

György László – Oláh Dániel

A magyar függő gazdaság kapitalizmusmodellje a visegrádi országokkal való összevetés tükrében

ÖSSZEFOGLALÓ: A „kapitalizmus változatai” (varieties of capitalism – VoC) elméleti irányzat az ezredfordulót követően jelentős népszerűségere tett szert. A kétezres években azonban túlzottan leegyszerűsített tipológiát alkotott, amelyben az észtl liberális piacgazdaság és a szlovén koordinált piacgazdaság ellenpólusai között – földrajzi és elméleti értelemben – elhelyezkedő közép-európai gazdaságokat nem volt képes beilleszteni elméleti rendszerébe. 2009-ben Nölke és Vliegthart ezért létrehozta a függő gazdaságok kategóriáját, amely alatt elsősorban a visegrádi országokat értették. E kapitalizmus működési mechanizmusainak megkülönböztetett meghatározója a külföldi tőke. Nölke és társa azonban nem veszi figyelembe, hogy Magyarország a függő gazdaságok csoportján belül a politikai rendszerváltoztatás utáni első húsz évben kivételes helyzetben volt, hiszen korábbi, gyorsabb és átfogóbb privatizációt hajtott végre, mint a térségbeli országok. Tanulmányunk saját szempontrendszeren keresztül mutatja be, hogy a magyar gazdaság 2008 előtt a függő gazdaságok egy speciális, szélsőséges esetének tekinthető.

KULCSSZAVAK: a kapitalizmus változatai, intézményi gazdaságtan, összehasonlító gazdaságtan, függő gazdaság

JEL-KÓDOK: O57, P10, P17

A „kapitalizmus változatai” (*varieties of capitalism – VoC*) elméleti irányzat meghatározó hozzájárulása volt Nölke és Vliegthart (2009) *függő gazdaság* kategóriája, ami alatt a szerzők elsősorban a visegrádi országokat értették. Hipotézisünk, hogy e tipológia, érdemei mellett a túlzó általánosítás hibájába esik. E tanulmány ezért szempontrendszert alkot, hogy megmutassa a kilencvenes évektől 2010-ig tartó magyar kapitalizmusmodell sajátosságait és eltéréseit a V3-országoktól. A 2008–2010-es időszak olyan gazdasági vál-

ságot hozott, amely a magyar kapitalizmusmodell megváltoztatására irányuló politikai és gazdaságpolitikai változáshoz vezetett Magyarországon, ez indokolja az elemzési időszak 2010-es lezárását.

Tanulmányunk elsőként bemutatja a függő piacgazdaságok kapitalizmusmodelljét, majd azt elemzi, hogy miként alakultak ki a függő gazdaság jellemzői – különös tekintettel a függő bankrendszerre – a közép-európai gazdaságokban. Ezt követően megvizsgálja, hogy a magyar kilencvenes évekbeli stabilizáció, majd privatizáció hogyan járult hozzá a magyar függő gazdaság kialakulásához. Elemzésünk azonban azt is megmutatja, hogy

Levelezési e-cím: gyorgy.laszlo@gtk.uni-neumann.hu
olh.daniel@gmail.com

a magyar gazdaságnak számos megkülönböztető jegye is létezett a visegrádi függő gazdaságokhoz képest. Végül a saját szempontrendszer alapján elkülönített kapitalizmusmodell tanulságait fogalmazzuk meg, rámutatva, hogy újra kell értelmezni a szakirodalomban a külföldi tőke reálgazdasági szerepét a fogadó országok részéről.

A FÜGGŐ PIACGAZDASÁG JELLEMZŐI – ELMÉLETI BEVEZETÉS

Jelentős szakítást jelentett a korábbi, a kapitalizmusok típusait tárgyaló elemzésekkel, hogy a visegrádi országok piacgazdaságait Nölke és Vliegthart (2009) a külföldi tőke gazdaság- társadalom- és intézményformáló erejének hangsúlyozásával kezdte elemezni. Modelljüket a korábbi, a szakirodalmat uráló és a visegrádi országokra csak korlátozottan alkalmazható liberális-koordinált piacgazdasági ellentétpár modelljétől megkülönbözteti, hogy a koordinációs mechanizmusokat, a beruházások forrásait, a vállalatirányítást, az iparági kapcsolatokat, az oktatási és képzési rendszert, az innovációk „áramlását” és a gazdaság komparatív előnyeit is a külföldi tőkebefektetésektől való függés határozza meg (*lásd 1. táblázat*).¹ E gazdaságoknak emellett gyenge szociális egyezményeik vannak, csak részben szervezett munkapiacaik és gyenge innovációs rendszerük (Koltay, 2010). Ez a függő gazdaságok közös csapdahelyzete, amelyben rendkívül sérülékenyek a külső makrogazdasági és pénzügyi sokkokra a külföldi tőkére utaltság miatt (Stockhammer et al., 2015; Vliegthart, 2010).²

A függő piacgazdaságok megkülönböztető jegye a transznacionális vállalatok beruházási és egyéb döntéseitől való függés (Nölke és Vliegthart, 2009; Vliegthart, 2010). E modell szerint a társadalmi-gazdasági intézmények kialakulásának folyamatában a transz-

nacionális cégek olyan intézményi környezetet igyekeznek létrehozni, amely támogatja szükségleteiket. Ennek számukra jó alapot ad a közép-európai szabályozási és alkufolyamatok nyugatihoz viszonyított gyengésege (Koltay, 2010). Ebben az is segíti e vállalatokat, hogy helyi tőketulajdonos nagyvállalkozói réteg Közép-Európában 1989 előtt nem létezett (Vliegthart, 2010).

A függő piacgazdaságban a kapitalizmus legfőbb koordinációs mechanizmusa a transznacionális vállalatokon belüli döntések és hierarchiák rendszere (Vliegthart, 2010). Mivel e vállalatoknak köszönhetően rendkívüli mértékű tőke áramlik a közép-európai régió gazdaságaiba, a transznacionális vállalatok erős, hierarchikus ellenőrzésük alatt igyekeznek tartani a leányvállalataikat külföldi központjaikból (Gál, 2013; Nölke, Vliegthart, 2009). A helyi gazdaságnak való kitettségük mérséklése érdekében a vállalatirányítás és a finanszírozás saját gyakorlatait fejleszti ki, elvetve a liberális és a koordinált piacgazdaságok gyakorlatait is (Nölke, Vliegthart, 2009). Így nem a nemzetközi tőkepiacról vagy a nemzeti bankoktól, hanem az anyavállalattól származnak forrásaik. Ezzel együtt jár, hogy e térségben működő transznacionális cégek viszonylag zárt irányítási szerkezetűek maradnak, és nem nyitnak lehetőséget a részvényesek külső kontrolljának (Cornel, 2013). Mindezekből következik, hogy a transznacionális vállalatok e modellt a humántőke és a termelékenység javítását is akadályozzák. Nem érdekelték a nagyvonalú közoktatási rendszer létrejöttében, ezért nem ruháznak be a munkaerő-innovációk létrejötte szempontjából releváns készségek fejlesztésébe, mivel gazdasági sikerességüket az alacsony bérek és az adókedvezmények alapozzák meg (Nölke, Vliegthart, 2009; Cornel, 2013). Másrészt innovációikat külföldről, a vállalaton belüli transzferekkel hozzák be a közép-európai gazdaságokba.

A LIBERÁLIS, A KOORDINÁLT ÉS A FÜGGŐ PIACGAZDASÁGOK JELLEMZŐI

Intézmény	Liberális piacgazdaság (LPG)	Koordinált piacgazdaság (KPG)	Függő piacgazdaság (FPG)
<i>A rendszert megkülönböztető koordinációs mechanizmus</i>	Versenyző piacok és formális szerződések	Vállalatok közötti hálózatok és szervezetek	A transznacionális vállalatokon belüli hierarchiáktól való függés
<i>A beruházások elsődleges pénzügyi forrása</i>	Hazai és nemzetközi tőkepiacok	Hazai banki hitelezés és belső, a gazdaságban létrejövő források	Közvetlen külföldi tőkebefektetések és külföldi bankok
<i>Vállalatirányítás</i>	Külső kontroll és szétaprózott tulajdonosi szerkezet	Belső kontroll és koncentrált tulajdonosi szerkezet	A transznacionális vállalatok külföldi központjai irányítják a vállalatokat
<i>Ipari kapcsolatok</i>	Plurális, piaci alapú; kevés kollektív egyezmény	Korporatista, konszenzusra épülő; egész szektorokra kiterjedő vagy nemzeti szintű megállapodások	A képzett munkaerő jutalmazása; vállalati szintű kollektív megállapodások
<i>Oktatási és képzési rendszer</i>	Általános készségek fontossága, magas kutatási és fejlesztési kiadások	Vállalat- vagy iparág-specifikus készségek fontossága, szakképzés	Korlátozott továbbképzésre és továbbtanulásra fordított források
<i>Innováció transzferek</i>	Piacokon és formális szerződéseken alapul	A közös- vagy vegyesvállalatok és az üzleti szervezetek fontos szerepe	A transznacionális vállalatok belüli innovációtranszfer
<i>A rendszer komparatív előnyei</i>	A technológiai és szolgáltató szektorokban radikális innovációs képesség	A tőkejavak fokozatos, lépésről lépésre haladó innovációja	Részben sztenderdizált termékek összeszerelő platformjai

Forrás: Nölke és Vliegenthart (2009)

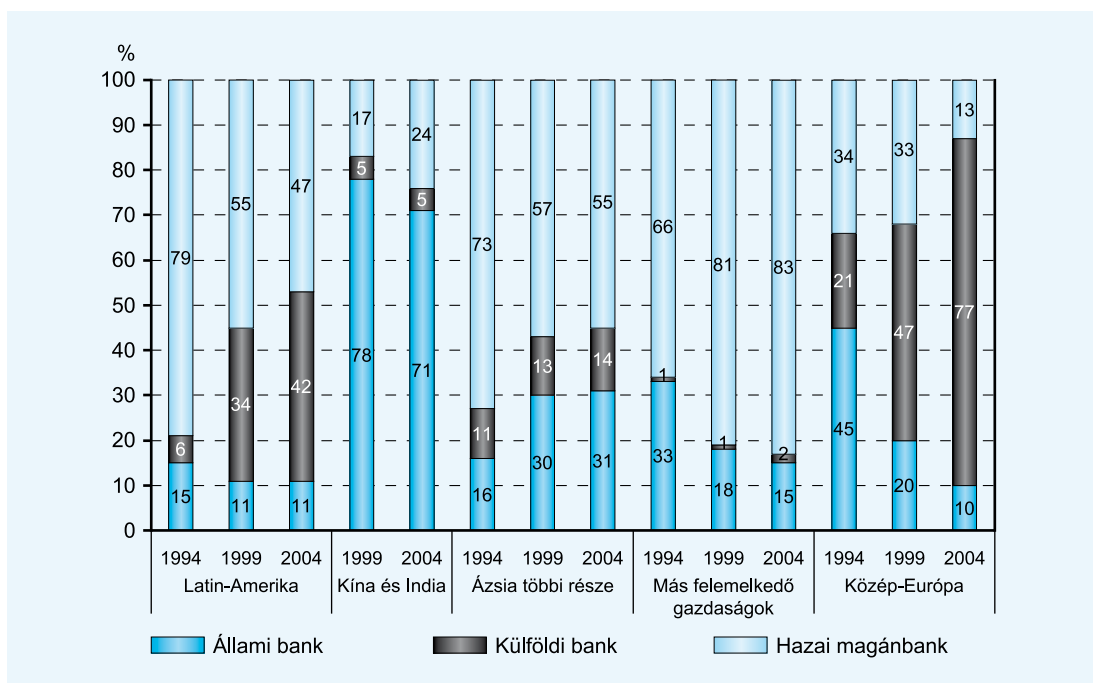
A FÜGGŐ GAZDASÁG KÖZPONTI ELEME A FÜGGŐ BANKSZÉKTOR

A függő gazdaságban a külföldi vállalatok „magukkal hozzák” az igényeiket kiszolgáló bankszektort, így a finanszírozásuk is elkülönül a hazai reálgazdaságtól és annak intézményeitől (Cornel, 2013). E gazdaságokban nem csupán a kiáramló és beáramló FDI arányának egyensúlya borul fel, hanem ennek köszönhetően a hazai és külföldi tulajdonú bankszektor aránya is (Nölke, Vliegenthart, 2009). A külföldi tu-

lajdonú bankrendszer – a pénzügyi válságokban való viselkedése miatt – egy újabb függési mechanizmust jelent a hagyományos függő piacgazdaság modelljében (Cornel, 2013). Ez abban is megjelenik, hogy a közép-európai régió pénzügyi rendszereit nyugati pénzügyi központokból irányítják: ennek is köszönhető, hogy Közép-Európában nem alakultak ki teljes értékű nemzetközi pénzügyi központok, lásd 1. ábra (Gál, 2013).

A rendszerváltoztatást követően a Washingtoni Konszenzus szakpolitikai narratívájának

KERESKEDELMI BANKOK MEGOSZLÁSA TULAJDONLÁS SZERINT (RÉSZESÉDÉS A TELJES BANKI HITELEZÉSBEN)



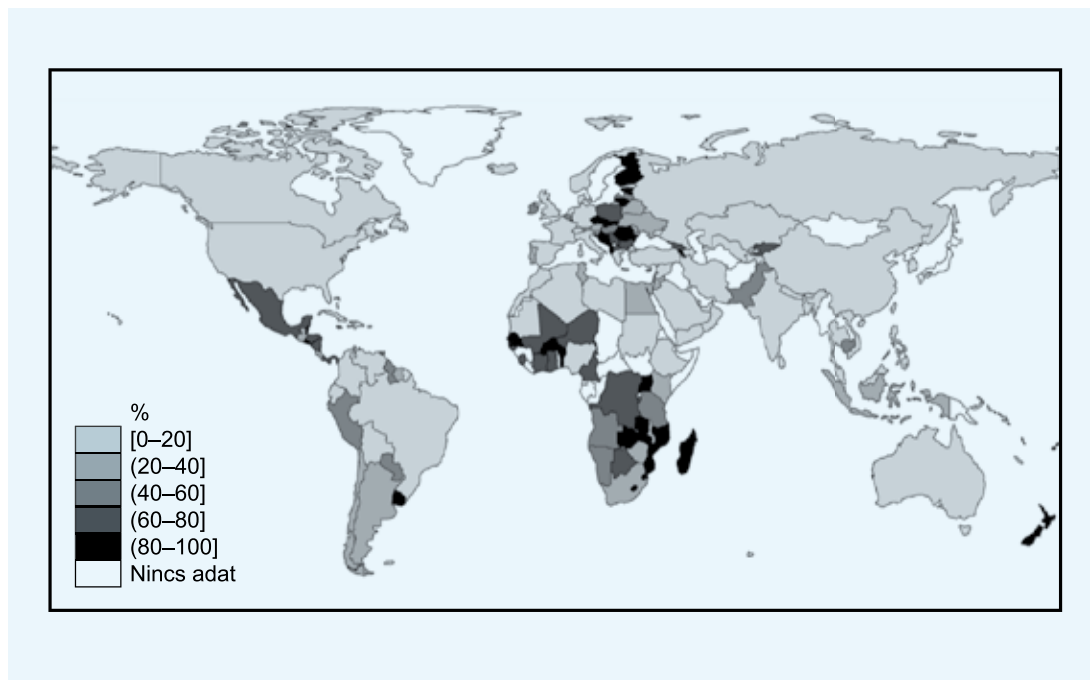
Megjegyzés: A kerekítések miatt a részek összege nem mindenütt 100.

Forrás: Mihaljek (2007)

hatására gyorsan – de korántsem természetes fejlődés folytán – kialakult a külföldi tulajdonú bankszektor Közép-Európában, lásd 1–2. ábra (Gabor, 2010; Gál, 2016). Nyugat-Európában a kilencvenes évekre tökéletesleg és fokozódó, erős piaci verseny jött létre, számos bank ezért a csökkenő profitráták miatt a közép-európai piacokat vette célba (Cornel, 2013; Vliegthart, 2010). A rendelkezésre álló tőkét pedig keleten lelkesen fogadták, mivel a neoklasszikus-modernizációs elméletek alapján ezt tartották a régió gazdasági felzárkózásához szükséges tényezőnek (Vliegthart, 2010). A kor mértékadó közgazdászai közül sokan úgy vélték, hogy a bankszektor külföldi tulajdonúvá változtatása megkeményíti majd a puha költségvetési korlátokat, ami egy téves narratívának tekinthető (Gabor, 2012). A bankprivatizáció mellett ér-

velők szerint meg kellett törni az állami bankok felelőtlen hitelezését az állami vállalatok számára, az ebből fakadó pénzügyi instabilitás megelőzése érdekében. Attól tartottak, hogy az állami bankok a piacinál jóval alacsonyabb áron nemzeti oligarchaosztályok tulajdonába kerülnek – mint Oroszországban és Ukrajnában. Kedvezményezni kívánták az uniós országokat a csatlakozási tárgyalások gyorsítása érdekében; teljesen új, modern technológiával ellátott nyugati bankszektort igyekeztek importálni; és végül meg kívánták szüntetni az államszocializmusbeli fogyasztási frusztrációt az olcsó és könnyen elérhető fogyasztói hitelekkel (Cornel, 2013). A legfontosabb szempont, hogy mindezek által a külföldi tőke biztosított legitimitást a nemzeti kormányoknak, gyorsan javítva a fogyasztási színvonalat (Gabor, 2012).

KÜLFÖLDI BANKOK ÁLTAL TULAJDONOLT ESZKÖZÖK ARÁNYA (2012–2013)



Forrás: Cull et al., 2017

A szakmai hangnem azonban 2009-ben a válság mélyülésével drasztikusan megváltozott (Gabor, 2010). Az IMF kezdetben kizárta annak a lehetőségét, hogy a – türelmes finanszírozás helyett – a rövid távú hozamkülönbségekkel spekuláló banki gyakorlat volt a válság oka. Ugyanakkor nyilvánvalóvá vált, hogy a külföldi finanszírozók egy közép-európai járadékos csoporttá váltak, amelynek profitja messze meghaladta a nyugati szintet (Banai et al., 2011). Ez az „extra” profit pedig annak volt köszönhető, hogy a külföldi szereplők a gyenge szabályozásokat a fogyasztói devizahitelezés elterjesztésére használták, különösen Magyarországon (Gabor, 2010).³ A külföldi járadékok szerzését megalapozta, hogy a helyi társadalmaktól a tulajdonjogok a külföldi tulajdonosokhoz kerültek (Gál, 2013).

A bankrendszer külföldi tulajdonúvá vá-

lása több kedvezőtlen hatást is eredményezett: a függő bankrendszert a „türelmetlen finanszírozás” jellemezte, ami a kkv-hitelezés visszaesését okozta (Gabor (2010) szerint).⁴ Fogyasztói és ingatlanbuborékok kezdtek felépülni, így a reálgazdaságtól elszakadva az anyaországinál magasabb profitokat termelhettek a külföldi leánybankok (Cornel, 2013; Vliegenthart, 2010). A kis- és középvállalatok relatív alulfejlettsége a térség több országában arra is visszavezethető, hogy a külföldi források nem a (hazai) termelő szektorban jelentek meg: a külföldi bankok a kilencvenes évek végén elsősorban a kormányoknak nyújtottak rövid távú kölcsönöket, vagy kizárólag a transznacionális vállalatok termelési igényeinek finanszírozását szolgálták. Gabor (2012) adata szerint Romániában a vállalati hitelezés volumene 2008-ban például épp akkora volt,

mint 1994–1996-ban, a hazai, állami tulajdonú bankok időszakában.⁵ És míg 2000-ben a hitelek 56 százaléka az iparba áramlott, addig 2008-ban már csak húsz százaléka, a vállalati hitelezést kiszorította a fogyasztói- és ingatlanhitelezés (Cornel, 2013). Eközben 1994 és 2007 között a poszt-socialista bankszektorban a külföldi tulajdon nulla százalék közeli értékről nyolcvan százalékra nőtt a banki eszközök tekintve (az arány az unióban átlagosan 25 százalék, az euróövezetben 15,5 százalék volt) (Gál, 2013).

A függő bankrendszereknek tehát hátrányai is lehetnek: Prasad és társai (2006) szerint például azok a nem ipari országok, amelyek jobban támaszkodtak a külföldi finanszírozásra, hosszú távon nem növekedtek gyorsabban azoknál, mint akik kevésbé. Sok esetben ez a külföldi háttérű bankszektor – megfelelő szakpolitikák hiányában – a hosszú távú kapacitás- és hatékonyságfejlesztő beruházások helyett kockázatalapú versenyt hozott létre (Badics-Szikszai, 2015). Spekulatív tranzakciókat (Vliegenthart, 2010), vagy az alacsonybér-modellt meghonosító beruházásokat finanszírozott.⁶ 2008 után ismét az érdeklődés középpontjába került a kérdés, hogy a bankprivatizációs válság idején a recesszió mélyüléséhez vezet-e (Fungácov et al., 2011).

A MAGYAR KAPITALIZMUSMODELL SAJÁTÓSÁGAI

Stabilizáció: a hazai tulajdonú gazdaság leépülése

A főáramú stabilizációs narratíva fontosnak tartotta a szigorú monetáris politiktt és a korábban állami nagyvállalatok hiteleinek korltozstt is. Az gy létrehozott likviditsszke is hozzájárult ahhoz, hogy a bankok mg a rövid távú hitelezést is korlátozni kezdtk. gy éppen az átmenet gazdasági sokkjban vált

megoldatlann a teljes magyar vállalati szektor finanszírozása (Katona, 2017). Magyarországon 1999-ben a vállalati hitelek 27 százaléka kapcsolódott kis- és középvállalkozásokhoz, ami a negyede az EU15-és korabeli szintnek. Ez 2007 végére 53 százalékra nőtt, ami továbbra is alacsony volt a kkv-k gazdasági súlyához képest (rvai, 2002; Csubk, Fejes, 2014; Naaborg et al., 2003). Az információs aszimmetriák és gyenge alkuerejük miatt a hazai kkv-k csak a nagy külföldi cégeknél drágábban jutottak hitelhez, 1995 és 2000 között a magyarországi bankszektor a külföldi nagyvállalatok hazai felemelkedést támogatta (Csubk, Fejes, 2014). A kilencvenes évek végén a magyar cégek fele hitel nélkül működött (Várhegyi, 2002). A szigorú csdtvrny és a külföldi tőke kedvezményezése, a szigorú finanszírozási feltételekkel együtt hozzájárult, hogy a külföldi vállalatok részesedése a teljes hozzáadott értékből egyedül Magyarországon haladta meg az 50 százalékot 2011-re (6. táblázat).

Magyarországon a kilencvenes évek végén nem tartott lépést a közepes jövedelmű országokkal a pnzgi közvetítőrendszer mlylésben és inkább egy alacsony jövedelmű országokra jellemző, magas eredményekkel (ROA) és alacsony penetrációval működő finanszírozási modellt alakított ki. A hazai bankok hitelezése nemzetközi viszonylatban alacsony maradt, gy egy „sem banki, sem tőkepiaci” közvetítőrendszer alakult ki. Az országba érkező külföldi vállalatok viszont nem csupán a külföldi bankok kedvező hiteleiben részesültek, hanem adómentességeket is kaptak (Katona, 2017). A hazai vállalati hitelezés a kilencvenes években viszonylag alacsony maradt annak ellenére, hogy a bankszektor külföldi tulajdonba került, gy a nyugati piacok forrásbsge rendelkezésre állt volna (Naaborg et al., 2003).⁷

A külföldi bankok a kétezres években az anyaországi ROA többszörösét érték el a magyar piacon. Érdekesség, hogy a helyi, hazai

bankoknak információs előnyük volt: a helyi gazdasági szereplők ismeretéből eredő tacit tudásuk miatt többet hiteleztek a hazai kkv-k számára, mint a külföldi bankok, és eredményük is magasabb volt, mint a külföldi szereplőké, mivel több évtizedes tudást halmoztak fel (Banai et al., 2011). A külföldi bankok anyaországihoz viszonyított többleteredményét magyarázhatja az is, hogy Magyarországon oligopol árazású piac alakult ki.⁸ A hazai fogyasztók nem voltak árzékenyek, ezért a bankok nem alacsonyabb árakkal, hanem magasabb marketing- és hálózatépítési költségekkel, illetve kockázatalapú versennyel igyekeztek kiterjeszteni fogyasztói körüket (Banai et al., 2010).⁹ Így a lakossági hitelek árrése az euróvezetinek duplája volt, emiatt – Nyugat-Európával szemben – hazánkban a bankok elsődlegesen a kamatokból szerezték bevételeiket (Várhegyi, 2002).¹⁰ A külföldi bankok profitjuk 30–40 százalékát utalták vissza azonnal anyabankjaiknak, a maradékot a spekulatív hitelezési boom kiterjesztésére fordították.¹¹ A magyarországi külföldi bankok hitel-betét aránya a hazai tulajdonú bankokkal ellentétben nemzetközileg is kimagasló volt (Banai et al., 2011). A 2008-as válságban a magyarországi külföldi bankok továbbra is jól teljesítettek nemzetközi viszonylatban: több esetben a külföldi bankcsoportok teljes profitjukat a

közép-európai piacnak köszönhették a válságban (Banai et al., 2011). A külföldi tulajdonú prociklikus bankrendszer vált a makrogazdasági kockázatok és a 2008-as mély gazdasági recesszió elsődleges forrásává Magyarországon (Banai et al., 2011).

A visegrádi országoktól eltérő korai és radikális stabilizációs intézkedések hatására a magyar hazai tulajdonú gazdaság, elsősorban a kis- és középvállalatok jelentős veszteségeket szenvedtek el. Magyarországon vált a legégetőbb problémává a duális gazdaság szerkezet, ami a magyar „szélsőségesen” függő gazdaság egyik ismertetőjegye. 1992 és 1996 között Csehországban 8640, Lengyelországban 21 759, Magyarországon viszont 41 727 – vagyis hazánkban népességarányosan Csehországhoz képest ötször, Lengyelországhoz képest hétszer annyi – vállalkozás szűnt meg (Antal, 2005). Ebben szerepet játszhatott az, hogy a külföldi bankok csak később, a kétezres évektől kezdtek hiteletet nyújtani a kkv-k számára, így viszont épp az átmenet hosszú kezdeti időszaka alatt nem kaptak támogatást a hazai szereplők (2. táblázat). Míg Csehországban vagy Lengyelországban a kkv-k részesedése az exportból 2014-ben rendre több mint ötven, illetve közel kilencven százalék volt, addig ez Magyarországon alig húsz százalék, így Magyarországon 2008 után is a vál-

2. táblázat

A KERESKEDELMI BANKI HITELEZÉS ÖSSZETÉTELE A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN, %

	Kormány			Vállalat			Háztartás		
	1999	2003	2004	1999	2003	2004	1999	2003	2004
Csehország	6	31	25	83	45	45	12	25	30
Lengyelország	5	6	7	62	53	46	33	31	46
Szlovákia	29	49	49	64	37	34	7	14	17
Magyarország	43	13	9	49	57	57	8	30	32

Megjegyzés: A kerekítések miatt a részek összege nem mindenütt 100.

Forrás: Mihaljek (2007)

lalkozások egy százalékát kitevő, többségében külföldi tulajdonú nagyvállalatok adják az export négyötödét. A hazai többségi tulajdonú vállalatok exportrészesedése szintén hazánkban volt 2014-ben a legalacsonyabb, 20 százalékos, míg Csehországban 60, Lengyelországban és Németországban 40 százalékot tett ki (lásd 6. táblázat). Ez az egyensúlytalanság már a kilencvenes évek végére létrejött (lásd 3. táblázat). A magyar kapitalizmusmodell ezért különbözik a visegrádi függő gazdaságoktól, azok egy speciális esetének tekinthető. A magyar függő gazdaság nem csupán pénzügyi, hanem reálgazdasági értelemben is kedvezőtlenebb mutatókkal rendelkezik, mint a V3-országok.

Privatizáció: a külföldi tulajdonú és a duális gazdaság létrehozása

„Magyar sajátosság – erre még a kontinentális Európa fejlett országaiiban is kevés a példa –, hogy a privatizáció során a közüzemi szolgáltatások (gáz- és áramszolgáltatók, vízművek) széles körét az állam külföldi befektetők számára értékesítette” – mutatott rá György (2017). Jól érzékelteti ezt, hogy a magyar gazdaságpolitika nemzetközi értelemben is kivételes privatizációs bevételekre tett szert: a kumulatív privatizációs bevétel a GDP arányában 1989 és 2000 között 30 százalék volt Magyarországon, míg Szlovákiában, Csehországban és Lengyelországban is a GDP 10–15 százaléka közötti

érték folyt be a költségvetésbe a privatizációból (Zidek, 2014). Magyarország tehát a privatizáció úttörőjeként korán és támogatólag fogadta a hazai nagyvállalatokra igényt tartó külföldi befektetőket (Myant, 2018).

A visegrádi országokhoz képest GDP-arányosan kétszeres jelentőséggel bíró privatizáció mellett a privatizáció módja és eszközei is megkülönböztették Magyarországot (lásd 4. táblázat). A V3-országokban a gazdaságpolitika igyekezett megakadályozni, hogy a stratégiai szektorok privatizált vállalatainak tulajdonjogait közvetlenül külföldi szereplők szerezzék meg. Baksay és társai (2003) szerint csak Magyarországot jellemezte a külső szereplőknek való értékesítés, annak ellenére, hogy a lassú, belsősöknek történő privatizáció is hasonlóan hatékonyságnövelő hatású volt. Csak Magyarország esetén említik a bizonytalan társadalmi támogatottságot és a korrupciós gyanúkat.

A magyar függő gazdaság megkülönböztető jegyei

A sajátos magyar stabilizáció és privatizáció a visegrádi országoknál hamarabb megteremtette annak feltételeit, hogy a függő gazdaságra jellemző tulajdon- és gazdaságszerkezet illetve a függő gazdaság egy szélsőséges típusa kialakuljon. Magyarország a működőtőke-bevonás régiós vezetőjének számított a kilencvenes évek második felétől (5. táblázat). Az egy főre vetített FDI a visegrádi országok

3. táblázat

KÜLFÖLDI CÉGEK ARÁNYA AZ IPARBAN A KILENCVENES ÉVEK VÉGÉN, %

	Foglalkoztatás	Beruházások	Eladások	Export
Csehország	27	53	42	61
Magyarország	47	82	73	89
Lengyelország	29	63	49	59

Forrás: Berend (2009)

PRIVATIZÁCIÓS MODELLEK ÖSSZEVETÉSE

	Elsődleges privatizációs technika	Tulajdonjog tipikus gyakorlója a privatizált vállalatoknál	Országspecifikus jellemzők	Előnyök	Hátrányok
<i>Csehország</i>	Kuponos privatizáció	Privatizációs alapok, ill. közvetve a bankrendszer	Bankrendszer késői privatizációja, állami tulajdon közvetve sokáig fennmarad	Gyors privatizáció, széleskörű társadalmi elfogadottság	Átláthatatlan tulajdonszerkezet, struktúraváltásban jelentős késedelmek
<i>Lengyelország</i>	MEBO, kuponos privatizáció, később piaci értékesítés	„Insiderek”, privatizációs alapok	Munkavállalók erős alkupozíciója, bankrendszer korai privatizációja, privatizációs alapok tőzsdére vitele	Gyors hatékonyságjavulás, átlátható privatizációs folyamat	Akadozó megvalósítás, rendkívül komoly problémák a mezőgazdaságban
<i>Szlovákia</i>	Kuponos privatizáció, később piaci értékesítés	Privatizációs alapok, politikai érdekcsoportok	A Meciar-kormány alatt külföldiek távolmaradása, politikai preferenciák érvényesítése a privatizációnál	2000-től jelentősen növekvő FDI-beáramlás	Struktúraváltásban jelentős késlekedés, kilencvenes évek végéig bizonytalan törvényi keretek
<i>Magyarország</i>	Piaci értékesítés	Külföldi befektetők	Bankrendszer korai privatizációja, a régió legszigorúbb csődtörvénye, privatizációs bevételek jelentős szerepe a makro-stabilizációban	Jelentős privatizációs bevételek, döntően outsider értékesítés, gyors struktúraváltás és hatékonyságjavulás	Bizonytalan társadalmi támogatottság, korrupciós gyanúk
<i>Szlovénia</i>	MEBO	Insiderek	Külföldiek csekély részvétele, a bankrendszer privatizációja csak 2002/2003-ban kezdődött meg	Társadalmi támogatottság, stabil törvényi keretek, hatékonyságjavulás	Rendkívül lassú privatizációs folyamat, költséges bankkonszolidáció

Forrás: Baksay et al. (2003)

A KÜLFÖLDI TULAJDONLÁS A RÉGIÓS ORSZÁGOKBAN A KILENCVENES ÉVEK VÉGÉN

Ország	Összes FDI 1989–1999 között (milliárd dollár)	Összes FDI egy főre vetítve (dollár)	Összes FDI az 1999. évi GDP százalékában	Bankok száma	Ebből: többségi külföldi tulajdonú bankok	Többségi külföldi tulajdonú bankok aránya (%)
Csehország	14,9	1 456	28	40	26	65
Lengyelország	20,0	517	13	74	40	54
Szlovákia	2,1	370	10	22	6	27
Szlovénia	1,4	700	7	31	5	16
Magyarország	18,1	1 664	34	42	32	76

Forrás: Várhegyi (2001)

legmagasabbjára nőtt és 4,5-szerese volt a szlovák értéknek. A magyar FDI-beáramlás 1999-ben a szlovák érték háromszorosa volt GDP-arányosan. Ez azért vált lehetségessé, mert a magyar gazdaságpolitika elsődleges céljává a külföldi működőtőke működési környezetének javítása vált, a gazdaságpolitika egy külfölditőke-vezérelt növekedési modellt képzelt el a pénzügyi szektorban és a reálgazdaságban is.

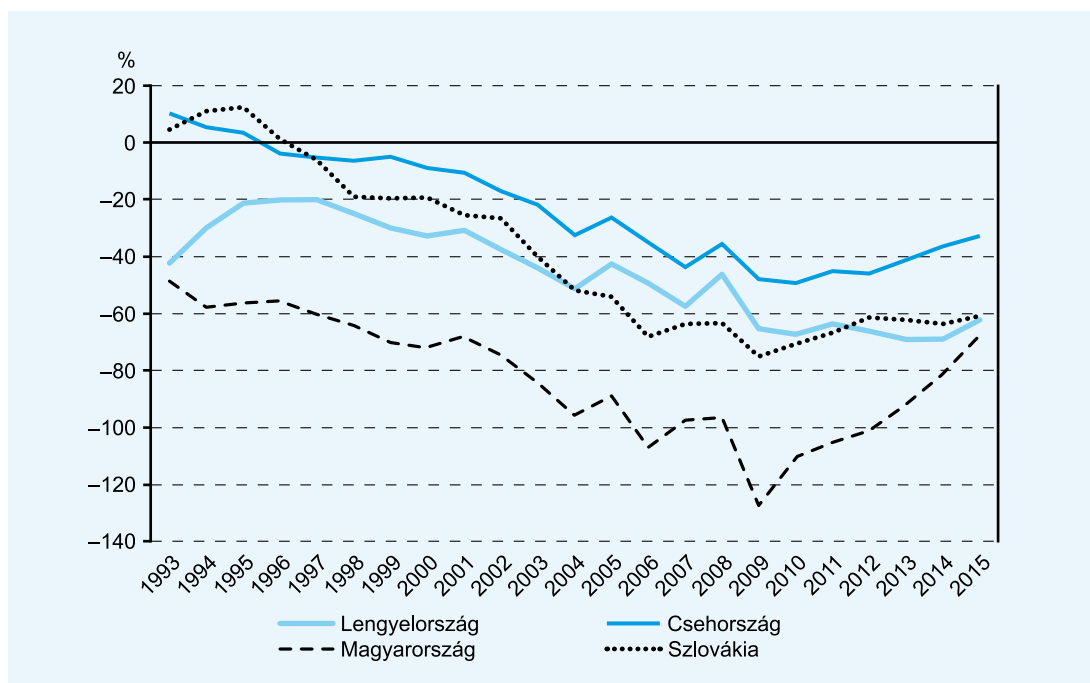
Több mutató is jelzi, hogy a külföldi tőkebeáramlás a későbbiekben is Magyarországon maradt a legjelentősebb. Ez jelenik meg a nettó külföldi eszközállomány GDP-hez viszonyított arányában (Novokmet, Piketty, 2018). Magyarország ebben a tekintetben is kivételes helyzetűnek tekinthető (3. ábra). 1993 és 2015 között a nettó külföldi eszközök aránya éves átlagban: Csehországban 23,1, Szlovákiában 38,7, Lengyelországban 45,4, Magyarországon viszont 81,9 százalék volt. A nettó külföldieszközök-indikátor jól jelzi, hogy a magyar gazdaság miért válik el a visegrádi országoktól: mert egyrészt duálisabb gazdaság szerkezet jön létre a külföldi tulajdon magas arányával, másrészt mert a gazdaság szereplőinek eladósodása is kivételesen nagyra nőtt. A térség legnagyobb relatív tőkebeáramlása nem eredményezte a legnagyobb hatékonyságjavulást vagy a leg-

jelentősebb éves átlagos GDP-növekedésben sem mutatkozott meg (6. táblázat).

A külföldi tulajdonú függő gazdaság jellemzője, hogy abban a tulajdonosi jövedelmek a nyugati gazdaságokhoz viszonyított nagyobb része áramlik külföldre. A GDP–GNI százalékos különbsége Magyarországon 1993-tól meredek növekedésbe kezdett: a különbség 1999-ben közel hat százalékra nőtt, miközben 1994 és 2000 között az érték végig két százalék alatt maradt a V3-országokban (4. ábra). A nettó külföldi tulajdonosi jövedelmek esetében hasonló képet látunk: 1995-től 2008-ig a magyar gazdaságot évente átlagosan 6, míg a V3-gazdaságokat feleakkora, 2,9 százaléknyi GDP-arányos külföldi tulajdonosi jövedelem hagyta el (Novokmet, Piketty, 2018). Már 1998-ban a GDP 6,1 százaléka hagyta el a magyar gazdaságot, ami újabb jele annak, hogy a magyar kapitalizmusmodell jelentősen eltért a V3-országoktól (4. ábra).

A magyar államadósság a V3-ak adósságát a rendszerváltás előtti és utáni évtizedekben is meghaladta. Lengyelország ugyanakkor 50–50 százalékos adósságelengedést vívott ki magának magán- és állami hitelezőivel szemben az 1990-es években, így már a kilencvenes évek elején elvált egymástól a lengyel és a

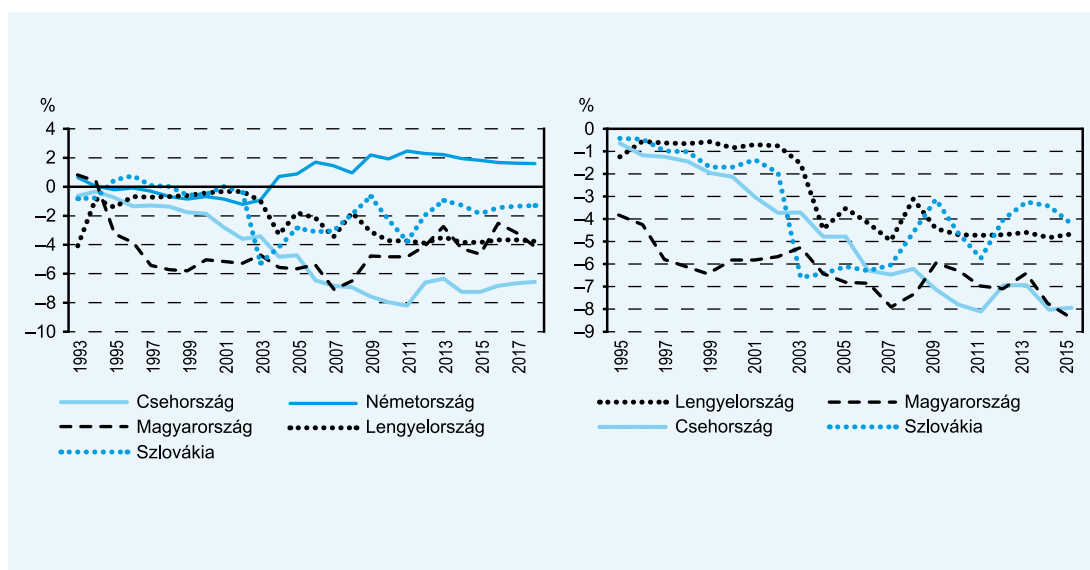
NETTÓ KÜLFÖLDI ESZKÖZÖK A GDP ARÁNYÁBAN (VISEGRÁDI ORSZÁGOK)



Forrás: Piketty, Novokmet (2018)

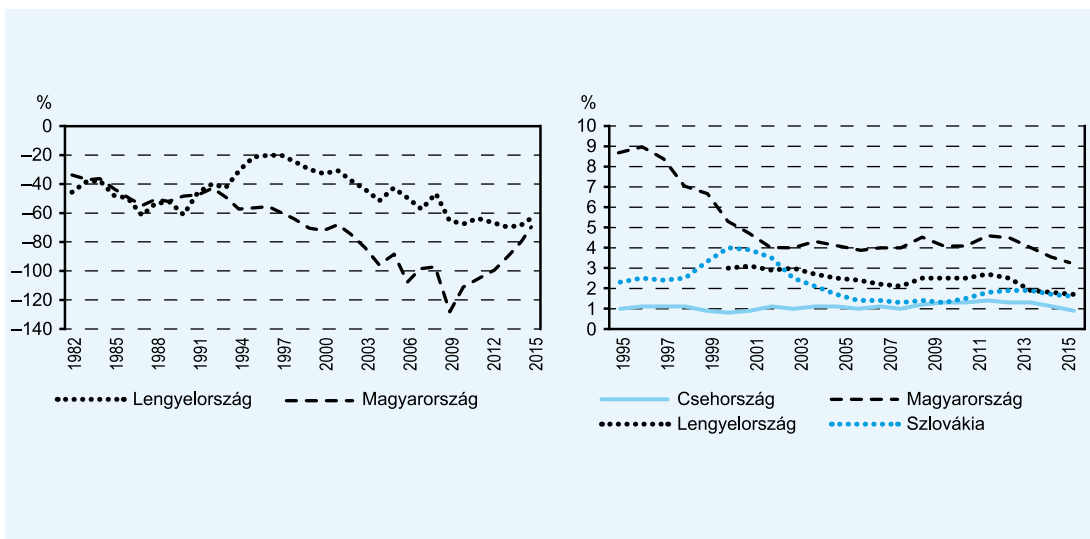
4. táblázat

GDP-GNI-RÉS ÉS NETTÓ KÜLFÖLDI TULAJDONOSI JÖVEDELEM (ADATOK A GDP SZÁZALÉKÁBAN)



Forrás: Piketty-Novokmet (2018)

NETTÓ KÜLFÖLDI ESZKÖZÖK (BALRA) ÉS KAMATFIZETÉS (JOBBRA) A GDP ARÁNYÁBAN



Forrás: Piketty, Novokmet (2018), Eurostat

magyar nettó külföldi eszközök pályája, lásd 5. ábra (György, 2017). Bár 1992-ben még elhanyagolható volt a különbség, 1993 és 2007 között átlagosan a lengyel nettó külföldi eszközök aránya a magyar érték felét tette ki. Ez is hozzájárult ahhoz, hogy a nettó külföldi tulajdonosi jövedelem 1995 és 2007 között kétszer akkora legyen Magyarországon, mint Lengyelországban.

A magyar korai és radikális privatizáció azt az egyébként elkerülhető célt szolgálta, hogy Magyarország abból fizesse vissza korábbi hiteleit. A lengyel adósságelengedés átmeneti pénzügyi hatásai után Lengyelország nemzetközi megítélése és hitelminősítése tartósan a magyaréval megegyező vagy azzal közel azonos volt az 1990-es évek végétől egészen a 2008-as pénzügyi válságig, Magyarország azonban már ekkor megalapozta saját függő gazdasági modelljét. GDP-arányosan Csehország 3 százalékponttal, míg Lengyelország közel 2 százalékponttal alacsonyabb államadósság-szolgáltatást teljesített hitelezőinek 1995 után közel

15 éven keresztül (György, 2017). A magyar gazdaságnak a cseh gazdasághoz képest évente GDP-arányosan 4,05 százalékponttal több adósságszolgáltatást kellett kitermelnie 1995 és 2015 között. Magyarországon 1993 és 1999 között a kamatkidadások meghaladták az oktatásra, kultúrára és az egészségügyre fordított kiadásokat, így a magyar függő gazdaság modellje a legfontosabb növekedési tényező, a humántőke újratermelésére is kedvezőtlenül hatott (György, 2017).

A magyar kapitalizmusmodell visegrádi országokon belüli különütassága a pénzügyi szektor és a közpénzügyek menedzselésében, illetve az annak nyújtott szakpolitikai kiváltságokban is megragadható. A magyar bankszektor vált a legkorábban külföldi tulajdonúvá és a magyar gazdaságpolitika hajtotta végre a legnagyobb deregulációt is a külföldi tulajdonúvá váló bankrendszerben. Az IMF pénzügyi liberalizációt mérő indexének 1995 és 2005 közötti átlaga Magyarországon Csehországnál és Lengyelországnál, de számos fejlett országnál

is magasabb szintű liberalizációt jelez (lásd 6. ábra). Magyarország drasztikusabb deregulációt hajtott végre a pénzügyi szektorban, mint a 2008-ban pénzügyi válságba jutó Görögország vagy mint a dinamikus növekedési csodájáról ismert Dél-Korea, de a közép-európai Romániát, Bulgáriát és Lengyelországot is megelőzte.

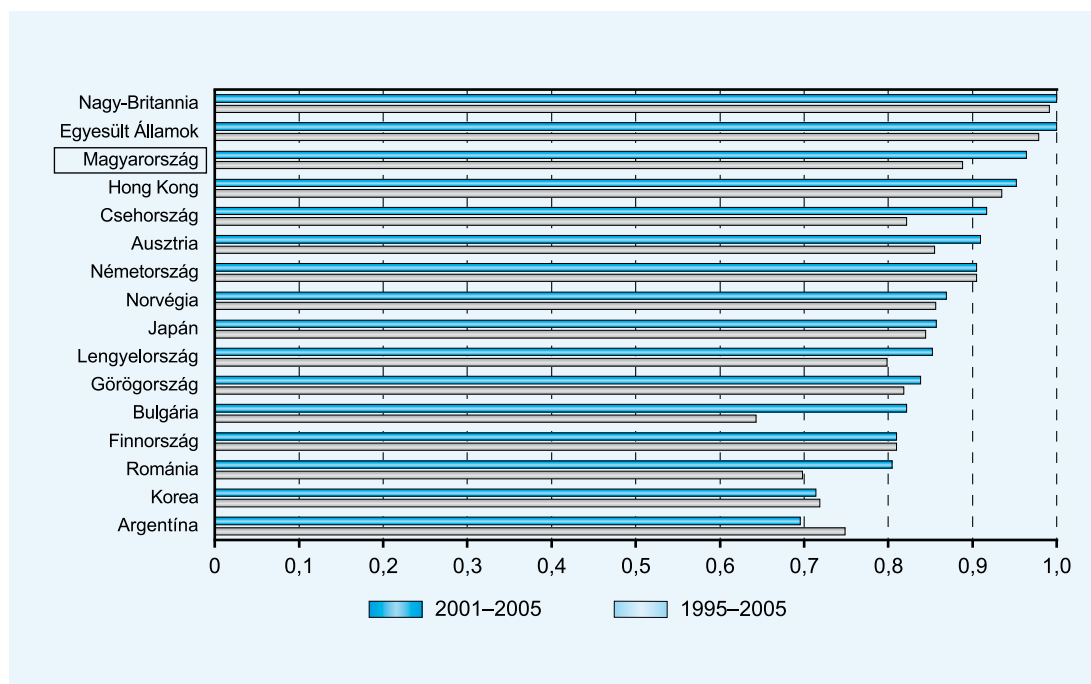
A pénzügyi dereguláció hatására a Magyarország vált a leginkább pénzügyileg sérülékeny régiós gazdasággá (e magyar függő gazdaság jellemzőinek összefoglalója látható a 6. táblázatban).¹² Az ezredfordulót követően a visegrádi országok között csak Magyarországon nőtt a devizahitelek aránya 65 százalékra, míg Lengyelországban ennek közel fele, Szlovákiában harmada, Csehországban pedig hatoda volt az arány. Az oligopoljellegű magyarországi bankpiacon kialakuló kockázatalapú verseny hatására a hitel-betét arány a szlovák és

cseh szint kétszeresére emelkedett. A hitelexpanzió tehát külföldi devizában mélyült el, ez három csatornán, a (1) devizális eltérés, a (2) finanszírozási kockázatok növekedése és a (3) lejáratil eltérés mechanizmusain keresztül növelte a magyar bankrendszer sérülékenységét (MNB, 2014). A devizahitelezés kiterjesztésének nem volt kellő belföldi devizaforrása, ezért is nőtt a külföldi és más piaci devizaforrásokra való ráutaltság. A külföldi források súlya 2003 és 2008 között így 17-ről 25 százalékra emelkedett, ami már a GDP 30 százalékának felelt meg (MNB, 2014).

E folyamatoknak köszönhető, hogy a magyar gazdaság a visegrádi országoknál hamarabb, már 2006-ban közpénzügyi válsághelyzetbe került (Matolcsy, 2015). 2002 és 2006 között az adósságnövekedés okaként az elsődleges egyenleg azonosítható (Kicsák, 2015).

6. ábra

PÉNZÜGYIREFORM-INDEX ÁTLAGÉRTÉKE 1995–2005 KÖZÖTT (0–1)



Forrás: IMF Pénzügyi Reform adatbázis

A MAGYAR FÜGGŐ GAZDASÁG LEGFONTOSABB JELLEMZŐI

	Magyar- ország	Lengyel- ország	Szlovákia	Csehország
Pénzügyi jellemzők				
Devizahitelek aránya magánszektor hitelállományának arányában (2008, %)	65	34	19	9
Hitel-betét (2008, %)	156	115	83	83
Külföldi források aránya mérlegfőösszeg arányában (2008, %)	26	7	5	10
FDI-állomány ingatlan- és bérleti szektorra, illetve üzleti szolgáltatásokra eső része (különböző évekre, %)	30,7 (2010)	17,6 (2009)	10,9 (2008)	16,2 (2009)
Nettó kamatkülönbözet (2000–2007)	4,50	3,90	3,52	2,99
ROA (2000–2007, %)	1,73	0,64	1,26	1,27
ROE (2000–2007, %)	19,37	4,37	16,54	17,32
Pénzügyi dereguláció (2000–2005)	0,96	0,85	n.a.	0,90
GDP–GNI-rés (1993–2007, GDP %-a)	–4,4	–1,4	–1,3	–2,8
Nettó külföldi eszköz (1993–2007, GDP %-a)	–73,5	–35,6	–24,4	–13,2
Kamatkiadás az államadósság után (1995–2007, GDP %-a)	5,7	2,7 (2000–2007)	2,6	1,0
Nettó külföldi tulajdonosi jöv. (1995–2007, GDP %-a)	–5,9	–1,9	–3,2	–3,2
Nem teljesítő hitelek (2008–2016, %)	11,4	4,5	4,9	4,9
Reálgazdasági jellemzők				
GDP-növekedés (GDP/fő, PPP, EU-átlag százalékában, százalékpontos növekedés, 1995–2002 között)	8	4	6	–3
GDP-növekedés (GDP/fő, PPP, EU-átlag százalékában, százalékpontos növekedés, 2002–2008 között)	4	8	17	11
Külföldi vállalatok részesedése a teljes hozzáadott értékből (2011)	51,9	35,1	38,2	42,9
Kkv-k exportrészesedése (2014, %)	17,19	85,72	n.a.	53,66
Hazai többségi tulajdonú vállalatok exportrészesedése (2014, %)	19,79	40,00	n.a.	59,00
Bérrány a gyártási szektorban (GDP-arányos érték százalékpontos változása, 1995–2015)	–17,73	–11,48	3,27	–0,92
Hazai vállalatok bérrány-prémiuma (külföldi vállalatok és a hazai vállalatok bérrányának különbsége)	–12,53	–2,82	2,83	0,2
Átlagbér (2016-os dollárban, PPP-alapon, százalékos változás 1995–2010 között)	40,34	48,35	81,25	68,28
Aktivitási ráta (15–64 évesek, 1994–2007 átlaga)	59,87	65,48	69,44	71,28

Megjegyzés: Zárójelben jeleztük, hogy egy-egy adott évre, vagy egy adott időszak értékeinek átlagaira vonatkozó adatokat tüntettünk fel.

Források: MNB (2014), Világbank, Piketty és Novokmet (2018), IMF, Ameco, Eurostat, OECD, Podkaminer (2013) és Myant (2018) alapján

Annak ellenére lassult a növekedés 2006 elejétől, hogy 2007-ben a világgazdaság 5 százalék felett növekedett, a német növekedés pedig táplálta – a függő gazdaság mechanizmusainak is köszönhetően – a többi visegrádi függő gazdaság növekedését. A magyar gazdaság azonban már ekkor is lassabban növekedett, mint az uniós átlag (Parragh, 2014). A fenntarthatatlan költségvetési politikán túl a háztartások rendkívül magas devizaalapú jelzálogadóssága volt felelős azért, hogy a globális pénzügyi válság idejére Magyarország már a legsebezhetőbb gazdaságnak számítson a régióban (Baksay, Palotai, 2017). A latin-amerikai dollarizációt idéző folyamatok a visegrádi országok között kiugró mértékben érintették Magyarországot, ami jelzi, hogy a globális recessziót növekedéssel átvészelő – ám a szakirodalom szerint függő – lengyel gazdaság és a már 2006-ra megtorpanást előidéző magyar kapitalizmusmodell között rendkívüli különbségek azonosíthatók. Magyarország volt a második ország, amely a nemzetközi szervezetek segítségét kérte 2008-ban (Baksay, Palotai, 2017). 2006 őszén Magyarországnak már át kellett dolgoznia a 2005-ös konvergenciaprogramját, mert annak hitelességét az uniós pénzügyminiszterek tanácsa megkérdőjelezte (Political Capital, 2006).¹³

A bankok jövedelmezősége azért is haladta meg a cseh és szlovák rátákat, mert a deregulált bankpiacon már a kétezres évek közepére súlyos versenytorzító viselkedés alakult ki. Az OECD (2010) és az Európai Bizottság (2007) is rámutatott, hogy a magyarországi bankok megnehezítik a bankváltást, hogy így nemzetközileg is magas járadékokra és eredményre tegyenek szert. A külföldi bankok termékkapcsolásokkal is torzították a versenyt, miközben súlyosbították az információs aszimmetriákat: átláthatatlanná váltak a fogyasztók számára a banki termékek költségei, díjai és jutalékai. A koncentrációval együtt nőtt az instabilitás is: egyszerre alakult ki egy makroprudenciális

probléma és egy fogyasztóvédelmi probléma, mivel a kockázatokat az alulszabályozott, deregulált bankrendszer a fogyasztókra továbbította (Pawłowska, 2015). Emiatt 2008 és 2016 között Magyarországon a nem teljesítő hitelek aránya kétszerese a V3-országok értékeinek (OECD, 2010). A magyar bankrendszer 2017 végén is a legmagasabb eredmény (ROA) érte el az unióban, miközben a magán-szektor GDP-arányos hitelállománya 2018 első negyedében csak Romániánál volt magasabb (Banai, Nagy, 2018).

A KÜLFÖLDI TŐKE REÁLGAZDASÁGI SZEREPE

Andrianova és társai (2010) szerint 1995 és 2007 között az állami banktulajdonlás szignifikáns, pozitív összefüggést mutatott a világ országai között a hosszú távú gazdasági növekedési rátákkal. Jó példa erre Magyarország, amelynek a Washington Konszenzus elveinek korai alkalmazása is csak kismértékű és ideiglenes felzárkózási előnyt biztosított az uniós gazdaságokhoz (6. táblázat). A pozitív összefüggés oka lehet, hogy a gyenge intézményekkel és információs aszimmetriákkal rendelkező gazdaságokban az államnak határozott szerepet kell vállalnia a gazdaság fejlesztésében (Andrianova et al., 2010). *Degryse* et al. (2009) elemzéséből kiderül, hogy (1) a lengyel külföldi bankok kezdetben csak a transzparens, azaz többnyire külföldi vállalatoknak adtak hiteleket; (2) az ország zöldmezős külföldi bankjai többet hiteleznek devizában, mint a hazai bankok, (3) a külföldi bankok rövidebb lejáratú hiteleket nyújtanak, mint a hazaiak. Emiatt a külföldi bankok hitelkockázata nagyobb, és jelentősen korlátozni képesek a hitelezést is válságok idejében.

A külföldi tulajdon termelékenységet javító hatásainak félreértéséhez vezethet, hogy a külföldi befektetők a leginkább termelékeny

és profitábilis vállalatokat vásárolják meg. Miután kontrolláltunk arra, hogy e befektetők a potenciálisan legmagasabb termelékenységű iparágakban és vállalatokban jelennek meg, az FDI célország termelékenységére gyakorolt pozitív hatása megcáfolható (Fons-Rosen et al., 2012). *Fons-Rosen* és társai (2012) a közép-európai országokra nem, csak a nyugat-európai gazdaságokra nézve találtak a külföldi működőtőkéhez kötődő termelékenységi tolvagyűrűző hatásokat, de csak olyan vállalatokra, amelyek nem közvetlen versenytársai a külföldi befektetőnek. A külföldi tőkebeáramlás pozitív hatásai csak számos más feltétel teljesülésével jelennek meg [a fogadó ország technológiai fejlettsége, a lakosság egészségügyi helyzete, a piaci verseny jellemzői vagy a szabályozási politikák (Fons-Rosen et al., 2012)]. Az ipari befektetésekkel szemben nehezen indokolható pozitív hatást várni a hazai szolgáltató szektorok (vízellátás, kereskedelem, pénzügyi szektor, lakáskiadás) külföldi tulajdonba kerülésétől, mivel a szolgáltató szektorokban így csökkenhet a bérarány (Podkaminer, 2013).

A külföldi tőke termelékenységre gyakorolt hatásainál jobban mérhető a külföldi tőke jövedelmi helyzetre kifejtett hatása. A magyar függő gazdaságban a külföldi tőke visegrádi országokhoz képest kiugró szerepe együtt járt a bérarány drasztikus csökkenésével (6. táblázat). 1995 és 2015 között a gyártási szektor béraránya 17,7 százalékponttal csökkent Magyarországon. A magyarázat a kkv-szektor leépítésében és a külföldi befektetések termelékenység szerinti túlsúlyában keresendő: míg Szlovákiában és Csehországban a hazai vállalatok béraránya magasabb, mint a külföldi vállalatoké, addig Magyarországon a hazai vállalatok béraránya 12,5 százalékponttal alacsonyabb, mint a hazai cégeké. Ez azt mutatja, hogy a függő gazdaságban a külföldi tőke esetleges termelékenységjavító hatásai csak korlátozottan jelennek meg a reálbérekben, mert e hatá-

sokat kiolthatja a külföldi tőketulajdon piaci alkupozíciójának erősödése. Az adósságvezérelt magyar fogyasztást az tette szükségessé, hogy a GDP-növekedés és a termelékenységjavulás a háztartások szintjén bérnövekedésben csak korlátozottan volt érezhető, a külföldi tőkének kedvező gazdaságpolitika hatására a termelékenység és a reálbérek alakulása elvált egymástól, miközben a pénzügyi szektor megtérülési mutatói a térségben a legmagasabbak voltak. Ez is elősegítette, hogy a magyar aktivitási ráta több mint öt százalékponttal legyen alacsonyabb, mint a lengyel és több mint tíz százalékponttal legyen alacsonyabb mint a cseh (6. táblázat).

Hasan et al. (2014) szerint a banktulajdonlás és a kkv-hitelezés közötti kapcsolatot a közgazdaságtan továbbra sem ismeri megfelelően. Ennek ismeretében elhamarkodottnak tekinthető a magyar bankszektor kilencvenes évekbeli külföldi tulajdonba kerülése. *Hasan* et al. (2014) szerint a helyi szövetkezeti bankok több hitelt nyújtanak a hazai tulajdonú kkv-gazdaságnak, mint a külföldi nagybankok. Hivatkoznak *Haas* és *Naaborg* (2006) közép-európai külföldi bankvezetőkkel készült interjúira, amelyből kiderült, hogy e bankok közel teljes mértékben a külföldi nagyvállalati szektornak, kisebb mértékben pedig a helyi nagyvállalatoknak hiteleztek a kétezres években. A külföldi bankok csak a helyi intézményi környezetbe való integrálódás hosszú időszakát követően kezdtek a helyi kkv-szektoroknak hitelezni, de továbbra is nagyobb mértékben fókuszáltak a helyi háztartásokra, mint a hazai tulajdonú bankok (De Haas et al., 2010). *Gormley* (2010) pedig azt mutatta meg, hogy a külföldi bankok indiai helyi piacokra való belépésével a kisebb vállalatok hitelhez való hozzáférése romlott: bár a hitelezés volumene nőtt, az új hiteleket már a legprofitábilisabb vállalatoknak nyújtották. *Mamatzakis et al.* (2017) szerint pedig a külföldi és a hazai ál-

lami tulajdonú bankrendszer helyett a hazai magántulajdonú bankrendszer adja a legjobb teljesítményt a kínai piacon.

KÖVETKEZTETÉSEK

Bár a 2009-ben Nölke és Vliegenthart által létrehozott függő piacgazdaság kategóriája rámutatott a visegrádi országok átalakulásának korábban mellőzött tényeire – a külföldi tulajdon társadalmi-gazdasági-intézményi struktúrákat meghatározó jellegére –, a magyar gazdaság jelentősen eltérő időzítéssel és gyakorlatokkal hajtotta végre az átmenetet a többi visegrádi országhoz képest. Ez a különutas gazdaságpolitika, amely túl korán, túl nagy mértékben, túl kevés stratégiai szemlélettel és szabályozással hajtott végre privatizációt, felelőssé tehető azért, hogy a magyar gazdaság függővé vált és 2008-ban a visegrádi országok között egyedülként szorult nemzetközi segítségre. A bankrendszer a térségben különleges módon a kockázatokat kezelő és allokaló intézményrendszer helyett a kockázatok fő előidézőjévé vált.

A függő gazdaság fogalma arra is utal, hogy a magyar gazdaság egy alacsony hozzáadott értékű, alacsony bérekre épülő modell, amely a nyugati országok alárendeltjének tekinthető az

értékláncokban is, de az adósságra építő növekedési dinamikája miatt is. Tanulmányunkban rámutattunk a pénzügyi változók és a duális reálgazdaság közötti kapcsolódási pontokra, mint a függő gazdaság két dimenziójára: előbbi válsága elmélyítette a hazai tulajdonú reálgazdaság válságát, leszorítva a bérarányt.

A hazai és a nemzetközi szervezetek, illetve a szakirodalmak sok esetben a térséghez képest jobb vélekedéssel voltak a magyar átalakulásról, miközben a gazdaság külső sérülékenysége és gazdaságszerkezeti problémái ellenkező képet mutattak. Ez az ellentmondás teszi szükségessé egy új fogalom, a függő gazdaság bevezetését Magyarország esetére. Magyarország 2010 után a visegrádi országokhoz képest sokkal nehezebb helyzetből indulva kísérrelheti meg egy új kapitalizmusmodell intézményrendszerének létrehozását, hiszen a magyar függő gazdaság a függő gazdaságok speciális, szélsőséges esetének tekinthető. Szakpolitikai következtetésként felmerül a kérdés, hogy miként lehetséges a függő gazdaság szuverenitását növelve a V3-ak függő gazdaságaihoz való intézményi konvergencia. Ez azonban már részben politikatudományi kérdés is, mivel a függő gazdaság növekedési modelljének elhagyása mellett az államépítés kilencvenes években elmaradt feladata is szükséges.

JEGYZETEK

¹ A VoC-irodalom klasszikus iskolának nevezett első generációját a fejlett országok leírására alkotta meg Hall és Soskice (2001). Napjainkban is megfigyelhető, hogy a közép-európai gazdaságokat exportorientált liberális piacgazdaságokként tüntetik fel, a nyugati fejlett gazdaságokkal egy kategóriában (Hall, 2017). A köztes kapitalizmusmodellek elemzését ugyanakkor ösztönözte, hogy 2005-től egyre láthatóbbá váltak a visegrádi országok nyugathoz való felzárkózásának erősen eltérő dinamikái, Magyarország esetében pedig megtorpanása. E korábbi tipológia

nyugati szemszögből tekintett keletre, ezért hagyta ki modelljéből a külföldi tőkét, mint a visegrádi régió szempontjából legfontosabb tényezőt, noha az már több közép-európai szerzőpáros elemzésében megjelent (King, Szelényi, 2005; Bohle, Greskovits, 2012; Drahokoupil, Myant, 2010, 2011).

² Gereffi és Evans (1981) Mexikó és Brazília példáján rámutatott, hogy a függő fejlődési út magasabb külső sérülékenységgel jár együtt, és kevésbé ellenálló a válságokkal szemben.

- ³ A nemzetközi szervezetek által vezérelt gazdasági átmenet az IMF által is követett neoklasszikus-monetarista megközelítésre épített, amely a szabadpiaci árak kialakulását tartotta elsődleges célnak, mivel feltételezése szerint ez létrehozza az erőforrások hatékony allokációját. Ennek a narratívának vált alap-
elemévé a Kornai-féle puha költségvetési korlát. Ezzel szemben a mellőzöttek számító postkeynesi iskola képviselői a teljes foglalkoztatottságot tartották volna az átmenet elsődleges céljának (Gabor, 2012).
- ⁴ A függést jól szemlélteti, hogy az osztrák bankok 2001-ben profitjuk harmadát szerezték a közép-európai országokból, de eszközeiknek csak tíz százalékát fektették be azokban (Vliegenthart, 2010).
- ⁵ Csehországban 2004-re a hitelek csupán 15 százaléka jutott a gyártási szektornak, kevesebb, mint a háztartásoknak és a kormányszektornak (Gabor, 2012).
- ⁶ A függő bankrendszerre épülő felzárkózási stratégia a kelet-ázsiai országok felzárkózási sikereit igyekszik követni, de azok modelljeivel éppen ellentétes eszközökkel (Gabor, 2012). A felemelkedő ázsiai országokban, a fejlett nyugati országokban és Japánban a pénzügyi rendszerek hazai tulajdonban maradtak. Emellett egyes szolgáltatószektorok – például a kiskereskedelmi hálózat – Japánban is nemzeti tulajdonban maradtak (hogy felszívhassák a hazai, kevésbé képzett munkaerőt). A közép-európai országok azonban teljesen külföldi tulajdonba adták e szektorokat. A külföldi tőke beáramlásában csupán nehezen megindokolható politikai alapú kettős megközelítést alkalmaztak: az orosz tőke beáramlását például sok esetben korlátozták (Podkaminer, 2013).
- ⁷ A külfölditulajdonba-kerülés folyamata az évtized második felében kezdődött meg, a kilencvenes évek közepéig ugyanis csak különleges engedéllyel emelkedhetett a külföldi tulajdon aránya 25 százalék fölé egy magyar bankban (Zidek, 2014).
- ⁸ Különösen a lakossági hitelek esetében. Az Európai Bizottság 2007-ben megállapította, hogy a magyarországi külföldi tulajdonú bankszektor versenyellenes összejárásokkal tartja magasán az árakat, viszáél a piaci hatalmával és nehezíti a bankváltást a magas profitok elérése érdekében. A zárt piacon magas a belépési küszöb, és a termékek, díjak és jutalékok rendszere is átláthatatlan. Az elemzés szerint a bankváltások gyakorisága jól érzékelteti a verseny erősségét, ez azonban nagyon alacsony volt (OECD, 2010; European Commission, 2007).
- ⁹ Az agresszív piacszerzési stratégia azt jelentette, hogy a leánybankok sokkal kockázatosabb termékeket kínáltak ügyfeleiknek, mint az anyaországokban (Somai, 2016). Sőt, az anyaországi szabályokat nem egyszer mellőzték: az osztrák hatóságok például óva intettek a devizahitelezés gyakorlatától (Banai et al., 2010).
- ¹⁰ 2000-ben a nem kamatjellegű nettó bevétel a teljes bankjövedelem arányában hazánkban 26, az unióban átlagosan több mint 40 százalék volt (Várhegyi, 2002).
- ¹¹ 2010-ben a külföldi FDI-állomány 30,7 százaléka az ingatlanszektorban és üzleti tevékenységekben volt Magyarországon. Az érték Csehországban 16,2, Lengyelországban 17,6, Szlovákiában 10,9 százalék volt. (Podkaminer, 2013)
- ¹² E magyar, a visegrádi országokhoz képest szélsőségesen függő kapitalizmusmodell jelölhetjük a „subprime-gazdaság” elnevezéssel is. A subprime-hitelezés alacsony jövedelmű, kockázatos, sok esetben rossz hitelezési előzményekkel rendelkező személyeknek való hitelnyújtást jelentett, ami egy pénzügyileg fenntarthatatlan pályára állítja a háztartásokat. A magyar gazdaság egészére is vonatkoztatható a kifejezés a devizahiteles probléma (amely csak Magyarországon vált meghatározóvá a V4-ek között) és a fenntarthatatlan, adósságra épülő növekedés miatt, amely már 2006-ra közpénzügyi válságot idézett elő. Csak Magyarországnak kellett az IMF segítségét

kérnie a 2008-as válság miatt. Így nem csak a háztartásokra, hanem az államháztartásra is vonatkoztatható az elnevezés.

¹³ Több hazai makroelemző megfogalmazta, hogy a „visszaesés Magyarországon már 2006-ban elkezdődött”, illetve „ha a nemzetközi válság 2006-ban üt

be, az ország valószínűleg nem maradt volna talpon, és pillanatnyi kétség sem férhetett volna ahhoz, hogy kizárólag az állam (a túlköltekező kormány) felelős a következményekért (így például a valuta jelentős leértékelődésért, a nagyarányú tőkekiáramlásért és a forintkamatok emelkedéséért)” (Mellár, 2013; Oblath, 2009).

IRODALOM

ANDRIANOVA, S., DEMETRIADES, P., SHORTLAND, A. (2010). Is Government Ownership of Banks Really Harmful to Growth? *DIW Berlin Discussion Papers* 987

ANTAL L. (2005). *A '90-es évek magyar gazdaságpolitikája*. In: Veress József (szerk.): *Fejezetek a gazdaságpolitikából*. Aula, Budapest

ÁRVAI ZS. (2002). *A vállalatfinanszírozás új fejlődési irányjai*, MNB műhelytanulmány

BADICS T., SZIKSZAI SZ. (2015). Financialisation and the Financial and Economic Crises: The Case of Hungary. Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development. *Studies in Financial Systems*, No 31

BAKSAY G., PALOTAI D. (2017). Válságkezelés és gazdasági reformok Magyarországon, 2010–2016. *Közgazdasági Szemle*, 64(4), 698–722. oldal

BAKSAY G., TÓTH M., BILEK P., CZAKÓ V., GÁSPÁR P., ORBÁN G. (2003). *A privatizáció összehasonlító elemzése a csatlakozó és egyes átalakuló gazdaságokban*. International Center for Economic Growth. ICEG Európai Központ

BANAI Á., KIRÁLY J., VÁRHEGYI É. (2010). *A rendszerváltás 20 évének egy egyedi fejezete: külföldi bankok dominanciája a kelet-közép-európai régióban, különös tekintettel Magyarországra*. MNB-tanulmányok, 89

BANAI Á., NAGY, M. (2017). *Jó banki profit rossz szerkezetben*. Magyar Nemzeti Bank, 2018. október

BEREND, I. T. (2009). *From the Soviet Bloc to the European Union. The Economic and Social Transformation of Central and Eastern Europe since 1973*. Cambridge University Press, Cambridge

BOHLE, D., GRESKOVITS, B. (2012). *Capitalist Diversity on Europe's Periphery*. Cornell University Press, Cornell

CORNEL, B. (2013). From cocktail to dependence: revisiting the foundations of dependent market economies. *GEGI Working Paper*. Paper 3

CSUBÁK, K. T., FEJES, J. (2014). Bank financing of Hungarian SMEs: Getting over to credit crisis by state interventions. *Research Journal of Finance and Accounting*. 5(5)

CULL, R., PERIA, M. S. M., VERRIER, J. (2017). *Bank Ownership: Trends and Implications*. IMF Working Paper. WP/17/60

DEGRYSE, H., HAVRYLCHYK, O., JURZYK, E. & KOZAK, S. (2009). *Foreign Bank Entry and Credit Allocation in Emerging Markets*. IMF WP/09/270

DRAHOKOUPIL, J., MYANT, M. (2010). Varieties of capitalism, varieties of vulnerabilities: Financial crisis and its impact on welfare states in Eastern Europe and the Commonwealth of Independent States, *Historical Social Research*, 35 (2): 266–298

- DRAHOKOUPIL, J., MYANT, M. (2011). *Transition Economies: Political Economy in Russia, Eastern Europe and Central Asia*. Wiley & Sons, Hoboken
- FONS-ROSEN, C., KALEMLI-OZCAN, S., SORENSEN, B. E., VILLEGAS-SANCHEZ, C., VOLOSOVYCH, V. (2012). Where are the Productivity Gains from Foreign Investment? Evidence on Spillovers and Reallocation from Firms, Industries and Countries. *DEGIT Conference Papers c017_064*, DEGIT, Dynamics, Economic Growth, and International Trade
- FUNGÁČOVÁ, Z., HERRALA, R., WEILL, L. (2011). The Influence of Bank Ownership on Credit Supply: Evidence from the Recent Financial Crisis. *Bank of Finland Discussion Papers* 34
- GABOR, D. (2010). (De)Financialization and Crisis in Eastern Europe. *Competition and Change*, 14(3–4), 248–270
- GABOR, D. (2012). The Road to Financialization in Central and Eastern Europe: The Early Policies and Politics of Stabilizing Transition. *Review of Political Economy*, 24(2), pp. 227–249
- GÁL, Z. (2013). *Role of financial sector FDI in regional imbalances in Central and Eastern Europe*. In: *Agatai Gosyńska, Paweł Tokarski, Patryk Toporowski, Damian Wnukowski (eds.) Eurozone enlargement: challenges for the V4 countries*. The Polish Institute of International Affairs, Warsaw, pp. 20–28
- GÁL, Z. (2016). *Az egyfiókos bankoktól a globálisan függő bankrendszerig. A modern magyar bankrendszer fejlődésének két évszázada*. In: Sikos T. T., Tiner T. (szerk.) *Tájak, régiók, települések térben és időben: tanulmánykötet Beluszky Pál 80. születésnapjára*. Dialóg Campus Kiadó, Budapest
- GEREFFI, G., EVANS, P. (1981). Transnational Corporations, Dependent Development, and State Policy in the Semiperiphery: A Comparison of Brazil and Mexico. *Latin American Research Review*, 3, pp. 31–64
- GORMLEY, T. A. (2010). The Impact of Foreign Bank Entry in Emerging Markets: Evidence from India. *Journal of Financial Intermediation* 19: pp. 26–51
- GYÖRGY L. (2017). *Egyensúlyteremtés – A gazdaságpolitika missziója*. Századvég Kiadó, Budapest
- HAAS, R. D., NAABORG, I. (2006). Foreign banks in transition countries. To whom do they lend and how are they financed? *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 15 (4), pp.159–199
- HAAS, R., DE, D., FERREIRA, A., TACI (2010). What Determines the Composition of Banks' Loan Portfolios? Evidence from Transition Countries. *Journal of Banking and Finance* 34, pp. 388–398
- HALL, P. A., SOSKICE D. (2001). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford University Press, Oxford
- HALL, P. A. (2017). Varieties of capitalism in light of the euro crisis. *Journal of European Public Policy*. 25(1), pp. 7–30
- HASAN, I., JACKOWICZ, K., KOWALEWSKI, O., KOZŁOWSKI, L. (2014). Bank ownership structure, SME lending and local credit markets. *Bank of Finland Research Papers*
- KATONA, K. (2017). Primary sources of corporate investments in Hungary. *Scientific Annals of Economics and Business*, 64 (2), pp. 215–232
- KICSÁK G. (2017). Az állami kamatkiadások alakulása Magyarországon 2000–2015. *Hitelintézeti Szemle* 16(1), 46–73. oldal
- KING, L., SZELÉNYI, I. (2005). 'Post-Communist economic systems', in: Neil J. Smelser & Richard Swedberg (eds) *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton University Press, Princeton, pp. 205–232

- KOLTAY, J. (2010). Multinational Companies and Labour Relations in Hungary: Between Home Country – Host Country Effects and Global Tendencies. *Műhelytanulmányok*. MT-DP – 2010/15
- MAMATZAKIS, E., ZHANG, X., WANG, C. (2017). Ownership structure and bank performance: An emerging market perspective. *MPRA Paper* No. 80653
- MATOLCSY GY. (2015). *Egyensúly és növekedés*. Kairosz Kiadó, Budapest
- MIHALJEK, D. (2007). *The Role of Housing Markets and Foreign-owned Banks in the Credit Expansion in Central and Eastern Europe*. In: Enoch C., Ötker-Robe Í. (eds) *Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe. Procyclicality of Financial Systems in Asia*. Palgrave Macmillan, London
- MYANT, M. (2018). Why are wages still lower in Eastern and Central Europe? European Trade Union Institute. *Working Paper*
- NAABORG, I. et al. (2003). How important are foreign banks in the financial development of European transition countries? *Cesifo Working Paper* No. 1100
- NÖLKE, A., Vliegenthart, A. (2009). 'Enlarging the varieties of capitalism. The emergence of dependent market economies in East Central Europe', *World Politics*, 61 (4): pp. 670–702
- PARRAGH B. (2014). *A fiskális politika vállalati versenyképességgel kapcsolatos összefüggései*. Tanulmánykötet – Vállalkozásfejlesztés a XXI. században IV., Óbudai Egyetem
- PAWŁOWSKA, M. (2015). Changes in the size and structure of the European Union banking sector – the role of competition between banks. *NBP Working Paper* No. 205
- PIKETTY, T., NOVOKMET, F. (2018). 2018, the year of Europe. Le blog de Thomas Piketty
- PODKAMINER, L. (2013). Development Patterns of Central and East European Countries (in the course of transition and following EU accession). *WIIW Research Reports*, 388
- PRASAD, E., RAJAN, R., SUBRAMANIAN, A. (2006). Foreign Capital and Economic Growth. *IMF Research Department*
- SOMAI, M. (2016). Changing Role of the State in Slovenian Economy: Privatisation under European and International Pressure. *International Conference on European Integration 2016*
- STOCKHAMMER, E., DURAND, C., LIST, L. (2015). European Growth Models and Working Class Restructuring before the Crisis. *Working Paper*, 1508
- VÁRHEGYI É. (2001). Külföldi tulajdon a magyar bankrendszerben. *Közgazdasági Szemle*, XLVIII. évf., 2001. július–augusztus 581–598. oldal
- VÁRHEGYI, É. (2002). Hungary's banking sector: achievements and challenges. *European Investment Bank Papers*, 7(1), pp. 75–89
- VLIEGENTHART, A. (2010). Bringing dependency back in: the economic crisis in post-socialist Europe and the continued relevance of dependent development. *Historical Social Research*, 35(2), pp. 242–265
- ZÍDEK, L. (2014). Evaluation of Economic Transformation in Hungary. *Review of Economic Perspectives*, 14(1), pp. 55–88
- MNB (2014). Átalakulóban a magyar bankrendszer. Vitaindító a magyar bankrendszerre vonatkozó konszenzusos jövőkép kialakításához. MNB-tanulmányok, különszám
- OECD (2010). Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector. Policy Roundtables

INTERNETES HIVATKOZÁSOK

Nem a pék jóindulatától (2009). Oblath Gábor:
Válság és makroökonómia,

Online: https://eltecon.blog.hu/2009/05/08/valsag_es_makroekonomia_oblath_gabor

European Commission (2007). Report on the retail
banking sector inquiry. Commission Staff Working
Document,

Online: http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/inquiries/sec_2007_106.pdf

Menedzsment Fórum (2013). Mellár: a magyar gaz-
daság válsága 2006-ban kezdődött,

Online: https://mfor.hu/cikkek/makro/Mellar_a_magyar_gazdasag_valsaga_2006_ban_kezdodott.html

Political Capital (2006). „Elfogadott” vagy „jóváha-
gyott” konvergenciaprogram?

Online: http://www.politicalcapital.hu/konyvtar.php?article_read=1&article_id=1718