

**Jenei András**

## **Devizarulett vagy telitalálat?**

### **Az IMF-csomag egy éve**

**A magyar gazdaságot a tavaly ősszel kirobbant világgazdasági válság alapjaiban rázta meg, az államcsőd rémképe hónapokig lógott Damoklész kardjaként a fejünk fölött, melyre az egyetlen azonnali megoldást a Nemzetközi Valutaalap (IMF), a Világbank és az EU által kínált hitelcsomag nyújtotta. Írásunkban egy közérthető, a számok bővületéből magát kivonó szakpolitikai elemzésre teszünk kísérletet.**

#### **Az ok, az okozat, meg az optimizmus**

A hitelbuborék kidurranása okán fellépő világgazdasági recesszió nyitott gazdaságunk sérülékenységére, a mélyre ható strukturális reformok hiányára és az egymásra licitáló, osztogató politika következményeire is rámutatott. A Fidesz által elindított és a koalíciós kormányok által két cikluson át folytatott gazdaságpolitika melegágyát képezte azoknak az problémáknak, melyek Izland és Ukrajna mellett – az EU-tagországok közt szinte egyedülállóan – országunkat teljes mértékben kiszolgáltatottá tették a válság hatásainak. Mindezek megértéséhez tekintünk vissza 2001-ig, mikor egy kisebb válság söpört át Európa pénzpiacain, nagyrészt a dotcom-lufi kipukkanásának és az ikertornyok elleni terrortámadásnak köszönhetően. Amíg ez a válság a pénzpiacokat megrázta, – nagyságrendekkel kisebb mértékben, mint a jelenlegi – addig a lakosság számára szinte érzékelhetetlen volt, kivéve az érintett szektorokban dolgozókat (IT-ipar, légitársaságok, stb.). Az erre adott egyik magyar válasz a jegybanki alapkamat emelése volt, szemben a külföldi monetáris reakcióval, azaz kamatcsökkentéssel, így ellenfázisba kerültünk, ráadásul mindez nem járt együtt a devizahitelezés korlátozásával; sőt központilag még támogatták is azt (pl. kamatkedvezményes hitelek). Ezért míg külföldön egy anticiklikusságra (a rendszeresen visszatérő válságok tompítását célzó gazdaságpolitikára) törekvő gazdaságélénkítés folyt, addig hazánk a „szent tehénnek” kikiáltott, a korai euró bevezetés okán hozott jegybanktörvénynek, valamint annak inflációs célkitűzései szorításában vergődött. Ez a gyakorlat nem vette figyelembe a magyar gazdaság érdekeit, teljesítőképességét, ráadásul a kamatemelés még erősítette is a forintot,

tovább pörgetve a lakosság devizahitelezését. Az irreálisan magas devizaadósság, melyet a már említett felelőtlen hitelezési gyakorlat, az euró bevezetésének hurráoptimista víziója, illetve az ezek fölötti állami kontroll teljes hiánya generált, megkötötte a jegybank kezét, és korlátozta azon fiskális restrikciók eszköztárát, melyek tűzoltáskor a leghatékonyabbnak bizonyulhatnak. Az import aszimmetriája (melyben a lakossági hitelezésből származó kereslet volt túlsúlyban), a túlértékelt forint által versenyhátrányba kényszerített export, valamint ezek egyensúlytalansága még rá is erősítettek a fent említett problémákra.

### **Trikolor mentőöv**

A külföldi hitelintézetek és bankok által kínált mentőcsomag az eddigi bevett osztogatási gyakorlattal szemben olyan régen halogatott lépésekre ösztönözte a kormányt, mely nélkül hosszú távon amúgy is nehezen lett volna fenntartható az ország működőképessége. Kétségtelen, hogy ez túlnyomórészt az IMF által támasztott, „kőbe vésett” feltételrendszernek köszönhető, melyből legfeljebb túlteljesítés esetén enged elmozdulást a hitelszervezet. Argentína, ahol az ottani kormányzat felelőtlen és nem előrelátó gazdaságpolitikájának köszönhetően bekövetkezett az államcsőd, eklatáns példáját szolgáltatja annak, mi történik egy országgal, ha teljesen elzárják a nemzetközi pénzcsapokat. Sokan hazánkban is egy hasonló forgatókönyvtől tartottak a hitel felvételekor, de az IMF megreformált elvárásainak (azaz nemzeti valuta leértékelésével megnövelt versenyképesség helyett hiány- és inflációs-célkövetés), valamint az EU-tagságunkból fakadó védőernyőnek hála, ez a scenárió nem következett be. Olyannyira nem, hogy sereghajtóból eminensek lettünk, s az IMF szinte minden fórumon hazánkkal példálózik, ha a feltételek teljesítéséről esik szó.

### **Nem mind arany, ami fénylik**

Fontos megemlíteni, hogy a hiány-és inflációscél-követés csak komoly megszorítások árán teljesül. Míg rövidtávon igen sikeresnek bizonyulnak a megszorító intézkedések (bérek befagyasztása, adóemelés, leépítések, stb.), a hosszútávú problémákra ezek sem nyújtanak megoldást. Az inaktív bevonása a gazdaságba, azaz a foglalkoztatottság növelése az egyik alapja a válságkezelésnek, hiszen ezzel kimozdítható a gazdaság a holtpontról. Az újra beinduló, nem hitelből

finanszírozott belső fogyasztás pedig még az exportpiacok válság idején jellemző megfagyása esetén is fel tudja pörgetni a gazdaság motorját. Így növekszik a versenyképesség, esélyt kap a hiteltörlesztések határidejének betartása, és elkerülhető a további mentőövek igénybevétele. Míg a megszorításokat a lakosság a saját bőrén érzékeli, az utóbbi válságkezelő intézkedéseknek csak halovány jelei érzékelhetőek a gazdaságban, mintha egyik hazai stratégiában sem kapna ez a megoldás szerepet. Így a leépítésekkel párhuzamosan gyakorlatilag növekszik a szociális hálót terhelő inaktív lakosság aránya az aktívival szemben, tehát az egyes intézkedések nemcsak kiütik egymást, hanem akár a várthoz képest ellentétes eredményt is produkálhatnak. Ezen a problémán az „Út a munkához” program sem tud lényegében segíteni, hiszen nem a versenyszférából kiesőknek nyújt állami pénzből megoldást, hanem annak az alacsonyan képzett inaktív rétegnek, amely eddig is a szociális hálót terhelte.

### **Forint vagy nem forint, ez itt a kérdés**

A forint év elején tapasztalt soha nem látott gyengülése az euróval szemben újabb kihívások elé állította a kormányt és a jegybankot, hiszen igen kétségessé tette az inflációs célkitűzés betartását. A gyenge forint ráadásul lehetetlen helyzetbe sodorta a devizahiteles népes táborát, akiknek megvédésére egymást túllicitáló nyilatkozatokkal állt elő a kormány és az ellenzék is; ez a presszió pedig nagyban befolyásolta a jegybank lépéseit.

A következőkben egy elterjedt hipotézist szeretnék bemutatni, miszerint az IMF-csomag egy részét a nemzeti valuta árfolyamának védésére használták fel. Reagálva az év eleji permanens forintgyengülésre, Simor András jegybankelnök kijelentette, hogy készen áll a teljes monetáris politikai eszköztár bevetésére, mintegy hadat üzenve a forintra nehezedő leértékelési nyomásnak. Hogy miből áll ez az eszköztár, arról megoszlottak a vélemények. Többen kamatemelést szorgalmaztak, mások a devizapiaci intervenciót tartották megoldásnak. Mindkettő csak tűzoltásra elég, hiszen hosszútávon nem működőképes a magyar gazdaság ennyire magas kamatszinten (ekkor 9,5%), a valutatartalékok felélése pedig igen kockázatos lépés, hiszen hektikusan reagál rá a piac, és az ország fizetőképessége is veszélybe kerülhet. Minden jel szerint az utóbbi megoldást választotta a Magyar Nemzeti Bank (MNB), felvállalva az ezzel járó rizikót, ezért nem szabad elfelejteni, hogy ha a magyar gazdaságpolitika hitelessége nem mutatott volna trendszerű

javulást, illetve ha egyben nem erősödött volna a világszerte a konjunktúra sem, az MNB intervenciója igen nagy kockázatot jelentett volna. Mindezek mellett Magyarország 2008 eleje óta lebegő árfolyamrendszerre tért át a korábbi sávosságról – amit az IMF is régóta sürgetett – melyben lényegesen nehezebb megvédeni a forintot, mivel a piacnak kellene szabályoznia az árfolyamot, nem a jegybanknak. Ez komoly aggályokat vetett fel az intervenció mértékével kapcsolatban, melyről a mai napig viták folynak.

### **Magas nyomáson**

Igen sok bírálat éri a jegybankot azért is, hogy politikai nyomásnak engedelmessé magasan tartja a jegybanki alapkamatot, így erősítve a forint árfolyamát, segítve a devizahitelesek, miközben lényegesen rontja a hazai versenyképességet, és ellehetetleníti az exportot. A kritikusok mellett szól, hogy a jegybankelnök legutóbbi nyilatkozatában nyíltan kijelentette, hogy „nem jókedvében tartotta az MNB magasabb szinten” az alapkamatot, hanem azért, hogy stabilizálja a forintot egy relatíve erős árfolyamon. Ezzel azonban politikai, de facto jóléti követeléseket teljesít, mely független intézményként nem lenne feladata. Mindez igen érdekes fordulat annak tükrében, hogy márciusban, a forintgyengülés csúcsán a jegybank nem volt hajlandó csökkenteni az alapkamatot, nyíltan üzenve a populisták politikai szereplőknek, akik az akkori kamatszint felét sem tartották elképzelhetetlennek (gondoljunk itt az 5,5-6%-os alapkamat felvetése a Fidesz részéről márciusban). A jegybankelnök tehát, még ha ilyen rövidlátó és amatőr elképzeléseket nem is támogat, a társadalom egy rétegének még a szervezeti függetlenség feladása árán is hajlandó megfelelni. Mivel a célközönség, azaz a devizahitelesek tábora igen széles, lényegesen nagyobb az elfogadottsága ennek a lépésnek a lakosság körében, mint szakértői körökben, akik hosszú távon az európai trendeknek megfelelő válságkezelést várnak el a jegybanktól. Ennek szerencsére már mutatkoznak jelei, többek közt a nemrég bejelentett devizahitel-korlátozó javaslatcsomag, mely bár eső után köpönyeg, mégis egy előrelátó gondolkodásmódot vetít elénk. A pénzügyi intézményi, szabályozási rendszer háttérének megreformálásával azonban még adós a jegybank.

Azt is figyelembe kell venni, hogy a kormány és a jegybank egy eddig soha nem tapasztalt szituációt próbál kezelni. A magyar lakossági adósságállomány jelentős része külföldi valutában van, így nem „elinfálható”, szemben sok válság által sújtott

állam adósságával, akik a nemzeti valuta leértékelésével jelentősen javítják erodálódott versenyképességüket. Sőt, a valutánk gyengítésével az adósságainkat is felértékeljük, ebből a nézőpontból pedig az elvárt anticiklikussággal szemben elsődleges prioritású a stabil forint árfolyam. Mindemellett az alapkamat csökkentésének hiánya versenyképesség-vesztést eredményez, s ezt az ördögi kört a jegybank érzékelhetően óvatos lépésekkel próbálja kivédeni, egyelőre sikerrel. Ezen túlmenően a Bajnai-kormány válságkezelő jellege és legitimitás-deficitje nem kecsegtet hosszú távú, mélyre hatoló strukturális reformok kivitelezésével, szemben a 2010-es választások prognosztizálható győztesével, a Fideszsel, amely a későbbiekben már nem hivatkozhat a támogatási háttér hiányára, a kizárólag tűzoltó, kvázi-szakértői jellegre.

### **Tejjel, mézzel folyó Kánaán?**

A Fidesz már most, a választások előtt fél évvel bejelentette, hogy hatalomra kerülése esetén az új kabinet felülvizsgálja az IMF-el kötött szerződést, arra hivatkozva, hogy az akkori kormány a tavalyi nehéz helyzetben erőtlenül képviselte az ország pozícióit. Ezek mellett utalnak egyes szerződésrészletek, vállalások állítólagos elhallgatására, melyek miatt az első lépések egyike lesz a hitel újratárgyalása. Jelenleg azon folyik a politikai csatározás, hogy a 2010 októberéig meghosszabbított folyósítási határidő négy részletéből a választások után mennyi marad az új kormánynak, mely felveti azt a központi kérdést, hogy a Fidesz a kormányalakítás után miképpen kíván hozzájárulni a fennmaradó hitelkerethez, illetve milyen stratégiát dolgoztak ki az utána következő időszakra. Ezt jelzi az is, hogy az IMF-delegáció a legutóbbi alkalommal már az ellenzékkel is folytatott megbeszéléseket. Az sem tisztázott továbbá, hogy a választási ígéreteket miképpen kívánja teljesíteni a párt: az addig várható konjunktúra előnyeit meglovagolva, a fennmaradó kölcsönt felhasználva osztogatásba kezd, vagy képes és hajlandó folytatni a hiánycél-követő gazdaságpolitikát, kibővítve a mélyreható reformokkal? Utóbbi stratégia kétségtelenül népszerűség-romboló, azonban egyben az ország hosszú távú érdeke.

Az IMF-csomag eddigi felhasználása, bár jogosan vet fel kérdéseket, alapvetően sikeresnek tekinthető. A makrogazdasági adatok, a hitelminősítők és a Nemzetközi Valutaalap nyilatkozatai, illetve a befektetői bizalom növekedése is erről tanúskodnak. Mindezek mellett kijelenthető, hogy az alapvető reformok elmaradtak,

ezek végrehajtása a következő kormányra vár, ellenkező esetben az eddigi intézkedések sem hozhatják a várható eredményeket. Az Európai Parlamenti választások és a pártpreferenciákról készült felmérések egyaránt azt igazolják, hogy a társadalom az eredményektől függetlenül egyértelmű elutasítással válaszol az intézkedésekre. A választópolgár nem tudja makrogazdasági mutatókon keresztül felmérni, mennyit javult az ország helyzete, hiszen – nehezen elítélhető módon – a saját életszínvonala változásának alapján állítja fel értékítéletét. Miután a jelenlegi kormány deklaráltan nem ápol győzelmi ábrándokat a tavaszi országgyűlési választásokkal kapcsolatban, ezért a belső és külső gazdasági szektor figyelme egyaránt a következő kormány gazdaságpolitikájára irányul. Ennek azonban eleddig igen csekély hányadát tárta a nyilvánosság elé a legnagyobb ellenzéki párt.