máris kész módosítani az építési szabályzatot és feláldozni a helyi foci pályát, hogy területén a frissen gründolt Polgári Egyesület építkezessen.” (G. Tóth, 2017) „A szerzemény legnagyobb darabja a Hunguest szállodalánc, amelynek működtető cége a Hunguest Hotels Zrt. Tavalyi 1,8 milliárd forint nyeresége alighanem rohamosan növekedni fog, mivel az állam valamiért éppen ezt a láncot választotta a szociális üdültetés színhelyéül.” (Muck, 2018c)

Jól dokumentálhatók a Fidesz-közeli vállalkozói kör gyorsan növekvő beruházásai és fejlesztései: „Idén tavasszal (2018-ban) jelentette be a Konzum vezetése, hogy a társaság Magyarország legnagyobb turisztikai vállalatává akar válni. A cég két lépésben megvalósított tőkeemeléssel kizárólagos befolyást szerzett a BLT Group Zrt.-ben. Az előbbi társaság tulajdonában volt a Balatontourist-csoport, valamint a Balatonakali Strand Kemping, a Balatonalmádi Yacht Kemping és még egy fejlesztés alatt álló ingatlan. Ugyanekkor jelentette be a Konzum, hogy megveszi a Hunguest által üzemeltetett Bál Resort Hotelt is. A tőkeemelés célja volt az is, hogy a Hunguest Hotels Zrt.-t és a Balatontouristot egy közös szakmai irányítással működő turisztikai csoportba szervezhessék.”<sup>33</sup>

A tőkeemelés sikeres volt: „Mészáros Lőrinc érdekeltségébe kerül a korábban Leisztinger Tamás tulajdonában lévő Hunguest Hotels. A szállodaláncot a Konzum Nyrt. vette meg, amelynek többségi tulajdonosa a volt felcsúti polgármester. A csomagban olyan balatoni szállodák vannak, mint a hévízi Hotel Helios, a Hotel Panorama, a tapolcai Hotel Pelion, a keszthelyi Hotel Helikon. A kempingeket üzemeltető Balatontourist pedig 2017-ben került Mészáros Lőrinc érdekeltségébe, ugyancsak a Konzum-csoporton keresztül.”<sup>34</sup>

#### *Az állam megvásárolja, államosítja a Fidesz-közeli vállalkozó vagyონrészét*

„Mészáros Lőrinc eddig állami megrendeléseken keresztül jutott elsősorban pénzhez, illetve komoly hiteleket is felvett bevásárlásaihoz bankoktól, továbbá a

<sup>33</sup> Lásd: <https://168ora.hu/itthon/meszaros-lorinc-meghekkelte-a-balatont-152221>

<sup>34</sup> Lásd: <https://168ora.hu/itthon/meszaros-lorinc-meghekkelte-a-balatont-152221>

tőzsdén részvények eladásával is szedett be pénzt vállalatai számára, szóval sok forrása volt fantasztikusan gyors meggazdagodásának. De most először fordul elő, hogy egy céget ő ad el az államnak, és így juthat tőkéhez.”<sup>35</sup>

Az első lépés: a *Mészáros*-vállalatcsoport jelentős tulajdonrészt szerzett a vállalatban: „A németek tavaly túladtak a Paks utáni legnagyobb magyar áramtermelőn, a vevő egy cseh–magyar konzorcium volt. Magyar részről *Mészáros Lőrinc* volt az érdekelt a *Status Power Invest* nevű cégen keresztül, cseh (és szlovák) oldalról pedig az *Energeticky a Prumyslovy Holding (EPH)*. *Mészáros* a sikeres bevásárlás után néhány hónappal megállapodott az EPH-val, hogy 2019-ig két részletben kivásárolja őket, és az erőművet bevitte az egyik tőzsdei cégébe (Opus Global), és *Beatrix* nevű lányát tette az erőmű felügyelőbizottságának elnökévé. Az MVM-nek maradt egy kisebbségi tulajdona (ami már az RWE idején is megvolt), de az erőmű egyértelműen fő tulajdonosa *Mészáros Lőrinc* lett.”<sup>36</sup>

A második lépés: átállás az új technológiára. „A Mátrai Erőmű lassan előregszik. Vagy fel kellene újítani rengeteg pénzből, vagy be kell zárni egymás után a blokkjait öt-tíz éven belül. Mivel a közeli lignitbányából származó üzemanyagra épülő technológia se nem túl hatékony, se nem környezetbarát, ezért már az erőmű megvásárlásakor is az volt az iparági konszenzus, hogy a Mátrai Erőművet elsősorban annak éri meg megszereznie, aki majd a kormánytól elegendő támogatást szerez a bezáráshoz, rekultivációhoz, vagy esetleg egy nagyon drága, de zöldebb technológia bevezetéséhez.

Már az RWE is készült az átállásra, és az egyik megtelt zagytározójuk tetején 2015-ben beindítottak egy naperőműparkot. A 16 MW-os kapacitás persze eltörpül a Mátrai Erőmű 950 MW összkapacitása mellett, de így is ez a legnagyobb naperőmű az országban. A 16 MW körülbelül 4000 háztartást tud ellátni árammal. Amikor az RWE eladta a céget, akkorra már előkészítettek egy kétszer 20 MW-os bővítést is a napelemparkban, *Mészáros* és a csehek korábban azt mondták, hogy úgy tervezik, megvalósítják majd ezt is.”<sup>37</sup> A harmadik lépés az államosítás: „Most azonban, hogy *Mészáros* kivásárolta a cseheket, az állam veszi inkább át a napelembizniszt tőle.”<sup>38</sup>

<sup>35</sup> Lásd: <https://444.hu/2018/05/10/meszaros-lorinc-mar-a-masodik-a-100-leggazdagabb-magyar-listajan>

<sup>36</sup> Lásd: <https://444.hu/2018/06/04/az-allam-megveszi-meszaros-lorinctol-az-orszag-legnagyobb-naperomuvet>

<sup>37</sup> Lásd: <https://444.hu/2018/06/04/az-allam-megveszi-meszaros-lorinctol-az-orszag-legnagyobb-naperomuvet>

<sup>38</sup> Lásd: <https://444.hu/2018/06/04/az-allam-megveszi-meszaros-lorinctol-az-orszag-legnagyobb-naperomuvet>

*Szabályozásmódosítás tulajdonosváltás után*

„A 2010–2014-es ciklus közepén a kormány még tiltotta az oszlopreklámokat, azzal érvelve, hogy azok elvonják az autóvezetők figyelmét, így balesetet okozhatnak. Az állami gondoskodás mögött valószínűleg politikai szándék húzódott meg: az akkoriban még részben spanyol tulajdonú, inkább baloldali kötődésűnek mondott ESMA zavarta a reklámpiacon szintén érdekelt, akkor még kormánykedvenc Simicska Lajos üzleti köreit. Az ESMA a törvényi tiltás miatt majdnem csődbe ment, ahogyan a mostani pályázaton szintén induló TQ Reklám Stúdió Kft. anyagi helyzete is látványosan megromlott. Az ESMA-t éppen a cég legrosszabb évében, 2015 áprilisában vásárolta meg Garancsi, és csodák csodája: nem sokkal újabb törvény-módosítás következett, amely ismét szabad utat adott az elefántfüles reklámoknak, a balesetveszélyre fittyet hányva.” (G. Tóth, 2018)

*Nem hagyományos állami kimentés*

A *Mészáros Lőrinc* meghatározó tulajdonhányadával rendelkező MKB 5,9 milliárd forintos hitelt nyújtott az Ikarus Egyedi Autóbusz Gyártó Kft.-nek: „A pénzintézet tavaly (2017-ben – *L. M.*) áprilisban zálogjogot kötött ki a gyártó ingóságaira, valamint a cég legfőbb reménye, a Volánbusz által három hónappal korábban megrendelt 180 csuklós buszért remélt 15 milliárd forint egy részére.” (*Muck, 2018a, 54. o.*) Az Ikarus Egyedi azonban a „határidőre nem tudta leszállítani a Volánbusz csuklósait. Nemhogy az összeset, egyetlen darabot sem.” (*Muck, 2018a, 54. o.*)

Ekkor „miniszteri rendelet jelent meg arról, hogy a következő naptól kizárólag olyan új városi buszokat szabad forgalomba helyezni, amelyekbe a motortérben keletkező tüzek oltására alkalmas önműködő tűzoltó technikai terméket szerelnek. Ez remek hivatkozási alap volt az Ikarus Egyedinek, amely az új regulára hivatkozva idén (2018-ban – *L. M.*) áprilisra tolhatta ki a 180 busz elkészítésének határidejét.” (*Muck, 2018a, 54–55. o.*) A szabályozómódosítás sem segített, hiszen „[j]únius közepéig mindössze kilenc darab, Modulo márkanevű csuklóst szállított le az Ikarus Egyedi a BKV-nak”. (*Muck, 2018a, 55. o.*)<sup>39</sup> Ezek után „az újabb mentőakció lekerült a napirendről. Az Ikarus Egyedi június közepén tartott taggyűlése úgy döntött, hogy a társaság csődöt jelent.” (*Muck, 2018a, 55. o.*) A csőd bejelentésével egyidejűleg a vállalat közzétette, arra kéri a kormányt, „hogyan a társaságot minősítse stratégiailag kiemelt jelentőségű gazdálkodó szervezetnek, és vegyen részt a reorganizáció

<sup>39</sup> A cikkből megtudjuk, hogy a BKV átvett harmincat a Volánbusz rendeléséből.

folyamatában”. (Muck, 2018a, 55. o.) Alig egy nappal később az ügyben illetékes Innovációs és Technológiai Minisztérium közleményben tudatta, hogy teljesítette a cég kérését. „Stratégiailag kiemeltté olyankor minősíthet egy társaságot a kormány, ha azt fizetéseképtelenség fenyegeti – ennek a feltételnek az Ikarus Egyedi eminensen megfelel –, és ha adósságrendezéséhez vagy reorganizációjához nemzetgazdasági érdek, illetve kiemelt közérdek fűződik. Ez viszont a buszgyártó esetében már igazságszerű kérdéses.” (Muck, 2018b, 61. o.) A Fidesz-közeli nagyvállalkozó, „Mészáros Lőrinc viszont biztos jól jár vele, ha az állam talpra állítja az MKB megroggyant adósát”.<sup>40</sup>

### **Szükséges, de nem elégséges**

Az erőteljes hátszél, értsd a nagy és növekvő politikai befolyás, a részrehajló szabályozások, az állami beszerzések nélkül aligha érthetőek a Fidesz-közeli gazdasági sikerei. *A vállalati szervezet, a stratégia és az ösztönzési rendszer különbségei arra utalnak, hogy további tényezők is magyarázhatják a vagyonnövekedésben mért sikereket.*

Vállalatláncok jellemzően a legnagyobb vagyontulajdonos vállalkozóknál, vállalkozó csoportoknál jönnek létre. A leggazdagabb 100 magyar közül is főként a felső két tizedben találkozhatunk a „belső” vállalatközi kapcsolatok e formáival. A kisebbeknél inkább a profilok és a funkciók szétválasztása, tisztítása során létrejött vállalatcsoportokat figyelhetünk meg. Különböznek-e a Fidesz-közeli vállalkozók és a távolabb állók tulajdonában levő vállalatcsoportok, -láncok kapcsolatai? Ha igen, a különbség oka vagy következménye a vagyonnövekedés korábban bemutatott eltéréseinek?

*A jellegzetes hazai nagyvállalati szerkezet: egy eset (szükséges kitérő)*

A magyar nagyvállalkozók jellemzően holdingokba szervezik a tulajdonukban levő vállalatokat. A leggazdagabbak 2019-es listáján második helyen álló *Bige László* vállalatai műtrágyagyártással és -kereskedéssel, kénsavgyártással, fafeldolgozással, mezőgazdasági termeléssel foglalkoznak (lásd a 3. táblázatot).

<sup>40</sup> Lásd: [https://hvg.hu/kkv/20180719\\_Miert\\_elteti\\_tovabb\\_az\\_allam\\_a\\_becsodolt\\_buszgyartot](https://hvg.hu/kkv/20180719_Miert_elteti_tovabb_az_allam_a_becsodolt_buszgyartot)

**A BIGE Holding Csoport tagjai**

Vállalat	Profil
Bigé Holding Kft.	n. a.
Nitrogénművek Zrt.	n. a.
Péti Nitrokomplex Kft.	Műtrágya, levél- és talajtrágyák, bérnyártás
Nádudvari Agrokémiai Kft.	Folyékonyműtrágya-gyártás
NZrt-Trade Kft.	Műtrágya-kereskedelem
Bigé Holding Konzulting Kft.	Mezőgazdasági tanácsadás
SC Momaco SA	n. a.
Alma Trade Kft.	Gyümölcsstermelés, -kereskedelem
Bigé Holding Holz Kft.	Fafeldolgozás
Péti Polietilén Zsák Kft.	Polietilénzsák-termelés
Chemical Impex Srl	n. a.
Bigé Holding G	n. a.

A nagyvállalkozó és családtagjai tulajdonában levő cégek a Bigé Holding Csoport tagjai. A holding szerkezete és felépítése, a tagvállalatok tevékenysége a tulajdon területi és termékmegoszlását követi. A fontos döntéseket nem a tagvállalatok vezetői, hanem a tulajdonos nagyvállalkozó hozza. A cégcsoportot, a tagvállalatokat ért támadások, a piaci és szabályozási konfliktusok *Bigé László* személyes ügyei.<sup>41</sup>

A Bigé Holding egy elterjedt vállalatirányítási, tulajdoni és ösztönzési gyakorlatot követ. A termelési-szolgáltatási tevékenységekre szakosodott tagvállalatok a nagyvállalkozók és/vagy családtagjaik tulajdonában álló holding tagjai. A stratégiai döntéseket a tulajdonos hozza – a tagvállalatok közötti kapcsolatokat, a személyzeti és ösztönzési rendszert a holding terveit és céljait (a bevétel vagy/és a haszon növekedése) határozzák meg.

A Fidesz-közeli nagyvállalkozók körében sem ismeretlen ez a működési mód. *Nagy Elek*, *Béres János* és *Sánta János* vállalatai például család/családfő vezetett holdingok, amelyekben a termelési-szolgáltatási kínálat viszonylag homogén (*Laki*, 2018).

## Mészáros Lőrinc, a családja és a vállalataik

*A kezdetek*

A magyar nagyvállalkozók átlagánál fiatalabb, egyetemet nem végzett, falun (is) élő *Mészáros Lőrinc* „[p]ályáját a kilencvenes évek elején kezdte el, amikor az állami gázprogram kapcsán egy alcsúti, gépészettel foglalkozó társával elkezdtek bekötni a faluban élőknek a gázt. A vállalkozása fejlődésnek indult, egyre jelentősebb munkákat kaptak a közeli településeken is, lakóparkokban, nagyobb épületekben dolgoztak. A sikereit annak köszönhette, hogy közvetlen stílusú, társasági ember, ugyanakkor kemény tárgyaló, és e nélkül nem tudott volna érvényesülni. A kétezres évek közepén azonban hullámvölgybe kerültek, a cég ekkoriban egyre kevesebb megrendelést kapott, megjelentek a megyében és a faluban is a konkurens gázosok, Mészárosék majdnem csődbe is mentek: 2007-ben már alig volt bevételük, a cég veszteséges lett, pedig korábban több mint tízmilliós nagyságrendű eredményt is el tudott érni.”<sup>42</sup>

*Mészáros* kapcsolati tőkéjét is mozgósítva konszolidálta vállalkozását. „A 2000-es évek elején Mészáros Lőrinc annyival tűnt ki helyben, hogy ő építette Lévai Anikó házát.”<sup>43</sup> „Fiatalon a helyi serdülőcsapatban futballozott, később – ahogy az a kistelepüléseken a helyi vállalkozók körében gyakori – folyamatosan szponzorálta a hazai csapatot, az éppen a megye egyből felfelé kapaszkodó Felcsútot. Aktívan részt vett a csapat menedzselésében, e közben találkozott a meccsre kijáró Orbán Viktorral, akivel állítása szerint együtt járt iskolába. Később Mészáros lett az ellenzéki Orbán Viktor által alapított Felcsúti Utánpótlás Neveléséért Alapítvány elnöke, társadalmi munkában.”<sup>44</sup>

*Mészáros* több földpályázaton nyert a kétezres években, elnyerte a felcsúti polgármesteri címet, vállalkozása stabilizálódott (*Ferenczi*, 2006, 2014). Az igazi átörésre azonban 2010 után került sor: „a Mészáros és Mészáros Kft. teljesítménye igazi tündérmeséhez hasonlít: a vállalkozás 2010-es 853 millió forintos árbevételét 2013-ra 9,7 milliárd forintra növelte”.<sup>45</sup>

<sup>42</sup> Lásd: [https://hu.wikipedia.org/wiki/M%C3%A9sz%C3%A1ros\\_L%C5%91rinc\\_\(v%C3%A1llalkoz%C3%B3\)](https://hu.wikipedia.org/wiki/M%C3%A9sz%C3%A1ros_L%C5%91rinc_(v%C3%A1llalkoz%C3%B3))

<sup>43</sup> Lásd: <https://magyararancs.hu/belpol/tizmillios-mercik-suhannak-a-pusztaban-89059>

<sup>44</sup> <https://444.hu/2019/04/23/88-milliard-forint-nyereseget-termelt-tavaly-a-felcsuti-focialapitvany>

<sup>45</sup> Lásd: <https://magyararancs.hu/kismagyarorszag/orban-meszáros-co-91875>

*Gyorsított méretnövelés – szervezeti változások*

A Mészáros-történet értelmezésének megkerülhetetlen mozzanata egy elsőre nem ide tartozó esemény: Orbán Viktor miniszterelnök és Simicska Lajos nagyvállalkozó látványos konfliktusa 2015-ben. A konfliktus kirobbanása után gyorsan eltűntek a Közgép és más Simicska-cégek szabályozási és közbeszerzési előnyei (Bednárík–Nyusztay, 2015, Kapitány Szabó–Varga G., 2015). A vállalatcsoport zsugorodni kezdett: Simicska becsült vagyona 2016 és 2018 között 83 milliárdról 77, majd 2019-re 27 milliárd forintra csökkent. Simicska cégeit már értékesítésük előtt<sup>46</sup> kiszorították a közbeszerzési piacról. „Állami megrendelések nélkül már csak vegtál a Közgép. A néhány éve még az autópálya-építkezések és más infrastrukturális beruházások bonyolításában szinte egyeduralgoló vállalat ugyan 2016-ban jelentős bevételt ért el, tavalý (2017-ben – L. M.) azonban már csak ötmilliárd forint árbevétel folyt be a kasszába, amihez félmilliárdos eredmény társult. Állami nagyberuházásokat még úgy sem sikerült megszerezniük, hogy versenytársaiknál jóval kedvezőbb árat kínáltak. A közbeszerzések útvesztőiben rendre elbuktak. Ennek megfelelően már csak százan dolgoztak a cégnél, pedig a létszám 2014-ben még jóval ezer felett volt.” (A 100 leggazdagabb magyar..., 2018, 37. o.) A megszívlelendő tanulság: *számos feltétel hiányzott ahhoz, hogy Simicska Fidesz-közeli Közgép vállalatcsoportja a nem várt nehezebb időkben is növekedjen, nyereséges legyen és megőrizze piaci részesedését a kínálatában jelentős súlyt képviselő termékek és szolgáltatások piacán.*

A Mészáros-vállalatcsoport is sebezhető: vagyona az átlagosnál gyorsabban nőtt 2010 után, ám napjainkban sem jelentős nemzetközi összehasonlításban. *A nem dokumentálható, de érzékelhető cél: elkerülni a Közgép-helyzetet, elérni a biztonságosabb (nagyobb) méretet, a nemzetközi elismertséget. Ennek legfontosabb eszköze a vállalatok, vállalatrészek felvásárlása volt.* 2016–2018-ban a Fidesz-közeli vállalkozók belső köre hitelfelvevővé vált. A hitelek is hozzájárultak ahhoz, hogy a csapat és alvállalkozóik 2016–2019-ben a magyar gazdaságban példa nélkül álló vállalatfelvásárlást hajtottak végre. „Míg 2010-ben 2, azaz két egységből állt a felcsúti polgármester vállalatbirodalma, tíz hónapja már 104 érdekeltséget soroltunk hozzá. A (2018 – L. M.) január 11-i Heti Válaszban megjelenő legfrissebb összegzés szerint pedig Mészáros Lőrinc mostanra 203 társaság felett rendelkezik.”<sup>47</sup> „Mint csillag

<sup>46</sup> Lásd: <https://168ora.hu/itthon/beert-orban-viktor-leszamolasa-simicska-lajos-mindenet-eladja-nyerges-zsoltnak-152471>

<sup>47</sup> Lásd: <https://24.hu/belfold/2018/01/10/mar-203-cege-van-meszaros-lorincnek/>

az égen, lassan annyi cége lesz Mészáros Lőrincnek, Andy Vajának és Garancsi Istvának. ... Összesen 377-et számoltunk össze belőlük.”<sup>48</sup>

A Fidesztől távolabb álló nagyvállalkozók holdingjaival ellentétben, amelyeknek többnyire van vezető vállalata, és kirajzolódik a meghatározó termelési-szolgáltatási profil, a *Mészáros–Vajna–Garancsi–Szijj*-csoport által megszerzett vállalthalmaz méret, területi és ágazati eloszlás szempontjából igen vegyes. E csoport „mindenevő”, számos ágazatban terjeszkedik és a külföldi (szomszédos országokra is kiterjedő) jelenléte is figyelemre méltó. Az agrárgazdaságban, az energetikában, a médiában, az építőiparban, az informatikában, az idegenforgalomban és a vendéglátásban, a vagyonezelésben éppúgy terjeszkednek, mint a pénzügyi szektorban, az ingatlanfejlesztésben vagy a biztonsági cégek világában.

*Mészáros Lőrinc* vállalatcsoportja „lett az ország egyik legnagyobb munkáltatója, több mint tízezren dolgoznak neki”. (*Magyar*, 2018, 16. o.) „De manapság egy nagyobb áruházláncban sem válogathatunk úgy, hogy ne fussunk bele az ásványvízébe vagy a számos agrár- és élelmiszeripari cégeinek a termékeibe. Ha házat akarunk építeni, könnyen lehet, hogy a beépíteni kívánt ablakhoz is közük van, hiszen nemrég a Fenstherm Ablak Kft.-vel közösen alapították meg a Fenstherm Future Zrt.-t. A kandallók, kályhák, tűzhelyek pedig könnyen érkezhettek a Wamsler SE Háztartástechnikai Európai Részvénytársaságtól. Otthonaink áramellátásának is lehet köze Mészárosékhoz, amióta az övék a Mátrai Erőmű többségi tulajdona, s így ők adják a hazai áramtermelés 15–17 százalékát. De a sort folytathatnánk, elég csak a felcsúti üzletemberhez közel álló MKB Bankra gondolni, vagy Mészáros Lőrinc médiaérdeklőségeit említeni, hiszen a megyei és országos lapok, az Echo televízió és a Gong Rádió felvásárlásával behálózta az országot.” (*Magyar*, 2018, 16. o.)

A vállalatcsoport piaci részesedést szerzett a ruhaiparban is. Gyártani és forgalmazni kezdték a 2rule márkájú új sportruházati termékeket. A *Mészáros*-csoporttal közösen vállalkozó cég vezetője így érvelt: „A hazai sportvilág évek óta milliárdokat fizet a nagy külföldi sportszergyártó cégeknek például Németországba, Dániába, az USA-ba, magyar ruházati ipar híján ugyanis a nemzetközi márkák nyernek hasznot erről a területről. Mint mondta, egy magyar tulajdonú márka szakmai elképzelésével, konkrét üzleti tervvel kereste meg Mészáros Lőrincet, akit pénzügyi befektetőként leginkább a termékfejlesztéssel járó új feladatok munkahelyteremtő hatása, illetve hosszú távon a hazai ruházati és textilipar feltámasztásának lehetősége

<sup>48</sup> Lásd: [https://atlatszo.hu/2018/10/17/mar-csaknem-400-ceg-kotheto-meszaros-lorinchez-garancsi-istvanhoz-es-andy-vajnahoz/?fbclid=IwAR3Hir8GO2TLtmrkyj5Z\\_KytpQaYmHUyoU0yKhk7vNDUSFYjNLCp7PIgtU](https://atlatszo.hu/2018/10/17/mar-csaknem-400-ceg-kotheto-meszaros-lorinchez-garancsi-istvanhoz-es-andy-vajnahoz/?fbclid=IwAR3Hir8GO2TLtmrkyj5Z_KytpQaYmHUyoU0yKhk7vNDUSFYjNLCp7PIgtU)

győzött meg. Így a Magyar Sportmárka Zrt.-t 51 százalékban a Talentis Group Zrt. alapította.”<sup>49</sup>

A vállalatcsoport külföldön is terjeszkedik: „Mészárosék Ausztriában, Horvátországban, Montenegróban, Németországban, Romániában és Szlovákiában biztosan vállalkoznak vagy úgy, hogy van oda bejegyzett cégük, vagy valamely itthon működtetett vállalkozásuknak van telephelye, illetve általa működtetett szállodája.” (Magyar Krisztián, 2018, 16. o.)

### *Tőzsdére viszik*

A Mészáros-vállalatcsoport vagyonának túlnyomó részét több lépésben magán-alapokba vitték, az alapok pedig tőzsdére kerültek 2017–2018-ban. Ennek a nagyszabású manővernek gyakran hangoztatott előnye, hogy *így homályban maradhat, kik és milyen arányban az alapok tulajdonosai*. „Az alapokról a jegybank vezet nyilvántartást, azoknak adószámuk van, de cégjegyzékszámuk nincs, a befektetők nevét sehol sem teszik közzé. Az utóbbi azért figyelemre méltó, mert maguk az alapok lesznek a felvásárolt vállalatok tulajdonosai (őket jegyzi be például részvényesként vagy kft.-tagként a cégnyilvántartásba), nem pedig a nevükben eljáró alapkezelők. Így a valódi befektetők kiléte titokban maradhat.” (Gyenis, 2017. 8. o.) Ez a tényező szükséges, de nem elégséges a tőzsdei megjelenés magyarázatához.

A tényfeltáró újságírók – követve a műfaj szabályait – elsősorban a „birodalom” gyors terjeszkedését követték nyomon. Írásaikban kevesebb szó esett, ezért kevesebbet tudunk arról, hogy milyen hatékonysággal, hogyan lehet ezt a gyorsan változó, sokféle termelési-szolgáltatási tevékenységet több ország eltérő szabályozási környezetében folytató vállalatcsoportot koordinálni, működtetni. Kik működtetik? Mi a tagvállalatok menedzsmentjének a sikermutatója, miért kapják – ha egyáltalán – a prémiumokat, a fizetést? Mi a meghatározó cél: a feljavítás és a továbbadás, vagy a termelési, szolgáltatási output növelése?<sup>50</sup>

Amit tudunk: az *utóbbi két-három év vagyonnövekedésének fontos forrása a pénzügyi spekuláció*. Erre több lépésben került sor. Előbb a konglomerátum irányítói a vagyon egy részét magántőkealapokba vitték be 2017 első hónapjaiban. *A vagyonbevitelt követően az alapok részvényei tőzsdei forgalomba kerültek.*

<sup>49</sup> Lásd: <https://www.magyaridok.hu/gazdasag/tamadja-az-ellenzek-az-uj-markat-3118006/>

<sup>50</sup> Valószínűleg terepkutatás, a befogadott vállalatok működésének részletes leírása, elemzése segítené választ találni ezekre a kérdésekre.

A kiválasztott alapok közül „A Metis Magántőkealapot 2016 februárjában indította el a Minerva, tőle vette át a Konzum Befektetési Alapkezelő. A Minerva Tőkealap-kezelőt 2012-ben alapították és 2016-ig nem sok aktivitást mutatott. Közel másfél hónap alatt azonban talált magyar szakmai befektetőket, akik 42 milliárd forinttal szálltak be. A Metis Magántőkealap elindítására akkor kapott engedélyt (2016. február), amikor az MNB jelezte, hogy vevőt keres az MKB-ra.”<sup>51</sup>

„Az Appeninn Holding Vagyonkezelő Nyrt.-t 2009 végén alapították, a vállalat alacsonyán árazott, nagy hozampotenciállal rendelkező eszközök megszerzésére koncentrált. Az Appeninn többek között A- és B-kategóriás irodaházak piacán aktív, de ipari és logisztikai ingatlanokba is befektet. A vagyonkezelési tevékenység azonban nem csak az ingatlanpiacra koncentrált, más piaci szegmensekkel is foglalkoznak, például a nehézgépjárművek piacával. A cégcsoport ingatlanállománya az elmúlt néhány év során dinamikusan bővült, a kezdeti 7 milliárd forintos eszközértékről közel 20 milliárd forintra növekedett. A portfólióban lévő fővárosi és vidéki, összesen mintegy 65 ezer négyzetméteres ingatlanterület kihasználtsága közel 95 százalékos. A vállalat papírjai 2010 óta forognak a Budapesti Értéktőzsdén.”<sup>52</sup>

Nem mutatott jó teljesítményt az ugyancsak megvásárolt Opimus, amely „két éve (2015-ben – *L. M.*) még 2,2 milliárd forint, tavaly már csak 930 millió forint veszteséget ért el. Tőzsdei kapitalizációja mindössze 35 milliárd forint. A céget márciusban vette a nevére Mészáros Lőrinc, amikor 16,9 százalékos részesedést vásárolt. Mellette a Konzum Management Kft. is bevásárolt a cégbe: a részvények 14 százalékát szerezték meg.”<sup>53</sup>

A részesedésvásárlások döntően megváltoztatták az említett alapok működését és teljesítményét. „a Mészáros Lőrinc érdekeltségébe tartozó Konzum tőzsdén kívüli ügylet útján megszerezte az Appeninn alaptőkéjének 24,51 százalékát megtestesítő, 9 755 567 darab, egyenként 100 forint névértékű törzsrészvényét, míg a Konzum magántőke-társasága, a Konzum PE szintén az Appeninn alaptőkéjének 24,51 százalékát (9 755 567 darab) megtestesítő törzsrészvényt vásárolt. Ezzel a Konzum összesen 49,02 százalékos részesedést szerzett az Appeninnben.”<sup>54</sup>

<sup>51</sup> Lásd: <https://www.portfolio.hu/vallalatok/most-feltarul-meszaros-lorinc-birodalma-amely-minden-ember-fantazijajat-izgatja.258077-2.html>

<sup>52</sup> Lásd: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20171103/nem-fogadtak-el-meszarosek-ajanlatat-az-appeninn-papirokra-267011>

<sup>53</sup> Lásd: [https://www.napi.hu/tozsdek-piacok/meszaros\\_lorinc\\_tozsdei\\_cegei\\_az\\_eget\\_ostromoljak.640551.html](https://www.napi.hu/tozsdek-piacok/meszaros_lorinc_tozsdei_cegei_az_eget_ostromoljak.640551.html)

<sup>54</sup> Lásd: <https://www.otpbank.hu/privatebanking/Hir?id=70739>

Ezt követően gyorsan jöttek a látványos eredmények: „az Appeninn éves beszámolójából kiderült, hogy a társaság bevétele tavaly (2018-ban – *L. M.*) 42 százalékkal 7 millió euróra emelkedett, míg a profit is nagyot nőtt, a társaság tárgyévi átfogó eredménye 543,8 százalékkal 16,4 millió euróra emelkedett 2018-ban”.<sup>55</sup>

A *Mészáros*-féle magánalapok részvényeinek értéke rekordidő, fél-háromnegyed év alatt többszörösére, egyes esetekben negyvenszeresére nőtt. „A „BUX-tag Opimus és egy másik tőzsdei cég, a Konzum idén (2017 – *L. M.*) márciusban került az érdeklődés középpontjába, amikor *Mészáros Lőrinc* jelentős részesedést vásárolt mindkét vállalatban. A bejelentés alaposan megmozgatta a papírok árfolyamát, kevesebb mint két hét alatt közel duplájára emelkedett mindkét vállalat esetében, azóta pedig egészen elképesztő árfolyam-elmozdulásokat láttunk, többször irreálisan magas forgalom mellett. Idén júliusban volt olyan pont, amikor a Konzum-részvények árfolyama 6000 százalékos emelkedésben is volt, de arra is volt példa, hogy a nem BUX-tag Konzum-részvények forgalma több blue chip forgalmát is meghaladta.”<sup>56</sup>

„Az akvizíció idején a részvényeket még 57 forinton jegyezték, de csütörtökön (2017. augusztus 2-án – *L. M.*), mikor a papírok kereskedelme elérte a 20 százalékos tőzsdei limitet, már 730 forint volt az árfolyam, ami 1280 százalékos emelkedés, de a péntek 11 órás adatok szerint már elérte a 760 forintos darabonkénti árat. Ez már csak azért is meglepő, mert a Konzum egy illikvid papír, amely osztalékot nem fizetett. Ráadásul a tőzsdén törpének számít, kapitalizációja 15 milliárd forint. Az elmúlt héten mégis többször előfordult, hogy napi forgalmát csak a blue chipek haladták meg.”<sup>57</sup>

Ezt követően: „A két (Opimus) papír jelentős áremelkedése milliárdokat termelt a részvényeseknek. Ha csak a legutóbbi meredek emelkedést nézzük, az MKB-eldadás június 1-jei bejelentése előtt már május 29-én megkezdődött. Azóta péntek 11 óráig *Mészáros Lőrinc* a 16,9 százalékos Opimus részesedésen több mint 4 milliárd forintot, a Konzum-pakettjén pedig 2,1 milliárd forintot nyert.”<sup>58</sup>

A gyors fejlődés egyik lehetséges oka, hogy *Mészáros Lőrinc látványos és folyamatos vagyonnövekedése fokozta a befektetők bizalmát, derűlátását és érdeklődését.* „Az érdeklődés leginkább *Mészáros Lőrinc*nek szólhat, ezt jól mutatja, hogy februárban már akkor megugrott a részvények árfolyama, amikor csak pletykálni kezdték

<sup>55</sup> Lásd: [https://www.portfolio.hu/users/elofizetes\\_info.php?t=cikk&i=321843](https://www.portfolio.hu/users/elofizetes_info.php?t=cikk&i=321843)

<sup>56</sup> Lásd: [https://www.portfolio.hu/users/elofizetes\\_info.php?t=cikk&i=258077](https://www.portfolio.hu/users/elofizetes_info.php?t=cikk&i=258077)

<sup>57</sup> Lásd: [https://www.napi.hu/tozsdek-piacok/meszaros\\_lorinc\\_tozsdei\\_cegei\\_az\\_eget\\_ostromoljak.640551.html](https://www.napi.hu/tozsdek-piacok/meszaros_lorinc_tozsdei_cegei_az_eget_ostromoljak.640551.html)

<sup>58</sup> Lásd: [https://www.napi.hu/tzsdk-piacok/meszros\\_lrinc\\_tzsdei\\_cegei\\_az\\_eget\\_ostromoljk.640551.html](https://www.napi.hu/tzsdk-piacok/meszros_lrinc_tzsdei_cegei_az_eget_ostromoljk.640551.html)

a megjelenését a cégben. Akkor is nagy rally volt, amikor már azt jelentették be, hogy a felcsúti polgármester magánszemélyként 53 százalékos tulajdonrészt szerez a Konzum Befektetési Alapkezelő Zrt.-ben. Nem sokkal ezután pedig már arról tájékoztattak, hogy ez az alapkezelő közvetve 45 százalékos befolyást szerzett az állami pénzen nyereségessé tett MKB Bankban.”<sup>59</sup>

A *Mészáros-részvényeket* vásárlók jelentős, de nem kiugróan nagy hányada *kisbefektető*.<sup>60</sup> „Nagyon sok befektető érzi most úgy, hogy Opimus- vagy Konzum-részvények vásárlásával, amelyekben Mészáros tulajdonrészt vásárolt, ő is része lehet ennek a hihetetlen sikertörténetnek. Nem véletlen, hogy a Konzum és az Opimus részvényeivel foglalkozó kisbefektetői internetes fórumokon – amint egy-egy újabb közbeszerzésről kiderül, hogy a Mészáros-birodalomhoz tartozó cégek egyike nyerte, vagy egy állami vagyonelem a cégcsoport környezetében landol – azonnal megindul a spekuláció, vajon ez hány forintot jelenthet majd a két tőzsdei társaság részvényeinek árfolyamában.”<sup>61</sup>

A nagy árnyereségtömeg azonban a részvénypakett meghatározó tulajdonosánál keletkezett. „Mészáros Lőrinc megváltik a közbeszerzési milliárdokkal és állami támogatásokkal kitömött cégeitől, cserébe viszont egy jelenlegi árfolyamon nagyjából 100 milliárd forint értékű részvénycsomagot kap – derült ki az Opus Nyrt. bejelentéséből. Eszerint a már eleve Mészáros Lőrinc által irányított Opus Nyrt. 611 forintos árfolyamon részvényeket bocsát ki, amiből az igazgatósági határozat szerint 60–80 milliárd forintnyi tőkét von be. A részvények Mészároshoz kerülnek, aki cserébe átadja legfontosabb cégeit, illetve azok egy részét, amelyek így beolvadnak az Opus Nyrt.-be. Ez egyrészt azt jelenti, hogy Mészáros Lőrinc milliárdos részesedése tovább nő az Opusban. Ha az összes újonnan kibocsátott részvény hozzá kerül (a közlemény ebben nem fogalmaz teljesen egyértelműen, de nagyon úgy tűnik, hogy erről van szó), akkor a jelenlegi 77 millió darab részvénye mellé még 100–130 millió darabot kaphat. Ezzel mostani 23,7 százalékos közvetlen tulajdonhányada 41–45 százalékra nőhet.”<sup>62</sup> Több esetben az alapok saját részvényükkel fizettek az újabb vállalatvásárlások során. Például 2018 nyarán: „a 4iG-ből kiszálló nagytulajdonosokat az Opus részvényeivel fizették ki”. (*Gyenis*, 2018, 56. o.)

<sup>59</sup> Lásd: [https://www.napi.hu/tozsdek-piacok/meszaros\\_lorinc\\_tozsdei\\_cegei\\_az\\_eget\\_ostromoljak.640551.html](https://www.napi.hu/tozsdek-piacok/meszaros_lorinc_tozsdei_cegei_az_eget_ostromoljak.640551.html)

<sup>60</sup> Lásd: <https://bet.hu/oldalak/indexkosarak>

<sup>61</sup> Lásd: [https://www.napi.hu/tozsdek-piacok/igy\\_lehetett\\_meszaros\\_lorinccel\\_es\\_orban\\_viktoral\\_meggazdagodni.643461.html](https://www.napi.hu/tozsdek-piacok/igy_lehetett_meszaros_lorinccel_es_orban_viktoral_meggazdagodni.643461.html)

<sup>62</sup> Lásd: <https://g7.hu/kozelet/20180215/meszaros-lorinc-reszvenyre-csereli-a-legnagyobb-cegeit-es-gigantikusat-kaszal-ezen/>

*A pénzügyi árrobbanás véget ért – a növekedés folytatódik*

A mintegy fél évig tartó viharos fellendülés (részvényárrobbanás) 2018 első hónapjaiban véget ért, azóta a *Mészáros*-részvények árfolyama hullámzik, inkább csökken a hazai piacon. A 2019. januári nyitóárak 20-30 százalékkal voltak alacsonyabbak az egy évvel korábbinál. A csökkenés, a stagnálás 2019 első felében is folytatódott (lásd a 4. táblázatot). Az irányítók, a döntéshozók azonban nem módosították a stratégiát, és számos jel szerint a *vállalatcsoport vagyonának további növelése mellett döntöttek*.

## 4. táblázat

**Részvényárváltozások 2017–2019 között**

Részvény	Nyitó ár 2017. január (forint) <sup>63</sup>	Nyitó ár 2018. január (forint)	Előző év = 100%	Nyitó ár 2019. január (forint)	Előző év = 100%	A rohamos árnövekedés kezdete	A rohamos árnövekedést követő lassulás, csökkenés időszaka	Közékhányad <sup>64</sup> %
Konzum	5,0	340	6800	245	72,1	2017.04.–2017.05.	2017.12.–2018.02.	35,9
Opus	39	664	1702	488	73,5	2017.05.	2017.11.–2018.02.	35,1
Appeninn	225	667	246,4	458	68,6	2017.07.	2017.10.–2017.11.	42,3
CIG Pannónia	0,67 euró	1,53 euró	228,3	1,26 euró	82,3	2017.06.	2017.12.–2018.02.	48,8
OTP Bank	8 405	10 850	129,1	11 600	106,9	2017.04.	2018.02.–2018.05.	73,7
BUX-index	32 781	39 444	120,3	39 682	100,6		2018.01.–2018.03.	n. a.

*Forrás:* [https://www.portfolio.hu/tozsde\\_arfolyamok/bet\\_reszveny\\_arfolyamok.html](https://www.portfolio.hu/tozsde_arfolyamok/bet_reszveny_arfolyamok.html)

A vállalatcsoport irányítóinak derűlátását növelték a *2018–2019-ben elnyert újabb közbeszerzések*. Néhány példa: „A tiszakécskei Vakond Via Kft. nyerte azt a tendert, amit a Magyar Közút Nonprofit Zrt. (MK) a kezelésében lévő 32 ezer kilométernyi út fagymentesítéséhez szükséges só beszerzésére írt ki. A *Mészáros Lő-*

<sup>63</sup> A Pannónia-részvény árát euróban, a többi forintban közöljük.

<sup>64</sup> Közékhányad (free float) azon tőzsdére bevezetett részvények aránya az összes kibocsátott részvényen belül, amelyeket meg lehet vásárolni a tőzsdén, vagyis nem az állam, az anyavállalat vagy valamilyen stratégiai befektető birtokol.

*rinc* állandó üzlettársának, a Duna Aszfalt tulajdonosaként saját jogon is ismert *Szíjj Lászlónak* és a *Habony Árpád* szlovéniai médiaterjeszkedését finanszírozó *Varga Károlynak* a tulajdonában lévő cég több mint 12 milliárd forintért szállíthat az állami vállalatnak a következő két évben.”<sup>65</sup>

„A 4iG Nyrt. és a Sauviter Zrt. közösen fejleszti, illetve működteti a Nemzeti Dohánykereskedelmi Nonprofit (ND) Zrt. hazai Dohánytermék Azonosító Kibocsátó Informatikai Rendszerét, a DAKIR-t – írta hétfői közleményében a 4iG Nyrt. A cégben több mint 49 százalék szavazati joga van a Mészáros Lőrinc cégbirodalmába tartozó Konzum PE Magántőkealpnak. Az illegális dohánykereskedelem visszaszorítását célzó, valós idejű nyomkövetésre alkalmas informatikai szolgáltatások megvalósítására, illetve 5 éves üzemeltetésére és karbantartására kiírt pályázat becsült értéke nettó 4 milliárd forint volt.”<sup>66</sup>

„Elképesztő értékű tendert nyert el a Szíjj László érdekeltségébe tartozó Duna Aszfalt, kilométerenként mintegy 5 milliárd forintért építhetik az M44-es út egy szakaszát. A Duna Aszfalt Kft. tervezheti és építheti az M44-es gyorsforgalmi út Lakitelek és Tiszakürt közötti szakaszát, ez a cég nyerte ugyanis a Nemzeti Infrastruktúra Fejlesztő Zrt. pályázatát – vette észre a HVG a Közbeszerzési Értesítőben publikált eredményt. A dokumentumból az is kiderül, hogy a Duna Aszfalt az előzetesen becsülnél drágábban, nettó 50 milliárd 366 millió forintért dolgozhat. Korábban 46 milliárd 747 millió forintra becsülték a munkát.”<sup>67</sup>

*A vállalatfelvásárlás is folytatódott 2018–2019-ben.* Ennek fontos, új eleme volt az, hogy a *Mészáros–Szíjj–Garacsi*-csapat vállalkozásai megvásárolták a kegyvesztett nagyvállalkozók vagyონrészeit. Először *Simicska Lajos* vagyónának jelentős része tulajdonostársa, *Nyerges Zsolt* tulajdonába került: „Tavaly nyáron (2018-ban) ugyanis a Közgép, az agrárvállalkozásokat összefogó Mezzort Zrt. és a média-portfólió is az övé lett, onnan került Mészáros Lőrinchez és köréhez.” (A 100 leggazdagabb magyar..., 2019, 74. o.)

A következő lépés az volt, hogy 2018 júniusában „Közleményt adott ki a Közgép Zrt. egyik tulajdonosa és Simicska Lajos legrégebbi üzlettársa, Nyerges Zsolt. Az üzlettársi kivásárlás a Simicska-érdekeltségeknél cím alatti szöveg szerint »Dr. Nyerges Zsolt megvásárolja dr. Simicska Lajos és családja saját és közös tulajdonában lévő építőipari, mezőgazdasági, média- és közterületi reklámpiaci, illetve

<sup>65</sup> Lásd: <https://g7.hu/kozelet/20190328/meszaros-lorinc-uzleti-kore-12-milliardbol-sozza-a-magyar-utakat/>

<sup>66</sup> Lásd: <https://24.hu/belfold/2019/03/25/4ig-nyrt-dakir-dohanytermek/>

<sup>67</sup> Lásd: [https://nepszava.hu/3001247\\_tiz-kilometer-utat-50-milliardert-epithet-orban-kedvenc-vallalkozoja](https://nepszava.hu/3001247_tiz-kilometer-utat-50-milliardert-epithet-orban-kedvenc-vallalkozoja)

*vagyonkezelői* üzleti érdekeltségeit. A kivásárlásra annak figyelembevételével kerül sor, hogy dr. Nyerges Zsolt az érintett cégek egy részében tulajdonostárs, mások irányításában pedig vezető tisztségviselőként vett részt.«” A közlemény szerint „a szükséges versenyhivatali eljárásokat a Gazdasági Versenyhivatal eljárásrendjének megfelelően megindították, viszont a szerződések tartalma, a vételár és az üzletlársi kivásárlás egyéb részletei szigorú üzleti titkot képeznek, amelyet a felek akarata szerint nem hoznak nyilvánosságra”.<sup>68</sup>

Ezt követően „A Közgép építőipari cég rendkívüli állománygyűlésén bejelentették, hogy a tulajdonos Nyerges Zsolt eladta a vállalatot a kormány által favorizált tiszakécskei üzletember, Szíjj László cégének, a Duna Aszfaltnak. A Fővárosi Törvényszék cégbíróságán elérhető iratok szerint október 31-én tartottak rendkívüli közgyűlést a Közgép részvényesei, ahol Nyerges Zsolt és felesége bejelentették, hogy eladták összesen 30 százaléknyi részvénycsomagjukat a Duna Aszfalt Kft.-nek; Nyerges ugyanitt a teljes igazgatósággal együtt lemondott a cég vezetéséről. Új igazgatóságot nem neveztek ki, a céget mostantól egy személyben a tiszakécskei vállalatot is irányító Tóth László vezeti. Nyerges Zsolt még a nyáron vette át Simicska Lajostól a Fidesz egykori pénztárnokának komplett cégbirodalmát. A most lezajlott tranzakcióval a birodalom egykori központi vállalata egy érintéssel Orbán Viktor környezetéhez került.”<sup>69</sup>

### *Szervezeti változások*

A részvényeik tartós, lassú áresése is siettethette a *Mészáros*-alapok újabb összevonását: „Április 8-án (2019 – *L. M.*) tart rendkívüli közgyűlést a Konzum Nyrt. és az Opus Global – ekkor döntenek a részvényesek arról, hogy a Konzum beolvadjon az Opusba. A két vállalatban Mészáros Lőrincnek többségi tulajdona van. Az egyesülésről először tavaly (2018 – *L. M.*) októberben lehetett hallani, akkor a társaságok fúziójának tervezett zárása 2019. március 31. volt. Amennyiben létrejön az egyesülés, akkor a Mészáros-érdekeltség Magyarország ötödik legnagyobb tőzsdei cégévé válhatna: piaci kapitalizációja 1,2 milliárd euró lehet, aminél csak a Magyar Telekom (1,4 milliárd), a Richter (3,1 milliárd), a Mol (7,9 milliárd) és az OTP (10 milliárd) lenne nagyobb. Egy korábban közzétett befektetői prezentáció szerint az egyesülő cégbe a Konzum beviszi a Hunguestet, az Appennin Nyrt. ne-

<sup>68</sup> Lásd: <https://444.hu/2018/07/04/simicska-lajos-atadja-cegbirodalmat-nyerges-zsoltnak>

<sup>69</sup> Lásd: <https://444.hu/2018/11/09/meszarus-lorinc-baratja-veszi-at-a-letuno-simicska-birodalom-zaszloshajokat-a-kozgepet>

gyedét, illetve a CIG Pannónia 25 százalékát, míg az Opus Global a Mátra Energy Holdingot, a Kall Ingredientset és a Viresolt hozná. Az egyesített holdingé marad a Balatontourist egésze, a Mészáros és Mészáros Kft., valamint a vasútépítő R-Kord 51-51 százaléka, a Takarékinfo és a Status Capital negyede, valamint a 4iG 14 százaléka.”<sup>70</sup>

## Nyitott kérdések

De miért kellett gyorsan, esetenként gyorsulva növekedni? A feldolgozott dokumentumok alapján 2019 közepén *még nem tudunk válaszolni erre a kérdésre*. Amit tudunk: a nagyobb méretek remélt biztonsága mellett *egy sajátos növekedési ösztönző működik ebben a vállalatcsoportban: a tagjai önként vagy sajátos kalkulációk alapján rendre vállalják tartósan veszteséges tevékenységek finanszírozását*.

*Ennek legismertebb esete a vidéki sajtó felvásárlása*. A Fidesz-közeli sajtónak juttatott jelentős hirdetésrendelések ugyanis egy idő után nem tudták ellensúlyozni a folyamatos példányszámcsökkenés miatti bevételkiesést: „Fokozatosan egyre inkább szűkül a Mészáros Lőrinchez köthető vidéki lapok vásárlóinak köre – derül ki a Magyar Terjesztés-ellenőrző Szövetség adataiból. A lapok értékesített példányszáma három hónap alatt átlagosan 2,5 százalékkal zsugorodott, éves bázison pedig átlagban több mint 13 százalékos a vásárlók lemorzsolódásának aránya. Persze, a nyomtatott lappiac általánosságban sem remekel, az eladott példányszámokat illetően a zsugorodás évek óta megfigyelhető trend, az országos terjesztésű kiadványok azonban néha-néha felmutatnak egy-egy jobb időszakot. A vidéki lapok esetében azonban ilyenről nem igazán beszélhetünk; határozottabbnak tűnik a trend, amire a (2018 – L. M.) harmadik negyedév is ráerősített, ez a határozott tendencia 2017 első negyedévével kezdve jól kirajzolódik. Az addigi lassú zsugorodás hirtelen tempót váltott és meredek zuhanásba váltott.”<sup>71</sup>

*A vállalatbirodalom folyamatos bővítése talán nem, de a részvényárak kiugróan gyors növelése azonban egyszeri, vagy legalábbis nehezen megismételhető projekt*. Az olcsón felvásárolható és ígéretes vállalatok száma csökken, a korábbinál nehezebben megszerezhetők, és a vállalatcsoport részvényei árának csökkenése vagy stagnálása is nehezen fordítható át újabb tartós és érzékelhető növekedésbe. A külföldi tőzsdei bevezetés első eredményei még nem utalnak áttörésre. 2019 elején „az Opus

<sup>70</sup> Lásd: [https://index.hu/gazdasag/2019/03/07/meszaros\\_lorinc\\_konzum\\_opus\\_global/](https://index.hu/gazdasag/2019/03/07/meszaros_lorinc_konzum_opus_global/)

<sup>71</sup> Lásd: <https://mfor.hu/cikkek/vallalatok/lejtmenet-ujabb-5000-vasarlo-partolt-el-meszaros-lapjaitol.html>

Global és a Konzum nem csak Londonban kampányolt, jártak Frankfurtban, Stockholmban, Helsinkiben és Tallinban is. Fellépéseiket neves bankházak, az amerikai Goldman Sachs és a brit Renaissance Capital szervezték meg. A találkozókat csak az ismerkedésről, a bizalomépítésről szóltak, senki semmilyen befektetési ígéretet nem tett, kötelezettséget nem vállalt – szögezte le a HVG informátora. Mészáros emberei bemutatták azt a hihetetlenül széles portfóliót, amire eddig szert tettek: erőművet, agrárüzemeket, szálloda- és kempingláncot, biztosítói, vagyongazdálkodói, ingatlanfejlesztői és informatikai érdekeltségeket. Figyelemre méltó, hogy ezekről nincs független, átfogó elemzés, egyetlen hazai bróker cég sem vállalja nyíltan a politikailag érzékeny cégrendszer értékelését.” (Gyenis, 2019, 6. o.)

### Összefoglaló és hiánylista

Nemcsak a pénzpiac szereplői, mi sem tudjuk, hogy mi történik a vállalathalmazon belül. Átláthatatlan a menedzsment összetétele, nem tudjuk, milyen ösztönzési-premizálási rendszerben tevékenykednek, ki értékeli a teljesítményüket. Nem tudjuk, kik hozzák a stratégiai döntéseket. Eléggő valószínű, hogy a másodlagos források, beleértve a *Mészáros*-vállalatok interneten fellelhető önképét, sem sokat segítenek az ilyen információk szerzésében. A szövegelemzés (content analysis) ezért esetünkben csak részleges és elnagyolt történetrekonstrukcióra alkalmas. Talán mégsem érdektelen összegezni az eddigi tanulságokat.

- A 100 leggazdagabb vállalkozó közül a Fidesz-közeliokről kiderítettük, hogy
- vagyonuk az átlagosnál gyorsabban nőtt,
  - az átlagosnál többen vannak közöttük a nagy és növekvő befolyással bírók,
  - továbbá a politikai-kormányzati szerepet, szakmai közéleti funkciókat betöltők,
  - jelentős állami szabályozási és beszerzési előnyökkel rendelkeznek
  - a vállalataik közötti kapcsolatokban az összefonódás és a kereszttulajdonlás több esetét regisztrálhattuk.

A felsoroltak jellemzők a nagyvállalkozó *Mészáros Lőrinc*re és a nevével jegyzett vállalatbirodalomra is. Történetének rekonstrukciója során kiderült, hogy a *vállalatcsoport magatartásának kulcseleme az erőltetett növekedés*. Ennek fontos magatartáseleme a *folyamatos vállalatfelvásárlás*. A *viszonylag olcsó vállalatok és vállalatrészek megszerzésével a vállalatcsoport többnyire számára új piacokra lép*. A *következmény*: a központ számára mind nehezebben áttekinthető termék- és szolgáltatásportfólió és növekvő területi tagoltság.

Az irányítás és ösztönzés e gondjai (és a Közgép gyors összeroppanásának tanulságai) miatt új irányítási és tulajdoni formákat alkalmaztak a vállalatcsoportnál. Több lépésben egymást is tulajdonló magántőkealapokba helyezték el a vagyont. Az alapok tőzsdei bevezetése során részvényeik ára rendkívül gyorsan nőtt. Ez a piaci siker a gyors vagyonnövekedés egyik fontos forrása volt 2017–2018-ban. A gyors árnövekedést követő stagnálás (az egyszeri hatás kifulladására) után sem csökkent a növekedési hajlam. A részvények elsősorban sikertelen külföldi tőzsdére vitelével egyidejűleg további vállalatokat és vállalatrészeket vásárolnak, tovább folytatódik a magántőkealapok összevonása.

Az erőltetett terjeszkedés, növekedés fontos, de nem elégséges magyarázata a nagy méretekkel járó (várt) nagyobb biztonság. A médiafinanszírozás alapján feltételezhetjük, hogy további oka is lehet annak, hogy a vállalatcsoport tagjai – és számos Fidesz-közeli vállalkozó – a politikai támogatásokat (szabályozás, közbeszerzések) veszteséges tranzakciókkal ellentételezik és ehhez szükséges a folyamatosan növekvő forgalom és bevétel. A növekedést generáló tényezők sora valószínűleg ezzel még nem ért véget. Erős és a további kutatásaink során vizsgálandó hipotézis például, hogy a vállalkozásaikból kivett osztalék ugrásszerű növekedése<sup>72</sup> azt jelzi, hogy a Fidesz-közeli vállalkozók másként osztják el és működtetik a szerzett profitot, mint a „távolabb állók.”<sup>73</sup>

### Tipológia?

Kutatásunk során jelentős különbségeket találtunk a Fideszhez csatlakozó „régiek” és a 2010 után gyorsan növekvő „újak” között. Másként jutottak a tulajdonukhoz: a régiek pályája korábban indult, a rendszerváltás után szokásos módokon szerezték, alapították, növelték vállalataikat, majd a Fidesszel való kooperáció révén növekedési előnyökhöz jutottak. Az újabbak, köztük *Mészáros Lőrinc* esete más: történetük azt sugallja, mintha megbízást teljesítenének. Ezek a különbségek fontosak, de még nem elegendők a típusképzéshez. Ehhez részletesen le kellene írni és elemezni a *tulajdon működtetése* során mutatkozó eltéréseket. Marad a kérdés: ha itt húzódnak a szövegelemzés kutatási határai, ha nem működik a hagyományos terepkutatás, akkor hogyan tovább?

<sup>72</sup> Lásd: [https://hvg.hu/gazdasag/20190612\\_14\\_infografika\\_NER\\_vallalkozasok](https://hvg.hu/gazdasag/20190612_14_infografika_NER_vallalkozasok)

<sup>73</sup> Kutatásunk során „távolabb állóknak” neveztük a „Fidesz-közelség” jellemzőivel nem rendelkező vállalkozók heterogén csoportját.

## Irodalomjegyzék

- A 100 leggazdagabb magyar... [2018]: A 100 leggazdagabb magyar 2018. Szerkesztette: *Szakonyi Péter*. napi.hu, Budapest.
- A 100 leggazdagabb magyar... [2019]: A 100 leggazdagabb magyar 2019. Szerkesztette: *Szakonyi Péter*. napi.hu, Budapest.
- Bednárk Imre – Nyusztay Máté* [2015]: A nagy Simicska-ciklus. Egy cégbirodalom története. *Népszabadság*, február 14. Hétféje, 2–23. o.
- Bussolo, Maurizio – Panizza, Ugo – de Nicola, Francesca – Varghese, Richard* [2019]: Political Connections and Financial Constraints: Evidence from Transition Countries. World Bank Policy Research Working Paper, No. 8956., augusztus 7.
- Elvesztette... [2017]: Elvesztette közpénz jellegét. *HVG*, november 23., 9–10. o.
- Faccio, Mara* [2006]: Politically connected firms. *American Economic Review*, Vol. 96., No. 1., 369–386. o.
- Fekete könyv [2018]: Fekete könyv. Korrupció Magyarországon 2010 és 2018 között. Civitas Intézet Gazdasági és Társadalomkutató Zrt. és Transparency International Magyarország Alapítvány, Budapest. Letölthető: <https://transparency.hu/wp-content/uploads/2018/03/Fekete-k%C3%B6nyv.pdf>
- Ferenczi Krisztina* [2006]: Szüret. Az Orbán-vagyonok nyomában. Diario Kft., Budapest.
- Ferenczi Krisztina* [2014]: Narancsbőr. Az Orbán-vagyonok nyomában. Tény Kft., Budapest.
- Filippov Gábor* [2018]: A hibrid ellenforradalom kora. Letölthető: <https://24.hu/belfold/2018/07/31/filippov-gabor-a-hibrid-ellenforradalom-kora/>
- G. Tóth Ilda* [2017]: Hullámlovások. *HVG*, május 24., 8–9. o.
- G. Tóth Ilda* [2018]: Lefülelik. *HVG*, május 2., 56–57. o.
- Gyenis Ágnes*: [2017]: Alap-szabályok. *HVG*, szeptember 6., 8. o.
- Gyenis Ágnes* [2018]: Gázos informatikus. *HVG*, június 14., 56–58. o.
- Gyenis Ágnes* [2019]: Kalandozunk, magyarok! *HVG*, január 9., 6–10. o.
- Hasan, Ifiekhar – Jackowicz, Krzysztof – Kowalewski, Oskar – Kozłowski, Lukasz* [2017]: Politically connected firms in Poland and their access to bank financing. *Communist and Post-Communist Studies*, Vol. 50., Issue 4.
- Illés, Gábor – Körösnéyi, András – Metz, Rudolf* [2018]: Broadening the limits of reconstructive leadership: Constructivist aspects of Viktor Orbán's regime-building politics. *The British Journal of Politics & International Relations*, Vol. 20., Issue 4.
- Juhász Attila – László Róbert – Zgut Edit* [2015]: Egy illiberális vízió eddigi következményei. Friedrich-Ebert-Stiftung Budapesti Irodája.
- Kapitány Szabó Attila – Varga G. Gábor* [2015]: Haláltusa a Közgépnél. Háromszázötven dolgozóját bocsátja el Simicska Lajos cége. *Népszabadság*, október 14., 2. o.
- Keller-Alánt Ákos* [2018a]: Gerendai: Én sem szeretem, hogy ilyen ez az ország. *Magyar Narancs*, november 8., 14–16. o.
- Keller-Alánt Ákos* [2018b]: Jászai Gellért pályaképe A csendes magyar. *Magyar Narancs*, december 20. 28–31. o.
- Kornai János* [2017]: Látélet: Tanulmányok a magyar állapotokról. HVG könyvek, Budapest.
- Ladányi János – Szelényi Iván* [2014]: Posztkommunista neokonzervativizmus. *Élet és Irodalom*, LVIII. évf., 8. sz., február 21.
- Laki Mihály* [1979]: Az új termékek bevezetése és a piaci alkalmazkodás. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- Laki Mihály* [2015]: A trafikpiac átalakulása és átalakítása (esettanulmány). *Szociológiai Szemle*, 3. sz., 23–52. o.

- Laki Mihály* [2016]: Magyar nagyvállalkozók a Nemzeti Együttműködés Rendszerében. In: A magyar polgár. Szerkesztette: *Morcsányi Géza és Tóth István György*. Társi, 111–125. o., Budapest.
- Laki Mihály* [2017a]: A trafikpiac folytatódó átalakítása 2014 és 2017 között (Esettanulmány – kiterjesztett kutatás). *Külgazdaság*, 61. évf., 7–8. sz., 46–73. o.
- Laki Mihály* [2017b]: Két történet: a gyógyszerárak piaca 2010 után. Esettanulmány. *Külgazdaság*, 61. évf., 11–12. sz., 80–104. o.
- Laki Mihály* [2018]: Sánta János nagyvállalkozó esete. DOI: 10.18030/socio.hu.2018.1.127 Letölthető: [https://socio.hu/uploads/files/2018\\_1szalai/27\\_laki.pdf](https://socio.hu/uploads/files/2018_1szalai/27_laki.pdf)
- Laki Mihály – Szalai Júlia* [2004]: Vállalkozók vagy polgárok? Osiris, Budapest.
- Laki Mihály – Szalai Júlia* [2013]: Tíz évvel később – magyar nagyvállalkozók európai környezetben. Közgazdasági Szemle Alapítvány, Budapest.
- Magyar Bálint* [2015]: A magyar maffiaállam anatómiája. Noran Libro, Budapest.
- Magyar Krisztián* [2018]: Orbán Viktor megálmodja, Mészáros Lőrinc megvalósítja. „Ha eszel, őt növeszted.” *Magyar Narancs*, május 31., 14–16. o.
- Mihályi Péter* [2018]: Az Orbán-korszak mint a nemzeti vagyion 6. újraelosztási kísérlete. MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Közgazdaság-tudományi Intézet, Műhelytanulmányok, MT–DP 2018/14., Budapest.
- Muck Tibor* [2018a]: Meseautóbusz. *HVG*, július 4., 54–55. o.
- Muck Tibor* [2018b]: Buszforduló. *HVG*, július 18., 61–62. o.
- Muck Tibor* [2018c]: Barátai és üzletfelei. *HVG*, november 14., 78–79. o.
- Pozsgai Rebeka* [2018]: Megszállók. Mészárosék hotelei. *HVG*, november 21., 64–65. o.
- Sárközy Tamás* [2019]: Illiberális kormányzás a liberális Európai Unióban. Politikailag igen sikeres túlhajtott plebejus kormányzás. A harmadik Orbán-kormány, 2014–2018. Park Kiadó, Budapest.
- Szabó Yvette* [2017]: A szálláscecináló. Interjú Wossala Györggyel. *HVG*, március 16., 68–69. o.
- Szalai Anna* [2017]: Mélytisztítás. *HVG*, december 6., 62. o.
- Szelényi Iván* [2019]: Tanulmányok az illiberális posztkommunista kapitalizmusról, 2014–2018. Corvina Kiadó, Budapest.
- Tóth, István János* [2012]: The social and institutional structure of corruption: some typical network configurations of corruption transactions in Hungary. In: *Vedres, B. – Scotti, M.* (eds.): Networks in Social Policy Problems. Cambridge University Press (Co-authors: *Szántó, Zoltán & Varga, Szabolcs*).
- Tóth, István János* [2016]: From Corruption to State Capture. A New Analytical Framework with Empirical Applications from Hungary”, *Political Research Quarterly*, March 24 (Co-author: *Fazekas, M.*). Letölthető: <http://bit.ly/1VM7HbZ>
- Tóth, István János – Hajdú, Miklós* [2017]: Intensity of Competition, Corruption Risks and Price Distortion in the Hungarian Public Procurement – 2009–2016. Working Paper Series, CRCB-WP/2017, No. 2, CRCB, Budapest. Letölthető: <https://bit.ly/2prJVvW>
- Tóth, István János* [2018]: Cronyism in Hungary. Empirical analysis of public tenders 2010–2016. Presentation at the conference “János Kornai 90th birthday” at Corvinus University of Budapest, 21–22 February 2018, Budapest.
- Ungváry Rudolf* [2014]: A láthatatlan valóság: a fasisztoid mutáció a mai Magyarországon. Kalligram Könyvkiadó, Pozsony.

## Függelék

## I. függelék

**A Fidesz-közelni nagyvállalkozók helyezése a 100 leggazdagabb magyar éves listáin**

Fidesz-közelni nagyvállalkozók, üzletemberek	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Mészáros Lőrinc	n. a.	86	31	5	2	2
Széles Gábor	6	5	4	6	6	6
Rákosi Tamás	9	8	8	10	10	11
Vajna András György	n. a.	n. a.	16	14	14	n. a.
Szíjj László	n. a.	29	26	21	17	10
Garancsi István	n. a.	19	30	23	22	14
Nagy Elek	n. a.	26	28	31	21	18
Szemerey Tamás	n. a.	60	50	47	23	74
Schmidt Mária					31	22
Wáberer György	10	9	7	13	11	12
Paár Attila	n. a.	78	55	32	35	29
Scheer Sándor	n. a.	97	97	70	49	46
Hernádi Zsolt	n. a.	n. a.	85	79	78	63
Kuna Tibor	n. a.	n. a.	n. a.	97	83	n. a.
Lantos Csaba	n. a.	80	83	82	84	83
Varga Károly	n. a.	29	27	22	25	28
Sánta János	n. a.		98		96	90
Béres József	n. a.	45	48	56	72	77
Tiborczy István	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	32
A 100-as listán szereplők száma	3	14	17	16	18	17
Simicska Lajos	n. a.	10	9	11	13	47
Spéder Zoltán	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	50	48

*Forrás:* A 100 leggazdagabb magyar... [2018, 2019].

**A Fidesz-közei nagyvállalkozók becsült vagyona**  
(Milliárd forint)

Fidesz-közei üzletemberek	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Mészáros Lőrinc	7,7	8,4	23,8	120	280	296
Széles Gábor	88	92	100	112	142	165
Rákosi Tamás	79	84	87	92	100	107
Vajna András György és örökösei	n. a.	n. a.	44	60	89	41
Szíjj László	n. a.	23	27	40	55	110
Garancsi István	13,7	19	24	38	48	66
Nagy Elek	25	24,5	26	29	50	59,7
Szemerey Tamás	13,7	19	24	38	48	16,5
Schmidt Mária	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	38	54,5
Wáberer György	73	80	90	70	84	92
Paár Attila	7,4	9,3	14,5	25,5	31,5	43
Scheer Sándor	n. a.	6,3	7,3	13	27	28,3
Hernádi Zsolt	n. a.	n. a.	9,1	11,2	14	19,2
Kuna Tibor	n. a.	n. a.	n. a.	7,9	12,5	n. a.
Lantos Csaba	8,5	9	9,4	10,4	11,6	13,2
Varga Károly	n. a.	25	26,5	39	43	46
Sánta János	n. a.	3,8	7,2	4,9	8,8	10,4
Béres József	17,4	17	16,1	15,9	15,4	16
Tiborczy István	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	35
Simicska Lajos	n. a.	73	83	80	77	27
Spéder Zoltán	22,5	24,2	35,5	21	21	26

*Forrás:* A 100 leggazdagabb magyar... [2018, 2019].

## Egy régi-új típus: a frugális innováció

INZELT ANNAMÁRIA

*A XX. század végétől kezdve egyre nagyobb érdeklődés övezi a hagyományos, schumpeteri innovációktól eltérő, új típusú, frugális (mértékletes, szerény, a ráfordításaiban kevéssel beérő) innovációkat. Ismertetőnk a fogalom tisztázását követően leírja a különböző típusú frugális innovációkat, azok jellemzőit, és számos példával illusztrálja a különböző típusait. Kitér a frugalitás mint vállalati gondolkodás és stratégia szerepére.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: O39.

### Bevezető

A frugális innovációnak a gyakorlati életben évszázadokon át pozitív társadalmi értéke volt, a fogalom mégis csupán az elmúlt években terjedt el, vált népszerűvé és került ekként a szakpolitika fókuszába. A magyar nyelvben is használatos *frugális* jelző a mértékletes, szerény, a ráfordításaiban kevéssel beérő újdonságokat fejezi ki. Ezek a fejlődő és a fejlett világban egyaránt létrejöhetnek, sokféle mozgatórugójuk lehet, különböző technikai szintet képviselhetnek és vásárlói körük szerint is eltérőek.

A kutatás és a szakpolitikai figyelem azzal magyarázható, hogy a XX. század elején kialakult, szabványosított innovációs folyamatok a század végén már nem feleltek meg a fenntartható fejlődés markáns igényének. Az innovációs folyamat hatékony előrelendítőiként olyan tényezők váltak egyre fontosabbá, mint a rugalmasság, a kutatás-fejlesztési (K+F) laborokon kívüli innovációs források bevonása, a hálózati

\* A cikk alapjául szolgáló tanulmány elkészítését az Emberi Erőforrások Minisztériuma Felsőoktatási Intézményi Kiválósági Programja és a Budapesti Gazdasági Egyetem között létrejött együttműködési megállapodás támogatta

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.101>

*Inzelt Annamária*, közgazdász-kutató, az IKU Innovációs Kutató Központ alapító igazgatója, e-mail: [inzelt.annamaria@penzgykutato.hu](mailto:inzelt.annamaria@penzgykutato.hu)

működés, a felhasználók részvétele. A XIX. század végétől jellemző „minél nagyobb és egyre jobb” kívánalma helyett az ezredforduló globális és egyes országokon belüli társadalmi egyenlőtlenségei már megkívánták az innováció új, a fenntarthatóság lencséjén keresztüli vizsgálatát, a frugális megoldások értékének felismerését.

### **A frugális innováció fogalma és elhatárolása a hagyományos innovációtól**

A definiálás nehézsége, hogy a frugális innováció ernyőfogalomként a tevékenységek széles spektrumát foglalja magában, kezdve az alulról szerveződő innovációktól a nagy multinacionális vállalatok frugális innovációjáig. A létező definíciók közül a cikk *Simula* és társai [2015] meghatározását alkalmazza, e szerint a frugális (szerény, mértékletes, takarékos, beosztó) innováció olyan termék, szolgáltatás vagy megoldás, amely a különböző – pénzügyi, humán, technológiai stb. – források korlátozott volta ellenére megvalósul, és a végeredmény kevésbé költséges, mint a versengő ajánlatok (ha azok egyáltalán léteznek). Továbbá található azoknak a vevőknek a szükségleteivel, amelyek/akik egyébként kielégítetlenek maradnának.

A frugális innováció jellemzője, hogy társadalmilag kívánatos módon hoz létre értéket, és hozzájárul a fenntartható fejlődési célok teljesítéséhez. Általában olcsóbb, mint a hagyományos alternatívák, és az innovátorok jobban megértik a lokális összefüggéseket, mint mások. Az olcsóság nem elhanyagolható tényező, de az európai felhasználók számára legalább annyira fontos a jobb költség-haszon arány. A frugális innovációk a potenciális vevők számára hozzáférhetők és megengedhetők. Utóbbi fogalmába beletartozik a megengedhető kiválóság – ami annyit tesz, hogy az újdonságnak elegendő mértékben kell jónak lennie –, valamint az, hogy az innovatív termékek és szolgáltatások társadalmilag, a környezet szempontjából és pénzügyileg egyaránt megengedhetők legyenek.

A potenciális vevők számára hozzáférhető és megengedhető innovációra lehet példa a fapados légi járatok elterjedése. Megjegyzendő: az már kívül esik a megengedhető kiválóságon, ha ezek a légi járatok az utassal együtt nem szállítják el a csomagjaikat.

Nem könnyű feladat a frugális és a hagyományos innovációk elkülönítése. Erre az eddigi szakirodalomban a legsikeresebb azonosítási módszert *Weyrauch* és *Herstatt* [2016] javasolták. A szerzők a frugális innováció három jellemző, úgynevezett elsődleges kategóriáját különböztették meg, amelyek alapján a fogalmat a hagyományos innovációktól el lehet határolni.

### *1. Lényeges mértékű költségcsökkentés*

A költségek csökkentése mind a felhasználó, mind az innovátor szempontjából jelentős mértékűnek tekinthető. A szerzők a lényeges költségcsökkentés mennyiségi küszöbének az árak és a költségek egyharmaddal történő mérséklését javasolják. Ez nem olcsóságot jelent, hanem a jobb költség-jövedelem arányt a felhasználó és az előállító számára.

### *2. A piacon elérhető megoldásokhoz viszonyítva a lényegi funkciókra koncentráció*

Fontos az egyszerű használhatóság, az erőforrások megtakarítása, a környezet terhelésének csökkentése vagy a fogyasztói magatartásukban speciális életstílusú vevők (például időskorúak) igényének kielégítése.

### *3. Optimalizált teljesítményszint*

A frugális innovációnak meg kell felelnie a kívánatos teljesítmény- és minőségi szint követelményeinek, és optimálisan kell illeszkednie a felhasználási körülményekhez (például az útviszonyokhoz, az áramszolgáltatás színvonalához).

*Csak akkor beszélhetünk frugális innovációról, ha mind a három feltétel teljesül.*

A frugális módon való gondolkodás és rugalmasság megkívánja azt, hogy az innovátor, illetve a vállalkozó gyorsan és intelligens módon adaptálódjon a gyakran előre nem látható helyzetekhez, bizonytalan körülményekhez.

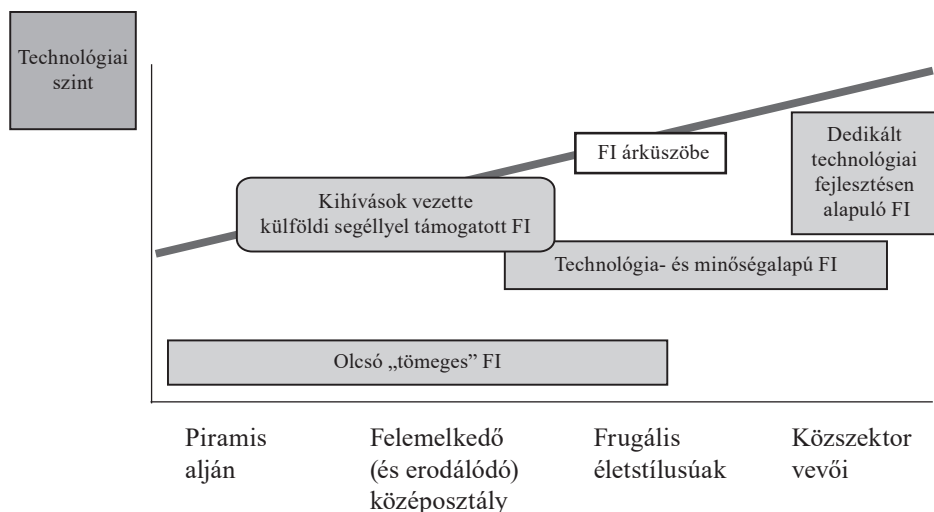
Ebben az összefüggésben az intelligens nem azt jelenti, hogy túl kifinomult mérnöki munkával szofisztikált vagy tökéletes terméket, eljárást kell kifejleszteni, hanem azt, hogy a megoldás elegendően jó legyen. (Radjou és társai, 2012, 109. o.)

A kritériumokból jól látható, hogy a frugális innováció inkább relatív, mint abszolút koncepció, amelynek elméleti megalapozottsága még korlátozott. A leggyakoribb megkülönböztetés szerint a hagyományos innovációk inkább tervezett folyamatok eredményei, a látható, kodifikált tudásra (szabadalmi, iparidesign-dokumentációkra, publikációkra) épülnek, míg a frugálisak inkább a napi munkavégzés során történő tanulásra támaszkodnak, sok hallgatólagos tudást hasznosítva.

## **A frugális innovációk a vásárlói csoportok és a technológiai szintek szerint**

Az újdonsági fok eltérő aszerint, hogy kinek a számára jelent újat. A kifejlesztésük, valamint a felhasználói igények szempontjából a frugális innováció sokféle típusát érdemes vásárlói csoportok szerint rendezni (lásd az *1. ábrát*).

### A frugális innovációk (FI) megoldásai és az eltérő vásárlói csoportok



*Forrás:* European Commission [2017], a szerző módosításaival.

Az 1. ábra vízszintes tengelye a frugális innovációkat a vásárlói csoportok szerint rendezi. Az ő eltérő jövedelmi helyzetük jelentősen befolyásolja a tényleges keresletüket, a reális technológiai igényüket. Abban is fontos szerepe van, hogy honnan indulnak ki és milyen irányban terjednek a frugális innovációk.

A honnan és merre terjedés kérdésköréhez tartozik az „*ellentétes irányú*” innováció (reverse innovation) kategóriája. A szakirodalom a fejlődő világból kiinduló és onnan a fejlett világban is elterjedő (frugális) innovációk jelenségét sorolja ide (Govindarajan és Trimble, 2012). A fogalmat először (egy másik angol kifejezést használva: innovation blowback) radikálisan új menedzsmentgyakorlatként írták le (Brown–Hagel, 2005), hangsúlyozva, hogy a periféria kielégítetlen keresletű fogyasztóinak a javakhoz való hozzáférése érdekében olyan radikális, a világ számára váratlan, menedzsment- és üzletimodell-innovációk születtek, amelyek átalakítják a vállalat alapvető kompetenciáit. A termékinnovációk körében az úgynevezett ellentétes irányú innováció folyamata azzal kezdődik, hogy egy-egy fejlődő ország megcélzott piacán sikeresen értékesítik a szükségletekre és az alacsony költségű termékek iránti igényekre koncentráltan kifejlesztett termékeket, és azt követően a fejlett országokban is sikerül azokat elterjeszteni. Meg kell jegyeznünk, hogy az

ügynevezett ellentétes irányú innovációk nem mindegyike tartozik a frugális innovációk körébe, egy részük tradicionális innovációnak tekinthető.<sup>1</sup>

Az *I. ábra* két tengelye kombinációjában – az árküszöbátló mentén haladva – a szükségleti piramis alján élők frugális innovációitól el lehet jutni azokhoz a típusokhoz, amelyekben a fejlett országok vállalatai is versenyképesek lehetnek. Az alacsony árküszöbű frugális innovációk a fejlődőktől kiindulva terjednek, míg a magasabb árküszöbű, dedikált technológiai fejlesztésen alapulóknak gyakrabban áramolnak a fejlettektől a fejlődők felé.

### **Olcsó, tömeges frugális innovációk**

A szükségleti piramis alján élők képviselik azt a nagy csoportot, amely a frugális innovációk iránt tömeges keresletet támaszt. Az igényeket sok esetben az alulról kezdeményezett, hindi szóval *jugaad*nak is nevezett innovációk elégíthetik ki.<sup>2</sup> A vevők látens szükségleteinek, a potenciális felhasználók igényének megértése nélkülözhetetlen a piramis alján élők piacán, akik rendszerint kívül esnek az innovációs igényeket vizsgáló radar fókuszán.<sup>3</sup> A fejlődő országokban a jövedelmi piramis alján élő rétegekre szabott, fontos, sikeresen elterjedt frugális innovációkat négy példával illusztráljuk:

1. A *MittiCool* egy indiai fazekasmester innovatív terméke, amelyet akkor alkotott meg, amikor lakóhelyén egy földrengést követően hosszú áramszünet volt. Az áramfogyasztás nélkül működő, agyagból készített hűtőszekrény olcsóságának és csekély üzemeltetési költségének köszönhetően folyamatosan terjed a földrengés által nem sújtott, árammal rendelkező szegény vidékeken is (*Radjou* és társai, 2012). A vásárlók csupán az élelmiszer néhány napon át történő hűtését igényelték. A fazekas

<sup>1</sup> Az ellentétes irányú innováció fogalma véleményünk szerint ideiglenes kategóriaként kezelendő. Leírásának előnye, hogy új jelenségre hívta fel a figyelmet, mégpedig új régióknak innovátorokként való megjelenésére, az innovációk áramlásának új irányára. A fogalom elterjedt ugyan, de véleményünk szerint az áramlás iránya nem az innováció attribútuma.

<sup>2</sup> A *jugaad* hindi szó azt jelenti, hogy intelligens módon sikerül alacsony költségű megoldást találni valamely problémára, kitágítva a vállalkozói szellemnek a hagyományos, a fejlett világ tapasztalataira épülő schumpeteri felfogását. A fogalmat elsősorban a piramis alján élőkre koncentrált innovációkra szokás használni, bár azon túlterjeszkedő alkalmazása is megfigyelhető. A *jugaad* innovációnak hosszú ideje létező hagyománya van Indiában, elterjedt Braziliában, Kínában és számos más, felemelkedőben lévő fejlődő országban is. (Leírását – lásd *Radjou* és társai, 2012, *Zeschky* és társai, 2014 – Indiában végzett empirikus kutatásokra építették.) A továbbiakban erre a típusra is a frugális innováció átfogó kategóriáját használjuk.

<sup>3</sup> A látens igények felismerése természetesen a csúcstechnikai termékek piacán is fontos. A látens igényre épülő hagyományos innovációra példa Steve Jobsnak az addig senki által nem ismert és nem keresett termékhez, az iPhone-hoz kapcsolódó felismerése.

a keresletre építve sikeres, számos embert foglalkoztató vállalkozást alapított. Ez a frugális innováció a piramis alján élők környezetében keletkezett, helyben elérhető anyagokat, eszközöket használt fel, és a munka során szerzett tanulás eredményeit hasznosította.

2. A piramis alján élők egészségügyi ellátását javító, orvosi tudást is igénylő frugális innováció a *Mohamad Christi* bangladesi orvos által kifejlesztett és a bangladesi egészségügyi gyakorlatba bevezetett *oxigén-inhaláló készülék*, amely samponosflakonokat használ fel. Az alacsony technológiájú, műanyag palackból és néhány csőből összeeszkábált lélegeztető anyagköltsége alig haladja meg az 1 dollárt, míg a fejlett országokban a tüdőgyulladásban szenvedő újszülöttek lélegeztetésére használt, magas technológiájú készülék ára 6–15 ezer dollár. Ehhez jön a speciálisan képzett stáb, valamint az oxigén költsége. A samponflakon alapú készülék nagyon hatékony oxigénfelhasználása lehetővé tette, hogy évi költsége 30 ezer dollár helyett csak 6 ezer. A készülékkel sikerült radikálisan csökkenteni a tüdőgyulladás okozta csecsemőhalandóságot, Bangladesben a túlélési arány 75 százalékkal javult, és nincs nagyon messze attól, amelyet a nyugati kórházakban értek el. (*Peerzada és Mason, 2017, 35. o.*) Ez jó példa a környezetben elérhető anyagok, alkatrészek másodlagos hasznosítására épülő frugális innovációra.

3. A pénzügyi szolgáltatások frugális innovációjának híres esete a Kenyából indult *mobibankolás*, ami példa az ellentétes irányú innovációra is. (*Mbiti és Weil, 2011*). Ez Kenya legnagyobb mobilszolgáltatójának a platformján alapul, és használat közbeni tanulással jött létre. Azóta számos banki alapszolgáltatás működik mobiltelefonok felhasználásával. A kutatások szerint ezeknek az innovációknak a többsége olyan országokból származik, amelyekben a konvencionális kereskedelmi banki szolgáltatások infrastruktúrája szegényes (ritkák a bankfiókok, a bankautomaták), ám a felhasználóknak mégis szükségük van időnként bizonyos banki szolgáltatásokra, például pénzfelvételre, átutalásra.

4. Figyelemre méltó pénzügyi szolgáltatás az indiai *Rickshaw Bank*, a biciklin hordozható ATM (Voxter), amely a bankfiókokkal és bankautomatákkal szórványosan felszerelt, vagy azokat teljesen nélkülöző vidékeken könnyíti meg a pénzhez jutást. Ez a piramis alján élők körén kívül aligha terjed el.

Mindezekről az innovációktól nem állnak nagyon távol a fejlett országok szegény vidékein megjelenő, buherálással létrehozott frugális innovációk. Például a mosógép motorjából kialakított fogorvosi székemelő, a tejeszacskóból készített taszka, lábtörő, vagy a sörösdobozokból készített napkollektor.

A piramis alján élő rétegeknek szánt frugális innovációk jelentőségét nem csökkenti, hogy ebben a szegmensben a fejlett világ, így az európai országok vállalatai nem lehetnek versenyképesek a fejlődő világ kis- és nagyvállalkozásaival.

### **Technológiai és minőség alapú innovációk**

Több vásárlói csoport igényeit is kielégítik, így azokat is, amelyek a fejlődő országok felemelkedő és a fejlett országok erodálódó középosztályához tartoznak, valamint a frugális életstílusúakét és bizonyos esetekben – segélyekből történő finanszírozás esetén – a piramis alján élőket is. A technológiai és minőség alapú frugális innovációk három csoportját különböztetjük meg az előállítás módja, illetve a kereslet fizetőképessége szerint, példákkal illusztrálva.

#### *A fejlődő országok vállalatainak technológiai és minőség alapú frugális innovációi*

E típus kifejlesztői és bevezetői között a fejlődő országok saját multinacionális vállalatai is jelen vannak. Ennek két autóipari példája a következő:

1. Az indiai központú Tata a helyi feltörekvő középosztály keresletét célozta meg a *Tata-Nanóval*. Ezzel az volt a célja, hogy a potenciális vevők a motorbicikliről az autóra váltsanak, tehát az olcsóság mércéje a motorbicikli volt. Ez a sikeres frugális innováció azonban a fenntarthatóság, az ökológiai hatás szempontjából fenyegetést jelent. Nem maga az autó az, amelyik jobban szennyez, hanem az a tény, hogy jóval nagyobb tömegek engedhetik meg maguknak a vásárlását. Így ugyanazon az úthálózaton jóval több autó fog közlekedni, ami a környezetet nagyobb mértékben szennyezi.<sup>4</sup>

2. A kínai Hunan Soundon New Energy Co., a BYD autógyár elektromos buszaihoz használható *lítium-vas-foszfát akkumulátort* fejlesztett ki, amely a savas akkumulátorokkal azonos teljesítményű, de azoknál kisebb méretű és jóval könnyebb. Nehéz körülmények között is használható, biztonságos, hosszú élettartamú. Növeli a jármű hasznos terét, üzemeltetési költsége kisebb, mint más akkumulátoroké, és kevésbé terheli a környezetet.

<sup>4</sup> Ez nem tipikusan a frugális innovációhoz kapcsolódó probléma, bár konkrétan itt is megjelenik. Általában is káros a gépkocsiforgalommal kapcsolatos környezetszennyezés, amire az egyik frugálisan innovatív megoldás az autók megosztásán alapuló modell lehet.

*A fejlett országok vállalatainak technológiai és minőség alapú frugális innovációi*

A jó minőségű, de nem feltétlenül szükséges funkcióktól megtisztított termékek iránt általában a fejlett világ alacsony jövedelmű országainak vevői mutatnak érdeklődést, míg a magas jövedelmű országok fogyasztói a 2008-as pénzügyi válság után jelentek meg ebben a vevői körben. A fejlett világ technológiailag versenyképes multinacionális cégeinek a frugális innovációira jó példa a Renault fejlesztése, a Dacia Logan, illetve számos egészségügyi készülék.

1. A *Dacia Logan* Oroszország és Kelet-Közép-Európa középrétege fizetőképességének határait figyelembe vevő igényre épült. Figyelemre méltó a kifejlesztéséhez kapcsolódó menedzseri gondolkodás: a Renault elnöke Oroszországban járván azt figyelte meg, hogy a 6000 eurós Lada iránt nagy volt a kereslet, míg a technikailag sokkal korszerűbb, 12 000 euróba kerülő Renault kocsiknak alig volt piaca. Az volt a véleménye, hogy a technikailag jóval fejlettebb autó előállításához szükséges tudás nem lehet akadálya annak, hogy 6 ezer euróért eladható, technikailag korszerű, az alacsonyabb jövedelmű rétegek által is megfizethető autótak elő lehessen állítani. A specifikációt három kritériumban fogalmazta meg: modern, megbízható és anyagilag megengedhető. A döntést követően négyéves fejlesztőmunka eredményeként előállított autó legolcsóbb verziója 5900 euró, és számos javítást maguk a felhasználók is el tudnak végezni rajta. Ez a frugálisan innovatív autó nemcsak technikai tudásban, hanem árban is versenyképes a Ladával. A termék nemcsak Oroszországban és Kelet-Európában, hanem a magasabb jövedelemszintű Nyugat-Európában is sikeres.

A technológiai és minőség alapú innovációk körében a kifejlesztés módja szerint érdemes megemlíteni a komoly mérnöki tudást igénylő visszafejlesztő mérnöki munkát (reverse engineering), ami frugális innovációknak is forrása lehet. A visszafejlesztés az eredeti termékből indul ki, annak a szétszedésével ismeri meg az összetevőit, a felépítését, az összeállítás módját, és annak alapján megkísérli új termék létrehozását a szabadalmakat megkerülő eljárással, részben helyettesítő anyagokból és alkatrészekből.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> A visszafelé fejlesztésnek különböző okai lehetnek, ilyen volt például a bizonyos korszerű termékek beszerzését tiltó, COCOM (teljes nevén: Coordinating Committee for Multilateral Export Controls) lista. A listán szereplő termékeket tilos volt a korabeli szocialista országokba exportálni, hogy azok így egyre inkább lemaradjanak a fegyverkezési versenyben. Gazdasági ok lehet az import helyettesítés, a saját ipar megteremtése, versenyképességének növelése (japán autóipar), a hazai fogyasztók számára nagyságrendileg olcsóbb vásárlási lehetőség (indiai gyógyszerfejlesztés).

2. A fejlett országok multinacionális cégeinek a fejlődő országokban működő, nagy önállóságot élvező leányvállalataihoz tartozó K+F laboratóriumok fejlesztik ki a helyi piacokat megcélzó, szofisztikált frugális innovációkat. (Zeschky és társai, 2011). A megfigyelések szerint – a már meglévő, fejlett országbeli K+F eredményekre építve – jellegzetesen bizonyos ágazatokban (egészségügy, elektronika, közlekedés, informatika, energiaipar, víztisztítás) hoznak létre frugálisan innovatív termékeket.

A rendszeresen frugális *egészségügyi készüléket* fejlesztők közé tartozik a GE, a Siemens, kisebb mértékben a Philips. Ilyenek például:

a) A Siemens indiai, bangalore-i K+F központja által kifejlesztett Smart termékcsalád, többek közt a magzati szívmonitor.

b) A GE Healthcare a hiányzó infrastruktúra nehéz körülményei között is megbízhatóan működő, hordozható egészségügyi berendezései és az azokhoz kifejlesztett, a hordozást megkönnyítő, csekély súlyú akkumulátorok. Az eredetileg az indiai és kínai piacra kifejlesztett könnyű, hordozható elektrokardiográf sikerességét jelzi az is, hogy a vállalat az Egyesült Államok piacán is értékesíti az azzal 80 százaléban azonos változatot. Ezek a készülékek a versengő készülékeknél olcsóbbak, további előnyük, hogy hordozhatók és többnyire lehetőséget teremtenek a távdiagnosztizálásra. A használatuk betanítása sem túl időigényes.

#### *Külföldi segéllyel támogatott frugális innovációk*

Ezek speciális csoportot képviselnek. A támogatással megvalósuló frugális innovációk rendszerint valamilyen nagy társadalmi kihívásra (ivóvízhiány, természeti katasztrófa, menekülés, migráció miatti szállásprobléma, az egészségügyi ellátás hiánya) reagálnak. A támogatók között lehetnek (multinacionális) vállalatok, segélyszervezetek, nonprofit alapítványok, jótékonyági egyesületek. Ezek a frugális innovációk azért is fontosak a piramis alján élő országok számára, mert azokban gyakori, hogy még a frugális innovációkra sincs meg a fizetőképes kereslet, és helyben hiányoznak az innovatív megoldások.<sup>6</sup>

A fejlett országok vállalatai ezen innovációk esetében a profitot is biztosító támogatások elnyeréséért, illetve a távolabbi jövőben fizetőképessé váló piacok megszerzéséért versenyeznek, hogy újdonságaikat a szegény, fejlődő országok piacán

<sup>6</sup> Nem soroljuk a frugális innovációk közé azokat a termékeket, amelyek csupán új felhasználói kört találnak a fejlődő országokban. Ilyenek például a főzésre szolgáló afrikai tűzhelyekhez is használható, kisméretű, hordozható formában előállítható napkollektorok, amelyek elsősorban szabadidős tevékenységhez készültek.

hasznosítsák. Néhány példa a támogatott, illetve a vállalati társadalmi felelősségvállalási program keretében megvalósított frugális innovációkra:

1. Egy olasz dizájn- és egy kaliforniai nonprofit cég Afrika vízszegény vidékeire fejlesztette ki közösen a hajnali párából ivóvizet előállító *Warka víztornyot*. A technológia biológiai és szoftveres tudásra épül, a kivitelezése a helyi lakosok bevonásával és helyi anyagok felhasználásával történt. Ehhez kapcsolódik egy technológiai alapú szolgáltatásinnováció: a Warka-toronyhoz közeli völgyekbe, ahol a víz előállításához szükséges pára is hiányzik, drónok segítségével szállítanak ivóvizet (European Commission, 2017).

2. Az IKEA-alapítvány a lapjával csomagolható, gyorsan felállítható, *biztonságos szükségszállások* kifejlesztését, terjesztését és felhasználását támogatta. (European Commission, 2017)

3. Az United States Agency for International Development (USAID) kormányügynökség az *Innopia napenergiával működő mobilklinikájának* kifejlesztését támogatta, amellyel az egészségügyi szolgáltatások az addig ellátatlan területeken is elérhetővé válnak. Ehhez nemcsak a célnak megfelelően könnyen installálható napenergia-berendezésekre, járműbe építhető, napenergiával működő egészségügyi berendezésekre és azoknak a korábban ellátatlan területekre való eljuttatására van szükség, hanem új üzleti (egészségügyi szolgáltatási) modellre is.

## Üzletimodell-innovációk

A frugális termék-, szolgáltatás- és eljárásinnovációkhoz gyakran frugálisan innovatív üzleti modell kapcsolódik. Jól ismert a Bangladesben létrehozott *Grameen Bank* (a szegények bankja) innovációja, amely forradalmasította a piramis alján élő rétegek vállalkozásindításhoz szükséges finanszírozási gyakorlatát. Szintén sikeres példa a háztartási napenergia-rendszereket értékesítő, 2011-ben alapított *M-Kopa* nevű kenyai cég üzleti modellje. A vásárlóknak mintegy 35 dollárt kell letétbe helyezniük, hogy a napenergia-rendszer az otthonukba kerüljön. Ezt követően egy éven keresztül körülbelül napi fél dollárt kell fizetniük azért, hogy annak tulajdonosává váljanak. A napi fizetést az *M-Pesa* mobiltelefon-alapú pénzügyi rendszerén keresztül tudják lebonyolítani. A 12 havi rendszeres fizetés után a napenergia-rendszer teljes mértékben a fogyasztó tulajdonába kerül, és a továbbiakban ingyen jut energiához. Ezáltal az elektromos hálózaton kívüli háztartásokban megszűnhet az egészségre ártalmas, tűzveszélyes kerozinlámpák használata, megoldható az ele-



mek, a mobiltelefonok töltése. 2018 januárjára a vállalat legalább 500 ezer háztartást kapcsolt be az áramellátásba és körülbelül 90 ezer, napelemekkel újratölthető televíziót értékesített (*Frangoul, 2015*).

### A fejlett országok vállalatainak esélyei a frugális innovációk versenyében

A fejlett országok érett vállalkozásainak nincs sok keresnivalójuk az úgynevezett olcsó, tömeges frugális innovációk palettáján. Ott lehetnek versenyképesek, ahol már magasabb az árküszöb, azaz a legalább közepes technológiai alapú, jó minőségű frugális innovációk körében. A 2. ábra szematikusan mutatja be a fejlett országok vállalatainak esélyeit a frugális innovációk versenyében a technológiai szint és a fejlett, valamint a felemelkedőben lévő piacok keresletével összefüggésben.

2. ábra

### Összefüggés a technológiai szint, a piacok jellege és a vállalati pozíciók kapcsolata között

Frugális termékek technológiai szintje	Fejlett	Felemelkedőben lévő	A fejlett országok vállalatainak becsült pozíciói
	piacok kereslete		
Csúcs			Erős
Közepes			Közepes
Alacsony			Gyenge
Nagyon csekély			Nagyon gyenge

*Forrás:* Roland Berger Strategic Consultants, a szerző módosításaival.

A fejlett országok vállalatai – a fejlődő országokban működő leányvállalataikat is beleértve – a legjobb esélyekkel a ritkaságszámba menő, csúcstechnológiájú frugális innovációkkal versenyezhetnek. Ebben a szegmensben lehetnek erős pozícióik, ahogy ezt a 2. ábra jelzi. A közepes technikára épülő termékekkel is vannak esélyeik, de abban a szegmensben egyre inkább számolniuk kell a feltörekvő fejlődő országok javuló versenypozícióival. A fejlett országok vállalatai olyan közepes technológiai frugális innovációkkal lehetnek versenyképesek, amelyek a fejlődő országok felemelkedő középosztályának új igényekkel, ám erősen korlátozott forrásokkal

rendelkező vásárlói körét, valamint a fejlett országok alacsony jövedelmű és lassú jövedelemnövekedésű rétegeit szolgálják ki, a számukra anyagilag megengedhető, elegendően jó minőségű és szállangoktól mentes struktúrájú termékkel. (*Hyvarinen* és társai, 2016)

A fejlett országok vállalataiban a frugálisan történő gondolkodás segíthet, hogy a lényegre, a reális igényekre koncentráljanak, és egyes áttörően új tervek, termékek kifejlesztésében képesek legyenek mentális ugrásra. Olyan termékeket és szolgáltatásokat hozzanak létre, amelyeket – a megengedhetőség, a minőség és a fenntarthatóság alapján – nagyra értékelnek a fogyasztók. Ez a fajta üzleti megközelítés fokozatosan formálja a fejlett országok nagyvállalatainak marketingtevékenységét, és visszahelyezi a marketinget az innováció szívébe.

### **A frugalitás mint vállalati gondolkodás és stratégia**

A fejlődő világban megjelent és egyre szélesebb körben ismertté vált frugális innovációk egy része versenyre készíti a fejlett világ tradicionális innovációs tevékenységét is. A társadalmi egyenlőtlenségek, a fenntartható fejlődés egyre erősödő problémája, valamint a technikai fejlődés egyaránt hozzájárult ahhoz, hogy a fejlett világ is egyre inkább a frugális innovációk forrása legyen.

Egy érett korú vállalatnak a XXI. századi sikeressége érdekében újra kell gondolnia működése kereteit, üzleti stratégiáját, azt, hogy termékei előállításában és terjesztésében hogyan juthat el a frugális eljárások kialakításához, milyen módon hozhat létre nagyobb értéket a környezet megőrzésével együtt. Az értéktudatos vevők világában a frugálisan innovatív vállalkozás olyan magas minőségű termékeket kíván előállítani, amelyek a fogyasztók széles köre számára megengedhetőek, fenntarthatók és kívánatosak, valamint jelentőségteljesek. Ebben a folyamatban kulcskérdés a mérnöki munka változása. Ezt jól illusztrálja a német vállalatok körében végzett kutatás, amely szerint a frugális innováció erős akadályozó tényezője a mérnökök gondolkodásában (és képzésében) a döntő mértékben a csúcstechnikára támaszkodást és a komplexitást magában foglaló innovációs út (*Tiwari* és társai, 2017). Bár a fejlett országok vállalatai számára nem könnyű feladat a frugális gondolkodásmód kialakítása, azonban olyan átütő versenystratégia lehet, amely képesé teszi őket arra, hogy olyan fontos forrásokat minimalizálva, mint az energia, a tőke és az idő felhasználása, magas minőségű termékeket fejlesszenek ki, több üzleti és társadalmi értéket állítsanak elő (*Zeschky* és társai, 2014). A technológiai alapú

frugális innováció a képességek jóval szélesebb körét kívánja meg, mint a technológiai kiválóság teljesítése. Azoknak a szereplőknek van esélyük rá, akik a kapacitások szélesebb körét birtokolják, mint a hagyományos technológiafejlesztő vállalatok. (European Commission, 2017, 9. o.).

A fejlett országok érett vállalatainak a tradicionálisan innovatív termékek piacán, versenyképességük megőrzése érdekében gyakran újra fel kell fedezniük az innovációhoz való közelítésük módját, mivel a frugálisan innovatív termékekkel való piaci jelenlétüknek lehetnek kedvezőtlen összjövendelmi (profit-) hatásai. Erre a frugalitáshoz kapcsolódó stratégiai problémára hívja fel a figyelmet a Dacia Logannak a megcélzott piacokon túli sikere. Kétségtelenül piacnövelő, ha a fejlett országok nagy- és óriásvállalatai üzleti portfóliójukat a fejlődő, illetve a fejlett országok alacsony jövedelmű középrétegeinek lokális szükségleteire reagálva alakítják át, azonban fennáll a veszélye, hogy a frugálisan innovatív termék „felfalja” a korszerű, innovatív termékek piacát. Ha a Renault személygépkocsik megvásárlására képes vevői kör egy része a Logant választja, akkor a szofisztikáltabb, de drágább termék piacán nem jelenik meg elégséges fizetőképes kereslet. A példánál maradva, a problémán nem sokat segít az, hogy a márkavédelem érdekében a Renault brand nem jelenik meg a Dacia Logan nevében, valamint az autó gyártása a többi Renault márkájú terméktől eltérő gyártósoron és helyszínen történik.

A frugálisan innovatív gondolkodás előnyeit már jó néhány, régóta működő multinacionális vállalat élvezi. *Radjou és Prabhu* [2014] az ilyen úttörő nagyvállalatok közé sorolja a következőket: Aetan, Arla Foods, Fujitsu, General Electric (GE), GlaxoSmithKline (GSK), Intuit, Pearson, Pepsi Co., Renault-Nissan, Siemens, SNCF, Uniliver. A listához hozzátehetjük a kereskedelemben és a szállításban az elmúlt néhány évtizedben alapított frugálisan innovatív vállalatokat is: ilyenek a diszkontáruházak (például Aldi, Lidl, Tesco), a légi közlekedésben a fapados járatok (például EasyJet, Ryanair, WizzAir). A példákból is jól látszik, hogy a frugálisan innovatív amerikai és európai vállalatok között sokféle ágazatba tartozó, főként multi-, illetve transznacionális vállalatok vannak jelen. Ezek nemcsak frugálisan, hanem hagyományosan is innovatívak, ami felveti annak a kérdését, hogy mérhető-e a frugálisan innovatív vállalkozások köre.

A korábbiakban megadott kritériumok segítenek azonosítani a frugálisan innovátor szervezeteket, megkülönböztetve őket a hagyományosan innovatív vállalatoktól. Az általunk javasolt definíció szerint *frugálisan innovatív az a vállalat, amelyik egy vagy több frugálisan innovatív terméket vagy üzleti folyamatot vezetett be a vizsgált időszakban*. A mikro- és kisvállalatok bevezethetnek csak frugális in-

novációkat, de a frugálisan innovatív vállalatok csoportja számos olyan céget is magában foglal, amelyek egyidejűleg hagyományos és frugális innovációk bevezetői. Ennek megfelelően átfedés van a hagyományosan és frugálisan innovatív szervezetek csoportja között, a két csoport nem adható össze. Az átfedés elkerülhetetlen, mivel valamennyi frugálisan és hagyományosan innovatív nagyvállalat, multinacionális cég a kettős identitású csoportba tartozik. A frugálisan innovatív vállalkozásokat akkor érdemes mérni, ha erről a csoportról akarunk tájékozódni.

### **Néhány összefoglaló tanulság**

A frugális gondolkodás adaptálása, a frugális innovációk megvalósítása érdekében az innováció menedzsmentjében, a marketingben, a fejlesztőmérnökök gondolkodásában és a vállalati kultúrában is változások szükségesek. Ebben a folyamatban a vállalatok inkább az intelligens, alkotó dolgozóikra támaszkodhatnak, mint szervezetük egyéb forrásokban való gazdagságára.

Az innovációs láncban egymástól távol került műszaki és piaci szakemberek közelítése, a vevői szükségletek megismerésének, megértésének és visszacsatolásának a középpontba helyezése még az olyan egyszerű esetekben is nélkülözhetetlen, mint annak megértése, hogy az emberek milyen áron engedhetik meg maguknak a termék megvásárlását. A frugális innováció visszahelyezi a marketinget az innovációs folyamat szívébe; ismét fontos lesz a különböző csoportok, elsősorban a vevők részvétele; a mérnöki fejlesztőmunkában a csúcstechnikára támaszkodás és a komplexitás mellett a frugalításra törekvés. A piaci szakembereknek a vállalaton belüli innovációs folyamat vezetői közé kell kerülniük.

A frugális innovációhoz kapcsolódó változásoknak (marketing, részvételre építés) meg kell jelennie az oktatásban is. A mai diákok életük során bármely oldalon megjelenhetnek: keresletet támogató, értéktudatos vevőként, frugális üzleti modell bevezetőiként, frugálisan innovatív termékek kifejlesztőiként. A fiatal generációval könnyebb fogyasztóként és innovátorként is elsajátíttatni a frugális szemléletet, a frugális üzleti modellt, a frugális fejlesztőmérnöki munkát, mint az idősebb, a hosszú ideje más üzleti és fogyasztói kultúrában rutint szerzett generációval.

Bár a frugális innováció kutatása sok eredményt hozott, még nem érkezett el a szaktudományos érettség fázisába. Még nem születtek meg azok a tanulmányok, amelyek szigorú elemzésükkel elősegítenék az elmélet, a modell vagy a keretek megalkotását. A rendelkezésre álló tanulmányok ellenére nincs meg a tudományos

cikkek kritikus tömege (Tiwari és Kalogerakis, 2016). A fejlett országok – így Magyarország – frugális innovációiról a jelenleg elérhetőnél jóval több eset leírására lenne szükség, mivel az eddig felhalmozott esettanulmányok többsége a fejlődő világban született, illetve ahhoz kapcsolódó frugális innovációkról készült. Fontos, hogy a további szisztematikus munka az eddigi esettanulmány-alapú vizsgálódást kvantitatív kutatással egészítse ki, hozzájárulva az elméletalkotáshoz.

### Hivatkozások

- Brown, J. S. – Hagel, J. [2005]: Innovation blowback: Disruptive management practices from Asia. *McKinsey Quarterly*, február. 1.
- European Commission [2017]: Study on frugal innovation and reengineering of traditional techniques. Written by Fraunhofer ISI and Nesta, Brussels
- Frangoul, A. [2015]: Pay-as-you-go solar power takes off in Africa. *CNBC*, február 25
- Govindrajana, V. – Trimble, C. [2012]: Reverse Innovation: Create Far From Home, Win Everywhere. Harvard Business Review Press
- Hyvärinen, A. – Keskinen, M. – Varis, O. [2016]: Potential and Pitfalls of Frugal Innovation in the Water Sector: Insights from Tanzania to Global Value Chains. *Sustainability*, Vol. 8., No. 9., 1–16. o.
- Központi Statisztikai Hivatal [2017]: Kutatás-fejlesztés, 2016.
- Mbiti, I. – Weil, D. N. [2011]: Mobile banking: The impact of M-Pesa in Kenya. NBER Working Papers No. 17129. Letölthető: <https://www.nber.org/papers/w17129.pdf>
- Peerzada, A. R. – Mason P. [2017]: The shampoo bottle saving babies from pneumonia. *Innovators*, *BBC News*, 2017. október 10. Letölthető: <https://www.bbc.com/news/business-40498395>
- Radjou, N. – Prabhu J. – Ahuja, S. [2012]: Jugaad Innovation. Jossey-Bass.
- Radjou, N. – Prabhu, J. [2014]: Frugal Innovation, How to do more with less. The Economist Books.
- Schumpeter, J. A. [1980]: A gazdasági fejlődés elmélete. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest
- Simula, H. – Hossain, M. – Halme, M. [2015]: Frugal and reverse innovations – Quo Vadis? *Current Science*, Vol. 109., No. 5., 1–6. o.
- Tiwari, R. – Fisher, L. – Kalogerakis, K. [2016]: Frugal Innovation in Scholarly and Social Discourse: An Assessment of Trends and Potential Societal Implications. Working paper, Center for Frugal Innovation, Hamburg University of Technology, Fraunhofer-Zentrum Leipzig, DOI: 10.15480/882.1288
- Tiwari, R. – Fisher, L. – Kalogerakis, K. [2017]: Frugal innovation in Germany: A qualitative analysis of potential socio-economic impact. Working paper, No. 96., Hamburg University of Technology, Institute for Technology and Innovation Management
- Weyrauch, T. – Herstatt, C. [2016]: What is frugal innovation? Three defining criteria. *Journal of Frugal Innovation*, Vol. 2., No. 1., 1–17. o.
- Winterhoff, M. – Wendt, Th. F. – Wright, J. – Knapp, O. – Zollenkop, M. – Durst, S. – Boehler, Ch. – Hayes, G. [2014]: Frugal. Simple, simpler, best. Frugal innovation in the engineered products and high tech industry. Roland Berger Strategy Consultants, Think Act, 2014. december
- Zeschky, M. – Widenmayer, B. – Gassmann, O. [2011]: Frugal innovation in emerging markets. *Research-Technology Management*, Vol. 54., No. 4., 38–45. o.
- Zeschky, M. B. – Winterhalter, S. – Gassmann, O. [2014]: From cost to frugal and reverse innovation: Mapping the field and implications for global competitiveness. *Research-Technology Management*, Vol. 57., No. 4., 20–27. o.

# ÚJ KÖNYVEK

## Önellenőrzés Király Júlia: A tornádó oldalszele

Park Könyvkiadó, Budapest, 2019, 430 oldal

A szerző „szubjektív válságtörténetként” mutatja be a könyvet, tulajdonképpen annak első részét. A „szubjektív” nem egészen precíz fogalom. Ezért érdemes leszögezni, hogy *Király Júlia* nagyrészt a Magyar Nemzeti Bank (MNB) egyik képviselőjeként jelenik meg benne. Kevés ponton utal saját személyes szerepére; ennél többször egykori véleményére, és távolról sem csak olyan pontokon, ahol ma úgy látja, hogy igaza volt.

A könyv két részből áll. Az elsőben *Király Júlia* – aki 2007–2013 között, tehát a válságok (nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság, euróválság, magyar pénzügyi és gazdasági válság) idején az MNB két alelnöke egyikeként a pénzügyi stabilitásért felelt – a magyar gazdaságpolitika és a gazdasági folyamatok, no meg a kérdéses válságok, főleg a magyar krízis eseményeit mondja el, jórészt időrendi sorrendben. A második részben, ahol – mint a szerző maga írja – óhatatlanul előjön tanári énje, az első rész jobb megértésének elősegítése érdekében 18 témakört mélyebben elemez, alapos magyarázatokkal egészíti ki az első részben tárgyalt történeteket.

Nagyon nagy becsben tartja egykori vezetőtársait – *Simor András* elnököt és *Karvalits Ferencet*, a másik alelnököt –, egyáltalán mindazokat az MNB-beli munkatársait, akik a nehéz időket vele együtt töprengték, dolgozták, küzdötték végig. Fontosnak tartja, hogy az ő idejükben az MNB-ben nyílt, demokratikus légkör uralkodott. A vezetők mindenkinek a véleményét meghallgatták, gyakran ülték végig egyenrangú partnerekként a nagy létszámú, hosszú belső értekezleteket. Könyvét is a kollégáknak („a jegybankosoknak”) ajánlja a szerző.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.116>

Pedig valójában nem csak nekik szól. Nem az ő magánügyük még annak a főlelevenítése sem, hogy az MNB ellenezte a lakosság túlzott mértékű és jórészt nagyon kockázatos formájú eladósítását (a devizahitel-vitáról külön fejezet szól a 40–54. oldalon). Arra is jó emlékeztetni a nem jegybankos olvasókat, hogy 2008 októberében, amikor a Lehman Brothers csődjét követő világrengés részeként az addig csak külföldről ismert *sudden stop* (a szerző fordításában: hirtelen halál) ellátogatott Magyarországra, azaz a meghatározó pénzügyi piacokon (az állampapírokén, a devizákén és a tőzsdén) megszűnt a kereskedés, majd hamarosan zuhanásszerűen romlott a forint árfolyama, az MNB igencsak kiterjedten élt azzal az adottságával, hogy gyorsabban tud cselekedni, mint a kormány. Aktív beavatkozásával újraindította az állampapírpacot, két új forinthitel-konstrukció kialakításával, valamint a (hitelnyújtással kapcsolatos) fedezetek befogadási feltételeinek lazításával életet lehelte a bankrendszerbe. Néhány bankot egyedi akciókkal mentett ki szorult likviditási helyzetéből. Tárgyalt a nagyobb, külföldi anyabankokkal, hogy itteni leányaik devizalikviditását biztosítsák, és az ilyen tulajdonossal nem rendelkező bankok devizalikviditásáról is gondoskodott. A londoni *The Economist* című hetilap értékelése szerint mindezzel az MNB „kiemelkedően jól” teljesített (95. oldal). Még abban a hónapban, 2008 októberében három százalékponttal megemelték az alapkamatot, ami a döntést meghozó Monetáris Tanácsban és azon kívül is nagy vitákat váltott ki; a könyvben külön alfejezet szól erről (96–100. oldal).

A könyvön végigvonul a 2010-es kormányváltással létrejött Nemzeti Együttműködés Rendszeréhez fűződő bonyolult viszony, amely természetszerűen kiegészül az Orbán-kormány gazdaságpolitikájának értelmezésével. *Király Júlia* ennek a gazdaságpolitikának négy fő pontját sorolja föl: erőteljes központosítás, a fékek és ellensúlyok következetes lebontása; erőszakos, egyeztetések nélküli jogalkotás; a magántulajdon megkérdőjelezése, beleértve a megkötött szerződések felülírását; a nemzeti szuverenitás nevében vívott gazdasági szabadságharc, a saját lábra állás programja. Mindez nehezítette az MNB és a kormány együttműködését, amely a Gyurcsány- és a Bajnai-kormány időszakában sem volt mentes kisebb konfliktusoktól (lásd például az államcsődhírek cáfolatának ügyét a 116. oldalon). Ugyanakkor a kormány és a jegybank sikeres együttműködésének az eredménye volt például a Nemzetközi Valutaalap, az Európai Bizottság és a Világbank által megítélt, összesen 20 milliárd eurós hitelsomag feltételeinek kialakítása és a megállapodás kitárgyalása 2008 őszén (100–108. oldal).

A jegybanki vezetés kezdetben és bizonyos esetekben az Orbán-kormánnyal is képes volt szót érteni. Például némi vita után, a *Kósa–Rogán*-javaslat visszavoná-

sával elfogadták az MNB megoldását, ezzel 2011-ben megakadályozták az adósok kárára történő, önkényes, egyoldalú banki kamatemeléseket. Ugyancsak az MNB javaslatát figyelembe vevő kompromisszummal alakították ki bizonyos típusú hitelek előtörlesztésének pénzügyi feltételeit (162., illetve 359. oldal). Gyakoribb volt azonban az egyetértés hiánya, és sok volt a csata. A csatavesztés minősített esete 2011 őszén a kedvezményes devizahitel-végtörlesztés, amely *Király Júlia* szerint annál is rosszabb megoldás volt, mint amit eredetileg megismertek – és vitattak. Nemcsak azért volt káros, mert kizárólag azokon segített, akik erre nem voltak rászorulva, hanem egyebek mellett azért is, mert a derült égből villámcsapásként érkezett törvény kétségessé tette a bankrendszer működőképességét, rontotta Magyarország hitelezői megítélését. Fontos tényezője volt annak is, hogy a nagy nemzetközi hitelminősítők a befektetésre nem ajánlott kategóriába, bővliba sorolták a magyar államkötvényeket (160–172. oldal).

Volt (lényegében) győztes csata is, bár ahhoz nemzetközi segítségre is szükség volt. A végtörlesztési törvénnyel egyidejűleg, 2011 őszén a kormány olyan jogszabályi változtatásokat dolgozott ki, amelyek révén gyakorlatilag megszűnt volna az MNB függetlensége. Azonban az MNB s főleg az uniós intézmények erőteljes tiltakozására, hosszú viták után az eredeti javaslatoknak csak egy része vált törvénnyé, és hamarosan azokat is visszavonták. Persze ez a történet sem vált javára sem az MNB, sem az ország hitelességének (192–199. oldal).

Csaták nemcsak a kormánnyal voltak. Például 2008 novemberében a pénzügyi felügyeletet nem tudta lebeszélni a jegybanki vezetés arról, hogy bizonyos – nehéz helyzetbe került – befektetési alapok jegyeinek a visszaváltását fölfüggeszse, ami pánik kitörésével fenyegetett, de ezt az időszakot is sikerült átvészelnie (93–94. oldal). Kiábrándító csatavesztés, hogy az Európai Központi Bank (EKB) nem volt hajlandó forint–euró devizacsere-megállapodást kötni az MNB-vel (és nem mellesleg a szintén kelet-közép-európai Lengyel- és Lettországgal), miközben ugyanerre – mármint a saját valuta euróra váltására – kész volt Dániával, sőt Svédországgal is, holott (hazánkhoz hasonlóan) ők sem vesznek részt az euró előszobájaként emlegetett, ERM-II elnevezésű árfolyam-mechanizmusban (92. oldal). Az EKB-tól súlyos bírálatot is kapott az MNB, történetesen éppen az állampapírpiac újraindítását szolgáló akció miatt. Ám hamarosan elégtételül szolgált, hogy maga az EKB is kiterjedt állampapírok-vásárlási akcióba kezdett, bár csak a másodlagos piacon; igaz, ennél messzebb az MNB sem merészkedett volna (94–95. oldal).

Szerzőnk személyes (MNB-n belüli) csatavesztését eredményezte az általa erősen támogatott „hatszázalékos MNB-hitel” bevezetéséről folytatott vita (123–131.

oldal). Az ötlet alapján véve a későbbi (mostani) MNB-vezetés kisvállalkozás-támogató Növekedési Hitelprogramjának előképe lett volna (annál magasabb, de az adott kamatkörnyezetben ugyancsak igen alacsonynak számító kamattal). Végül a jegybank nem kezdett bele. Egyrészt azért, mert kétséges volt a hatásossága – már-mint az, hogy a megteremtendő hitelkínálattal szemben az adott körülmények között lesz-e kereslet. Másrészt azért, mert az ilyen hitelkeretek teremtése nem illik egy központi bank profiljába. Olyan kockázatvállalást jelent ugyanis az adófizetők kontójára, amelyet a jegybanknak nem, csak a költségvetésnek volna szabad vállalnia. (Meg kell jegyezni, hogy a válság idején egyes nagy nyugati központi bankok átlépték ezt a határt.) Sajátos folytatása ennek a történetnek, hogy *Király Júlia* 2013 áprilisában, hatéves mandátumának lejárta előtt, épp a Növekedési Hitelprogram kapcsán mondott le posztjáról. Hangsúlyozottan nem a program ellen tiltakozott, hanem a módszer ellen, ahogyan azt az új elnök, *Matolcsy György* előterjesztette és megszavaztatta a Monetáris Tanáccsal – hatástanulmány hiányában, sőt lényegében anélkül, hogy a tagok az előterjesztést elolvashatták volna (223–224. oldal). *Király Júlia* évekkel később, a könyv nem konvencionális jegybanki eszközökről szóló alfejezetében sértődés nélkül, a rendelkezésre álló szűkös információkat boncolgatva próbálta kideríteni, hogy a program milyen hatással volt a gazdaságra (338–339. oldal) – nem sok sikerrel. Egyebekben is tárgyilagosan – s ahol indokoltnak látja, pozitívan – ítéli meg az új MNB-vezetés tevékenységét (például az újonnan szerzett szabályozási, rendeletalkotási jogosítványok gyakorlása terén, 352–353. oldal).

A könyv jó néhány része nyomasztó, lidércnyomásos hatású, valószínűleg nemcsak azok számára, akik – mint e sorok írója – az eseményeket követve élték át a válságos időszak gazdasági, politikai eseményeit. Rossz újra átélni a szerzővel együtt a kétezres évek közepe körüli félelmünket a devizahitelek robbanásszerű növekedése miatt, azzal az érzéssel kombinálva, hogy az országban alig akad bárki más, aki aggódna emiatt. Nem kellemes dolog (újra) találkozni a Lehman-csődöt követő 2008. októberi, dermesztő eseményekkel – annak ellenére, hogy legrosszabb sejtéseink csak részben következtek be, mint például a forint néhány hónappal későbbi, súlyos leértékelődése vagy megannyi devizahitel-adós vergődésének kezdete. Vannak azonban a krízistörténetnek komikus részei is. Például amikor 2010 kora nyarán megalakult az Orbán-kormány, annak vezetői megkísérelték meggyőzni az Európai Bizottságot arról, hogy az elődjétől örökölt költségvetés romokban hever, szinte nyakukon az államcsőd. Valójában egy kis, népszerű pénzosztogatás fedezetének megteremtésén ügyködtek, mintegy 800 milliárd forinttal föl akarták emelni a deficit-előirányzatot, mondván, ezt a brüsszeli butuskák úgysem értik. Csakhogy

ők mégis értették, úgyhogy a dolgot el kellett felejtetni (nem magát a pénzszerzést: hamarosan találtak rá másik megoldást a magánnyugdíjalapok államosításának formájában – *Király Júlia* ezt is tárgyalja, 144–145. oldal). Ez a komédia azonban tragédiával vegyült, hiszen az állami pénzügyek helyzetének katasztrófává hazudozását, Magyarországnak az épp elsüllyedő Görögországhoz való hasonlítását a magyar államadósság hitelezői is hallották. És ők komolyan is vették; az Európai Bizottságtól, az IMF-től, az OECD-től érkező cáfolatok, a stabilizáció eredményeit elismerő nyilatkozatok ellenére romlott Magyarország hitelképessége. Ezzel megugrottak a kamatkiadások, és elkezdődött a menetelés a bővlivá minősítés felé (133–138. oldal), ami nagyon sokba került.

Mégis találhatunk a könyvben olyan epizódokat is, amelyeken nyugodtan mosolyoghatunk. Például csak többszöri, nyomatékos tiltakozással és így is csak az utolsó percben tudta az MNB vezetése megakadályozni, hogy törvényben foglalt kötelezettségévé tegyék a Nemzeti Média- és Hírközlési Hatóság számlájának vezetését (amire az MNB tökéletesen alkalmatlan lett volna; a törvényjavaslat kidolgozói bizonyára összetévesztették az MNB-t az államkincstárral – 144. oldal). Hasonlóan megmosolyogtató eset, amikor – már *Matolcsy György* elnöksége alatt – a miniszterelnök kérésére megtízszerezték a jegybanki devizatartalékon belül az arany arányát (286–290. oldal).

Az áttekintett időszakban Magyarország szempontjából fontos szerepe volt néhány nemzetközi intézménynek. Közülük az EKB – mint fentebb láttuk – keményen és hatásosan védte az MNB (a Központi Bankok Európai Rendszere tagbankja) önállóságát. Azt is láttuk, hogy az EKB-nak a magyar válságkezelés ügyeiben tanúsított magatartásától *Király Júlia* nem volt elragadtatva, és arra nem is volt oka. Problematikus volt az Európai Bizottság viselkedése is. A 20 milliárd eurós hitelcsomag tárgyalásánál sajnálatos módon természetes volt, hogy Magyarországnak megszorító intézkedéseket kellett hoznia, mert a magánpiaci hitelezők a további eladósodást nem fogadták volna el. Restriktió nélkül nem lehetett visszaszerezni a bizalmukat. Az azonban egyáltalán nem volt mellékes, hogy milyen mértékű megszorításokat kell alkalmazni, és ebben az IMF volt kevésbé vaskalapos, kevésbé szigorú. *Király Júlia* azt írja: a „tárgyalások során azt tapasztaltuk, hogy a fiatal bürokrácia, az Európai Bizottság (az IMF-nél – *S. K. A.*) sokkal merevebb, eredeti elképzeléseitől sokkal nehezebben eltántorítható, nem kellően rugalmas” (104. oldal). Az IMF eltávolodását korábbi ortodox gazdaságfilozófiájától általánosabban is említi a szerző. Ezt a válságkezelés Magyarország határain túlmenő vonatkozásaiban is tárgyalni lehetett volna.

Meg lehetett volna említeni, hogy az IMF, a válság elleni föllépés érdekében, főnnállása óta először a költségvetési deficit növelésére ösztökélte azokat az államokat, amelyek hitelképességét ez nem fenyegette. Főleg Németországról volt szó, amely azonban nem kívánta meghallani az intelmet – ezzel súlyosbította a magyarországi válságot is. 2010-ben az IMF az Írországnak és Görögországnak nyújtott hitelcsomagok résztvevőjeként megpróbálta elérni, hogy az ezen országokat felelőtlenül és nyaklók nélkül hitelező, nagyrészt európai, főleg német és francia bankok követeléseit radikálisan csökkentsék. Csakhogy ezt a könnyítést az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank mereven elutasította<sup>1</sup> (Görögország esetében két évvel később hajtottak végre kisebb adósságcsökkentést, lásd <https://www.esm.europa.eu/> és [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/)). Így ezeknek a bankoknak a potenciális csődből való kimentése érdekében a két állam súlyos hitelek fölvételére kényszerült, éspedig az eurózóna-tagállamok által alapított Európai Pénzügyi Stabilitási Alaptól (EFSF) és magától az IMF-től. Tehát olyan elsőbbségi (*preferred*) hitelezőtől, amelyekkel szemben az adósságok sohasem csökkenthetők. Ezzel – főleg Görögország hosszas vergődésre ítélésével – súlyosbították az euróválságot, ami ismét csak sokba került Magyarországnak is. Tehát azokban a hónapokban talán indokolt lett volna egy kicsit „brüsszelezni”, de akkor ez még nem jött divatba. Ezzel szemben, a szokásos mumus szerepének megfelelően, az engedékenyebb IMF-et átkozták (104. oldal), amelyet 2010 nyarán az Orbán-kormány haza is küldött (123. oldal).

A különösen értékes, a pénzügyek, a magyar gazdaság elmúlt évekbeli története iránt érdeklődők figyelmébe erősen ajánlható könyv két jelentősebb gyöngéjét az alábbiakban látom.

Először, *Király Juliának* nagyobb figyelmet kellett volna fordítania az euróválságra. Magyarország nagyon – vagy inkább nagyon-nagyon – közel van (nemcsak földrajzi értelemben) az eurózónához; minden, ami ott történik, erősen érinti. A szerző jól látja, hogy az állami túlköltekezés főleg Görögországban, Portugáliában és részben Olaszországban volt a válság fontos okozója; Írországnak és Spanyolországban a konjunktúra túlfutása volt a ludas (132. oldal). Kissé túldicséri a (válság előtti) spanyol költségvetési fegyelmet, mert a 2000–2007 közötti nyolc év átlagában nem volt deficit. Ám figyelmen kívül hagyja a már említett igen kedvező konjunktúrát, amely mint tudjuk, növeli az állami bevételeket és csökkenti a (főleg szociális) kiadásokat. Az Európai Bizottság által korrigált, ciklikusan kiigazított évi átlagos hiány a GDP egy százaléka volt (lásd [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/](http://ec.europa.eu/economy_finance/)

<sup>1</sup> Lásd *Blustein* [2016, főleg 171–175. oldal] és *Bosotti* [2018].

ameco/); ez már nem hangzik annyira dicséretesen. Bár, ha ezt a teljesítményt a magyar kormányok jó konjunktúrában is, ciklikus korrekció nélkül is szigorúan mindig deficitesez gazdálkodásához hasonlítanánk, akkor impozánsnak mondhatnánk.

Nagyobb probléma, hogy a szerző figyelmen kívül hagyja az euróválság mélyebb gyökereit boncolgató irodalmat, amely a déli államok romló versenyképességére hívja fel a figyelmet; ezek egyúttal a válságállamok is. Ennek a mögöttese pedig a munkaügyi koordináció különbözősége, amely északabbra – főleg persze Németországban – „északi stílusú”, azaz szigorú; délen inkább inflációs.<sup>2</sup> Ezekből a fejtegetésekből pedig rögtön megtudjuk, hogy mi a legfőbb teendőnk az euróbevezetésre való fölkészülés kapcsán.

A könyv másik gyöngéje épp az euróbevezetés ügyéhez kapcsolódik. *Király Júlia* már a bevezetőben leszögezi, hogy könyvében ezzel nem foglalkozik. Tudjuk róla: híve annak, hogy Magyarország minél hamarabb az eurózóna tagállama legyen. Így aztán csak hanyagság az a mondata, amely szerint a „kis méretű, minden szempontból nyitott gazdaságok számára a kilencvenes években egy új monetáris stratégia bizonyult a legsikeresebbnek: az ... úgynevezett inflációs célkövetés” (258. oldal), és ez azzal is kiegészül, hogy „a nagyon kötött árfolyam-mechanizmus legnagyobb problémája, hogy egy külső válságra nem tud rugalmasan reagálni” (uo.). Bármennyire igaz is az utóbbi állítás, egyúttal azt is tudjuk – a könyv 112–120. oldalán is olvastuk –, hogy a 2009 januárjában kezdődött magyar (nálunk különösen rémisztő, de valójában kelet-közép-európai) valuta- és pénzügyi válság során a forint áldásos, nem kötött árfolyama egészen katasztrofálisan alakult, amit sem az MNB, sem a kormány semmilyen módon nem tudott megakadályozni. És ez persze bármikor megismétlődhet. Aki egyébként híve az euró bevezetésének, azaz egy adott kis ország szintjén egyebek mellett az inflációs célkövetést is kizáró árfolyamrögzítésnek, annak úgy kell fogalmaznia, hogy írásából sose lehessen kiolvasni ezzel kifejezetten ellentétesnek tűnő mondanivalót.

Persze az idézett, a monetáris integráció hozzám hasonló, fanatikus híveit boszszantó, szerencsétlen megfogalmazás semmit sem von le a közelmúlt gazdaságpolitika- és gazdaságtörténetét kiválóan bemutató könyvnek az értékéből.

**Soós Károly Attila**

---

<sup>2</sup> Lásd *Bibow* [2013]; *Höpner–Lutter* [2014]; *Sapir* [2016, 185. oldal]

*Soós Károly Attila*, tudományos főmunkatárs, MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Központ, Közgazdaságtudományi Intézet. E-mail: soos.karolyattila@krtk.mta.hu

**Hivatkozások**

- Bibow, J.* [2013]: The Euroland crisis and Germany's euro trilemma, *International Review of Applied Economics*, Vol. 27., No. 3., 360–385. o.  
Letölthető: <http://dx.doi.org/10.1080/02692171.2012.721757>
- Blustein, P.* [2016]: Laid Low. Inside the Crisis that Overwhelmed Europe and the IMF. Center for International Governance Innovation, Waterloo, Canada.
- Bosotti, A.* [2018]: Varoufakis explodes at EU: „They foisted bailout to save German and French banks!” *Express*, augusztus 21.  
Letölthető: <https://www.express.co.uk/news/world/1005690/EU-news-Varoufakis-Greece-bailout-European-Union-Germany-France-bank-crisis-latest>
- Höpner, M. – Lutter, M.* [2014]: One Currency and Many Modes of Wage Formation. Why the eurozone Is Too Heterogeneous for the Euro, MPIfG Discussion Paper 14/14, Max Planck Institute for the Study of Societies, Köln.
- Sapir, A.* [2016]: The Eurozone needs less heterogeneity. VOX CEPR Policy Portal, február 12.  
Letölthető: <https://voxeu.org/article/eurozone-needs-less-heterogeneity>

## Másolható modell? Magasházi Anikó: Szingapúr globálisan behálózza – magyar kitekintéssel

IASK, Kőszeg, 2018, 2480 Ft

*Magasházi Anikó* regionális fejlesztésben és pénzügyi területen Magyarországon és Ausztriában töltött 20 éves szakmai pályája után fordult a társadalomtudományi kutatások felé. Jelenleg a kőszegi Felsőbbfokú Tanulmányok Intézetének munkatársa. Egyik fő kutatási területe a globális termelési hálózatok hatása mind a közép-európai, mind a délkelet-ázsiai országok fejlődésére. Ma már közhely, hogy a világgazdaságot és világkereskedelmet a globális hálózatok, értékláncok alakítják. E hálózatok révén kontinensek kapcsolódtak össze, s Ázsia vált a világ egyik „gyárává” (*Baldwin*, 2008). Ázsián belül is számos ország gazdasága is összefonódott, s köztük az egyik csomópont éppen Szingapúr.

*Magasházi Anikó* PhD-értekezésén alapuló 267 oldalas könyve jól érzékelteti a szerző Szingapúr iránti lelkes és kitartó érdeklődését, az országról szerzett tapasztalatait. Szingapúr példája, fejlődésének tanulságai különösen fontosak hazánk számára, főleg akkor, ha a hosszabb távú növekedési célokat szeretnénk definiálni. Alapvető hasonlóság az ázsiai gazdaság és Magyarország között az, hogy mindkettő erősen betagozódott a globális gyártási láncokba. Ez a betagozódás, a hazai vállalatok kapcsolódása és feljebb lépése azonban különbözőképpen ment végbe: Magyarországon még mindig az alacsony hozzáadott értékű, autóiipari termelési fázisok dominálnak, míg Szingapúr egyre inkább a kutatás-fejlesztés, innováció alapjaira helyezte tevékenységét a globális láncokban. A két ország mérete, kultúrája, történelme ugyan eltérő, ennek ellenére a szingapúri gazdaságpolitika számos lépése hazánkban is megszívlelendő lenne.

A könyv háttereként elolvasott szakirodalom mennyisége hatalmas, s mindezt értékes interjúk, személyes beszélgetések bővítik. A könyv *első fő részében* a szerző

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.124>

tisztázza a fogalmi kereteket, elkülöníti a globális értékláncok, termelési láncok és innovációs hálózatok fogalmát. Az első rész tehát az elméleti háttérrel és módszertant adja meg. Olvashatunk a transznacionális vállalatok kialakulásáról, a horizontális és vertikális integrációról, a globális értékláncok kutatásának kereteiről. A globális termelési hálózatok kutatását Yeung [2009, 2016] bővítette ki a stratégiai társulás (strategic coupling) és regionális fejlődés összefüggéseivel. Yeung különböző stratégiai társulási módokat azonosított területi, technológiai és szervezeti tudás kombinációján alapulva. E termelési hálózatok és társulások szerepe Kelet-Ázsiában meghatározó csakúgy, mint az innovációs kapcsolódásoké. A szerző ír a klaszterek és a nemzetközi hálózatok összefüggéseiről is, megemlítve az LCD-panel ágazatra (LCD-monitorokat, -paneleket gyártó cégek összessége) jellemző „vízi lilium”-modellt, amelyet a határokon átnyúló klaszterek és a közöttük terjedő tudás alkotnak Ázsiában.

A második nagyobb rész (a könyvben a *negyedik fejezet*) Szingapúr gazdasági és társadalmi fejlődését mutatja be, kiemelten ismertetve a kilencvenes évektől kibontakozó minőségi előrelépést. Részletes képet kapunk arról, hogyan alakult át egy tudatos gazdaságpolitika következtében a szegény, versenyképességét pusztán bérelőnyökre alapozó ország egy innováció és K+F vezérelte gazdasággá. Az oktatás fejlesztése kezdetektől nagy szerepet kapott (a kiváló szingapúri oktatási mutatók igazolják a sikert), továbbá magas ösztöndíjakkal az elmúlt két évtizedben mintegy egymillió külföldi kutatót, műszaki szakembert és vezetőt vonzottak a szigetországba, akik nemzetközi cégeknél, kutatóintézeteknél és az ország egyetemeken dolgoznak. Szingapúr fejlődésének kulcsa a külföldi tőkét jól kihasználó, a befektetőkkel együttműködő, hosszú távra elkötelezett fejlesztő állam. „*A modern szingapúri állam kijelöli a fejlesztéspolitika kereteit, tudatosan a kulcságazatokba irányítja a külföldi vállalatokat, ösztönzi a kutatásfejlesztést és az innovációt, illetve nagyvonalúan fektet be a fizikai és humán infrastruktúrába. Alig gyakorol ugyanakkor közvetlen ellenőrzést a nemzetközi pénzmozgások, árak, hazai magánvállalatok és a letelepedett külföldi beruházók felett. ...Az állam mind a külföldi és hazai vállalatok, mind a lakosság felé tett ígéreteit évtizedek óta betartja. A stabilitás, kiszámíthatóság a gazdasági szféra számára különösen fontos előnyt jelent*” (97. o). Mindemellett kulcselem a korrupció elleni határozott fellépés. A kötetben részletes elemzést olvashatunk három intézményi területről: oktatás; kutatásfejlesztés; ipari parkok, klaszterek. Mindezt konkrét ipari parki és vállalati esettanulmányok színesítik.

Az ötödik fejezet pár szóban összehasonlítja hazánkat a szigetországgal, majd olyan transznacionális hálózatokat mutat be, amelyek keresztezik mindkét orszá-

got (Amri – biomedikai cég és a Philips – Lite-On esete). A szerző harminc interjút készített magyarországi leányvállalatok, intézmények, beszállítók képviselőivel. *Magasházi Anikó* a Győri Ipari Park példáját részletesen bemutatja, ahol több cég elsősorban autópári, elektronikai termelési láncba kapcsolódott be és az ún. „triple helix” (város, egyetem, ipar) modell alapjai is megvannak, bár a hosszú távú vízió hiányzik. A Jászplasztik, Samsung, Nemak, Ferro-Press cégekről rövid esettanulmányokat olvashatunk, amelyek jól bemutatják a multinacionális vállalatok és beszállítók együttműködését. Ez az együttműködés példa arra, miként irányítja a leányvállalat külső beszállítóit, s stratégiai képességek megszerzésével hogyan mozdulhat el a moduláris „fogoly” irányítás a kapcsolati irányítás felé<sup>1</sup> (*Gereffi és szerzőtársai*, 2005). A magyar cégek esetében az alapítók szakmai tudása, kiváló vállalkozói és szervezőképessége játszott ebben főszerepet, a beruházásokhoz esetenként elérhető állami vagy EU-forrásokkal együtt. A multinacionális cégektől műszaki és szervezeti ismereteket átvéve, velük együtt fejlődve léptek előre a magasabb hozzáadott értékű termékek és szolgáltatások felé. A magyar intézményi háttér (oktatás, ipari parkok, klaszterek) azonban nem elégséges, fejlesztésre szorul.

*Az utolsó fejezet* összefoglalás és ajánlások gyűjteménye. Öt területen hazánk számára is fontos, hasznosítható tanulságot von le a szerző a szingapúri sikerből. Ezek a következők:

1. az állam és intézményeinek kiemelkedő hatékonysága, amelybe beépültek a transznacionális vállalatoktól átvett, legkorszerűbb szervezetfejlesztési technikák is;
2. az állam képessége a transznacionális hálózatok bevonására a jövőorientált ágazatok fejlesztésébe;
3. szigorú szabadalomvédelem fejlesztése;
4. felkészülés a külföldi leányvállalatok bérelőnyön alapuló termelőtevékenységeinek továbbköltözésére és a magasabb szintű tevékenységek megtartására;
5. innovatív módszerek a beszállítói képességfejlesztésre.

A könyvben rengeteg tény tudhatunk meg Szingapúr gazdaságtörténetéről, társadalmi-politikai berendezkedéséről és a multinacionális termelésbe való beilleszkedéséről. Nemcsak a hatalmas mennyiségű szakirodalom, hanem személyes tapasztalatok és interjúk jelentik mindezek alapját. Az ázsiai szigetországról kiraj-

<sup>1</sup> A „fogoly” típusú irányítás esetében a beszállító kisvállalat lehetőségei szűkek, a vezető vállalat szigorú irányítása alatt áll, erős függő viszonyban. A kapcsolati irányítás esetében a vezető cég és a beszállító (aki rendelkezik valamilyen speciális eszközzel) egymásra utalt.

zolódó kép erős kontrasztban áll a magyar valósággal. Hiába emlegetik többször a magyar gazdaságpolitikusok követendő példaként Szingapúrt, ha intézkedéseik és az intézményrendszer nem alkalmas a szingapúri modell kialakítására. A könyv ajánlható mindenkinek, akit mélyebben érdekel Szingapúr vagy a globális termelési láncokba való beilleszkedés sikeres példája.

**Éltető Andrea**

#### **Hivatkozások**

- Baldwin, R.* [2008]: Managing the noodle bowl: the fragility of East Asian Regionalism. *The Singapore Economic Review*, Vol. 53., No. 3., 449–478. o.
- Gereffi, G. – Humphrey, J. – Sturgeon, T.* [2005]: The governance of global value chains. *Review of International Political Economy*, Vol. 12., Issue 1., 78–104. o.
- Yeung, H. W.* [2009]: Regional Development and the Competitive Dynamics of Global Production Networks: An East Asian Perspective. *Regional Studies*, Vol. 43., Issue 3., 325–351. o.
- Yeung, H. W.* [2016]: Strategic Coupling. East Asian Industrial Transformation in the New Global Economy. Ithaca, US. Cornell University Press. ISBN 978-1-5017-0255-6263

## Abstracts of the Articles

### **The eurozone after the crisis: a monetary union operable without fiscal union**

KÁROLY ATTILA SOÓS

When 11 European Union member countries established the eurozone, they did not follow the view of a large number of economist according to which a monetary union is not really operable without a concomitant fiscal union, and the latter should be basically similar to the one prevailing in the United States, assuring risk pooling among the member states. However, this view proved false in the final analysis. The euro crisis started at the beginning of 2010, as a fiscal crisis of Greece. But its actual cause was the rapid rise of unit labour costs. The consequent wage and price inflation in the Southern eurozone member countries turned crisis countries: Portugal, Spain and Italy besides Greece, and in Ireland, a country difficult to place between North and South. The lack of „Northern style labour coordination”, coupled with more or less fiscal irresponsibility, and with euro interest rates too low for the Southern countries’ interest rates, led to a bubble economy, undermining these countries’ competitiveness, worsening their current account balances, entailing unsustainable capital inflow. The sudden stop of capital inflow also strengthened the detrimental consequences of previous years’ fiscal irresponsibilities. The EU – with the active participation of its member countries and the cooperation of the IMF – could surmount the crisis, even though serious mistakes were also committed during the process. Further reforms are needed but even with their possible slowness or lack, we have no reason to suppose that the EU would not be able to handle a possible new crisis, more or less similar to the previous one, or that any member country would exit from the eurozone by necessity, or exit otherwise, on the basis of economic considerations.

**Some additions to the assessment of the role of foreign companies in Hungary**

ÉVA PALÓCZ

The structural problems and low productivity of the Hungarian economy are often explained not only by politicians, but also by economic analysts by the fact that multinational companies bring low value-added activities to Hungary, which are aimed only at reaping the benefits of low wages. In other words: Hungary has become an „assembly plant”. This analysis seeks to refine this statement, showing that it is these ‚assembly plants’ that have contributed decisively to the improvement of Hungarian macroeconomic indicators (production, employment, wage levels) over the period 2008–2016. Foreign-owned companies generate more than half of the total value added produced by the Hungarian corporate sector and about 30 percent of Hungarian GDP, and their share is steadily increasing. This is the highest proportion among EU Member States, although their role is rather high in the other Visegrád countries, too – and has continued to grow in recent years. The productivity of foreign companies in Hungary is three times the national average and their average wage cost is 2.4 times that of domestic companies. More importantly, between 2008 and 2016, only foreign-owned companies contributed to the Hungarian wage convergence.

**Unusual business behaviour of the „Fidesz connected” companies?**

**The case of the Mészáros company group**

MIHÁLY LAKI

Assets belonging to Fidesz connected big entrepreneurs-businessmen grew faster than the average in the last 8–10 years. Important factor of the fast and forced growth of their assets was the permanent company acquisition. The story of the Mészáros company group shows the adverse side effect of this business behavior namely the less and less controllable product-service portfolio, and the increasing territorial fragmentation. Because of these tendencies the group applied new management methods and property conditions. They have been placed their property in private equity funds. During the stock exchange listing the share price of these funds increased extremely fast. The rapid price increase period was followed by stagnation. In spite of some failed foreign stock market entry the permanent company

acquisition continued. One of important but not sufficient explanation of this forced expansion is the expected greater safety created by large size of the company group.

### **Bulletin**

#### **An old-new type: frugal innovation**

ANNAMÁRIA INZELT

From the end of the 20th century frugal innovations (moderate, requiring less resources) that are different from conventional, Schumpeterian innovations, are attracting more and more interests.

Following the clarification of the nature of frugal innovation this paper describes various types of frugal innovations, their characteristics and illustrates them with several examples. It devotes attention how frugality plays its role as a new frame of mind and strategy at companies.

### **Köszönetnyilvánítás**

A jogszabály adta lehetőségekkel élve sokan utalták át 2018. évi személyi jövedelemadójuk 1 százalékát a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány javára.

A kapott összeg 37 102 forint.

Köszönetet mondunk mindazoknak, akik Alapítványunkat támogatásra érdekesítették.

**Az Alapítvány kuratóriuma**

# Jogi melléklet

Külgazdaság, LXIII. évf., 2019. szeptember–október (89–101. o.)

## Az Európai Bíróság CETA-véleménye és a beruházásvédelmi bíraskodás jövője

SZABADOS TAMÁS

*Az Európai Unió Bírósága 1/17. számú véleményében arra a következtetésre jutott, hogy a Kanada és az Európai Unió (EU, Unió) között létrejött átfogó gazdasági és kereskedelmi megállapodásban (CETA) foglalt beruházási jogviták rendezésére létrehozott mechanizmus nem ütközik az uniós jogba. Az Európai Bíróság által adott megerősítés azért lényeges, mert a CETA szabályai modellként szolgálhatnak az Unió által a későbbiekben megkötendő, beruházásvédelmi szabályokat is tartalmazó megállapodások, valamint a tervezett multilaterális beruházási bíróság számára is. Ugyanakkor a CETA szabályainak elemzése felvet bizonyos kételyeket, mivel úgy tűnik, a vitarendezési eljárás egyes előírásai – az Európai Bíróság álláspontja ellenére – kihatással lehetnek az uniós jogrend autonómiájára.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: K33.

### I. A CETA és a beruházási viták rendezése

A Kanada és az Európai Unió (EU, Unió) között létrejött átfogó gazdasági és kereskedelmi megállapodás (*Comprehensive Economic and Trade Agreement*, CETA) az új generációs szabadkereskedelmi megállapodások közé tartozik, mivel a szabadkereskedelmi egyezmények hagyományos tárgyán, a vámok és nem vámjellegű akadályok lebontásán túl, egyebek között, előírásokat tartalmaz az állami támoga-

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.89>

Szabados Tamás, habilitált egyetemi docens, ELTE Állam- és Jogtudományi Kar, Nemzetközi Magánjogi és Európai Gazdasági Jogi Tanszék. E-mail: szabados@ajk.elte.hu

tásokra, a beruházásokra, a versenykorlátozó magatartásokra, a közbeszerzésekre, valamint a szellemi tulajdon védelmére.

Az Európai Unió Tanácsának (Tanács) 2017/37 határozata felhatalmazást adott a CETA-nak az Unió nevében történő aláírására,<sup>1</sup> amelyre 2016. október 30-án Brüsszelben került sor. A 2017/38 tanácsi határozat pedig a CETA szabályai jelentős részének 2017. szeptember 21-én történő ideiglenes hatálybalépéséről rendelkezett.<sup>2</sup> A megállapodás teljes hatálybalépéséhez szükség van annak megerősítésére valamennyi tagállamban, amely megkívánja a nemzeti – és egyes államokban a regionális – parlamentek jóváhagyását.

A CETA egy sajátos mechanizmust hoz létre a beruházásokkal kapcsolatos jogviták rendezésére. Ennek előképe már megjelent az EU javaslatában a transzatlanti kereskedelmi és befektetési partnerségről (TTIP) szóló, az Egyesült Államokkal folytatott tárgyalások során,<sup>3</sup> valamint hasonló szabályok találhatóak az EU és Vietnám között létrejött szabadkereskedelmi egyezményhez kapcsolódó beruházásvédelmi egyezményben is.<sup>4</sup> Ugyanakkor, miután az Európai Unió Bírósága (Európai Bíróság) 1/09. számú véleményével a szabadalmi jogviták rendezésére szolgáló egységes rendszert összeegyeztethetetlennek találta az uniós joggal,<sup>5</sup> majd *Achmea*-ítéletével a beruházásvédelem kontextusában a tagállamok közötti beruházásvédelmi egyezményekben szereplő választottbíróági klauzulákat minősítette ellentétesnek az Unió jogával,<sup>6</sup> felmerült a kérdés, vajon a CETA beruházásokra vonatkozó vitarendezési szabályai összhangban állnak-e az uniós joggal.

Belgiumban, bár a szövetségi kormány támogatta a CETA-t, a vallon kormányzat tiltakozott elfogadása ellen, mindenekelőtt éppen a CETA-ba épített vitarendezési mechanizmus miatt, amely lehetővé teszi a befektetők számára, hogy a részes felek, így a tagállamok és az EU ellen eljárást indítsanak az egyezményben foglalt jogaik sérelme esetén, a vallon kormány érvelése szerint, kétségbe vonva a belga és

<sup>1</sup> A Tanács (EU) 2017/37 határozata (2016. október 28.) az egyrészlről Kanada, másrészlről az Európai Unió és tagállamai közötti átfogó gazdasági és kereskedelmi megállapodás (CETA) Európai Unió nevében történő aláírásáról, HL L 11, 14.1.2017, 1–2. o.

<sup>2</sup> A Tanács (EU) 2017/38 határozata (2016. október 28.) az egyrészlről Kanada, másrészlről az Európai Unió és tagállamai közötti átfogó gazdasági és kereskedelmi megállapodás (CETA) ideiglenes alkalmazásáról, HL L 11., 2017.1.14., 1080–1081. o.

<sup>3</sup> European Union's proposal for Investment Protection and Resolution of Investment Disputes. Letöltés: [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2015/november/tradoc\\_153955.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2015/november/tradoc_153955.pdf). Horváthy [2016], 83–97. o.

<sup>4</sup> EU–Vietnam Investment Protection Agreement, Section B.

<sup>5</sup> 1/09. sz. vélemény [EBHT 2011., I–1137. o.].

<sup>6</sup> C–284/16. sz. *Szlovák Köztársaság kontra Achmea BV* ügy, ECLI:EU:C:2018:158; Szabados [2019], 29–36. o.

uniós szabályozást.<sup>7</sup> Az egyezmény szövetségi kormány általi aláírásához szükség volt a régiók felhatalmazására. Vegyes nemzetközi szerződésről lévén szó, amelynek felei Kanada mellett az EU és szintúgy a tagállamok, a belga ratifikáció nélkül nem léphetett volna hatályba a CETA. Végül a belga szövetségi kormányzat és Vallónia között az a kompromisszumos megoldás született, hogy a szövetségi kormány kikéri az Európai Bíróság véleményét a vitarendezési szabályok uniós joggal való összeegyeztethetőségéről. Erre az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) 218. cikk (11) bekezdése alapján került sor,<sup>8</sup> amely megengedi, hogy egy tagállam az Európai Bíróság véleményét kérje valamely tervezett megállapodásnak a Szerződésekkel való összeegyeztethetőségéről. A Belga Királyság azt a kérdést vetette fel, hogy a megállapodás „Beruházás” címet viselő nyolcadik fejezetének F szakasza, amelynek tárgya „A beruházó és az állam közötti, beruházásokkal kapcsolatos viták rendezése”, ellentétben áll-e az uniós jog autonómiájával, az egyenlő bánásmód követelményével, az uniós jog tényleges érvényesülésének elvével, valamint a független és pártatlan bírósághoz fordulás jogával. Megjegyzendő, hogy éppen a beruházási jogviták rendezésére vonatkozó szabályok kivételt képezve nem kerülnek ideiglenesen alkalmazásra a részes felek által. A vélemény kérése a CETA szempontjából azért volt lényeges, mert ha az Európai Bíróság véleménye kedvezőtlen lett volna, a tervezett megállapodás csak akkor léphetett volna hatályba, ha azt módosítják.

A CETA beruházásokkal kapcsolatos szabályai az egyik fél beruházója és a másik fél közötti jogviták eldöntésére létrehozzák a Fórumot, amely előtt a beruházó keresetet indíthat, amennyiben úgy ítéli meg, hogy a másik fél megsértette a CETA nyolcadik fejezetének C, illetve D szakaszában foglalt kötelezettségeit, amelyek olyan tipikus beruházásvédelmi sztenderdeket írnak elő, mint a megkülönböztetésmentes elbánás, a tisztességes és méltányos elbánás, a teljes körű védelem és biztonság, a kisajátítás elleni védelem, továbbá az átutalások szabadsága. A CETA vitarendezési mechanizmusa jelentős újdonságokat tartalmaz. Először is a befektetők, valamint az EU, illetve a tagállamok vagy Kanada közötti jogvitákat a beruházásvédelmi jogban hagyományosan alkalmazott választottbíró helyett az állandó tagsággal rendelkező Fórum rotációs rendszerben, véletlenszerűen kijelölt háromtagú tanácsa bírálja el, ami kizárja a jogvitában érdekelt felek ráhatását az eljáró tanács összetételére. A Fórum tizenöt tagból áll, akiket a megállapodás végrehajtásáért és alkalmazásáért felelős CETA Vegyes Bizottság nevez ki öt évre azzal, hogy a kine-

<sup>7</sup> *Ankersmit* [2016], 54. o.

<sup>8</sup> Az Európai Unió működéséről szóló szerződés egységes szerkezetbe foglalt változata, HL C 326., 2012.10.26., 47–390. o.

vezés egyszer megújítható. Öt tag EU-tagállam állampolgára, öt tag Kanada állampolgára és öt tag harmadik ország állampolgára. A Fórum tagjai olyan személyek lehetnek, akik megfelelnek a saját államuk bírói kinevezéshez előírt feltételeinek, vagy egyébként elismert szakértelemmel rendelkező jogászok, és tapasztalattal rendelkeznek a nemzetközi közjog területén, különösen a nemzetközi beruházási jog, a nemzetközi kereskedelmi jog és a nemzetközi beruházásokkal vagy nemzetközi kereskedelmi megállapodásokkal kapcsolatban felmerült viták rendezése területén. Az ügyeket tárgyaló háromtagú tanácsok egy-egy uniós és kanadai taggal és a harmadik országbeli tag elnökletével végzik tevékenységüket. Ugyanakkor a felek megállapodhatnak abban is, hogy ügyüket a Fórum valamely véletlenszerűen kijelölt, harmadik állambeli tagja egyedül bírálja el. A Fórum a marasztalt felet kártérítés megfizetésére, illetve kisajátítás esetében a tulajdonjog visszaállítására, vagy e helyett kártalanítás fizetésére kötelezheti. A rendszer másik újdonsága, hogy a felek a döntés felülvizsgálatát a Fellebbviteli Fórumtól kérhetik, még hozzá tágabb körben, mint ahogy arra az ICSID-egyezmény alapján lehetőség van,<sup>9</sup> illetve annál, ahogy a nemzeti jogok általában megengedik a választottbírói határozatok érvénytelenítését. Az ICSID-egyezményben nevesített hatályon kívül helyezési indokok mellett a Fellebbviteli Fórum módosíthatja vagy hatályon kívül helyezheti a Fórum ítéletét az alkalmazandó jogszabályok hibás alkalmazása vagy értelmezése esetén, valamint akkor, ha nyilvánvaló hiba történt a tények mérlegelésében, ideértve a vonatkozó hazai jogszabályok mérlegelését is. A Fellebbviteli Fórum működésével kapcsolatos szervezési és adminisztratív kérdésekről, különösen annak összetételéről a CETA Vegyes Bizottság határoz, de az ugyancsak véletlenszerűen kinevezett háromtagú tanácsban járhat el és a Fellebbviteli Fórum tagjainak a Fórum tagjaitól is megkívánt képesítéssel és szakértelemmel kell rendelkeznie. A CETA előírja azt is, hogy a fent vázolt vitarendezési mechanizmust a jövőben felválthatja egy beruházási vitákkal foglalkozó multilaterális igazságszolgáltatási rendszer.

## II. Az Európai Bíróság 1/17. számú véleménye

Az Európai Bíróság 1/17. számú véleményében arra a következtetésre jutott, hogy a CETA által bevezetett beruházásokkal kapcsolatos vitarendezési mechaniz-

<sup>9</sup> 1987. évi 27. törvényerejű rendelet az Államok és más államok természetes és jogi személyei közötti beruházási viták rendezéséről szóló, Washingtonban, 1965. március 18-án kelt Egyezmény kihirdetéséről, 52. cikk (1) bekezdés.

mus nem ütközik az uniós jogba. Először is a megállapodás nem sérti az uniós jog autonómiáját. Az Unió hatásköre a nemzetközi kapcsolatok terén kiterjed arra, hogy nemzetközi megállapodással – a megállapodás értelmezése és alkalmazása céljából – nemzetközi bíróság létrehozásában vegyen részt, illetve az így létrehozott bíróság határozatainak alávesse magát, feltéve hogy a bíróság létrejötte és működése nem sérti az uniós jog autonómiáját, ideértve az Európai Bíróság hatáskörét az uniós jog végső soron történő értelmezésére. Bár a CETA-ban foglalt vitarendezési mechanizmus az uniós bírósági rendszeren kívül áll, a vélemény szerint az mégsem sérti az uniós jogrendszer autonómiáját, mivel egyrészlől a létrehozott fórumok nem bírnak hatáskörrel arra, hogy értelmezzék és alkalmazzák az uniós jogot, másrészlől nem hozhatnak olyan ítéleteket, amelyek meggátolnák az uniós intézményeket abban, hogy az Unió alkotmányos keretének megfelelően működjenek.

A CETA fórumai kizárólag arra rendelkeznek hatáskörrel, hogy a CETA előírásait értelmezzék és alkalmazzák. A CETA kifejezetten rögzíti, hogy a Fórumnak nincsen joghatósága arra, hogy elbírálja, hogy egy, állítólagosan a CETA-ba ütköző intézkedés egyúttal sérti-e valamely fél hazai jogát, ideértve az uniós jogot is. Ugyanez áll a Fellebbviteli Fórumra is. Annak eldöntése céljából, hogy valamely intézkedés összhangban áll-e a CETA rendelkezéseivel, a Fórum csupán tényként veheti figyelembe a fél hazai jogát, tehát az uniós jogot is. Ennek során pedig a Fórum köteles követni a fél bíróságainak és hatóságainak a hazai jogra vonatkozó értelmezését. E bíróságokra és hatóságokra pedig nem kötelező a belső jognak a Fórum által adott értelmezése. Az Európai Bíróság itt hangsúlyozta a CETA rendelkezéseinek különbözőségét a szabadalmi jogviták rendszeréhez és a beruházásvédelmi választottbíráskodáshoz képest. A tervezett szabadalmi bíróság hatáskörrel bírt volna uniós jogszabályok alkalmazására, ahogy az *Achmea*-ítéletben érintett beruházásvédelmi választottbíráskodási eljárásokban is felmerülhetett esetlegesen az uniós jog értelmezése és alkalmazása. Az *Achmea*-döntés ráadásul a tagállamok között létrejött kétoldalú beruházásvédelmi megállapodásokban foglalt választottbíráskodási klauzulák alkalmazását zárta ki, míg a CETA esetében egy az Unió és egy harmadik állam közötti megállapodás létesíti a bíróságot, ahol szemben a tagállamok egymás közötti viszonyával nem érvényesül a kölcsönös bizalom elve. Tekintettel arra, hogy a Fórum és a Fellebbviteli Fórum az uniós bírósági rendszeren kívül helyezkednek el és nincsen hatáskörük az uniós jog alkalmazására, nem veszélyeztetheti az uniós jogrend autonómiáját az sem, hogy nem fordulhatnak előzetes döntéshozatali kérelemmel az Európai Bírósághoz és nem adott a Fórum vagy

a Fellebbviteli Fórum határozatával szemben az Európai Bíróság vagy a beruházás szerinti ország bírósága előtt a felülvizsgálat lehetősége.

A CETA vitarendezési mechanizmusa nem akadályozza az uniós intézményeket abban, hogy az Unió alkotmányos keretének megfelelően működjenek, mivel a CETA elismeri annak lehetőségét, hogy az Unió a közrend, a közbiztonság, a közérkölc, az emberek és állatok egészségének vagy életének, az élelmiszer-biztonság, a növények, a környezet, a munkahelyi jóllét, a termékbiztonság, a fogyasztók vagy az alapvető jogok védelme érdekében szükséges intézkedéseket fogadjon el, és a CETA fórumok valamely fél demokratikusan meghozott ilyen döntését nem vitathatják.

Másodszor, az Európai Bíróság megállapította, hogy a tervezett vitarendezési mechanizmus nem ellentétes az egyenlő bánásmód, valamint az uniós jog tényleges érvényesülésének követelményével. Az Alapjogi Charta 21. cikk (2) bekezdése,<sup>10</sup> amely tiltja az állampolgárság alapján történő minden megkülönböztetést – az EU-MSz. 18. cikkel összhangban értelmezve –, csak az uniós polgárok közötti megkülönböztetést tiltja, vagyis nem terjed ki az uniós és kanadai beruházók esetleg eltérő kezelésére. Vizsgálandó volt ugyanakkor a törvény előtti egyenlőség követelménye, amely ilyen korlátozás nélkül alkalmazandó. Nem valósít meg eltérő bánásmódot az, hogy kizárólag kanadai befektetők vitathatják az Unió intézkedéseit a CETA-fórum előtt, míg a tagállami befektetőknek erre nincsen lehetőségük, mivel az Unió területén beruházó kanadai befektetők nincsenek összehasonlítható helyzetben az Unióban beruházó tagállami vállalkozásokkal és természetes személyekkel. Nem állapította meg az Európai Bíróság az uniós versenyjog tényleges érvényesülésének sérelmét sem, arra tekintettel, hogy a CETA Fórum olyan ítéletet hozhat, amelyben megállapítja, hogy valamely kanadai befektetővel szemben az Európai Bizottság (Bizottság) vagy tagállami versenyhatóság által a versenyjogi szabályok megsértése miatt kiszabott bírság a CETA rendelkezéseibe ütközik, mivel ez csak akkor merülhet fel, ha a Bizottság vagy a tagállami versenyhatóság nem szabályszerűen alkalmazza a versenyszabályokat (megsértve a tisztességes és méltányos elbánás követelményét vagy kisajátítást eredményezve), ilyen esetben pedig maga az uniós jog is lehetővé teszi az olyan, a versenyjogi szabályok megsértése miatt kiszabott bírság törlését, amennyiben a bírság kiszabása nem volt jogszerű.

Harmadszor, a tervezett vitarendezési rendszer nem sérti a független bírósághoz való fordulás jogát sem. A természetes személy, valamint kis- és középvállalkozás befektetők esetén sem sérül az igazságszolgáltatáshoz való hozzáférés követelmé-

<sup>10</sup> Az Európai Unió Alapjogi Chartája, HL C 202., 2016.6.7., 389–405. o.

nye, mivel a Bizottság és a Tanács nyilatkozattal vállalta azt, hogy valamennyi uniós befektető számára biztosítja a fórumokhoz való hozzáférést, és ez a CETA Unió általi jóváhagyásának feltétele. A tervezett megállapodás nem ütközik a függetlenség követelményébe sem, megfelel annak mind külső (a feladatkör autonóm módon történő gyakorlása minden alárendeltség, külső nyomás vagy beavatkozás nélkül), mind belső összetevőjének (egyenlő távolság tartása a jogvitában részt vevő felektől). A fórumok külső függetlenségét azon szabályok biztosítják, amelyek előírják, hogy a fórumok teljesen önállóan látják el a feladataikat, tagjaikat határozott időtartamra nevezik ki és szakértelemmel kell rendelkezniük. A tagok megfelelő javadalmazásra jogosultak és elmozdíthatatlanok. A belső függetlenséget az irányadó összeférhetlenségi és etikai szabályok garantálják, így az, hogy a tagok nem állhatnak kapcsolatban egyetlen kormánnyal sem, illetve hogy nem kaphatnak utasításokat feladataik ellátása során. Ugyanezt biztosítja az is, hogy az ügyeket előre nem kiszámítható módon, véletlenszerűen kijelölt háromtagú tanács bírálja el egy harmadik állam állampolgárának elnökletével az uniós és a kanadai tag mellett.

### III. A vélemény elfogadását követő kérdések

Az Európai Bíróság által adott véleménynek az uniós jogrend autonómiájával kapcsolatos része bizonyos kétségeket ébreszt. Kérdések merülnek fel az Európai Bíróság mindkét vizsgálati szempontja vonatkozásában, tehát a tekintetben, hogy a CETA fórumai egyrészt nem alkalmazhatják, illetve értelmezhetik az Unió jogát, másrészt, hogy a CETA hatásköri szabályai nem akadályozhatják az uniós intézményeket abban, hogy az Unió alkotmányos keretének megfelelően működjenek.

Ami az uniós jogrend autonómiáját illeti, kérdés, hogy mennyiben választható élesen ketté valamely jog alkalmazása és ténybeli körülményként történő figyelembevétele. Az uniós nemzetközi magánjog kontextusában az Európai Bíróság *Nikiforidis*-ítéletében megkülönböztette ezt a két eljárást, bár ott nem az uniós jog, hanem a nemzeti jog ténybeli körülményként való figyelembevételéről volt szó.<sup>11</sup> A kollíziós jogban a megkülönböztetés azért fontos, mert az anyagi jog szintjén ténybeli körülményként lehet figyelembe venni olyan külföldi imperatív normákat, amelyek nem képezik vagy képezhetik részét az alkalmazandó jognak, mert nem részei a *lex causae*-nak, vagy mert például a fórum joga kizárja a külföldi közjogi szabályok

<sup>11</sup> C-135/15. sz. *Görög Köztársaság kontra Grigorios Nikiforidis* ügy, ECLI:EU:C:2016:774.

alkalmazását. Érdekes módon a beruházásvédelem területén az Európai Bíróság ezt a megkülönböztetést éppen a választottbírószági gyakorlatból vehette át, ahol több, az uniós jog és a kétoldalú beruházásvédelmi egyezmény viszonyát felvető ügyben az uniós jogot az állami joggal együtt ténynek tekintették.<sup>12</sup> Érdekes módon az *Eureko*- (a későbbi *Achmea*-) ügyben maga a választottbírószág is leszögezte, hogy hatásköre csak a kétoldalú beruházásvédelmi egyezmény megsértésének megállapítására korlátozódik, de az nem terjed ki arra, hogy az uniós jog megsértését megállapítsa.<sup>13</sup> *Wathelet* főtanácsnok erre visszautalva úgy fogalmazott, hogy az uniós jog az egyik olyan releváns tényező, amelyet az adott állam a BIT tekintetében tanúsított magatartásának értékelése során figyelembe kell venni.<sup>14</sup> Ott az alkalmazandó jog és a releváns tény megkülönböztetését nem fogadta el az Európai Bíróság, de az 1/17. számú véleményében, a harmadik állammal való kapcsolatra nézve ugyanezt már éppen az Európai Bíróság használja fel.

Minden erre irányuló törekvés ellenére a CETA szövege sem tudja kizárni teljesen egyértelműen az uniós jog CETA Fórum és a CETA Fellebbviteli Fórum általi értelmezését a hazai jog részeként. A 8.31 cikk (2) bekezdése arra utal, hogy amikor a Fórum tényként veszi figyelembe a fél hazai jogát, akkor „a Fórum követi a hazai jognak az adott Fél bíróságai vagy hatóságai általi értelmezését”. Bár ez a rendelkezés minden mozgásteret el kíván venni a CETA Fórumtól, hogy ne kelljen értelmeznie a fél hazai jogát, az mégsem kerülhető el minden esetben. Elképzelhető ugyanis, hogy az uniós jog valamely szabályát még nem volt alkalma értelmezni az Európai Bíróságnak vagy akár a tagállami bíróságoknak.<sup>15</sup> Az sem zárható ki, hogy ellentétes értelmezések kapcsolódjanak valamilyen szabályhoz anélkül, hogy meg lehessen állapítani, hogy mi az uralkodó álláspont. Ráadásul nem mindig a domináns álláspont a helyes, és az sem bizonyos, hogy az Európai Bíróság később ezt erősíti meg. Az uniós jog értelmezését még az Európai Bírósági döntése sem merevíti meg teljesen. Az uniós jog valamely szabályával összefüggésben az Európai Bíróság által adott értelmezés nem köti az Európai Bíróságot, attól a későbbiekben eltérhet.<sup>16</sup> A CETA 8.28 cikk (2) bekezdése alapján a Fellebbviteli Fórum módosíthatja vagy hatályon kívül helyezheti a Fórum ítéletét akkor, ha nyilvánvaló hiba történt a té-

<sup>12</sup> Lásd például *AES Summit Generation Limited and AES-Tisza Erőmű Kft v. The Republic of Hungary*, ICSID Case No. ARB/07/22, Award, 2010. szeptember 23., 7.6.6. pont.

<sup>13</sup> *Eureko B.V. v. The Slovak Republic*, Award on Jurisdiction, Arbitrability and Suspension, UNCITRAL, PCA Case No. 2008–13, 2010. október 26., 290. pont.

<sup>14</sup> C–284/16. sz. *Szlovák Köztársaság kontra Achmea BV* ügy, *Melchior Wathelet* főtanácsnok indítványa ECLI:EU:C:2017: 699, 175. pont.

<sup>15</sup> *Ankersmit* [2017], 22. o; *Gatti* [2019], 117–118. o.

<sup>16</sup> *Szabados* [2015], 130. o; *Ankersmit* [2017], 22. o.

nyek mérlegelésében, ideértve a hazai jog szabályainak mérlegelését is. Bár a szöveg „mérlegelésre” utal, ha a jog „mérlegelése” eltér a Fórum és a Fellebbviteli Fórum által, akkor az abból fakadhat, hogy azt eltérően értelmezték.<sup>17</sup> A 8.31 cikk (2) bekezdése alapján a hazai jognak a Fórum általi értelmezése nem kötelező az érintett Fél bíróságaira vagy hatóságaira nézve. A CETA magyar szövege kifejezetten elismeri, hogy itt értelmezésről van szó, csak éppen nem kötelező erővel bíró értelmezésről. Bár az angol nyelvű szöveg a Fórum által a hazai jognak tulajdonított jelentésről beszél („any meaning given to domestic law by the Tribunal”), a német nyelvi változat szintén értelmezésről szól (*Auslegung*). A vélemény 131. pontjának magyar fordítása ugyanerre a bekezdésre hivatkozva ugyancsak értelmezésre utal. E szerint az Európai Bíróság megköveteli, hogy a bíróságokra és hatóságokra nem lehet kötelező „a belső joguknak az említett Fórum által adott értelmezés”. Mindez tekinthető annak elismerésének is, hogy előfordulhat, hogy a CETA Fórum és Fellebbviteli Fórum mégiscsak értelmezhetik az uniós jogot. Márpedig az *Achmea*-ítéletben már annak lehetősége is elegendő volt ahhoz, hogy az Európai Bíróság megállapítsa az uniós jogrend autonómiájának sérelmét, hogy az uniós bírósági rendszeren kívül kerülhet sor az uniós jognak nemcsak az alkalmazására, hanem akár értelmezésére is.

Nem zárja ki semmi azt, hogy a CETA Fórum vagy Fellebbviteli Fórum olyan döntést hozzon, amely ellentétben áll az uniós joggal.<sup>18</sup> A CETA Fórum ítélete elvben csak a vitában részt vevő felekre nézve és az adott ügy vonatkozásában kötelező.<sup>19</sup> Még ha ez a döntés az uniós jog értelmezése és alkalmazása tekintetében nem is köti sem az Uniót, sem a tagállamokat, a következménye az, hogy az Uniónak vagy valamelyik tagállamának kártérítést kell fizetni egy olyan döntés eredményeképpen, amely egyébként ellentétben áll az uniós joggal. Ez felveti a CETA Fórum döntése esetében, hogy az uniós joggal ellentétben álló döntés végrehajtható-e az Unió területén.<sup>20</sup> A CETA 8.41 cikk (2) bekezdése értelmében a vitában részt vevő felek késedelem nélkül elfogadják az ítéletet és teljesítik az abban foglaltakat. Az, hogy az ítéletek végrehajtása szempontjából a CETA szerint az ítélet a New York-i Egyezmény,<sup>21</sup> illetve az ICSID-egyezmény szerinti határozatnak minősül, szűkre szabja az ítélet elismerése és végrehajtása megtagadásának lehetőségét is,<sup>22</sup> jóllehet

<sup>17</sup> Gatti [2019], 117. o.

<sup>18</sup> Nanteuil [2019], 433. o.

<sup>19</sup> CETA 8.41 cikk.

<sup>20</sup> Nanteuil [2019], 433. o.

<sup>21</sup> 1962. évi 25. törvényerejű rendelet a külföldi választottbírósági határozatok elismeréséről és végrehajtásáról szóló, New Yorkban 1958. június 10-én kelt Egyezmény kihirdetéséről.

<sup>22</sup> Ankersmit [2017] 27. o.

hozzáteszi azt is, hogy az ítélet végrehajtására azon terület joga szerinti hatályos végrehajtási szabályok vonatkoznak, ahol az ítélet végrehajtandó, ami esetleg felvetheti az elismerés és végrehajtás megtagadását például a közrend védelmére hivatkozva. Az uniós jog elsőbbségéből fakadóan a tagállamokban az uniós joggal ellentétes határozatok nem hajthatók végre. Elképzelhető ugyanakkor az is, hogy a végrehajtást nem az Unió valamelyik tagállamában kérik, hanem egy harmadik államban. A CETA rendelkezései nem kötik harmadik országokat és egyáltalán nem szükségszerű az sem, hogy figyelembe veszik az uniós jogot, amikor az ítélet elismeréséről és végrehajtásáról döntenek.<sup>23</sup> Ezek a problémák nem szakíthatók el az uniós jog autonómiájának kérdésétől.

Az Európai Bíróság által vizsgált másik kritérium az uniós jog alkalmazásának és értelmezésének kizártsága mellett az volt, hogy a vitarendezési rendszer ne gátolja meg az uniós intézményeket abban, hogy az Unió alkotmányos keretének megfelelően működhessenek, valamint a felek demokratikusan meghozott, valamely beruházást esetlegesen érintő, közérdeken alapuló döntéseit. Ezzel kapcsolatban az Európai Bíróság kimondta, hogy a CETA fórumok nem vonhatják kétségbe az Unió által meghatározott közérdeket. Ez azt jelenthetné, hogy az Unió és tagállamai által meghatározott védelmi szintet egyáltalán nem lehetne megkérdőjelezni a nemzetközi jog alapján.<sup>24</sup> Az Európai Uniónak az Emberi Jogok Európai Egyezményéhez csatlakozása esetén az Emberi Jogok Európai Bírósága éppen ezt tehetné.<sup>25</sup> Jóllehet a CETA nem zárja ki a befektetéseket érintő intézkedések bevezetését az uniós jogban is elismert indokolt esetekben, azok csak annyiban alkalmazhatók, amennyiben például a tisztességes és méltányos elbánás követelménye szempontjából nem önkényesek,<sup>26</sup> ami mégiscsak felülvizsgálati lehetőséget ad a CETA Fórumnak és Fellebbviteli Fórumnak. Nem kizárt tehát, hogy a tagállami vagy uniós jogon alapuló valamilyen terhet, például adót, a befektető a CETA Fórum előtt támadjon meg és a CETA fórumok eltérjenek az uniós jog felfogásától például az intézkedés szükségességének vagy önkényességének eltérő megítélése következtében.<sup>27</sup> Amennyiben a CETA Fórum eltérően ítélné meg a CETA-ban és az uniós jogban elfogadott sztenderdeket, és ez az Unió vagy a tagállam marasztalásához vezetne,

<sup>23</sup> Általában beruházási viták rendezésével foglalkozó bíróságok, ideértve a CETA Fórum, határozatainak elismeréséről és végrehajtásáról harmadik államokban, lásd: *Káposznyák* [2018], 553–562. o.

<sup>24</sup> *Holterhus* [2019].

<sup>25</sup> *Holterhus* [2019].

<sup>26</sup> CETA 8.10 cikk (2) bekezdés c) pont.

<sup>27</sup> Lásd: *Ankersmit* [2016], 57. o.

az mégiscsak befolyásolhatja a közérdek védelmének szintjét az Unióban vagy a tagállamokban, és fennáll a kockázata, hogy az közvetett módon, a kártérítés hatására csökkenjen.

Az Európai Bíróságnak az uniós jogrendszer autonómiájára vonatkozó érvei tehát nem mindenben meggyőzőek. A fentebb felvetett kérdések és az azokra a CETA fórumok által adott válaszok rendkívül fontosak lesznek, mivel az Európai Bíróság pozitív véleményének köszönhetően a CETA egyfajta modellként szolgál majd az EU által a jövőben kötendő beruházási szabályokat is tartalmazó kereskedelmi egyezmények, valamint a tervezett multilaterális beruházási bíróság kialakítása számára.

#### **IV. A vélemény jelentősége és a beruházásvédelmi bíraskodás jövője**

Mivel a CETA vegyes nemzetközi szerződés, annak részes felei Kanada mellett úgy az EU, mint a tagállamok, ezért hatálybalépéséhez szükséges az egyezmény ratifikációja a tagállamokban. Mivel a vélemény eloszlatja a kételyeket az uniós joggal való összeegyeztethetőség tekintetében, nem szükséges az egyezmény újratárgyalása Kanadával, és nincsen jogi természetű akadály a CETA ratifikációja előtt. Az Európai Bíróság negatív döntése azzal a valószínű következménnyel járt volna, hogy beruházásvédelmi vitarendezési mechanizmusra vonatkozó szabályokat ki kellett volna venni a CETA-ból, illetve az Unió más kereskedelmi megállapodásainak sem képezhetne volna részét. A CETA-vélemény így megerősíti más államokkal kötött egyezményben foglalt, hasonló vitarendezési eljárásokat, mint például éppen az Európai Bíróság véleményének kiadását két hónappal követően aláírt, az EU és Vietnám között létrejött beruházásvédelmi egyezmény szabályait.

A hagyományos beruházásvédelmi választottbírósági eljárások felváltása iránt az EU részéről tett lényeges lépés a CETA-ban foglalt vitarendezési mechanizmus bevezetése az uniós és a kanadai befektetők által kezdeményezett jogviták feloldására. További hatása a véleménynek az lehet, hogy a harmadik államokkal való kapcsolatokban az Unió által kereskedelmi megállapodásokban beruházási jogviták rendezésére létrehozott bíróságok fokozatosan felválthatják a hagyományos választottbírósági eljárásokat.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Nanteuil [2019], 436. o.

Az Európai Bíróság véleménye azért is jelentős, mivel a vélemény egyben jelzi egy multilaterális beruházásvédelmi bíróság elfogadhatóságát is. Az utóbbi években a Bizottság többször sürgette multilaterális beruházásvédelmi vitarendezési mechanizmus kialakítását. A Tanács 2018-ban tárgyalási irányelvek meghatározása mellett felhatalmazta a Bizottságot, hogy az Unió nevében kezdjen tárgyalásokat az Egyesült Nemzetek Szervezetének Nemzetközi Kereskedelmi Jogi Bizottsága (UNCITRAL) keretében egy beruházási jogviták rendezésére hivatott multilaterális bíróság létrehozására.<sup>29</sup> Az irányelvek szerint az EU, illetve a tagállamok harmadik államokkal kötött megállapodásaira terjedne ki a multilaterális bíróság joghatósága, amennyiben a felek ennek alávetik magukat. A CETA megoldásához hasonlóan a bíróság egy elsőfokú és egy fellebbviteli fórumból állna. A multilaterális keret felváltaná az eddig a beruházásvédelmi választottbíráskodáson alapuló vitarendezést. Ennek megfelelően az UNCITRAL keretei között, a befektető és az állam közötti vitarendezés reformjáról szóló tárgyalások során<sup>30</sup> az EU egy állandó, multilaterális beruházási bíróság létrejöttét javasolta.<sup>31</sup> Mivel az Unió fontos szereplője ezeknek a tárgyalásoknak, a CETA-velemény igen fontos lépés a beruházásvédelmi bíráskodás jövője szempontjából. A CETA-velemény az uniós jog szempontjából ugyanis megnyitja az utat a multilaterális beruházásvédelmi bírósági fórum létrehozása előtt is. Az Európai Bíróság véleményében leszögezte, hogy az uniós joggal nem ellentétes az, hogy a CETA egy multilaterális igazságszolgáltatási fórum létrehozásáról rendelkezik.<sup>32</sup> Ahogy a CETA vitarendezési mechanizmusa esetében ez történt, úgy egy jövőben létrehozandó multilaterális fórumnak – a CETA mintájára – szűkre kell szabni a hatáskörét: nem alkalmazhatja és értelmezheti az uniós jogot, nem állapíthatja meg valamely intézkedés jogszerűségét az uniós jog szempontjából, a multilaterális fórum uniós jogra vonatkozó értelmezése nem lehet kötelező az

<sup>29</sup> Council of the European Union, Negotiating directives for a Convention establishing a multilateral court for the settlement of investment disputes, Brussels, 20 March 2018,

Letöltés: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12981-2017-ADD-1-DCL-1/en/pdf>.

Council of the European Union, Press release – Multilateral investment court: Council gives mandate to the Commission to open negotiations, 20 March 2018, Letöltés: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/03/20/multilateral-investment-court-council-gives-mandate-to-the-commission-to-open-negotiations/>.

<sup>30</sup> United Nations Commission on International Trade Law Working Group III (Investor–State Dispute Settlement Reform), Possible reform of investor–State dispute settlement (ISDS), 5 September 2018, A/CN.9/WG.III/WP.149. Letöltés: <https://undocs.org/A/CN.9/WG.III/WP.149>.

<sup>31</sup> Submission of the European Union and its Member States to UNCITRAL Working Group III 18 January 2019,

Establishing a standing mechanism for the settlement of international investment disputes. Letöltés: [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/january/tradoc\\_157632.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/january/tradoc_157632.pdf)

<sup>32</sup> 1/17. sz. vélemény, 118. pont.

Európai Bíróságra vagy a tagállami bíróságokra és hatóságokra. Természetesen egy multilaterális rezsím kialakítása túlmutat az Európai Unión. A multilaterális beruházásvédelmi bírósági mechanizmus létrehozásához nem elégséges pusztán az, hogy az az uniós joggal kompatibilis. Szükséges az is, hogy harmadik államok elfogadják az Európai Bíróság véleményében foglaltakat.

### Irodalomjegyzék

- Ankersmit, L.* [2017]: Judging international dispute settlement: from the Investment Court System to the Aarhus Convention's Compliance Committee. *Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper*, No. 2017-46., 1–28. o. Letölthető: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3080988](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3080988).
- Ankersmit, L.* [2016]: Belgium Requests an Opinion on Investment Court System in CETA. *Environmental Law Network International Review*, 2. sz., 54–57. o.
- Gatti, M.* [2019]: Opinion 1/17 in Light of *Achmea*: Chronicle of an Opinion Foretold? *European Papers*, 4. évf., 1. sz., 109–121. o.
- Holterhus, T. P.* [2019]: Das CETA-Gutachten des EuGH – Neue Maßstäbe allerorten... *verfassungsblog.de*, 2019. május 3. Letölthető: <https://verfassungsblog.de/das-ceta-gutachten-des-eugh-neue-massstaebe-allerorten/>.
- Horváthy Balázs* [2016]: A transzatlanti kereskedelmi tárgyalások és a beruházási vitarendezés reformja. In: *Glavanits Judit – Horváthy Balázs – Knapp László* (szerk.): Az európai jog és a nemzetközi magánjog aktuális kérdései – Ünnepi tanulmányok a 65 éves Milassin László tiszteletére. Széchenyi István Egyetem Deák Ferenc Állam- és Jogtudományi Kar Nemzetközi Köz- és Magánjogi Tanszék, Győr, 83–97. o.
- Káposznyák Aliz* [2018]: Beruházásvédelmi bírósági rendszer és a multilaterális beruházásvédelmi bíróság. Az általuk hozott határozatok elismerése és végrehajtása harmadik országokban. *Jogi Tanulmányok*, 2018, 553–562. o.
- Nanteuil, de A.* [2019]: Un tribunal permanent en matière d'investissement compatible avec le droit de l'UE. *International Business Law Journal*, 4. sz., 431–436. o.
- Szabados Tamás* [2015]: 'Precedents' in EU law – The problem of overruling. *ELTE Law Journal*, 2015. évf., 1. sz., 125–146. o.
- Szabados Tamás* [2019]: Az Európai Unió Bíróságának *Achmea*-döntése. *Jogesetek Magyarázata*, X. évf., 1. sz., 29–36. o.

## **Hol van a sértett érdekeinek a központja? Jogi személyek személyiségi jogainak sérelme weboldalon keresztül: a Bolagsupplysningen-ügy**

VINCZE GABRIELLA ANITA

*Az elmúlt években számos olyan ügy került az Európai Unió Bírósága (EUB) elé, amelyekből kiválóan az internetes technológia által lehetővé tett, az online platformok felvirágzásával fokozódó adatáramlás és az uniós joghatósági és kollíziós jogi rendeletek által felállított szabályrendszer közötti súrlódások. Az EUB 2017-es döntése újabb mérföldkövet jelent a polgári és kereskedelmi ügyekben joghatósági szabályokat tartalmazó Brüsszel-rendelet sorozat joggyakorlatában, az interneten keresztül elkövetett személyiségi jogok megsértése és a jogellenes károkozással kapcsolatos joghatósági szabályok értelmezésében. A tanulmány a Bolagsupplysningen-ügyről nyújt áttekintést.\**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: K19.

---

\* Köszönöm dr. Raffai Katalinnak a tanulmány elkészítéséhez nyújtott támogatását és szakmai észrevételeit.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.102>

---

Vincze Gabriella Anita, doktoranda, megbízott oktató, Pázmány Péter Katolikus Egyetem Jog- és Államtudományi Kar, Nemzetközi Magánjogi Tanszék. E-mail: [vincze.gabriella.anita@jak.ppke](mailto:vincze.gabriella.anita@jak.ppke).

## 1. Tényállás és megválaszolendő kérdések

Ez az eset a polgári és kereskedelmi ügyekben a joghatóságról, valamint a határozatok elismeréséről és végrehajtásáról szóló Brüsszel Ia. rendelet<sup>1</sup> 7. cikk 2. pontja – a jogellenes károkozásra vagy a jogellenes károkozással egy tekintet alá eső cselekményre vonatkozó különös joghatóság értelmezésével kapcsolatban, a *Shevill*- és az *eDate-Martinez*-ügyek nyomán megalapozott gyakorlathoz ad újabb adalékot az online média és a jogi személyek vonatkozásában.

A tényállás szerint a *Bolagsupplysningen*<sup>2</sup> észt jog szerint létrejött társaság és annak alkalmazottja, I. Ilsjan (felperesek) 2015. szeptember 29-én keresetet indított a *Svensk Handel*, a kereskedelmi ágazatban működő munkáltatókat egyesítő, svéd jog szerint létrejött társaság (alperes) ellen a harjui elsőfokú bíróság (Észtország) előtt.

A felperesek azt kérték, a bíróság kötelezze a *Svensk Handel*t az internetes oldalán a *Bolagsupplysningen* vonatkozásában közzétett valótlan állítások helyreigazítására és az ott szereplő hozzászólások eltávolítására, a *Bolagsupplysningen* részére kártérítés megfizetésére és a bíróság értékelése alapján az I. Ilsjan által elszenvedett nem vagyoni kár jogos megtérítésére.

A svéd alperes társaság ugyanis az internetes oldalán felvette a *Bolagsupplysningent* egy ún. 'feketelistára', annak feltüntetésével, hogy e társaság csalárd és megtevesztő cselekményeket követ el.

Az említett oldalon volt egy fórum is, amely hozzávetőleg 1000 hozzászólást tartalmazott, köztük a *Bolagsupplysningennel* és alkalmazottaival szembeni erőszakos cselekményekre történő közvetlen felhívást is. Az alperes megtagadta ezen feljegyzés és az említett hozzászólások eltávolítását, ami a felperesek állítása szerint megbénította a *Bolagsupplysningen* svédországi gazdasági tevékenységét, mivel ebből kifolyólag a társaság napi szinten anyagi kárt szenvedett.

A harjui elsőfokú bíróság szerint nem volt alkalmazható a Brüsszel Ia. rendelet 7. cikkének 2. pontja, mert a keresetlevélből nem derült ki, hogy a kár Észtországban következett be.

A vitatott állításokat és hozzászólásokat svéd nyelven tették közzé, és azok az Észtországban élő személyek számára fordítás nélkül nem érthetőek. A szóban forgó

<sup>1</sup> Az Európai Parlament és Tanács 1215/2012/EU rendelete (2012. december 12.) a polgári és kereskedelmi ügyekben a joghatóságról, valamint a határozatok elismeréséről és végrehajtásáról. (Brüsszel Ia. rendelet). HL L 2012.12.20.

<sup>2</sup> C-194/16. *Bolagsupplysningen* OÜ, Ingrid Ilsjan kontra *Svensk Handel* AB sz. ügy [ECLI:EU:C:2017:766]. Lásd: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=195583&pageIndex=0&doclang=HU&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=11462762>

állítások megértése a nyelvi háttértől függ. Nem bizonyították, hogy a kár Észtországban következett be, és a forgalom svéd koronában történő feltüntetése arra enged következtetni, hogy e kárt Svédországban okozták. Az a körülmény, hogy a vitatott internetes oldal hozzáférhető Észtországban, nem igazolhatja automatikusan, hogy észt bíróságnak kell döntenie a polgári ügyben.

A másodfokú bíróság ezt helybenhagyta, de az ügy továbbment, és a harmadfokú fellebbviteli bíróság terjesztette az EUB elé előzetes döntéshozatali eljárás keretében.

Legfőképpen a Brüsszel Ia. rendelet 7. cikk 2. pontjában található párhuzamos joghatósági ok *'annak a helynek a bírósága előtt, ahol a kéresemény bekövetkezett vagy bekövetkezhet'* fordulat értelmezése állt a tagállami bíróság kérdéseinek középpontjában.

Egyrészt, vajon a sérelmet szenvedett fél indíthat-e keresetet bármely olyan tagállam bírósága előtt, amelynek területén hozzáférhető vagy hozzáférhető volt az interneten közzétett információ, az e tagállamban keletkezett kár tekintetében a valótlan állítások helyreigazítása és a jogait sértő hozzászólások eltávolítása iránt?

Másrészt, a valótlan állítások közzétételével sérelmet szenvedett jogi személy a számára okozott teljes kár tekintetében követelheti-e az érdekeinek központja szerinti állam fóruma előtt az állítások helyreigazítását, a hozzászólások eltávolítására való kötelezést és a valótlan állítások interneten történő közzétételével okozott vagyoni kár megtérítését?

## **2. Egy, az ügy kapcsán megválaszolendő kérdés: rendelkeznek-e a jogi személyek személyiségi jogokkal?**

Az eljárás folyamán felmerült egy újszerű kérdés: a jogi személyekre is kiterjeszthetők-e a személyiségi jogok mint alapvető jogok védelme? Bár ennek az előzetes kérdésnek a megválaszolása a döntés meghozatala szempontjából nem bizonyult nélkülözhetetlennek, *Michal Bobek* főtanácsnok indítványa<sup>3</sup> mégis jelentős mértékben foglalkozott vele.

Rendelkezneke, rendelkezhetnek-e a jogi személyek személyiségi jogokkal?

<sup>3</sup> *Michal Bobek* főtanácsnok indítványa C194/16. sz. ügy Bolagsupplysningen OÜ Ingrid Iisjan kontra Svensk Handel AB [ECLI:EU:C:2017:554], 36–69. pont. Lásd: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=9ea7d0f130d57ebe16fba98740eea03ccd5e3e34KaxiLc3eQc40LaxqMbN4PaNiPe0?text=&docid=192713&pageIndex=0&doclang=HU&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=1214867>

Az ügyben részt vevő felek eltérő álláspontokat képviseltek a témában. Az észrt kormány például többször kifejtette, hogy a védelmet élvező személyiségi jogok jellegükénél és hatásuknál (fájdalom, szenvedés) fogva kizárólag a természetes személyeket illethetik meg, míg más megfogalmazásban, de az Egyesült Királyság és a Bizottság is hasonló véleményeknek<sup>4</sup> adott hangot. A felszólalókkal szemben Bobek főtanácsnok ellenkező következtetésre jutott, amikor hangsúlyozta, hogy az ügy szempontjából nem is a társaságok alapvető jogainak terjedelmére vonatkozó vitának van kulcsfontosságú szerepe, hanem inkább annak eldöntésének, hogy a különös joghatósági okok – mint jelen esetben a Brüsszel Ia. 7. cikk (2) bekezdése – felmerülése esetén indokolt-e eltérően kezelni a természetes és jogi személyeket.

A főtanácsnoki vélemény egyértelműen rögzítette, hogy nem látja alátámaszthatónak ezt a különbségtételt, különösen a természetes személy mint a jogi személyekkel szembeni 'gyengébb fél' javára. A jelentős sérelem, amely valamely tartalom interneten történő közzétételével azonnal megvalósulhat, nem indokolja a joghatósági szabályok kizárólag a természetes személyek javára kedvező értelmezését, főleg hogy a Brüsszel Ia. rendelet 7. cikk 2. pontjában szereplő joghatósági szabálynak nem célja a gyengébb fél védelme. A gyengébb fél védelmére irányuló célkitűzést a rendeletben található, a fogyasztókra, munkavállalókra és a biztosítási ügyekkel kapcsolatos bizonyos meghatározott személyekre vonatkozó speciális joghatósági szabályok teljesítik. A főtanácsnok álláspontja szerint a jogellenes károkozással kapcsolatos ügyekre vonatkozó *különös joghatósági szabály inkább a követelés és az annak elbírálására hatáskörrel rendelkező bíróság közötti szoros kapcsolaton* alapul.

### **3. A Bolagsupplysningen-ügyben született döntés helye az EUB-nak a személyiségi jogsértések körében hozott döntései sorában**

Bár az *eDate-Martinez*-ügy során az EUB már az online jogsértésekhez igazította a kapcsolódási szempontokat, lehetővé téve a károsultnak, hogy a teljes kártérítésért az érdekeinek központja szerinti fórumon is perelhessen, nem határozta meg

<sup>4</sup> Az Egyesült Királyság szerint az interneten közzétett káros hatású tartalmak miatt igényelt kártérítés a valóságban egybeesik a jogi személyek által elszenvedett kereskedelmi veszteséggel, amely eltérő kérdéseket vet fel, mint amelyek a természetes személy jó hírnevének megsértése esetén felmerülnek. A Bizottság mindössze azt hangsúlyozta, hogy az érdekek központján alapuló *forum actoris* nem szabad kiterjeszteni a jogi személyekre, mert egy ilyen kiterjesztés nem felelne meg a szóban forgó érdekek közötti egyensúlynak.

részletesen, hogy hogyan kell értelmezni ezt a központot,<sup>5</sup> legalábbis jogi személyek esetén, illetve milyen tényezőket kell figyelembe venni ennek megállapításához. Mindez bővebben kifejtésre került a *Bolagsupplysningen*-ügyben.

Azon kívül, hogy az ügyben szereplő felek jogi személyek voltak, jelentős tényállási elemként jelenik meg, hogy a károsult gazdasági tevékenysége az alapító okiratában megjelölt székhelyétől eltérő tagállamra irányultak.

Hogyan állapítható meg az ilyen sértett érdekeinek központja a Brüsszel Ia. rendelet 7. cikk 2. pontjának megfelelően?

Az EUB épített az *eDate Advertising*-ítéletben kimondottakra, rámutatva, hogy természetes személyek esetében az érdekek központja a lakóhely szerinti államon kívül olyan államban is megalapozott lehet, ahol, bár a személy nem rendelkezik lakóhellyel, egyéb ténykörülmények, mint például valamely szakmai tevékenység gyakorlása az ezen állammal való szoros kapcsolatra utalhatnak.<sup>6</sup>

Ezzel párhuzamot vonva valamely jogi személy székhelye, annak elhelyezkedése önmagában nem számít döntő szempontnak, a hangsúly a felperes gazdasági tevékenységére, annak túlnyomó része elvégzésének helyére kerül, mert ez lesz az a hely, ahol az üzleti jó hírnév leginkább megalapozott és megsérthető.

Amennyiben tehát, mint az alapügyben is, az érintett jogi személy tevékenységeinek legnagyobb részét a létesítő okirat szerinti székhelyének tagállamától eltérő tagállamban gyakorolja, feltételezni kell, hogy e jogi személy üzleti jó hírneve, amelyet a szóban forgó közzététel érinthet, e tagállamban jelentősebb, mint bármely más tagállamban, és hogy ennek következtében ott az említett jó hírnév sérelme is fokozottabban érzékelhető.

Ami a nyelvi megfogalmazást és a felperes szakmai tevékenységének központi államában (Svédország) fenntartott szakmai oldalon való közzétételt illeti, ebből arra lehet következtetni az EUB szerint, hogy a valótlan vagy jó hírnevet sértő megjegyzéseket arra szánták, hogy az ebben az államban élő személyek, akikre a társaság tevékenységének túlnyomó része kiterjed, megértsék őket.<sup>7</sup>

Ennek következtében az említett tagállam bíróságai a legalkalmasabbak ezen állítólagos jogsértés fennállásának és esetleges terjedelmének megítélésére.

<sup>5</sup> „Azon hely, ahol valamely személy érdekeinek központja található, általában a szokásos lakóhelyének felel meg. Valamely személy érdekeinek központja azonban olyan tagállamban is lehet, ahol e személy nem rendelkezik szokásos lakóhellyel, amennyiben más ténykörülmények, úgymint valamely szakmai tevékenység gyakorlása, az ezen állammal való különösen szoros kapcsolatra utalhatnak.” Lásd: *eDate Advertising GmbH kontra X (C-509/09)* és *Olivier Martinez és Robert Martinez kontra MGN Limited (C-161/10)* egyesített ügyek, [ECLI:EU:C:2011:685], 49. pont.

<sup>6</sup> Lásd: *eDate-Martinez* ítélet 49. pont.

<sup>7</sup> *Bolagsupplysningen*-ítélet, 41–42. pont.

A kérdés újszerűségét illusztrálja, hogy a korábbi ítélkezési gyakorlatban kialakított elvekhez képest a jogalkalmazó azzal kénytelen szembesülni, hogy az internet alapjaiban változtatta meg a közzétételre vonatkozó szabályokat, mintegy demokratizálva azokat. Többé nem állja meg a helyét a feltételezés, hogy a felperes valószínűleg gyenge magánszemély, míg az alperes az 'erős' hivatásos kiadó. Bármely természetes személy könnyedén tehet közzé bármilyen (esetlegesen jogsértő) tartalmat, függetlenül attól, hogy az jogi vagy természetes személyre, illetve közigazgatási hatóságra vonatkozik.

#### 4. Következtetések

Az EUB tehát az *eDate-Martinez*-ügy nyomvonalán haladva továbbfejlesztette a 'sértett érdekeinek központja' elvet és pontosította a Brüsszel Ia. rendelet 7. cikk (2) bekezdésébe foglalt párhuzamos joghatósági szabálya alapján a kereset elbírálására joghatósággal rendelkező fórumok körét.

Szakított viszont a *Shevill*-ügyben<sup>8</sup> kifejtett, és az *eDate-Martinez*-esetben fenntartott ún. *mozaikelvvel*. Utóbbi elv alapján a felperes – érdekeinek központján és a tartalom közzétevőjének letelepedési helyén kívül – megindíthatta kártérítési keresetét bármely állam fóruma előtt, ahol a vitatott sajtócikk vagy jó hírnevet sértő állítás közzététele megvalósult. Azonban ez a bíróság kizárólag az ebben az államban okozott kár elbírálására rendelkezik joghatósággal, nem dönthet a teljes kár megtérítéséről.

*Az EUB határozott nemet mondott a mozaikelv alkalmazására a Bolagsupplysningen-ügyben.*

A személyhez fűződő jogokat sértő, internetes oldalon közzétett állítások és tartalmak helyesbítésére és a hozzájuk tartozó hozzászólások törlésére irányuló kérelem az EUB álláspontja szerint egy és oszthatatlan, ezért csak olyan bíróság előtt terjeszthető elő, amely teljes kártérítési kereset elbírálására joghatósággal rendelkezik, olyan bíróság előtt azonban nem, amely ilyen joghatósággal nem rendelkezik.<sup>9</sup>

Mіндеzt az online tartalmak mindenütt jelenvaló jellege és az a körülmény indokolja, hogy a közzétett tartalom a világ bármely országából hozzáférhető. Az EUB törekvése a mozaikelvtől való elfordulásra szakmai körben kedvező fogadtatásra talált, mivel régóta problémásnak ítélték ennek a megoldásnak a gyakorlati alkalmazását.

<sup>8</sup> Lásd: C-68/93 Fiona Shevill, Ixora Trading Inc, Chequepoint SARL és Chequepoint International Ltd kontra Presse Alliance SA. sz. ügy [ECLI:EU:C:1995:61].

<sup>9</sup> Lásd: Bolagsupplysningen-ítélet, 48–49. pont.

zását és a versengő joghatóságok felállítását, többen a Brüsszel Ia. rendelet céljainak való ellentmondást láttak benne.<sup>10</sup> Kérdés, hogy vajon továbbra is ebbe a – sokak szerint korszerűbb – irányba halad-e tovább az EUB? Erre talán a folyamatban lévő *Glawischnig-Pieszcsek kontra Facebook Ireland Limited*-ügy<sup>11</sup>eldöntése után kaphatunk majd választ.

### Irodalomjegyzék

1. C-194/16. Bolagsupplysningen OÜ, Ingrid Ilsjan kontra Svensk Handel AB sz. ügy [ECLI:EU:C:2017:766]. Letölthető: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=195583&pageIndex=0&doclang=HU&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=11462762>
2. Az Európai Parlament és Tanács 1215/2012/EU rendelete (2012. december 12.) a polgári és kereskedelmi ügyekben a joghatóságról, valamint a határozatok elismeréséről és végrehajtásáról. (Brüsszel Ia. rendelet) HL L 2012.12.20. Letölthető: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX%3A32012R1215>
3. *Michal Bobek* főtanácsnok indítványa C194/16. sz. ügy Bolagsupplysningen OÜ Ingrid Ilsjan kontra Svensk Handel AB, [ECLI:EU:C:2017:554]. Letölthető: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf;jsessionid=9ea7d0f130d57e16fba98740eea03ccdbb212bd5e3.e34KaxiLc3eQc40LaxqMbN4PaNiPe0?text=&docid=192713&pageIndex=0&doclang=HU&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=1214867>
4. C-68/93. Fiona Shevill, Ixora Trading Inc, Chequepoint SARL és Chequepoint International Ltd kontra Presse Alliance SA.sz. ügy [ECLI:EU:C:1995:61]. Letölthető: <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=hu&num=C-68/93>
5. eDate Advertising GmbH kontra X (C-509/09) és Olivier Martinez és Robert Martinez kontra MGN Limited (C-161/10) egyesített ügyek [ECLI:EU:C:2011:685]. Letölthető: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf;jsessionid=956DF718520E64BE92C9300C33C49EF2?text=&docid=130827&pageIndex=0&doclang=hu&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1136682>
6. *Lutzi, Tobias* [2017]: Internet cases in EU Private International Law-Developing a coherent approach. Letölthető: <https://www.cambridge.org/core/journals/international-and-comparative-law-quarterly/article/internet-cases-in-eu-private-international-lawdeveloping-a-coherent-approach/D0A2620AFC178147DCBFB7CCA394FC2D>
7. *Vincze Gabriella Anita* [2019]: Joghatósági kihívások a digitális korban – Az interneten elkövetett személyiségi jogi jogsértések legújabb fejleményei az EUB előtt. Ünnepi kötet Burián László 65. születésnapja alkalmából (megjelenés alatt).
8. *Jütte, Justin* [2017]: Mere accessibility of a website does not trigger jurisdiction for injunctions when personality rights are infringed (ECJ, C-194/16, Bolagsupplysningen/Ilsjan). Letölthető: <https://europeanlawblog.eu/2017/12/06/mere-accessibility-of-a-website-does-not-trigger-jurisdiction-for-injunctions-when-personality-rights-are-infringed-ecj-c-19416-bolagsupplysningenilsjan/>

<sup>10</sup> *Tobias Lutzi*: Internet cases in EU Private International Law-Developing a coherent approach. Lásd: <https://www.cambridge.org/core/journals/international-and-comparative-law-quarterly/article/internet-cases-in-eu-private-international-lawdeveloping-a-coherent-approach/D0A2620AFC178147DCBFB7CCA394FC2D>

<sup>11</sup> *Eva Glawischnig-Pieszcsek kontra Facebook Ireland Limited*, C-18/18. sz. folyamatban lévő ügy. Jelenleg még nincs ECLI EU száma.

## Abstracts of the Articles

### **The CETA Opinion of the Court of Justice of the European Union and the future of the investment court system**

TAMAS SZABADOS

In its Opinion 1/17., the Court of Justice of the European Union found that the investor-state dispute settlement mechanism introduced by the EU-Canada Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) is in conformity with EU law. The confirmation by the Court of Justice is crucial, because the rules of the CETA may serve as a model for the trade agreements to be concluded by the EU in the future and for the planned multilateral investment court. At the same time, the analysis of the rules of the CETA raises some doubts, since it seems that notwithstanding the view of the Court of Justice certain provisions on dispute settlement may still have an impact on the autonomy of the EU legal order.

### **Where is the centre of interest for legal persons? Violation of the personal rights of legal persons by web site: the Bolagsupplysningen case**

GABRIELLA ANITA VINCZE

In recent years, a number of cases have been brought before the Court of Justice of the European Union (CJEU), which highlight the friction between the flow of data enabled by Internet technology and the emergence of rules established by EU jurisdiction and conflict-of-law rules.

The 2017 CJEU decision marks a further milestone in the jurisprudence of the Brussels series of rules on jurisdiction in civil and commercial matters, the interpretation of personal rights violations committed via the Internet and the rules on jurisdiction over tort.

The study aims to provide an overview of the Bolagsupplysningen case.

# MEGRENDELŐLAP

Megrendelem a KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány 2020. évi KÜLGAZDASÁG c. folyóiratát ..... példányban, ára: 10 800 Ft/év, 5400 Ft/fél év.

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 2020-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

## *Tisztelt (jövendő) Szerzőink!*

### *Kérjük, hogy kéziratokat a következőket szem előtt tartva nyújtsák be!*

Folyóiratunkban a tanulmányok átlagos hossza 1 ív (40 000 leütés szóközzel), ettől  $\pm 30$  százaléknál jobban lehetőleg ne térjenek el. (A cikk méretét a Word for Windows programokban a Fájl/Adatlap/Statisztika mezőben lehet ellenőrizni.)

A cikkek elé minden esetben a tanulmány főbb állításait tartalmazó (körülbelül 800-1000 karakteres) összefoglalót kérünk. (Angolul is, a cikk címét is beleértve.)

Az összefoglalóhoz tartozó csillagos lábjegyzet tartalmazza a tanulmány elkészítésével kapcsolatos információkat és a köszönetnyilvánításokat. Utána következik a szerző foglalkozása (esetleg beosztása, munkahelye és e-mail címe).

Az összefoglalót követően kérjük megjelölni a tanulmány JEL-kódját. Az alábbi internetcímről kell kikeresni a JEL-kódot:

**<https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>**

A tanulmány végén szerepel az irodalomjegyzék, a hivatkozott szerzők teljes nevével (külföldiek esetében elég a keresztnév monogramja), a megjelenés évszámával, a mű pontos címével, kiadójával, kiadási helyével, illetve a folyóirat pontos címével, évszámával, kötetszámával, a megjelenés hónapjával és oldalszámmal.

A szövegben elegendő a vezetéknevvel, évszámmal és oldalszámmal hivatkozni. Szó szerinti hivatkozás esetében az oldalszám feltüntetése elengedhetetlen.

Az irodalomjegyzék formája a következő: *Porter, M.* [1990]: *The Competitive Advantage of Nations*. The Free Press, New York. • Illetve: *Hunya Gábor – Sass Magdolna* [2006]: *Nyer-e Magyarország a termeléskihelyezéssel? Külgazdaság*, L. évf., 2. szám, 33–53. o.

Kérjük, hogy a táblázatokat és az ábrákat folyamatosan számozzák végig a cikk egészén (vagyis a sorszámozás az új alfejezetekben és alpontokban ne kezdődjön újra).

Minden táblázathoz és ábrához címet kérünk. A táblázatokban szereplő mennyiségi értékek mértékegységét fel kell tüntetni. A táblázatokat a Word program táblázatszerkesztőjével kérjük elkészíteni. Az ábrához háttérfájlt (lehetőleg Excelben) kérünk mellékelni.

A táblázatbeli és ábrabeli megjegyzéseket és az adatok forrását közvetlenül a táblázat, illetve az ábra alatt helyezték el.

A képleteket a jobb oldalon, zárójelben, folyamatosan kérjük számozni (tehát az egyes alfejezetekben ne kezdődjön újra a számozás).

A cikkeket e-mailen kérjük eljuttatni a szerkesztőségbe Word for Windows formátumú változatban (betűtípus: Times New Roman, betűméret: 12 pont).

Felhívjuk szerzőink figyelmét, hogy csak olyan kéziratot küldjenek, amelyet más szerkesztőségnek egyidejűleg nem nyújtottak be publikálásra. A tanulmányt anonim lektorok bírálják el.

Köszönettel:

A *Külgazdaság* szerkesztősége

1112 Bp., Budaörsi út 45. • Tel.: 309-2642, 309-2695 • E-mail: [kulgzadasag@kopint-tarki.hu](mailto:kulgzadasag@kopint-tarki.hu)