

Harang nélkül nem lehet harangozni

A nemzetközi hitelválság második hulláma – amely súlyosan rácaffolt arra, hogy az USA-ból kiinduló ingatlanhitel-piaci válság nem hat az európai bankokra – szeptemberben egyértelművé tette: nemcsak vége a közelmúlt aranykorának a világgazdaságban, de a vártnál szélesebb körben és mélyebb hatást kiváltva törnek felszínre az „aranykorban” felhalmozódott válsággócok. Azt már tudjuk, hogy mi ért véget, de hogy mi lesz helyette, arról még a sejtéseink is csak homályosak. Egyelőre a leépülés szakaszában vagyunk, amikor próbáljuk mérsékelni a válság mélységét és terjedését. Még csak elvi szintű egyetértés van az új alapokon tételeződő építkezés szükségességéről, ami a világgazdaságban – az új credo szerint – új Bretton Woods-t jelentene, azaz a napjainkig működő pénzügyi struktúrák gyökeres átrendezését.

Tudjuk, hogy véget ért az a dinamikus világgazdasági növekedési szakasz, amelyet bőséges likviditás táplált, mert a világkormányos a 2001. szeptember 11-e utáni recessziós félelmeket a monetáris és fiskális politika lazításával oszlatta el, a pénzteremtés bázisa pedig a pénzügyi innovációk következtében jelentősen kiszélesedett. A sok és olcsó pénz hajtotta a keresletet, gyarapította a vagyonokat, egyre nagyobb kockázatvállalásra csábította a befektetőket, mert úgy tűnt, hogy az ég örökké kék marad felettünk... Ráadásul a gyors növekedés – rácaffolva ismereteinkre – nem fújta fel az inflációt, mert a világgazdaság vérkeringésébe nagyobb mértékben tudtuk bekapcsolni az olcsó munkaerőt és az olcsó távolkeleti termékeket. A hiedelmekkel ellentétben a növekedésnek ebben a szakaszában nemcsak a bankárok és befektetési alapkezelők jártak jól, a növekedés gyümölcseiből mindenki részesült. Így mi is, részben, mert megfinanszírozták adósságemelkedéssel párosuló növekedésünket, részben a kétszámjegyű exportdinamikán keresztül, ami nélkül már tavaly recesszióba került volna a magyar gazdaság.

Ez a világgazdasági pálya két pontról volt veszélyeztetve. Egyfelől várható volt, hogy a gyors keresletélénkülés beleütközik a korlátozottan rendelkezésre álló nyersanyag- és energiaforrásokba, valamint a művelésbe vonható földekbe, és az infláció emiatt felfelé veszi az irányt. Ezt tudtuk. A másíkról azonban csak a nagyon bennfenteseknek volt információjuk, hogy ti. a nagy pénzbőség alapjaiban mérgezett papírokat is tartalmaz. Ám, hogy konkrétan hol, arról a nagy hitel- és befektetés-minősítők hallgattak. S még ma sem tudni, hogy mi lapul a „másík” bank portfóliójában. A héten a 17. bankcsődöt jelentették az Egyesült Államokból...

Az USA piacáról kiinduló másodlagos jelzáloghitel-piaci válság a hitelezés alapját, a bizalmat erodálta világméretben olyannyira, hogy a piacok kiszáradtak, és minden

bizonytalan piacról megindult a tőkék kimenekítése. Nagy szerencsénk, hogy erre nem két évvel ezelőtt, a stabilizációs program meghirdetése előtt került sor, mert akkor egészen biztos, hogy nem Izland után lettünk volna kiszúrva, hanem mi lettünk volna Izland. Hiszen mi már akkor eljátszottuk a befektetők bizalmát a teljesítményünknel gyorsabban növekvő adóssággal és a tervezettnél rendre túlteljesülő államháztartási deficittel. Akkor, amikor a befektetők még megengedhették maguknak, hogy nagy kockázati éhségüket magyar papírokkal elégítsék ki a bőséges likviditás körülményei közt.

Annak ellenére, hogy a gazdaságstabilizációval külső sebezhetőségünket sikerült csökkenteni, az elmúlt hetek történései arról szóltak, hogy a megbolydult világban ez sem elég. A tőkemenekítés – megterhelve a gyengülő forintra spekuláló kb. öt milliárd eurós tőkével – reális veszéllyé tette az államcsődöt, ami a forint elértéktelenedésével együtt minden elképzelhetőnél mélyebb szociális válságot váltott volna ki.

A stabilizációs intézkedések ellenére 2008 nyarán nettó külföldi adósságunk majdnem elérte a GDP száz százalékát – és ezzel valóban Izland után következünk. Ám ennek nagyobb része (56%-a) a nálunk befektetett, külföldi működő tőkéből adódott, amit nem lehet könnyen-gyorsan kivinni az országból, és ez idő szerint ennek nincs is jele. A nettó külföldi pénzádósságon belül csökkent ugyan az állam tartozása (kb. egyharmadra), de a devizaalapú hitelek utóbbi években történt gyors felfutása nyomán kb. 22-23 milliárd euróra nőtt a hitelintézetek tartozása. (Az MNB devizatartaléka 17 milliárd eurót tett ki szeptemberben.)

A bizalmatlanság általános légkörében a külföldi tőke nem mutatott hajlandóságot a magyar állampapírok megvásárlására, sőt, a lejárók megújítása helyett az utóbbi három hétben 400 milliárd forint távozott erről a piacról. A kiszáradt pénzügyi piacon a bankok külföldi devizaforrásainak megújítása erősen kétségessé vált. Minthogy az anyabankok is szorult helyzetben voltak, a lányok sorra húzták le a redőnyöket az új devizaalapú hitelek előtt. Minden korábbinál kockázatosabbá vált az állam fizetőképessége, és a hazai pénzügyi intézeteké is. S nem lévén tagjai az euróövezetnek, a konvertibilis forint támadható volt.

Közben az unió magországi olyan döntést hoztak – a periférián lévők kényszerű fejbőlintása mellett -, hogy nem lesz közös védekezés, hanem mindenki seper a maga háza táján, bár ezt koordináltan teszik, és az Európai Központi Bank ha kell, védernyőt nyújt az euróövezetnek. A zónán kívüliek kimaradtak. Az EU soros elnöke – érzékelvén valamit a periféria megnőtt veszélyeztetettségéből – tízről húsz milliárd euróra emeltette a „külsősök” megsegítésére szolgáló alapot.

Orbán Viktor október 24-én levelet írt N. Sárközynek és A. Merkelnek, hogy járjanak el az unió központi bankjánál az euróövezethez tartozók és a kintlévők eltérő kezelésének

megszüntetése érdekében. Azaz, hogy a magyar kereskedelmi bankok is hozzájussanak az EU Központi Bankjának forrásaihoz. A levél szakmailag pontos volt, s arról árulkodott, hogy aláírója tisztában van a helyzettel, és tudja mi a tét: a magyar gazdaság rövid időn belüli dezorganizálódása. Az EKB azonban nem mozdult, és G. Brown-nak kellett a vén Európát figyelmeztetni arra, hogy ha hagyják a perifériát csődbe menni, azzal saját halálos ítéletüket is kimondták.

Így jutottunk közelebb annak a mentőcsomagnak az aláírásához, amelynek szükségességét nálunk többen kétségbe vonják, mert vagy nincsenek tisztában a helyzetünkkel, vagy/és a saját számlájukat gyarapítandó politizálnak az ország kárára. A mentőöv valóban hatalmas – így tűnik meggyőzőnek –, a GDP arányában jóval nagyobb, mint az USA-ban elfogadott. Amit részünkről tennünk kell, a külső forrásokra való ráutaltság csökkentését, egyébként is meg kellett volna tennünk, hogy mérsékeljük a külső piacoknak való kiszolgáltatottságunkat. A kormány most 2,6 százalékra akarja leszállítani az államháztartás GDP arányos hiányát, az eredeti 3,2, majd az igazított 2,9 százalékról, hogy javuló adósi pozíciónk is meggyőző legyen a piacok számára.

A kisebbre faragott deficit – a várható magasabb kamatszolgálat mellett – azt jelenti, hogy a korábban előirányozottaknál is erősebb megszorítás lesz a fiskális politikában. Ezt a kabinet az államilag irányítható jövedelem-kiáramlás korlátozásával kívánja elérni, amiből 4,5 százalékos inflációval számolva (kormányprognózis) kb. öt százalékos reálkereset-csökkenés látszik reálisnak. A nyugdíjak reálértéke is csökken, és általában minden jövedelemé, az elmondottakon túlmenően a személyi jövedelemadózásban alkalmazott hideg progresszió hatására is.

A monetáris politika szigorát a 11,5 százalékra emelt jegybanki kamat támasztja alá. Az euró alapkamatlábánál majdnem háromszor magasabb szintről leereszkedni javuló bizalmi közegben is csak óvatosan lehetséges. De az alapkamat változásától függetlenül is sokkal szigorúbbak lesznek a hitelezési feltételek – ez bizonyosnak látszik. A forint árfolyamának – rendeződő piaci körülmények közt – erősödnie kell az október végi szintekhez képest.

Mindez összességében azt jelenti, hogy a belső keresletet befolyásoló valamennyi gazdaságpolitikai eszköz restriktív jellegű lesz: a fiskális, a jövedelmi és a monetáris politika egyaránt. Akkor, amikor a körülöttünk lévő világ egésze is összemegy, amikor legfőbb külső partnereink egyre másra jelentik be növekedési kilátásaik romlását. A külső és belső piacok keresletének egyidejű zsugorodása recessziót vetít előre a magyar gazdaságban, ami cégek megszűnésében, elbocsátásokban, a munkanélküliség emelkedésében – ezáltal további kereslet-szűkülésben – is meg fog jelenni.

Ilyen körülmények közt szoktak állami segítségért kiáltani, az anticiklikus gazdaságpolitika mellett lándzsát törni. Az unió magországaiiban formálódnak is az ilyen politikák, az osztrákok, németek, franciák előrehozzák infrastrukturális fejlesztési terveik kivitelezését. Nekünk ezt nem lehet. Mi a deficitnövelés mozgásterét prociklikus módon (ciklust erősítve) 2001-2006 között, főként a fogyasztás növelésére koncentrálván, eljátszottuk. A stabilizációban elért eredményeket most nem lehet feladni, egyszerűen, mert annak nem lenne finanszírozója (mint ahogy 365 oka lehet annak, hogy miért nem lehet harangozni, de egy is elég, ha ti. nincs harang).

Momentán a Fidesz által ajánlott „aranyháromszög”, azaz szociális biztonság, pénzügyi egyensúly, gazdasági növekedés sem járható, vagy ha megpróbálnánk, Bermudává válna... Majd azután. Azután, hogy túljutottunk a költségvetési stabilizáción. Ma még csak tartunk afelé az újból felújított fűnyírás technikájával, ami sikeres stabilizációs eszköznek aligha tartható. Hogy most fűt-fát megígérünk – kevés. A stabilizáció stabilizálása reformokat követelne az államháztartás egészében a bevételi és kiadási oldalon egyaránt.

A gazdasági összeomlás közvetlen veszélye – úgy tűnik – elmúlt felettünk. A lélegzetvételnél is időt bölcsen kellene kihasználnunk, hogy a világválság szorításának enyhültével a magyar gazdaság ismét kedvező, vonzó befektetési tereppé váljon.

Bp. 2008. nov. 3.

Petschnig Mária Zita