

MAKROGAZDASÁG Az államadósság-probléma enyhítéséhez vezető út az IMF-EU-megállapodás megkötésén, a befektetői bizalom visszaszerzésén át vezet – írja elemzésében a GKI Gazdaságkutató Zrt. alelnöke.

JELENTÉS AZ ADÓSSÁGFRONTRÓL

Megállapítható, hogy tavaly ténylegesen nem az adósság-csökkenés volt a legfontosabb kormányzati prioritás.

Akar László

1. Az EU módszertana szerinti bruttó államadósság 2010 és 2011 vége között 0,8 százalékponttal, a GDP arányában 81,4 százalékról 80,6 százalékra csökkent. Ennek ellenére csak ennyivel, hogy tavaly a magánnyugdíjpénztárak vagyonának döntő részét, 2946 milliárd forintot, a GDP 10,5 százalékát államosították, amivel elvileg teljes egészében az államadósságot kellett volna mérsékelni. A legfrissebb statisztikák szerint ennek a kifejletnek a fő okai a következők:

a) A GDP százalékában számolva a 10,5 százalékos államosított nyugdíjvagyonból elve 0,8 százalékos adósságcsökkentés helyett „reálhozam-kifizetés” néven szétosztottak, további 0,5 százalékos körüli vagy az átvettelt követő tőzsdei veszteségek (illetve részben a lebonyolítási költségek) miatt „elégett”. 2,4 százalékos 2011 végén még megmaradt, mert a kialakult piaci helyzetben célszerűbbnek látszott az értékesítés halasztása. Ténylegesen így tavaly csak a GDP 6,7 százalékát jelentő államosított vagyon tömeg adósságcsökkentő felhasználása történt meg: 5 százalékos kissé meghaladó összeg formálisan az elfogadott 2011-es költségvetési törvény pénzforgalmi előírásait követve kikerülve közvetlenül államadósság-törlesztésre került, 1,6 százalékos pedig a hivatalos költségvetési törvény teljesítése során csökkentette a kimutatott pénzforgalmi hiányt (és ezzel az adósság növekedését).

b) A költségvetési politika 2011-ben igazából az adósság változása szempontjából túlzottan magas hiányt eredményezett. A deficit a nettó (reálhozam-kifizetéssel csökkentett) nyugdíjvagyontranszfer nélkül, de különben az EU-módszertan szerint számítva a GDP 5,3 százaléka volt, ami nominálisan közel 7 százalékkal növelte az államadósságot. Mivel a folyó áras GDP csak 5,3 százalékkal emelkedett, a nyugdíjvagyontranszfer nélkül vizsgált költségvetési folyamatokból az adósságráta mintegy 1,2 százalékpontos növekedése következett.

c) Ugyanakkor jelentős részben a hibás gazdaságpolitika és intézkedések, a befektetői bizalom megingása következtében a forint az év végére durván leértékelődött. Ez a devizaadósságon keresztül a GDP 4,8 százalékkal emelte meg az adósságrátát.

d) Mindezeknél mérsékelte volna az adósságrátát, ha a ténylegesen a GDP 2 százalékát kitevő (az ESA-hiányt nem érintő) költségvetésirésztvény-vásárlások helyett ezekből a pénzforrásokból adósságcsökkentésre kerül sor, de ez a lehetőség kihasználatlan maradt.



Magán-nyugdíjpénztári bejelentkezés 2011. januárjában. Az államadósság 81,4 százalékról csak 80,6 százalékra csökkent a magánnyugdíjpénztárak államosítása után

FOTÓ: DARNAY KATALIN

Összegezve megállapítható, hogy tavaly ténylegesen nem az adósságcsökkentés volt a legfontosabb kormányzati prioritás. Ha az lett volna, a tavalyi költségvetés a nyugdíjtranszfer nélkül számítva is csak 3 százalékos ESA (maastrichti) hiányt enged meg, a részvényvásárlások elmaradnak (vagy a megvett csomagot később értékesítik), nincs reálhozam-kifizetés. Mindezeknél az árfolyamvesztés is teljesen vagy legalábbis jórészt elkerülhető lett volna (a 278,75 forintos 2010. végi euró-árfolyamszinthez képest), ha pl. a Széll Kálmán Terv 1.0 meghirdetése révén megnyilvánult befektetői bizalmat a további kormányzati lépések megőrzik, akár úgy is, hogy egy, már nyáron megkezdett IMF-EU-tárgyalás decemberig sikeresen lezárul. A fenti számításokból az adódik, hogy egy valóban az adósságcsökkentést középpontba helyező politika esetén az adósságműtató 2011 végére akár a GDP 72 százalék közelébe is eshetett volna!

A tavalyi elmulasztott adósságcsökkentés egy része végleges, de egy része később megpótolható, visszanyerhető. Így különösen a forint árfolyamának az erősödése és az átvett (vásárolt) állami vagyonok értékesítése szolgálhatja ezt a folyamatot. Viszont ezek az adósságcsökkentési eszközök csak akkor használhatók idén, ha van IMF-EU-megállapodás. A javulási lehetőséget jelzi, hogy az államadósság-mutató 2012. március végére 78,9 százalékra csökkent – lényegében a forint erősödése következtében. (Igaz, ez még mindig csak

2,5 százalékponttal alacsonyabb érték a 2010. végénél!)

AZ EU-ÁTLAG ALATT

2. Nemzetközi kitekintésben, statisztikai értelemben még a tavalyi adattal is javult a viszonylagos államadóssághelyzetünk. 2011-ben az euróövezet adósságműtatója 85,3 százalékról 87,2 százalékra, az EU egészének adósságműtatója 80 százalékról 82,5 százalékra emelkedett. A tavalyi magyar 80,6 százalékos adat hosszabb idő után újra az EU-átlag alá került. Igaz, ez a viszonylagos javulás nem igazán a mi valós eredményünk. Egyrészt a válság hatására számos országban (különösen a bankkonszolidációk terhei miatt) bekövetkezett drámai romlásból, másrészt a magyar nyugdíjpénztári vagyon államosításából fakadt.

Ugyanakkor az államadósság-probléma megítélése nem csak a ráta nagyságának a kérdése (pl. a tavalyi év végén a komoly gondokkal küzdő Spanyolország 68,5 százalékon, Románia 33,3 százalékon állt). A megítélésben különösen fontos egyrészt a fenntarthatóság (azaz a középtávú költségvetési pálya ismeretében a lehető legcsökkenő adósságszint reálitása), másrészt a hazai megtakarítások, illetve a külföldi források szerepe az adósság finanszírozásban. Magyarország államadóssága éppen ezekben az érzékeny összefüggésekben minősül különösen sérülékenynek.

KÖLTSÉGVETÉSI PÁLYA

3. Az államadósság fenntarthatósága szempontjából a kulcskérdés a költségvetési

pálya. Ez a közgazdasági megítélés szerint általában akkor tekinthető elfogadhatónak, ha önmagában a folyó hiány alakulása is képes az adósságműtató folyamatos csökkenésére. Ráadásul most már létezik egy olyan új EU-kritérium is, amely 60 százalékos feletti adósságszint esetén legalább az ezen határérték feletti rész 1/20-ának megfelelő évenkénti adósságráta-javulást vár el. (Igaz, csak három év átlagában kérik ezt majd számon, de a piaci megítélésben sérülékeny országoknál nyilván mielőbb látni szeretné a piac a kívánalom teljesülését.) Erre tekintettel igazából egy kb. 1 százalékpontos éves adósságráta-csökkenést hozó középtávú magyar költségvetési pálya tekinthető csak megnyugtatónak. Egy ilyen pálya realitása szempontjából ma különösen kritikus kérdés a kamatkülsőségek jövőbeni alakulása és az éves folyó hiánycélok kalibrálása.

a) Ha sokáig tart az államadósság finanszírozásának egy ideje folyamatos kedvezőtlen átárazódása (a megugrott forint-hozamok és a devizakibocsátás ellehetetlenülése következtében növekvő forint-finanszírozási arány miatt), az jelentősen megemelheti az államháztartás kamatkülsőségeit. A legújabb konvergenciaprogram a GDP 4,1-4,2 százalékára teszi az ilyen 2012-13-as éves kiadásokat, ami a teljes államháztartás kamatkülsőségeit jelent. Ha egy olyan középtávú forgatókönyvet feltételezünk, ahol nincs IMF-EU-megállapodás, viszont a piaci finanszírozás jelentős kockázati felárral és döntően forintban, de lehetsé-

ges marad, számottevő költségvetési többletkeletkezik. Például 9 százalékos nominális finanszírozási kamatláb mellett a kamatkülsőségek középtávon akár a GDP 6-7 százalékáig emelkedhetnek, ami a GDP 2-3 százalékát kitevő többletrestriktív követelményt támasztana egy változatlan egyensúlyi cél tartása esetén. Elvileg egy ilyen magas kamatkülsőségi szint sem finanszírozható, „csak” egy például 2 százalékos GDP-arányos deficitcél esetén ehhez 4-5 százalékos elsődleges többlet kellene elérni a költségvetésben! Hozzá kell tenni, ez sem lenne példátlan, hiszen például 1997-2001 között az átlagos éves elsődleges többlet Belgiumban, Bulgáriában, Dániában, Finnországban, Írországon, Olaszországban és Svédországban ennél a mértéknél magasabb volt. Persze számunkra sokkal kedvezőbb lenne, ha az ilyen extra restriktív követelmény sikerülne elkerülni. De nem tagadható: elvileg esetleg járhatónak bizonyulhat (a piaci államadósság-finanszírozás megőrizhetősége esetén) egy előzőek szerinti alternatív finanszírozási forgatókönyv is, noha ez óriási gazdasági hátrányokkal járna.

b) A következő évek egyik további költségvetés-politikai problémája az, hogy egy GDP 3 százalékos alatti folyó deficit önmagában (nem véve most számításba az egyéb említett egyszeri adósságcsökkentési lehetőségeket) nem feltétlenül elég az adósságráta csökkenő tendenciájának biztosításához, különösen az évi 1 százalékos közelítő mértékű adósságráta mérsékléséhez. A kulcskérdés ebből a szempontból a növe-

kedési teljesítmény, illetve az inflációs folyamatok alakulása. Ha a két tényező együttesen a GDP folyó áron például 5 százalékos körüli mértékben nő, akkor 2,7 százalékos alatti deficit elég lehet még a szigorúbb követelmény teljesítéséhez is. Ha azonban csak 4 százalékos a GDP-bővülési ütem (pl. a nálunk középtávon valószínű évi 3 százalékos körüli infláció és 1 százalékos körüli reálnövekedés miatt), akkor 1 százalékpontos ráta-csökkenéshez már 2 százalékos alatti államháztartási deficit szükséges! (Persze a reálnövekedési teljesítmény hiányát az infláció felpörgetésével is lehet pótolni a GDP folyó áras növekedésében, idén sajnos éppen ennek vagyunk a tanúi.)

ERŐSÍTENI KELL A BIZALMAT!

4. Az államadósság megítélésében általában kedvező, ha azt döntően hazai megtakarításokból lehet finanszírozni, míg a magas külső finanszírozás jelentős kockázati tényezőt jelent. Sajnos a magyar államadósságot jellemző hagyományosan erős külső kitérttség tavaly még jelentősen fokozódott is, a központi költségvetés adósságának finanszírozásában a külföld (devizatartozások és a külföldiek forintállománya) aránya 56,7 százalékról 66,6 százalékra nőtt! Ezen a helyzeten rövid távon érdemben aligha lehet változtatni, azaz a külföldi befektetők bizalmának erősítése kulcskérdés.

Az államadósság-probléma enyhítéséhez vezető minden út az IMF-EU-megállapodás megkötésén, a befektetői bizalom visszaszerzésén át vezet.