

## Beszámoló az MKT Vándorgyűlésének néhány szekcióüléséről\*

Tóth Ferenc<sup>1b</sup> – Nagy Benjámin<sup>1b</sup> – Szarka Gábor<sup>1b</sup> – Bánkuty-Balogh Lilla<sup>1b</sup>

2023. szeptember 21–22-én Egerben rendezték meg a Magyar Közgazdasági Társaság (MKT) 61. Vándorgyűlését, amely a magyar közgazdász-társadalom egyik legjelentősebb hagyományával rendelkező és egyben legnagyobb éves konferenciája. A rendezvényt nyitó plenáris ülésen Matolcsy György, a Magyar Nemzeti Bank (MNB) elnöke, Varga Mihály pénzügyminiszter és Bod Péter Ákos egyetemi tanár, a BCE emeritus professzora, az MKT alelnöke Pleschinger Gyulának, az MKT elnökének, a Monetáris Tanács tagjának moderálása mellett folytatott gazdaságpolitikai kerekasztal-beszélgetést. Ezt követően Windisch László, az Állami Számvevőszék elnöke, az MKT Fenntarthatósági szakosztályának elnökségi tagja tartott előadást<sup>1</sup>. Jelen beszámolóinkban a bankvezérek kerekasztal-beszélgetéséről, a monetáris politikáról, a fenntarthatóság és versenyképesség kérdéseiről, valamint a fenntartható fejlődés mérésének szükségességéről szóló szekcióülésekről adunk tájékoztatást.

### Bankvezérek kerekasztala

Az egyik legkiemeltebb és leglátogatottabb szekcióülésen, a *Bankvezérek kerekasztala* panelbeszélgetésen először Kolozsi Pál Péter, az MNB jegybanki eszköztárért, devizatartalékért és kockázatkezelésért felelős igazgatója, a Neumann János Egyetem MNB Tudásközpont Fenntartható Pénzügyek Központjának egyetemi docense, az MKT Pénzügyi Szakosztályának elnökeként mondott köszöntőt. A kerekasztal-beszélgetésre Virág Barnabás, az MNB alelnökének, az MKT Versenyképességi Szakosztálya elnökségi tagjának moderálása mellett került sor a magyar kereskedelmi bankok felsővezetőivel. A résztvevők Hegedüs Éva, a GRÁNIT Bank Zrt. elnök-vezérigazgatója, az MKT főtitkára, Egerszegi Ádám, az MBH Bank Nyrt. általános vezérigazgató-helyettese, Jelasity Radován, az ERSTE Bank Hungary Zrt. elnök-vezérigazgatója, a Magyar Bankszövetség elnöke, Simák Pál, a CIB Bank Zrt. elnök-vezérigazgatója, valamint Wolf László, az OTP Bank Nyrt. vezérigazgató-helyettese, az MKT alelnöke voltak.

\* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Tóth Ferenc: Magyar Nemzeti Bank, vezető közgazdasági szakértő. E-mail: tothf@mnbb.hu  
Nagy Benjámin: Magyar Nemzeti Bank, vezető szakmai titkár. E-mail: nagybe@mnbb.hu  
Szarka Gábor: Budapesti Értéktőzsde Nyrt., vezérigazgató szakmai titkára. E-mail: SzarkaG@bse.hu  
Bánkuty-Balogh Lilla: Neumann János Egyetem, mesteroktató. E-mail: bankuty-balogh.lilla@nje.hu

<sup>1</sup> Az MKT YouTube oldalán megtekinthető: <https://www.youtube.com/watch?v=GNWCywpUu74>

Virág Barnabás a témát felvezető *Bankrendszer 2023: viharon túl, szélcsenden innen?* című prezentációjában makrooldalról adott átfogó képet. Kiemelte, hogy a világgazdaság komoly reálgazdasági kihívásokkal nézett szembe. Ötven éve nem látott inflációs hullám, és a két évtizede nem tapasztalt magas kamatkörnyezet globális szinten komoly teszt elé állítja a pénzügyi rendszert. Fontos kérdés, hogy a közelmúlt amerikai és európai bankpiaci eseményei további rendszerszintű kockázatok előhírnökei voltak, vagy mindössze a megváltozott környezet okozta izolált események. A szabályozói törekvések sikeresek voltak, és ennek köszönhetően ma az európai bankrendszer tőkeellátottsága sokkal robusztusabb, mint 2008-ban, így a bankok sokkal biztonságosabban működnek. Mivel a betétoldali kamattranszmisszió gyenge, a megemelkedett nettó kamatjövedelem meghatározó volt az EU bankjai jövedelmezőségének növekedésében, amit egyre több ország terhel meg különadóval, hogy hozzájáruljanak az államok költségvetési egyensúlyának helyreállításához. Az EU bankrendszerét a konjunktúra kifulladásával leginkább a jelentős túlértékkeltséggel rendelkező ingatlanpiac és a jövedelmezőség felől fenyegetik kockázatok. Nagy kérdés, hogy ezeknek a folyamatoknak lesznek-e a bankrendszer mérlegét érintő következményei. A hazai bankrendszer sokkellenálló-képessége és tőkepozíciója továbbra is erős, bőséges likviditással rendelkezik, de nagy kockázatot jelent a magas infláció, az alacsony növekedés, a betétállomány csökkenése, a lassuló hiteldinamika, az ingatlanpiaci kockázatok és ezek miatt a jövedelmezőség fenntarthatósága. A szektor sajáttőke-arányos nyeresége azonban érdemben javult 2023 folyamán.

Az MNB alelnöke elmondta, hogy a hitelintézeti szektor 2023 első félévében 675 milliárd forint adózott eredményt ért el az egyedi (nem konszolidált) adatok szerint. Ez a legmagasabb féléves eredmény az ezredforduló óta eltelt időben. Ennek fő forrása az MNB-vel szemben elért nettó kamatbevétel változása, ami 627 milliárd forintot tett ki. A lakossági betétállomány 821 milliárd forinttal csökkent 2022. december és 2023. június között, de ennek hatását bőségesen ellensúlyozta a jegybanki kamatfizetés likviditási hatása. A lakossági lekötött betétek átárazása jelentősen elmarad a rövid bankközi hozamok emelkedésétől, a kamattranszmisszió csak a vállalati betétek esetén erős. A bankrendszer hitelezési képessége historikusan magas, a korlátja pedig a kereslet hiánya. A vállalati hitelállomány növekedési ütemének lassulása általános jelenség az EU-ban, a bizonytalan gazdasági környezet visszaveti a hitelezést. A devizahitelek és a rövid lejáratú hitelek iránt élénk volt a vállalati kereslet az elmúlt egy évben, a devizahitelekre nagyon kell figyelni. Az új háztartási hitelkihelyezések értéke felére csökkent. Ugyanakkor a hitelkockázatok egyelőre nem materializálódtak, amit a stabil munkaerőpiac is segít. A digitalizáció terén a magyar bankrendszer komoly előrelépést ért el.

Az első kérdés *a piacok és a bankrendszer működését* illetően az volt, hogy mennyire várhatóak még viharok. A banki vezetők rávilágítottak, hogy nemzetközi szinten is

radikálisan csökkent a hitelezés, pl. az USA-ban 1990 óta nem volt ilyen alacsony a jelzáloghitelezési igénylések száma, míg az eurozónában a lakossági hitelezés 2015 óta most van a legalacsonyabb szinten. Jövőre valószínűleg javulás várható ezen a téren. A legnagyobb kihívás a bizalom megléte, hogyan alakul a kamatkörnyezet, a háború vagy a zöld átállás.

Elhangzott, hogy az *európai bankrendszer* jobb állapotban van, mint az amerikai, illetve a 2008-as állapothoz képest, és a bankok a stressztesztek során jól teljesítettek. Ennek egyik oka lehet, hogy az Európai Bankhatóság szigorúbb és következetesebb, mint az amerikai rendszer. A kockázatok terén az olasz állampapírok problémája merült fel. A stabil munkaerőpiacnak köszönhetően a lakossági hitelezés is várhatóan hamarosan helyreáll.

Az EU-s bankok *jövedelmezősége* ez évhez hasonlóan 2024-ben is magas szinten maradhat, mivel az európai kamatszint a jövő év átlagában még magasabb lehet, mint idén. Ugyanakkor ezt jelentősen befolyásolhatja, ha további országok is bevezetik a bankadókat.

A jelentős *betétkiáramlás* mögött több tényező is meghúzódik: korábban az erőteljesen csökkenő reálbérek, manapság az állampapírpiac elszívó hatása. A statisztikák szerint a bankrendszerben a lakosság reálvagyona csökken és a betétkiáramlás nem csak állampapírba, hanem részben befektetési jegyekbe került befektetésre, tehát összességében jelentős átstrukturálódás történik a likvid eszközökből a befektetések irányába. Emellett egyértelműen csökken a lakosság jelentős részének megtakarítási állománya. Az állampapírok irányába történő elmozdulás mellett megjelent a devizabetétek iránti fokozódó igény is.

A *vállalati hitelkereslet* terén a nagy vállalatoknál jóval kisebb a csökkenés, mint a kisvállalkozások esetén, mert míg a nagyvállalatok külföldre is exportálnak, addig a kisvállalatok inkább a hazai piacra termelnek, ahol jelentős keresletcsökkenés volt. A bankszektor képviselői szerint hiányoznak a támogatott és célzott beruházási hitelek. Nagyon fontos lenne a vállalati termelékenység és a versenyképesség javítása. Jelenleg a vállalatok inkább a forgóeszköz-hiteleket vesznek fel, illetve a korábbi drágább hitelek kiváltása folyik. A zöldhitelezés fontos szerepet játszik a zöldátállásban, de ez nemcsak a bankok feladata, a politika és a kereslet részéről is szükséges a támogatás. A zöldhitelezés döntő többsége három ágazatra koncentrálódik: a közlekedés, az energia- és az ingatlanfejlesztés területére.

*Virág Barnabás* zárszóként elmondta, hogy az előttünk álló bizonytalanságokat a bankrendszer remélhetőleg jól tudja majd kezelni, és a következő vándorgyűlés majd arról szólhat már, hogy egy növekedési fázisban hogyan lehet még hatékonyabban hitelezni, termelékenységet javítani és az energiaátmenetet felgyorsítani.

## A Monetáris politikai szekció ülése

A Monetáris politikai szekció témája az új egyensúly keresése és a magas inflációs környezet monetáris politikára gyakorolt hatása volt. A szekciót *Banai Ádám*, a Magyar Nemzeti Bank jegybanki eszköztárért, pénzügyi stabilitásért és devizataralék-kezelésért felelős ügyvezető igazgatója, az MKT Monetáris politikai szakosztályának társelnöke nyitotta meg. *Jakab M. Zoltán*, az IMF vezető közgazdásza, az MKT Monetáris politikai szakosztályának elnökségi tagja, nyitóbeszédében az aktuális gazdasági környezet és a gazdaságpolitika kihívásait emelte ki: a koronavírus-járvány egyszerre okozott keresleti és kínálati sokkot globálisan, az energiaársokk nem csak az ellátásbiztonságot veszélyeztették, hanem tartósan beépülhettek az inflációs várakozásokba, a monetáris politikák hatékonyságához elengedhetetlen a fiskális politikákkal való koordináció, illetve számos tényező hat az egyensúlyi reálkamatláb megváltozása irányába.

*Takáts Előd*, az MKT Monetáris politikai szakosztályának elnöke, a Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) vezérigazgató-helyettesi tanácsadója előadásában a központi elszámolóházak működéséből fakadó likviditási kockázatokat mutatta be a turbulens piaci környezetből adódó, extrém mértékű árváltozások hatására. A 2008-as válságot követően a korábban bilaterális alapon kötött derivatív ügyletek elszámolását áttérték a központi elszámolóházakhoz a transzparens piaci működés növelése és a kockázatok mérséklése érdekében. A központi elszámolóház működése során beáll a korábban közvetlenül ügyletet kötő szereplők közé, akik likviditást helyeznek el az elszámolóháznál, illetve tartanak folyamatosan rendelkezésre margin formájában annak érdekében, hogy az adott derivatív ügyletet bármelyik fél nemfizetése esetén várható veszteség nélkül le lehessen zárni, kiküszöbölve ezzel a partnerkockázatot. A szükséges, az elszámolóháznál tartandó likviditás mértéke azonban változik a piaci viszonyok és az adott derivatív ügylet értékének függvényében. Ez azt jelenti, hogy a partnerkockázatot felváltja egy likviditási kockázat: extrém mértékű piaci árváltozások esetén komoly mennyiségű margint kell a szerződő feleknek átutalni, ami nagy mennyiségű likviditást emészthet fel. Szélsőséges esetben ez a likviditásvonás az intézmények megfelelő működését is veszélyeztetheti. Hasonló folyamatok játszódtak le az utóbbi években az európai határidős gázkontraktusok piacán. Az ukrajnai katonai konfliktus, az Európai Unió szankciós politikája és egyéb energiapiaci fejlemények akár napon belül is extrém mértékben tudták emelni az energiahordozók árait, ami a derivatív pozíciókat tartó piaci szereplőkkel szemben jelentős mértékben megnövekedett margin-követelményeket támasztott. A jelenlegi, a koronavírus-járvány jegybanki válságkezelésének is köszönhetően likviditásbőséges időszakban ez a kockázat érdemben nem realizálódott és nem okozta a piacok nem megfelelő működését, azonban Takáts Előd kiemelte, hogy a monetáris politikák normalizációjával párhuzamosan nagyobb figyelmet kell fordítani a rendszerszinten is jelentős központi elszámolóházak működéséből fakadó likviditási kockázatokra.

Mohácsi Nagy Piroska, a London School of Economics and Political Science (LSE) vendégprofesszora, a Nemzetközi Valutaalap korábbi osztályvezetője és tanácsadója előadásában a globálisan meghatározó és a feltörekvő gazdaságok jegybankjainak kommunikációját hasonlította össze. A jegybanki kommunikáció transzparenciájának szempontjából az utóbbi két és fél évtizedben a feltörekvő jegybankok jelentős mértékben fejlődtek, és megközelítették a Federal Reserve-öt (Fed), az Európai Központi Bankot (EKB) és a Bank of England-et. Sőt az érthetőség tekintetében – a közlemények megértéséhez szükséges iskolázottsági szinttel megragadva – kommunikációjuk a koronavírus-járványig átláthatóbb is volt a fejlett jegybankokénál. A jegybanki kommunikációk hangulatelemzése (*sentiment analysis*) azt mutatja, hogy a 2008-as pénzügyi válság és az európai adósságválságot követő években, majd a koronavírus-járvány alatt is mind a fejlett, mind pedig a feltörekvő gazdaságok monetáris politikai kommunikációja szinkronizált módon együtt mozgott lazító üzeneteket közvetítve. 2021–23-ban azonban a kibontakozó globális inflációra válaszul a feltörekvő jegybankok – köztük az MNB –korábban kezdtek szigorító hangvételű kommunikációba, mint a fejlettek. A kommunikáció tematika szerinti dekompozíciója alapján az látható, hogy a Fed – összhangban kettős mandátumával – az infláció mellett a munkaerő piaci tényezőket is gyakran szerepelteti, ami valószínűleg csökkentette a kommunikációja világosságát, amikor az infláció gyorsan emelkedett. Fontos viszont, hogy a mennyiségi szigorítást is meghatározó témává tette. Ezzel szemben az EKB kommunikációjának fókuszában jellemzően az infláció áll, 2022-ig pedig aktívan alkalmazták az előretekintő iránymutatás (*forward guidance*) technikáját is. A régiós jegybankok kommunikációjának hangvétele és témái az EKB-hoz állnak közelebb, azzal a különbséggel, hogy a forward guidance rugalmasabb, kevesebb elköteleződéssel jár, így adatvezéreltebb működésre lehetőséget adó formáját alkalmazták. Lengyelország kivételével a régió központi bankjai helyesen még mindig megszorító politikát kommunikálnak, mivel az infláció még mindig magas. A feltörekvő jegybankok kommunikációjában – nem függetlenül a gazdaságuk kisebb méretétől, pénzügyi nyitottságától és így a gyors tőkeáramlásból fakadó sérülékenységből – specialitásként megjelenik a devizaárfolyamokkal kapcsolatos üzenetek hangsúlyozása is. Mohácsi Nagy Piroska kiemelte, hogy a jegybanki kommunikációnak kiemelten fontos szerepe van különösen az olyan gyorsan változó gazdasági környezetben, ami az elmúlt éveket jellemezte. Felhívta rá a figyelmet, hogy mind a fejlett, mind a feltörekvő jegybankok kommunikációja esetében van tér a fejlődésre, elsősorban a fiskális politikákkal való koordináció és a gazdaságpolitikai mix kommunikálásával fejleszthető a transzparencia.

Az előadásokat követő kerekasztal-beszélgetéshez, amelyet *Banai Ádám* moderált, csatlakozott *Kuti Zsolt*, a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikáért, pénzügyi elemzésekért és statisztikáért felelős ügyvezető igazgatója, a beszélgetést *Banai Ádám* moderálta. A résztvevők egyetértettek abban, hogy amennyiben a központi elszámolóház működéséből fakadóan piaci stresszhelyzetben olyan likviditási probléma

lép fel, ami veszélyezteti a monetáris transzmisszió hatékonyságát vagy a pénzügyi stabilitást, abban az esetben a jegybanknak – törvényi mandátumával összhangban – be kell avatkoznia. A jegybanki beavatkozás formája azonban kérdéses és különösen fontos, hogy megfelelő kontrollok között, a szükséges mértékben történjen meg. A résztvevők azt is kiemelték, hogy a jegybanki kommunikáció szerepe felértékelődött az utóbbi években. Egyrészt az információáramlás és a pénzügyi mozgások felgyorsulásával a korábbinál hatékonyabban, rövidebb formában is szükséges közvetítenie a jegybankoknak az üzeneteiket a piaci szereplők felé, akik egyre rövidebb idő alatt képesek nagy mennyiségű likviditásáthelyezéssel reagálni rá. Ebből kifolyólag pedig óvatosabban is kell megfogalmazni a jegybanki üzeneteket, hiszen egy kommunikációs hiba korrekciójának jelentős költségei is lehetnek a felgyorsult, azonnal reagálni képes pénzügyi piacokon. Másrészt a széles körű, átlátható kommunikáció különösen fontos a turbulens időszakokban a demokratikus elszámoltathatóság szempontjából is, amikor a jegybankoknak a nem professzionális pénzügyi tudással rendelkező állampolgároknak kell közérthetően számot adniuk a makrogazdasági és inflációs folyamatokról és a monetáris politika alakulásáról.

## **A Fenntarthatóság és versenyképesség szekció ülése**

A Fenntarthatósági szakosztály szekcióülésén három előadás után kerekasztal-beszélgetés keretében vitatták meg a meghívott előadók a zöld finanszírozás hazai és nemzetközi helyzetét és a vállalatok számára az ESG oldaláról és a zöld átállásból jelentkező kihívásokat, feladatokat.

A teltház eseményen *Végh Richárd*, a Budapesti Értéktőzsde vezérigazgatója, az MKT Fenntarthatósági szakosztály elnöke köszöntötte a résztvevőket, majd *Kandrás Csaba*, az MNB pénzügyi szervezetek felügyeletéért és fogyasztóvédelemért felelős alelnöke, az MKT Fenntarthatósági szakosztályának elnökségi tagja tartotta meg nyitó előadását *A zöld finanszírozás helyzete Magyarországon* címmel. Az előadást annak a komplex hatásnak a bemutatásával indította, amelyet az emberiség megjelenése jelent a bolygónk éghajlatára. Az éghajlat-változásból következő környezeti befolyások jelentős hatást gyakorolnak a gazdaságra és a pénzügyi rendszerre, melynek kezelése a jegybankok, így az MNB számára is kihívást jelentenek. Az MNB a jegybankok közül elsőként kapott zöld mandátumot. A fenntarthatóság a pénzügyi rendszer stabilitása és a reálgazdasági hatások mellett az árstabilitás miatt is kiemelten fontos az MNB számára, ezért 2019-ben elindította saját zöld programját, melynek három pillérét a pénzügyi rendszert érintő intézkedések (környezeti kockázatok feltérképezése, zöld finanszírozási környezet fejlesztése, pénzügyi rendszer ellenálló képességének javítása) és a kapcsolatok fejlesztése (oktatás-kutatás, nemzetközi szakmai kapcsolatok) mellett az MNB saját működésének zöldítése (fenntarthatóbbá tétele, jelentéstétel) jelentik. A jegybank pénzügyi rendszert érintő intézkedései igen jelentős méretűek, a zöld hitelezés előmozdításának következtében a zöld kötvények

állománya 2023 második negyedében elérte a 83 milliárd forintot, a zöld vállalati hitelek 459 milliárd forintos, a zöld lakáscélú hitelek pedig 112 milliárd forintos értéket értek el. A zöld hitelezés ösztönzése mellett az MNB a vállalati hitelezéshez kapcsolódó ESG<sup>2</sup>-módszertan fejlesztésén is dolgozik, emellett az OECD-vel és az Európai Bizottsággal közösen indított két éves kutatás-módszertani programot a biodiverzitás csökkenéséből fakadó pénzügyi kockázatok felmérése és kezelése céljából. Elmondható tehát, hogy az MNB zöld tevékenysége egyedülálló a régióban.

Ezután *Végh Richárd* előadása következett, melyben a fenntarthatóság tőkepiaci aspektusait mutatta be. Előadásának fő üzenete szerint a fenntarthatóság versenyképességi kérdés a vállalatok számára a világ minden pontján, nem csak a nagyvállalatok, hanem a kis- és közepes vállalatok esetében is. A tőkepiacok számára a fenntarthatóság igen régóta kiemelten fontos, hiszen az ESG-módszertan a tőzsdéi befektetések körében terjedt el elsőként. A vállalatokat tekintve a fogyasztók, szabályozók és a befektetők oldaláról egyaránt elvárás a fenntartható működés. A fogyasztók hozzáállása egyre inkább ESG-tudatos, mind hozamelvárás, mind elköteleződés tekintetében, ami a vállalati működésre is pozitív hatással bír. Szabályozói oldalon az Európai Unió is prioritássá tette a fenntartható fejlődést, amelyet többek között a karbonlábnyom csökkentését célzó kibocsátási kvótákkal és azok szabályozásával kíván elérni (ETS<sup>3</sup>, CBAM<sup>4</sup>). A karbonlábnyom közvetlen kibocsátás mellett egységesíteni igyekszik a definíciórendszert (taxonómia) is és ehhez kapcsolódóan a különböző jelentéstételi elveket (CSR<sup>5</sup>, SFDR<sup>6</sup>). A vállalatok közül is egyre többen jelennek meg tudományos megalapozottságú kibocsátási célokkal (SBTI<sup>7</sup>), ezen vállalatok száma a fejlett országok tőkepiacain is gyorsan nő. Befektetői oldalon Európában már a nettó eszközérték 45 százaléka a fenntarthatónak tartott úgynevezett Article 8 SFDR besorolású alapokban van, mely alapok elterjedtsége Magyarországon még igen alacsony, nagyságrendileg mindössze 2 százalék. A Budapesti Értéktőzsde számos eszközzel (EU-források, oktatás, képzés, tanácsadás, befektetői oldal elérése)

<sup>2</sup> ESG: Az ESG az Environmental (környezeti), Social (társadalmi) és Governance (irányítási) angol szavak rövidítése, célja a vállalatok mindennapi működésében rejlő nem pénzügyi kockázatok nyomon követése

<sup>3</sup> ETS: Emissions Trading System, az Európai Unió Kibocsátáskereskedelmi rendszere. Az ETS rendszerében az üvegházhatású gázok kibocsátására kijelölt kvótákat, vagyis kibocsátási jogokat hoznak létre, amelyeket a résztvevő vállalatok vagy szervezetek megvásárolhatnak, eladhatnak vagy cserélhetnek.

<sup>4</sup> CBAM: Carbon Border Adjustment Mechanism, Importáru karbonintenzitását ellensúlyozó mechanizmus („karbonvám”), célja, hogy igazságosabbá és kiegyensúlyozottabbá tegye a karbonkibocsátás összehasonlíthatóságát az európai vállalatok és azon versenytársaik között, amelyek olyan országokból importálnak termékeket, ahol kevésbé szigorú környezetvédelmi szabályozás van érvényben, és az üvegházhatású gázok kibocsátása magasabb.

<sup>5</sup> CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive, Fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati beszámolásról szóló irányelv. Célja a vállalatok fenntarthatósági jelentési kötelezettségeinek szigorítása és egységesítése az Európai Unióban.

<sup>6</sup> SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation (Fenntartható Pénzügyi Tájékoztatási Rendelet). Az SFDR célja a pénzügyi ágazatban a fenntarthatósági információk átláthatóságának és összehasonlíthatóságának előmozdítása, és az ügyfeleknek lehetőséget biztosít arra, hogy tudatos döntéseket hozzanak a fenntartható befektetésekkel kapcsolatban.

<sup>7</sup> SBTi: Science-Based Targets Initiative egy olyan globális kezdeményezés, amely a vállalatoknak és szervezeteknek segít kifejleszteni és elérhetővé tenni tudományos alapokon nyugvó klímavédelmi célokat. Az SBTi alapelvei alapján az érintett vállalatok olyan célokat állapíthatnak meg, amelyek összhangban vannak a globális felmelegedés mérséklését célzó, tudományosan elfogadott iránymutatásokkal.



támogatja a hazai vállalatok versenyképességének növelését a fenntarthatóság keretében és tőzsdei kibocsátóként maga is élen jár ezen kezdeményezésekben (Xtend platform, ESG-útmutató, BÉT Fenntarthatósági jelentés, zöld platform).

Záró előadásában *György László*, kormánybiztos a Makronóm Intézet által kifejlesztett Harmonikus Növekedési Indexet (HNI) mutatta be. A HNI olyan összetett mutatószám, amely a fenntartható növekedés valamennyi dimenzióját méri makroszinten, 6 pillér és 32 kemény indikátor mentén. Ezen változók alkalmazása alapján az Index képes arra, hogy az egyes országok fenntartható növekedését tényalapon összehasonlíthatóvá tegye az ESG-kritériumrendszernek megfelelően. A fenntartható növekedés hat pillére, hogy gazdaságilag, pénzügyileg, környezetileg, társadalmilag, demográfiaileg fenntartható, munka és tudásalapú legyen. György László a társadalmilag nem fenntartható növekedés kapcsán említette az Amerikai Egyesült Államokat, ahol az 1980–2017 közötti években a GDP dinamikusán nőtt, ugyanakkor a népesség alsó felének a jövedelme egyáltalán nem nőtt és az infrastruktúra sem fejlődött hasonló mértékben. A demográfiaileg nem fenntartható növekedés kapcsán Dél-Koreát említette, ahol a gazdaság dinamikus növekedése a fertilitás radikális csökkenése mellett valósult meg. Az átfogó elemzés a Makronóm Intézet mintegy kétéves munkája után készült el, a 2005 és 2019 közötti időszakot öleli fel, 87 országra terjed ki. Ezen mérőszámok alapján elmondható, hogy ezen időszakban Magyarország fejlődése kiegyensúlyozott és fenntartható módon valósult meg (jelentős reálbér-növekedés, infrastruktúra-fejlesztés, kiegyensúlyozott költségvetés), 2019-re a teljes rangsorban a 29-dik, míg a fejlődő országokat tekintve első helyen végzett a HNI-rangsorban.

Az előadásokat követő panelbeszélgetést *Máté-Tóth István*, a Budapesti Értéktőzsde vezérigazgató-helyettese moderálta. A panelbeszélgetés tagjai *Lentner Csaba*, a Nemzeti Közszolgálati Egyetem egyetemi tanára, *Oszabó Orsolya*, az Egon Zehnder Budapest tanácsadója, *Sujit Chaudhuri*, egyetemi docens, az MKT Fenntarthatósági szakosztályának elnökségi tagja, valamint *Vízkeleti Sándor*, az Amundi Alapkezelő Zrt. vezérigazgatója, Befektetési Alapkezelők és Vagyonkezelők Magyarországi Szövetségének (BAMOSZ) elnöke, az MKT Fenntarthatósági szakosztályának elnökségi tagja voltak.

A panelbeszélgetés az ESG-ben rejlő lehetőségeket és kockázatokat járta körül vállalati oldalról. *Oszabó Orsolya* arra hívta fel a hallgatóság figyelmét, hogy az ESG célkitűzései közül az „S”, azaz a társadalmi célok még mindig nehezen számszerűsíthetők, de egyre több iránymutatás és szabályozás jelenik meg az EU részéről. Példaképpént említette azt a 2002-es kezdeményezést, miszerint a nyilvános társaságok igazgatósági tagjai 40 százalékának az alulreprezentált nemből kell kikerülnie 2026-tól kezdődően. Az elsőként alkalmazkodó vállalatok versenyelőnyhöz fognak jutni. *Sujit Chaudhuri* kiemelte, hogy az ESG és a fenntarthatóság még mindig nem jelent meg az oktatásban, miközben kardinális cél többek között a foglalkoztatásban.



*Lentner Csaba* a fenntarthatósági kihívások kapcsán a magyar háztartások intenzív energiafogyasztását emelte ki, amely helyzet az elmúlt években sem javult. Az energiafelhasználást jelentősen javíthatja a zöld hitelek és kötvények elterjedése, de az ezekhez való hozzájutás egyelőre igen korlátozott (közérthetőség, adminisztráció). *Vízkeleti Sándor* a vállalatirányításban (corporate governance) fennálló hazai elmaradást emelte ki, mint versenyképességi kockázatot.

Az előttünk álló feladatok kezelése és a kihívások kapcsán *Oszabó Orsolya* a hosszú távú felkészülés fontosságát emelte ki (pl. az elmúlt 10–15 évben nemzetközi szinten versenyképes magyar női vezetők kinevelését). *Sujit Chaudhuri* a fejlett országok vállalatai által alkalmazott kettős mércére (eltérő transzparencia az anyaországban és a célországokban), valamint a fenntarthatóságba történő befektetések megtérülésének (4–7 év) és a ténylegesen előrejelezhető időtáv (3 év) közötti diszkrepanciára mutatott rá a kihívások között. *Lentner Csaba* az átláthatóságot biztosító számviteli alapelvek érvényesülésének fontosságára hívta fel a figyelmet. *György László* a meritokrácia fontosságát hangsúlyozta a politikai divathullámokkal szemben, *Vízkeleti Sándor* pedig szintén a hosszú távú tudatos építkezés fontosságát emelte ki (példaként említve az alkalmas női vezetők kinevelését Norvégiában).

A panel és egyben a szekció zárásaként *Máté-Tóth István* azt hangsúlyozta, hogy az ESG-vel és a fenntarthatósággal kapcsolatos szabályozásnak vannak egyértelmű pozitív vonatkozásai, ugyanakkor vannak vitatott pontok is, azonban akármit is gondolunk az egyes részletszabályokról, ez érinteni fogja a hazai vállalatok jelentős részét, ezért fontos felkészülésük támogatása ahhoz, hogy sikeresen meg tudjanak felelni az új elvárásoknak.

## **Fenntartható GDP – a fenntartható fejlődés mérésének szükségessége**

A *Fenntartható GDP – a fenntartható fejlődés mérésének szükségessége* című szekcióülés elnöketét *Baksay Gergely*, az MNB ügyvezető igazgatója, az MKT Versenyképességi szakosztályának elnöke látta el, aki egyben a szekció apropóját adó, megjelenés alatt álló, *Fenntartható GDP – Globális vitairat* című MNB-kézikönyv egyik szerkesztője is. *Baksay Gergely* bevezető előadásában elmondta, hogy a nyitó plenáris előadások visszatérő tematikája volt a versenyképesség, ami rávilágít annak a fontosságára, hogy a mennyiség mellett a minőséget is mérjük a gazdasági teljesítményben. Felmerül a kérdés, hogy hogyan lehet a GDP mérését megújítani, mik ennek a mérőszámnak a korlátai, és a 21. században milyen új módon lehet mérni a gazdasági teljesítményt, ahhoz, hogy az a fenntarthatóságot is tükrözze. A vitairat, az MNB gondozásában 2022-ben már megjelent *Új fenntartható közgazdaságtan* című kiadvány által képviselt szemléletet kívánja érvényesíteni a gazdasági teljesítmény mérésében is, miszerint a gazdasági élet célja a fenntartható növekedés és a jóllét. *Baksay Gergely* felhívta a figyelmet arra, hogy a GDP ezen tényezőket

definíció szerint sem kívánja mérni, azonban ma már a gazdasági teljesítmény egyes dimenzióinak mérésében sem feltétlenül pontos mutató. A Simon Kuznets orosz-amerikai Nobel-éremes közgazdász által az 1930-as években kidolgozott mérőszám a történelem egyik legnagyobb hatású statisztikai mutatója, ugyanakkor az ipari tömegtermelés korában született, és leginkább annak mérésére alkalmas. A GDP önmagában ma már nem elég precíz a digitális szolgáltatások, a sharing economy, a platform-gazdaság teljesítményének értékelésében, a jövedelemeloszlás, a háztartási munka, az önkéntes munka, illetve általában a tevékenységek társadalmi hasznosságának megítélésben. Végezetül pedig egyáltalán nem mér olyan „puha” tényezőket, mint a környezetünk állapota, testi és lelki egészségünk, az önmegvalósítás, a szabadság vagy éppen a boldogság mértéke, amelyek fontos befolyásolói az emberi jóllétnek. A kutatás és a vitairat kimondott célja, hogy olyan mérési módszertan kialakítását segítse, amely az anyagi gazdagság és a jólét mérésétől elvezet a fenntarthatóság és a jóllét átfogó méréséig. Az alternatív gazdasági mérőszámot a kötet szerzői *Fenntartható GDP*, angolul *Sustainable GDP*, röviden *sGDP* néven szeretnék bevezetni, amely a fejlettség mellett figyelembe veszi a gazdasági, pénzügyi, társadalmi és környezeti fenntarthatóságot is.

A szekcióülés további részében a vitairat öt meghívott szerzője részleteiben is ismertette kutatását. *Csath Magdolna* egyetemi tanár, az MKT Innovációs szakosztályának alelnöke, a GDP mint mérőszám hiányosságairól beszélt a gazdasági teljesítmény értékelésében. Kiemelte, hogy a GDP alapvetően egy „flow” jellegű mérőszám, amely folyamatmutatókra támaszkodik, mint például a fizikai tőke befektetése vagy a fogyasztás, és nem foglalkozik a növekedés „stock” jellegű, nemzeti vagyonelemire gyakorolt hatásaival, mint a természeti, vagy a humán tőke értéke. Ez különösen lényeges olyan szempontból, hogy a GDP következképpen rövid távú szemléletet részesít előnyben, és akár pozitívan értékeli a túlfogyasztást is. *Csath Magdolna* szintén kitért a digitális gazdaság teljesítményének mérésével kapcsolatos problémákra, mint az értéknövelő tevékenységek transzferárazása a globális értékláncokban vagy a sharing economy társadalmi értékteremtésének figyelmen kívül hagyása.

*Baranyai Eszter* és *Bánkuty-Balogh Lilla*, a Neumann János Egyetem MNB Intézetének mesteroktatói, a GDP-n kívüli tényezők jóllétre kifejtett hatását vizsgálták. Megállapításaik között szerepelt, hogy a gazdasági fejlődés és az étellel való elégedettség nem mutat egymással egyenes összefüggést, ami szükségessé teszi a szubjektív jóllét GDP-ben nem tárgyalt tényezőinek vizsgálatát. A jóllétre ható tényezőket külső (pl. fizikai környezet, intézményrendszer, közösségi lét) és egyéni tényezők (pl. személyes attribútumok, egészség, értékek és attitűdök) mentén vizsgálták, valamint megvitatták mérhetőségüket, illetve relevanciájukat gazdaságpolitikai szempontból.

*Bartus Gábor*, a Nemzeti Fenntartható Fejlődési Tanács titkára, a fenntarthatóság mint fogalom definiálásáról, valamint annak mérési korlátairól beszélt. Kiemelte, hogy nincs univerzálisan elfogadott sztenderd a fenntarthatóság értékelésére, mivel

az minden esetben kontextustól (helytől és időtől) függ. Ezután példákon keresztül mutatta be a fenntarthatóság mérésének jelenleg alkalmazott módszereit, mint az erőforrás/tőke/vagyon-leltárok, a kompozit indikátorok, illetve a módosított GDP-mutatók, és felhívta a figyelmet, hogy a gazdaság valójában más ütemű fejlődést mutat, ha az erőforrások minőségi változását is figyelembe vesszük.

*Bóday Pál*, a Központi Statisztikai Hivatal (KSH) elnöki tanácsadója, a fenntarthatóság és a gazdasági növekedés témája mentén mutatta be, hogy a KSH hogyan integrálja a gyakorlatban az ENSZ Fenntartható Fejlődési Céljainak (UN SDGs) indikátorait a fenntarthatóság egyes aspektusainak mérésére. Betekintést nyújtott a nemzeti számlarendszert kiegészítő, a környezeti-gazdasági szatellit számlák által vizsgált tényezőkre, mint például az erőforrás-termelékenység, az üvegházhatású-gázok intenzitása vagy a környezeti adók alakulása.

Az előadások után a közönségnek volt lehetősége feltenni kérdéseket, majd *Baksay Gergely* megfogalmazott néhány záró gondolatot. Összefoglalójában elmondta, hogy az sGDP projektnek nem célja a GDP mint mérőszám megváltoztatása, hiszen a történelem során több mutató párhuzamosan is ellátta a gazdasági helyzet és fejlődés mérésének szerepét. Ilyen mérőszám volt egykoron például a felhalmozott királyi vagyon mennyisége, vagy éppen a munkanélküliség mértéke. Jelenleg elsősorban a gazdasági növekedés és az infláció az, amire figyelünk, illetve az egyenlőtlenség alakulása, mint mutató szerepe is egyre nő. Az sGDP-projekt célja, hogy öt-tíz év múlva a közgazdász-vándorgyűléseken és azon túl, a hivatkozott mutatók között majd az is szerepeljen, hogy az adott időszakban a fenntarthatóság javult, romlott vagy éppen stagnált, és ezt egy egységes, sztemderden hivatkozható mutatószámmal fejezhessük ki.