Hólabdából lavina

Szegő Márta
közgazdász

London nem hisz a könnyeknek. A mutatóknak hisz. Magyarország állam- és országadósságának, a velük járó adósságszolgálatnak a mutatói pedig a forint árfolyamának zuhanása miatt dermesztőek, s tovább súlyosbítják az árfolyamesést, növelik az országgal szembeni bizalmatlanságot. Az öngerjesztő folyamatot a globális tőkepiacok stabilizálása, a válságpszichózis oldódása és a magyar gazdaságpolitikai fordulat állíthatja meg.

Az állam adóssága az európai átlag körüli szintről – kb. 64 százalékról – jóval 70 százalék fölé ugrott a devizaadósság felértékelődése s a lehívott EU-s hitelkeret következtében, melyet az MNB részben tartalék formájában helyez ki külföldre, részben a magyar pénzügyi rendszer stabilizálása céljából különféle pénzügyi instrumentumokban működtet. Az adóssághányadosnak nemcsak a számlálója duzzadt fel hónapok alatt rohamosan, hanem baj van a nevezővel, a válság miatt megtorpanó GDP-vel is. Sok jóra nem számíthatunk: a GDP folyó áras értékét az alacsony infláció legfeljebb szinten tartani tudja. Ha tudja. A költségvetési megszorítások kényszere hétről hétre szorítja sarokba a gazdaságpolitikát, mivel egyre bizonytalanabb, mennyi lesz az a 2009. évi GDP, amelynek a 2,9-3 százalékát nem haladhatja meg a költségvetés idei hiánya. A GDP-nk euróban legalább 10-12 milliárddal lehet alacsonyabb 2009-ben ilyen árfolyam mellett.

Igaz, hogy a 2006. évi 9 százalékot meghaladó hiány az idén már a 3 százalék alatti szintért küszködik, de a „londoninak” titulált külföldi befektetői kör figyelme a folyó költségvetési hiányról most már az adóssághalmaz jövőjére irányul. Annál is inkább, mivel az állam adóssága mellett az ország teljes külföldi adósságának mutatója még nagyobb ütemben romlik, mindenekelőtt a kereskedelmi bankok mintegy 12 milliárd eurós külföldi adósságnövekménye miatt, amelyet a vállalati és lakossági devizahitel-kereslet kielégítésére hoztak be az országba. A deviza- és a forinthitelkamatok közötti rés továbbra is devizahitel-felvételre ösztönzi mind a lakosságot, mind a vállalatokat, és az MNB válságkezelő technikái is a bankok devizahitelezését támogatják. Tehát: az idei esztendőben is csak további külföldi eladósodás vár a magánszektorra. Míg 2007-ben hazánk bruttó külföldi adósságállománya még a GDP 100 százaléka körül mozgott, ma már megközelíti a 120 százalékot. A 2008. végi adósságadatok még a békebeli 264 forintos árfolyamon készültek. Hogy ma mennyi, azt majd csak az MNB június végén megjelenő statisztikájából fogjuk megtudni.

Éppen azt is mondhatnánk, hogy a forint túlságosan is hosszasan lebzselt a piac napos oldalán, a 2001-től 2008-ig kimutatott több mint 30 százalékos reálfelértékelődés sikeresen kozmetikázta mutatóinkat. Most elérkezett az „igazság pillanata” – a forint árfolyama valamelyest utánanyargalt a nyolc év során felhalmozódott több mint 50 százalékos kumulált ár-bér inflációnak. A 300 forintos szinten számított adatok talán hitelesebben mutatják be az elmúlt esztendők egyensúlyromlásának folyamatait.

... a forint túlságosan is hosszasan lebzselt a piac napos oldalán, a 2001-től 2008-ig kimutatott több mint 30 százalékos reálfelértékelődés sikeresen kozmetikázta mutatóinkat. Most elérkezett az „igazság pillanata”.

Az államcsőd persze nem a magas, ám még mindig nem elviselhetetlen adósságállományból következhet, hanem abból, ha a folyó költségvetési hiány és a lejáró adósságelemek refinanszírozásának minden forrását elzárják a hitelezők. A külföld a mostani helyzetben távol marad a magyar állampapírpiactól, mi több, a globális pénz- és tőkepiacok összeomlásának pillanataiban futva szabadult nagyjából négymilliárd eurónyi magyar államkötvénytől. Nem csupán a magyar és általában a feltörekvő piacok kockázatai miatt, hanem azért is, mivel a saját pozícióit illetően is próbálta menteni, ami menthető. A magyar államkötvények nagy vásárlói – a „londoni befektetők” –, a magyar devizapiac nagybani játékosai bizony már többnyire romokban hevernek hazai pályájukon is.

S hogy miért nem finanszírozzák a magyar költségvetést a hazai pénzügyi intézmények? Ennek az okát az egy évvel ezelőtti eseményekben kereshetjük. Sikerült saját erőnkből is rendesen megroggyantatni a magyar államkötvénypiacot. A pénzügyi hatóságoknak az a 2007-es döntése, hogy a nyugdíjalapok befektetési szerkezetét rendezzék át a kockázatosabb részvénybefektetések irányába, felért egy ciklon rombolásával: 2007 végén, 2008 elején a külföld már elállt a magyar államkötvények vásárlásától, a piacra öntött nagy államkötvény-kínálattal szemben gyakorlatilag csak a kereskedelmi bankok állhattak volna ki a kereslettükkel, ám a hozamok ugrásszerű emelkedése veszteségbe sodorta meglévő állományaikat. A kereskedelmi bankok 2008 első negyedévében nagy céltartalékképzésre kényszerültek államkötvény-portfólióik után, veszítettek a biztosítók, az államkötvény-portfóliójukon a nyugdíjalapok és a befektetési alapok, a költségvetés friss kibocsátásainak kamatai a magasba szöktek – majd végül a részvénypiac zuhanásával veszítettek a nyugdíjalapok is. A magyar államkötvénypiac a padlóra került 2008 első hónapjaiban, s az azóta súlyos likviditási helyzetbe sodródott kereskedelmi bankok joggal nem kockáztatnak újabb hosszabb lejáratú államkötvény-vásárlásokat. A jelenlegi államkötvényhozamok pedig újból céltartalékképzésre kötelezik a bankokat...

Márpedig a forint annyi, mint a pelyva a jegybankban. Jobb híján ugyanis a kereskedelmi bankok a 9,5 százalékos alapkamatú kötvények biztos menedékében helyezik el azt a hatalmas, mintegy 1800 milliárdos „fölös” forintkészletet, amelyet a jelenlegi forintkamatszinten nem tudnak kihelyezni. A jegybankban ma a GDP 8-10 százalékával felérő banki betét hever.

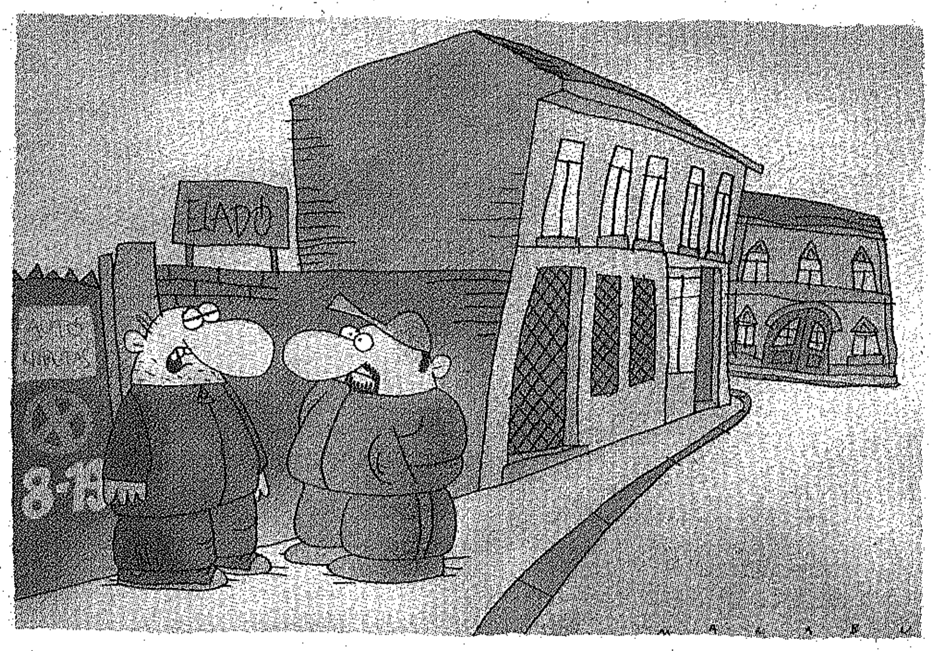
Tragikomikus a helyzet: miközben a magyar állam finanszírozási krízissel küzd, „házi bankját” felveti a pénz. Márpedig a jegybank nem tud közvetlenül hitelt nyújtani a költségvetésnek, mivel ezt az inflációs pénzteremtés kizárása érdekében a törvény tiltja. Az MNB-nek sem törvényi, sem piaci eszköze nincs arra, hogy a banki betéteket átcsatornázza a költségvetésnek. Az állam finanszírozását piaci alapokra terelték, 1995 óta egy nemzetközileg is nyitott, likvid és fejlett államkötvénypiac nőtt fel – még ha elég sokba került is ez nekünk. Minden intervenció megbolygatná a piac működésének a logikáját. Való igaz, most a játék egy csöppet sem fair play alapon zajlik. A magyar pénzügyi hatóságok kötvénypiaci szabálykövetése leginkább arra a képre emlékeztet, amikor egy kis fickó szabályos karateállásba helyezkedik, Bud Spencer pedig simán lecsapja, mint a taxiórát.

Az államcsőd azonban feltehetőleg nem áll a küszöbön. Az államcsőddel fenyegető, zsaroló piaci szereplők lazán eltekintenek attól, hogy az EU–IMF-hitelcsomag fedezetül áll a lejáró devizaadósság visszafizetésére, s ez a hitelcsomag önmagában nem növeli, hanem kiváltja a szabadpiacon felvett korábbi devizahiteleket. Az MNB pedig meg fogja találni a módját, hogy átcsatornázza a többlet-forintlikviditást a költségvetés céljaira. Például úgy, hogy a bankok szabad betételhelyezését kvótákhoz köti – volt már rá példa –, és az ezen felüli részt a mindenkori alapkamaton lejegyezteti a bankokkal állampapírban, a válság rendeződésének idejére. (Volt már ilyen másutt is, pl. Ausztriában.) Így az állam egyik kamatköltsége is kiesne.

De mindez nem változtat azon, hogy az éves költségvetésben a kamatfizetés terhei ugrásszerűen növekedni fognak 2009-től, s alaposan beszűkítik a költségvetés mozgásterét. Az elkövetkező két-három évben ezzel kell számolniuk a döntéshozóknak, akik kétféleképp reagálhatnak. 1. Elinflálják az adósságot, ráengedik a gazdaságra az inflációt – ez azonban a konvergenciaprogramban vállalt inflációs pálya miatt kizárható. 2. A forintárfolyam konszolidálásával, költségvetési szigorral és gazdasági növekedéssel állítják meg a lavinát.

Nem csak a költségvetésben, az ország fizetési mérlegében is vészesen duzzad a külföldi adósságállomány után fizetendő kamatteher, az elmúlt években rohamosan megnövekedett lakossági és vállalati devizatartozások miatt is. Az évente külföldre kiáramló devizakamat-fizetés 2006 és 2008 között megduplázódott a GDP arányában, és 2009-ben becslésem szerint ott tart majd, ahol a 90-es évek elején, 4,2-4,5 százalékon, és meghaladja majd a hárommilliárd eurót. *Ez a jövedelemkiáramlás óriási vérveszteséget jelent a magyar gazdaság számára*, hiszen a megtermelt jövedelem ezen hányada nem szolgál sem hazai felhasználásra, sem beruházásra, hanem a külföldi hitelezőkhöz jut. Ha ehhez még hozzávesszük a külföldi befektetők profit-hazautalását is, több mint 9 milliárd euróval szűkülnek a hazai növekedés forrásai, ami hazai bruttó össztermékük jó 9 százaléka. Az nem gond, ha belföldi adós és hitelező között áramlik a jövedelem kamatok formájában. A baj az, ha ezt a kamatjövedelmet kiszivattyúzzák az ország gazdaságából. Ide vezetett a költségvetési és a monetáris politika együttes produkciója: nemzeti valutánk kiszorítása a hitelpiacról.

Nincs más kiút a csapdából, mint a forint stabilizálása, a növekedés és a nemzetközi versenyképesség helyreállítása.



– Azért az egyenlőség eszméje a kapitalizmusban sem veszett el teljesen... Az egy főre jutó nemzetközi adósságteherből például egyenlő mértékben kapok én is annyit, amennyit az ország leggazdagabb embere Marabu rajza

fórum

Többet ésszel...

Bauer Péter
mérnök-közgazdász

A Gyurcsány-kormány adóátrendezési csomagja mélységes csalódást okozott a szakértők körében, de az IMF is keményebb megszorításokat várt el. Ez a csomag szeptemberben még előremutató lépés lehetett volna. Nem is tudjuk, hogy az ígérgetések ellenére miért nem lépték meg. De sejtjük: tunyaság, a népszerűségi mutatók okozta bénultság, a kormánypárti képviselők rettegése székük elvesztésétől... Az MSZP baloldala még a válság mélypontján sem támogatta ezt a „bársonyos” adóátrendezést sem. A Bajnai által ismertetett kiadáscsökkentési terv már nagyon kemény, közel áll a Reformszövetség javaslataihoz, és a korábban vártnál nagyobb hiány esetére is biztosítaná a konvergenciaprogramban vállalt hiánymértéket, a legszegényebbek helyzetének enyhítésére azonban finomításokra

A gazdaság gyors talpra állítása fontosabb a jövő évi választások kimeneténél, ezt végre belátta a kormánypárt is.

Sajnos nem ismerjük még Bajnai gazdaságélénkítő elképzeléseit. Az biztos, hogy az egészségügyi átalakításokra, a szerkezet megváltoztatására már kevés az új kormány ideje. A MÁV támogatásának tervezett csökkentése nyilván egyes járatok megszüntetésével, ritkításával érhető el, mert változatlan szerkezet mellett csak az adósságok nőnének. Eddig nem derült ki, hogy a túlméretezett felsőoktatáshoz, a középosztály szent tehenéhez hozzá mer-e nyúlni az új miniszterelnök. A népszavazási abszurd után csak az államilag támogatott képzés beiskolázási létszámának radikális csökkentése maradt meg lehetőségként – akár évi 5-10 ezer fővel is, elsősorban a humán szakokon.

A gáz- és távfűtési támogatások gyors leépítéséhez az energiaárak csökkenése adhat segítséget. A támogatottak ily széles köre valóban hungarikum volt, de vannak persze, akik tényleg segítségre szorulnak. Hasonló a helyzet a családi pótlék befa- laza az összefüggés. A lakosság látszólag kezd kijózanodni, ezt mutatja az a fordulat, amit a közvélemény-kutatások jeleznek: ma már a lakosság háromnegyede elismeri, hogy megszorítások kellenek. A Fidesz és szatellit szervezetei mégis mindent elkövetnek majd, hogy tüntetéseket, sztrájkokat szervezzenek, noha éppen a Bajnaiét követő kormány lesz az intézkedések egyik nyertese.

Az a nézet, hogy válságkezelés kell, de reformok nem, nevetséges, mert csak reformokkal lehet visszaszerezni a piacok bizalmát, ami ma a legfontosabb. A gazdaság gyors talpra állítása fontosabb a jövő évi választások kimeneténél, ezt végre belátta a kormánypárt is.

A korábbi tervezetekben vannak olyan lépések, amelyek a fürdővízzel a gyereket is kiöntenék. Ilyen a meleg étkezésre adható adómentes utalványok értékének megfelezése is. Erre az utóbbi években szinte új iparág épült fel; catering cégek tucatjai san vett idegenforgalmi szolgáltatásokra. A belföldi turizmus eddigi fellendülése sem választható el a csekkek elterjedésétől, a felezés itt is drámai visszaesést okozna, különösen az iparág „fehér” forgalmában.

Egy másik túlzás az eva teljes megszüntetése. Bizonyára az APEH-nek sem hiányzik százezer új, tételes elszámolású adóalany. De a fő szempont az, hogy nincs olyan vállalkozás, amely 4-5 milliós költséget ne tudna összehozni: egy cégtulajdonos bére, bérterhei, egy kocsi, a könyvelő költsége stb. Ezért elég lenne az eva értékhatárának jelentős csökkentése, például 6-7 milliós éves forgalomig, ilyen összeg mellett biztos nem éri kár a költségvetést.

Magyarország nincs abban a helyzetben, hogy jelentős mértékű mesterséges élénkítő lépéseket tegyen. Ezért viszont balgaság lenne olyan intézkedéseket hozni, amelyek úgy csökkentenék a nemzeti összterméket, hogy nem javítanák a költségvetés helyzetét.