

## Ösztönző állam – hatékonyabb vállalatok

Szerkesztette: Parragh Bianka, Akadémiai Kiadó,  
Budapest, 2019, 336 o.

A Nemzeti Közszolgálati Egyetem (NKE) tudományos főmunkatársa által szerkesztett tanulmánykötet szerzői,<sup>1</sup> akik a hazai közigazgatás, a felsőfokú oktatás és a gazdasági élet prominens képviselői, írásaikban az elmúlt esztendőök gazdaságösztönző kormányzati stratégiájának eredményeit mutatják be.

A könyvismertetés műfajának terjedelmi sajátosságai miatt nem vállalkozhattam a kötet teljes egészének alapos bemutatására és kritikai értékelésére. A csupán a kötet néhány fejezetére kiterjedő ismertetés miatt azonban nincs lelkiismeret-furdalásom, mivel a szerzők stílusa és az egyes fejezetek megformálása kedvcsináló bemutatás nélkül is áttekinthetővé és olvasmányossá teszik a kötetet. A kötet témaválasztása kortalanul időszerű, hiszen az államoknak a gazdaságban játszott szerepe a társadalomtudományoknak, köztük a közgazdaság-tudománynak már régóta az egyik központi kérdése. Csupán a közgazdasági Nobel-emlékdíj megalapítása óta eltelt fél évszázad során ez a kérdés állt a legtöbb díjazott kutatásának a középpontjában.

Amennyire gazdagnak mondható az állam gazdasági feladataival foglalkozó hazai és külföldi szakirodalom, olyannyira eltérő, gyakran egymásnak is feszülő nézetekkel találkozhatunk benne. Ez azonban egyáltalán nem meglepő, hiszen a második világháború óta eltelt 75 esztendő során az állam gazdasági szerepvállalása, annak dimenziói, céljai, intézmény- és eszközrendszere, a beavatkozás mértéke, hatóköre, ráfordításigényessége és eredményessége meglehetősen változatosan alakult. Csak a 21. század eleje óta már kétszer – először a 2007–2008-as globális pénzügyi válság, majd az elmúlt hónapokban a koronavírus-járvány okozta válság során – lehettünk paradigmaváltásnak a tanúi, hiszen ezek a válságok elméleti, stratégiai, politikai, gazdaságpolitikai, szociális és társadalom-lélektani téren egyaránt új kérdéseket vetettek fel, s új válaszokat igényeltek. Kiváltképpen igaz ez most a járvány következményeire, amelyek tektonikus mozgásokat okoznak a geopolitikában, a társadalmakban és a piacokon.

<sup>1</sup> Szerzők: Báger Gusztáv, Bauer Joerg, Domokos László, György László, Krisán László, Oláh Dániel, Parragh Bianka, Parragh László, Petóné Csuka Ildikó, Szeghegyi Ágnes, Szigeti Ádám, Végh Richárd, Vitkovics Péter.

Mivel a már hatályos törvények vagy szabályok többnyire nem képesek előre látni és kezelni azokat az új és gyorsan változó helyzeteket, amelyekkel mélyreható válságok idején az államok szembesülnek, ezért valamennyi politikai rendszerben rendkívüli és diszkrécionális hatáskörökkel ruházzák fel a végrehajtó hatalmat, hogy gyorsan reagálhasson a felmerülő problémákra. A bekövetkező változások óhatatlanul befolyásolják a gazdasági rendszerek jövőjét, köztük a gazdasági tevékenységet, az iparpolitikát, az életmódot, továbbá az emberiség egészét érintő globális és közös fellépést igénylő kihívásokra – mint például az egészség megóvására és az éghajlatváltozásra – adandó válaszokat, egészen a kormányok és az intézmények szerepéig bezárólag. Bár még nem látjuk a járvány végét, és egyelőre nem is tudjuk felmérni annak összes következményét, de az már most szinte bizonyos, hogy a világ nem tér vissza a megszokott kerékvágásba, mivel a járvány gazdasági utóhatásai, valamint a meghozott intézkedések felgyorsítják, esetenként pedig módosítják a korábban kibontakozott irányzatokat és folyamatokat.

Az állam szerepével kapcsolatos nézetek két végétét az elmúlt három évtized során, de már azt megelőzően is egyfelől az aktív, nagy állam, másfelől a piac mindenhatóságába vetett hit jellemezte, ám önmagában egyik szélsőség sem bizonyult alkalmas vezérfonálnak. Amint arra egy 11 esztendeje megjelent tanulmánykötet szerkesztője, Kőrösi István is rámutatott:

„A hazai és nemzetközi elemzések többségének következtetéseiből az tükröződik, hogy a jövő valószínűleg legjárhatóbb útja a fejlesztő állam koncepciója, amely azonban a követhető és követhető gazdaságpolitikai modell és stratégia szempontjából kidolgozásra és állandó megújításra, a változó körülményekhez történő folyamatos alkalmazkodásra és alkalmazásra vár.” (Kőrösi [2009] 9. o.)

A Parragh Bianka által szerkesztett kötetbe felvett tanulmányok mindenekelőtt az állam és a piac közötti összhang megteremtése érdekében az elmúlt évtized során tett erőfeszítések fontosságára és eredményeire hívja fel az olvasók figyelmét.

A kötet egy-egy fejezetét alkotó kilenc tanulmány és két esettanulmány által az elmúlt évtized során végbement változásokról felvázolt panorámaképet a váratlan hirtelenséggel kitört koronavírus-világjárvány pillanatfelvétellel merevítette, hiszen az eddig követett gazdaságpolitikát késedelem nélkül az új kihívásokhoz kell igazítani. Mindazonáltal ez a körülmény mit sem von le a még a járvány kitörése előtt megszületett tanulmányok értékéből és gyakorlati hasznából. Azok ugyanis betekintést adnak a – most új kihívásokkal szembesülő s az azokra hivataluknál fogva reflektálni tartozó – szerzők nézeteibe, lehetőséget kínálnak ezeknek alkotó módon történő továbbgondolására, továbbá a szerzőkkel folytatandó építő vitára is.

Történelmi tapasztalat, hogy súlyos válságok idején az emberek ösztönösen az államhoz és annak intézményeihez fordulnak iránymutatásért és összehangolt közös cselekvésért. Ugyanakkor – ennek látszólag ellentmondva – az állam és intézményei képességei éppen ilyenkor vannak nagy próbának kitéve, hiszen a válság óhatatlanul arra kényszerít valamennyi szereplőt, hogy ki-ki újragondolja és átértékelje a maga feladatát, kötelezettségét és felelősségét.

A tanulmánykötet fő tartópillérét tartalmi és terjedelmi szempontból egyaránt Az állam és a piac közötti összhang rendszertana és gazdasági hatásai című fejezet

alkotja. Ebben *Parragh Bianka* az olvasót bevezeti az aktív, a gazdasági szereplőkkel együttműködésre törekvő és ösztönző állammodell világába. Ennek során a szerző konstruktív módon hasznosítja az NKE keretei között a kormányzati teljesítmény mérésére és értékelésére alkalmas tudományos természetű indikátorrendszerrel végzett kutatások módszertani tapasztalatait is, amelyek évente a Jó állam jelen-  
tésben látnak napvilágot.

A társadalomtudományok gyakran szembesülnek olyan problémákkal, mint némely, régen tisztázottnak tekintett eszme vitatottá válása vagy új értelmezésének a szükségessége. Ennek hátterében rendszerint jelentős változások, új felismerések vagy új elméleti megközelítések állnak. Az állam funkciói, az állami bürokrácia szerepe, az egyén és a közösség érdekei között feszülő konfliktusok forrásai és kezelése, az individualista és kollektivisták államfelfogás közti ellentét, a jó és a rossz állam szembeállítására már korán, például Platón Köztársaságában vagy a kínai Hszün-ce konfuciánus filozófus írásaiban is megfogalmazódtak.

Parragh Bianka a második világháborút követően kialakult keynesiánus gazdaságpolitikán nyugvó koncepcióktól a napjainkban uralkodó főbb áramlatokig terjedően kritikusan értékelve tekinti át az állammodellek fejlődését. Szerinte Magyarországon a 2012-ben hatályba lépett Alaptörvény hozott történelmi jelentőségű változást, amelynek két fő tartópillére a feszes és fegyelmezett költségvetés, illetve az értékteremtő munkán és a vállalkozás szabadságán alapuló szociális piacgazdaság. Az e két pilléren nyugvó új állammodellt a kooperatív, a gazdasági szereplők együttműködését a középpontba állító megközelítés jellemzi. E megközelítés egyik innovatív elemeként az adórendszer és az adóigazgatás reformját nevezi meg, ami az adóztatás súlypontját a jövedelmekről a fogyasztásra helyezte át, egyszersmind a digitális technika alkalmazásával csökkentette az adóelkerülés lehetőségét. Másikként az innovatív („unortodox”) monetáris politikát említi, amely az alapkat csökkentésétől a különböző ösztönző hitelprogramokon át egészen a tőkepiacok fejlesztéséig terjedően széles körű intézkedéseket ölel fel.

A kötet 2. fejezetében *Domokos László* az állami tulajdonban lévő vállalkozások irányításával és az ellenőrzés szerepével foglalkozik. A legutóbbi Országjelentés adatai szerint 615 társaság tartozik ebbe a körbe, amelyek nyilvántartott értéke 3308,6 milliárd forint, ami a magyar GDP 8,5 százalékának felel meg. Mint a szerző írja, tevékenységük és gazdálkodásuk minősége, hatékonysága és eredményessége egyfelől hozzájárul a felelős közpénzgazdálkodáshoz, másfelől az általuk előállított javak és szolgáltatások számos esetben érintik a lakosság életminőségét, biztonságát, egészségét és jólétét, valamint rezsikiadásait. Bár jogszabályi szinten nincsen lényegi különbség az állami és a magántulajdonú társaságok irányítása között, s a szabályozási környezetük is közel azonos, céljaik különböznek, hiszen az állami cégeknek mindenekelőtt a közjót kell szolgálniuk. Ebből eredően a profitabilitás nem elsődleges szempont, viszont a vagyon megóvása és gyarapítása, hatékony és eredményes – továbbá hozzátelhetjük: fenntartható – működtetése alapvető követelmény az állami tulajdonú cégeknél is. (A recenzens hadd tegye hozzá: ezt azonban nem mindig könnyű elérni, amint azt a Nemzeti Hulladékgazdálkodási Koordináló és Vagyonkezelő Zrt. gazdálkodása az elmúlt esztendőben példázta.)

*György László és Oláh Dániel* a magyar gazdaságpolitika gazdaságstratégiai irányvaival foglalkozik. Tanulmányuk bevezetőjében megállapítják, hogy Magyarország a régió többi poszt szocialista országához hasonlóan jelenleg függő gazdaság, nettó jövedelmi egyenlege a világgal negatív, mivel a (hazai tulajdonú) vállalatai a nemzetközi szinten kevésbé versenyképesek. Ennek okát a szerzőpáros abban látja, hogy a magyar gazdaságpolitika sok esetben a külföldi érdeket részesítette előnyben a hazai szereplőkével szemben. Ez szerintük öt következménnyel járt: leépült a hazai ipar, és teret nyertek a külföldi vállalatok, leépült a foglalkoztatás, valamint a szak- és felnőttképzés, duális adó szerkezet alakult ki, e problémák pedig hozzájárultak a külső eladósodáshoz. A magyar gazdaság értékteremtő képessége romlott, ami a magas hozzáadott értékű termelést Magyarországra hozni kívánó vállalatok helyzetét is nehezítette. Amit az elmélet a függő gazdaság problémájaként ismer, az a magyar szakpolitika számára a külföldi és a hazai tulajdon, a bér és a profithányad egyensúlyának felborulását és a duális gazdaság kialakulását jelentette.

Nem kétséges, hogy a rendszerváltás után az államnak sajátos politikai feszültségekkel telített helyzetben nem szerves fejlődés útján, hanem „felülről” kellett megszerveznie a demokratizálást, valamint a piacgazdaság jogi és szervezeti kereteinek kiépítését, mégpedig páratlan gyorsasággal. Ennek során a kormányzat vált a vagyonok és a jövedelmek újraelosztásának, differenciálódásának s a privatizációs folyamatban különlegesen fontos szerepet játszó külföldi tőkebefektetések ösztönzésének meghatározó tényezőjévé. Az állam, a magánvállalkozások és a társadalom viszonyának ellentmondásossága, bizonytalansága, a kölcsönös magatartási szabályok és normák tisztázatlansága az átmenet időszakában Magyarországon is gazdasági, politikai, szervezeti és etikai, belső és nemzetközi problémákhoz vezetett. Ebben jelentős szerepet játszottak bizonyos hazai (ám jobbra a többi rendszerváltó államra is jellemző) történelmi gyökerek is, köztük mindenekelőtt az államszocializmus terhes öröksége. Mindazonáltal lemaradásunk, a fejlett világ keleti periferiájából a keleti világ nyugati periferiájává válás folyamata – mint azt Kádár Béla már 1994-ben a XXXII. Közgazdász-vándorgyűlésen tartott előadásában kifejtette – jóval korábban, már az első világháborút követően megkezdődött. Kereskedelmi cserarányaink 1913 és 1989 között több mint 60 százalékkal csökkentek. A rendszerváltás nem tudta azonnal megfordítani ezeket a tendenciákat, a cserearányok romlása folytatódott, s Magyarország világkereskedelmi súlya az 1913. évi 1 százalékról 1993-ra 0,3 százalékra süllyedt. Gyökeres fordulat mindössze a külkereskedelem relációs szerkezetében következett be: a külkereskedelmi forgalom meghatározó része öt évtized után ismét az EU jelenlegi országaival bonyolódott le – tetemes piacvesztés árán.

Valóban problémákat okozott az, hogy a külföldi vállalatok jelentős része a privatizáció során került az országba, és ekkor gyakran olcsón jutottak nemcsak jelentős nemzeti értékekhez, hanem új piacokhoz és fogyasztókhoz is. Ez azonban nemcsak a magyar tárgyalási pozíciók gyengeségének és a vélt vagy valós korrupciónak volt a következménye, hanem bizonyos objektív feltételeknek, valamint a hazai intézményrendszer gyengeségeinek, továbbá a szakértelem és tapasztalatok hiányának is a transznacionális társaságokkal való kapcsolatokban. A hibáknak a felismeréséhez és kiküszöböléséhez óhatatlanul hosszabb időre, elegendő

nemzeti forrásra és természetesen kellő politikai bátorságra is szükség van, mégpedig úgy, hogy a nemzeti érdekek a jogos külföldi érdekek tiszteletben tartása mellett érvényesüljenek.

A szerzők a függő gazdasági szerkezet kapcsán behatóan idézik a francia Thomas Pikettyt, valamint egy lengyel kutatóintézet és egy cseh tanácsadó cég számításait, amelyek más-más módszertannal azt mutatták ki, hogy a nagyarányú külföldi tőkebefektetések következményeként a visegrádi országokból több tőkejövedelem áramlott ki, mint amennyi uniós transzfer hozzájuk beérkezett, s e források jelentős hányada is a donor államokba vándorolt vissza. Ezek a számítások azonban megtévesztők, amennyiben egyoldalú ok és okozati összefüggéseket vélnek felfedezni egyfelől a tőkeáramlások irányára nézve, másfelől az EU-n belüli transzferek nemzetgazdasági szerepéről. Egy könyvismertetés nem mélyedhet el a részletekben, a recenzens csupán arra mutathat rá, hogy az UNCTAD idei World Investment Reportja szerint a nemzetközi tőkebefektetések áramlása a termelés és a vállalatok nemzetköziesedése következtében bizonyos méret, illetőleg fejlettségi szint felett korántsem egyirányú. Így például tavaly a hatmillió lakosú Szingapúrba (a WEF idei versenyképességi rangsorának első helyezettjébe) vagy az ötmillió lakosú Írországra (a rangsor 24. helyezettjébe) jelentős összegű működőtőke áramlott be, ám ugyanez a két ország hasonló nagyságrendű tőkebefektetést hajtott végre külföldön.

Tőkebevonás tekintetében Magyarország szintén a sikeres országok közé tartozik; a komoly összegű külföldi tőkebefektetéseknek tudható be a kivitel tetemes és a munkahelyteremtés számottevő hányada. Ugyanakkor több magyarországi központú nagyvállalat – mint például a Mol, az OTP, Richter és a (kötetben részletesen is bemutatott) Tungsram – épített ki komoly és egyre bővülő külföldi leányvállalati hálózatot. Az pedig, hogy az EU-ból érkező kohéziós források jókora részét importra költik, nem valamiféle vazallusi függőségből ered, hanem annak a következménye, hogy a kohéziós projektek megvalósításához szükséges gépek és felszerelések számottevő részét a hazai ipar nem tudja (versenyképesen) előállítani. Ha ugyanezeket a projekteket kizárólag nemzeti forrásokból valósítanák meg, a külföldi beszerzésekre akkor is szükség volna, ám azok ellenértéke teljes mértékben a fizetési mérleget terhelné.

Abban persze a szerzőknek teljesen igaza van, hogy a reálgazdasági függőség igazán akkor csökkenthető, ha a hazai tulajdonú (pontosabban szólva a hazai központú) vállalkozások saját szabadalmakat, ezekre építve pedig olyan saját termékeket hoznának létre, amelyek saját közvetlen piaci kapcsolatokon keresztül közvetítők nélkül vagy a termelési láncokban nagy alkuerővel értékesíthetők. Miként azt *Joerg Bauer* a kötethez írt esettanulmányában plasztikusan bemutatja: a Tungsram már 1921-től kezdődően – Magyarország akkori nehéz gazdasági helyzete dacára is – globális világitástechnikai és technológiai vállalatává tudott válni, s vezető piaci szerepét a nagy gazdasági világválság során is meg tudta őrizni. E sikernek az alapja az az innováció volt, amely a cég által 1921-ben létrehozott ipari laboratórium kutatási és fejlesztési eredményeihez kötődött.

*Parragh László* A gazdaság és az állam együttműködése mint a fenntartható fejlődés eszköze című fejezetében nagy figyelmet szentel a duális vállalati szerkezetre, amelynek egyik elgondolkodtató jellemzője az, hogy a hazai vállalkozások közel 97

százaléka magyar tulajdonú, de gazdasági súlyuk mégis mindössze akkora, mint a fennmaradó 3 százalék külföldi tulajdonú cégé. Számszerűen persze a németországi vállalatoknak is hasonló aránya van német tulajdonban, viszont a nettó hozzáadott érték előállítására terén a súlyuk jóval nagyobb, mint Magyarországon, mivel minden második eurót ezek termelik meg. A két ország közötti jókora különbség egyfelől a termelékenység nagy különbségéből, másfelől pedig a németországi és a hazai bérek közötti eltérésekből fakad. A bérkülönbség egyrészt erőteljesen indukálja a külföldi munkavállalást, másrészt a munkaerő-tartalékok kimerülése miatt élesedő hazai bérversenyben a termelékenyebb nagyvállalatok óhatatlanul előnyre tesznek szert. Ebből az „ördögi körből” csak a bérek felzárkóztatásával és a kis- és középvállalati szektor hatékonyságának egyidejű erőteljes növelésével lehet kitörni. Ehhez az államnak a képzés korszerűsítésével, az élőkommunka járuléktérheinek a csökkentésével, a hitel- és tőkepiac fejlesztésével, de mindenekelőtt az innovációs teljesítmények – ezen belül a digitalizáció – serkentésével lehet és kell is hozzájárulnia. Ám az ez irányú erőfeszítések csak a szükséges, de nem elégséges feltételei a gazdaság felzárkóztatásának. Mint arra ugyanis a szerző rámutat, magának az államszervezetnek a működési hatékonyságát is fokozni kell az állami – főleg az igazgatási – létszám és kiadások fajlagos csökkentésével, a közigazgatás digitalizálásával, továbbá a korrupciós kockázatok mérséklésével.

Bár a tanulmány nem fejt ki részletesen, de az említetteken túlmenően erőfeszítéseket kell tenni a hazai igazságügyi rendszer hatékonyabbá tételére is. Az Európai Bizottság az évenként közzétett igazságügyi eredménytáblájában, az Európa Tanács pedig részletes tanulmányok révén hasonlítja össze a tagállamok igazságügyi rendszerének a hatékonyságát. E felmérések tükrében a hazai igazságszolgáltatás teljesítménye egyelőre meglehetősen közepesnek mondható, jóllehet az igazságügyi rendszer minősége és hatékonysága – ezen belül különösen a szerződések alacsony költség szinten történő gyors érvényesíthetősége, valamint a korrupció következetes visszaszorítása – jelenti a vállalkozásbarát környezetet, valamint a hatékony tőke fontos előfeltételeit.

Könyvismertetésemet *Végh Richárdnak* a Versenyképes Tőzsde, versenyképes gazdaság című fejezetével zárom. Az idén 30 esztendőös budapesti tőzsde vezérigazgatója tanulmányát azzal a felütéssel indítja, hogy széles körű tapasztalatok szerint jellemzően azok az országok teljesítenek jól, amelyeknél fejlett a tőkepiac is: az egy főre jutó GDP és a tőkepiac fejlettségét mutató tőzsdei kapitalizáció közötti korreláció értéke meghaladja a 70 százalékot. Magyarországon a GDP-arányos kapitalizáció jelenleg 20 százalék körüli értéken mozog, de ha ez a mutató a tőzsdefejlesztési stratégiai célokra megfelelően a GDP 30 százalékos szintjére növekedne, az 0,2-0,3 százalékponttal növelhetné a potenciális kibocsátás szintjét. Ennél is szorosabb összefüggés figyelhető meg a szerző szerint a tőkepiac fejlettsége és a gazdaság innovációs képessége között: itt a korreláció értéke az innovációs index és a tőkepiaci fejlettséget jelző mérőszám között 80 százaléknál is magasabb.

Rámutat ugyanakkor arra, hogy a hazai tőkepiac éveken keresztül nem volt képes betölteni azt a feladatát, hogy a bankok mellett valós alternatívát kínáljon a vállalatok finanszírozásához, hozzáfűzve, hogy ez a hiátus a kontinentális Európa országait

is jellemzi. Emellett rámutat arra is, hogy a hazai tőkepiac alulfejlettségét a gyenge ökoszféra, továbbá a szereplők közötti bizalom hiánya sem segítette.

Végh szerint a tőkepiacot és így a gazdaság fejlődését jelentősen támogatná az, ha a magyar megtakarítások a jelenleginél nagyobb arányban finanszíroznának magyar cégeket. A hazai lakossági megtakarítások növekedése dacára a tőzsdei részvények aránya a lakosság pénzügyi vagyonán belül az egyik legalacsonyabb a fejlett világban. Ez az alacsony hányad az egyik olyan mutató, amely a hazai tőkepiac alulfejlettségét mutatja, s amiért a hazai lakosság a befektetésein keresztül nem részesül a magas GDP-növekedés kedvező reálgazdasági hatásaiból.

Mindebben a szerzőnek teljesen igaza van, azonban rá kell mutatni néhány olyan tényezőre is, amelyek Magyarországon egyelőre a tőzsdei befektetések ellenében hatnak. Egyrészt a még nem távoli múltban – 2015 folyamán – kipattant brókerbotrányok (Buda-Cash Brókerház, Hungária Értékpapír, Kun-Mediátor, Quaestor-csoport) miatt sokakban megrendült a bizalom a (vállalati) értékpapírokba történő befektetések iránt. Másrészt a magyar háztartások kockázati toleranciája meglehetősen alacsony, ugyanakkor a hazai tőzsdén forgalmazott részvények volatilitása a fejlett tőkepiacokkal rendelkező országokban tapasztalt szinthez képest viszonylag magas. Bár a BÉT új kereskedési rendszere szavatolja, hogy ne következessenek be jelentős árfolyam-elmozdulások, a tőzsdei árfolyamok hazai ingadozása még így is meglehetősen nagy, amint azt a koronavírus-járvány miatt bekövetkezett tőzsdepánik és árzuhanás kapcsán az emberek napjainkban is megtapasztalhatták. Ráadásul az állampapír-stratégia megújításának és a MÁP Plusz kötvény bevezetésének köszönhetően a lakosság számára olyan biztonságos és magas hozamú megtakarítási lehetőség áll rendelkezésre, amellyel a tőzsdén jegyzett vállalati kötvények és részvények egyelőre nem tudnak versenyre kelni. Ezt tükrözi az, hogy a háztartások állampapír-állománya a 2018 végi 5800 milliárd forintos szintről 2020 júniusára 8500 milliárd forint fölé emelkedett, ezen belül a koronavírus-járvány alatt a MÁP Plusz állománya mintegy 20 százalékkal emelkedett.

Emellett világtrend az, hogy a háztartások birtokában lévő részvények állománya folyamatosan apad: az ötven évvel ezelőtti 38 százalékról napjainkra 11 százalékra süllyedt. 2017 végén az európai tőzsdéken jegyzett részvénytársaságokban a stratégiai befektető magánszemélyek és családok a teljes piaci kapitalizáció 8 százalékával rendelkeztek; a közületi szektor 9 százalékkal részesedett; a nem pénzügyi magánvállalatok 13 százalékot, az intézményi befektetők pedig 38 százalékot birtokoltak. Az Egyesült Államokban ugyanezeknek a szereplőknek rendre 4 százalékos, 3 százalékos, 2 százalékos és 72 százalékos volt a részesedésük. A megoszlás jelentős eltérése főként abból ered, hogy az Egyesült Államokban a nyugdíjrendszer alapvetően tőkefedezeti jellegű, míg Európában – országonként ugyan eltérő arányban – a felosztó-kirovó rendszer dominál.

Az előzőkből egyenesen következik az, amit a szerző is hangsúlyoz: a hazai tőkepiac megerősítéséhez a befektetői intézményrendszer megerősítése is szükséges olyan befektetők szerepének a növelésével, akik hosszú távon gondolkodva tudnak befektetni, így a kockázattűrő képességük is magasabb, s mindezt jól szabályozott módon és a végbefektetők számára alacsony költség szint mellett tudják biztosítani. Mint írja,

ez az intézményrendszer már ma is létezik az önkéntes nyugdíjpénztárak formájában, ám sajnos ezeknek a megtakarítások terén betöltött szerepe egyelőre méltatlanul alacsony, ezért szükséges annak megerősítése.

*Ceterum censeo*: az Akadémiai Kiadó egy olyan kötetet jelentetett meg, amely az olvasónak nemcsak olvasmányosan és okadatoltan mutatja be az elmúlt évtized hazai gazdaságpolitikai törekvéseit, hanem szakmai vitára is serkentő módon ösztökéli az olvasót a leírtak továbbgondolására is.

### *Hivatkozás*

KŐRÖSI ISTVÁN [2009]: A fenntartható fejlődést ösztönző állam. Megjelent: *Kőrösi István* (szerk): Az állam gazdaságfejlesztő és jóléti szerepe. A globális válság: hatások, gazdaságpolitikai válaszok és kilátások. 4. kötet, 7–31. o. <http://mek.oszk.hu/09000/09099/09099.pdf>.

*Terták Elemér*

---

*Terták Elemér* közgazdász, az MKT elnökségének a tagja, az Európai Bizottság nyugalmazott főtanácsadója.