

**ELEMZÉS** A jogbiztonság, a kiszámíthatóság és az ésszerű gazdaságpolitika felér egy IMF-EU-megállapodással – írja a gazdaságpolitikáról szerzőnk, a GKI Gazdaságkutató Zrt. elnöke

# A SZAVAHIHETŐSÉG ÉS ANNAK HIÁNYA

A gazdaságpolitika hitelessége a modern gazdaság egyik döntő sikertényezője, közvetlen erőforrás. Ha egy ország vezetése iránt bizalom tapasztalható, ha előre láthatóak a gazdálkodási feltételek, ha kézzelfoghatók a perspektívák, akkor a tőkeallokációs döntések pozitív eredményekhez (is) vezetnek, a fogyasztói preferenciák tartósabban kialakíthatók és a kockázati felárak többé-kevésbé stabilan előreláthatók. És fordítva. Ha mindezek nem érvényesülnek, a beruházások elmaradnak, a fogyasztói döntések hezitálást tükröznek.

Vértés András

Ma Magyarországon nem ez a helyzet. A gazdaságpolitika egy időre lényegében elvesztette szavahihetőségét. Elsősorban a jogbizonytalanság, a gazdasági kiszámíthatatlanság és a stagflációt eredményező gazdaságpolitika következtében. A hitelességet közvetlenül mérő mutatók közül a nettó tőkebeáramlás például 2009 óta nem pozitív. A pénzügyi mutatók az elmúlt évek nagy részében a régióhoz képest igen kedvezőtlenül alakultak. A szubjektív, de jól mérhető mutatók közül a konjunktúraindex 2011-ben folyamatosan és durván romlott, s 2012-ben sem javult. A Versenyképességi indexben Magyarország értékelése a 48-ról a 60. helyre romlott, de a tulajdonjogok védelme tekintetében a 93. helyen állunk. A kelet-európai konszenzust alkotó 14 gazdaságkutató vagy befektetési tanácsadó cég augusztusi elemzése szerint Magyarországon 2012-ben a GDP 1,2 százalékkal fog csökkenni, 2013-ban pedig mindössze 0,7 százalékos növekedés várható. Mindennek ellenére a kormány idén még mindig pozitív nulla növekedéssel, jövőre pedig 1,6 százalékos (esetleg 2 százalékos) bővüléssel számol.

A hitelesség elvesztése több lépésben ment végbe. A kormány először „benézott”. Ilyen volt a görög csődhelyeztetel való összehasonlítás, a 7 százalékos deficit ígérete, az 1 milliárd foglalkoztatott bedobása, az a jelző, hogy első cél a növekedés és csak utána az egyensúly stb. Ez elég megdöbbentő volt, de megbocsátható. Ezt követően azonban az alkotmányos és demokratikus jogrend napi politikai célok szolgálatába állítása, az erőszakkal szabályozás, az érdekegyeztetés megszüntetése, a rendkívül egyoldalú kinevezési gyakorlat már nem. A visszamenőleges adóztatás és törvénykezés, az egyik kulcsos adó által ütött hatalmas költségvetési lyuk befoltozására bevezetett krízisadók inflációja, az IMF-fel való 2010 nyári összeveszés, majd a magánnyugdíjpénztárak erős szakos államosítása már döbbenetet okozott az üzleti világban. A magyar állampapírok bővli

kategóriába történő besorolása többé-kevésbé ezeknek a lépéseknek köszönhető.

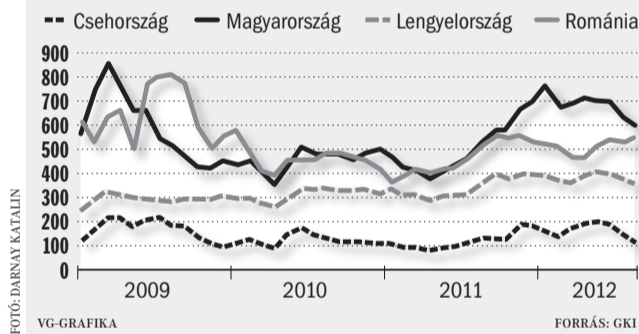
2011 tavaszán átmeneti javulás történt. A kormányzat végre talált egy olyan célt, az államadósság csökkentését, ami nem ment szembe az európai alapelvekkel. A lóhalálban kidolgozott Széll Kálmán Terv jó célokat, reformnak tekinthető elképzeléseket is tartalmazott. Persze már akkor is látszott, hogy a megvalósítási kockázatok hatalmasak.

Nagyon gyorsan, már 2011 őszén kiderült azonban, hogy a gazdaságpolitikai célok valójában nem realizálódnak. A magánnyugdíjpénztárakból származó hatalmas elrekvirált összegekkel eltakarva valójában a költségvetés laza maradt. A 2011-es költségvetési élenkítés ellenére a gazdasági növekedés alig gyorsult, majd 2012-re a kényszerű költségvetési restriktív nyomán egyértelműen recesszióba fordult. A látszat és a valóság kettévált a magyar gazdaságban. A munkaerőpiacon a közfoglalkoztatás nyomán látszólag nőtt a foglalkoztatás, valójában az üzleti szférában erről szó sem volt. Valójában a költségvetés helyzete sem javult, a 2012-13-as deficit csak annyival (a GDP 1,3-1,4 százalékaival) lesz kisebb a 2008-2009-2010-nél, amennyivel a magánnyugdíjpénztárak államosítása miatt nő a költségvetés bevétele az egyéni nyugdíj járulék átirányítása miatt.

2011 utolsó hónapjai végül is döntő, negatív fordulatot hoztak a gazdaságpolitika hitelességét tekintve. A végtörlesztés a magánjogi szerződésekbe való állami beavatkozás, az ágazati adók örökre való bebetonozása, a túlzott deficiteljárás megindítása kiverette a biztosítékot az üzleti világban. Pávatánc kezdődött az IMF-fel, s ez már 10 hónapja tart úgy, hogy a 8. hónapban sikerült először tárgyalóasztalhoz ülni. 2011. szeptember és 2012. szeptembere között a magyar kockázati felárak messze meghaladták az összes régiós országét. Voltak olyan pillanatok, amikor a CDS-felár 700 bázispont fölé emelkedett, az államkötvények kamata 10 százalék fölé nőtt, vagy az euró árfolyama meghaladta a 310 forintot. Végül is 2012 nyarának végén részben a nemzetközi események (amerikai és európai pénzügyi), részben az IMF-tárgyalások megkezdése nyomán lényeges pénzügyi javulás történt.



## Régióbeli kamattelárok az eurókatok felett



Matolcsy György, a magyar gazdaságpolitika irányítója

A továbbiakban arra a kérdésre keressük a választ, mibe került a hitelesség elvesztése az államnak, a lakosságnak és a vállalkozásoknak. A 2011. szeptember és 2012. szeptember közötti egy év átlagában 150-200 bázispontos kamattöbblet és 5 százalékkal gyengébb árfolyam alakult ki.

Az óvatos becslés érdekében 150 bázispontos kamattöbbletet veszek figyelembe. Mivel a forintállamkötvények állománya 8130 milliárd forint, s ezek átlagos futamideje 3,1-3,6 év között van, mintegy 2500 milliárd forint kötvény átárazódásával számolok. Ehhez járul még hasonló nagyságrendű diszkontkincstárjegy, így közel 5000

milliárd forint államadósság árazódott át ebben az egy évben. Ez mintegy 75 milliárd forintos többlet kamatfizetést jelentett. Az államnak azonban betétei is vannak, azokon többletbevétele keletkezett, így nettó 55 milliárd forint kamatteher figyelembe vétele indokolt. Az újonnan kibocsátott államkötvényeken figyelembe kell venni azt a hatást, hogy a 150 bázispontos kamattöbblet beégetődött a további évekre is. Ez azt jelenti, hogy 2013-15 között ezekre az államkötvényekre évi 75 milliárd forintnyi kamattöbblet keletkezik, összességében mintegy 220 milliárd forint.

A lakosság forintban lévő hitelállománya mintegy 3000

## Azt csinálod, amit mondasz, és viszont

**A MODERN világban a gazdaságpolitika fő kérdése egy olyan policy-mix kialakítása, amely hiteles a gazdasági szereplők és a piacok számára. Kulcsmondata: azt csinálod, amit mondasz, és azt mondasz, amit csinál. Méred a teljesítményt, elemzed az eredményeket és korrigálsz, ha kell. Mindezt szériyenyen. Egy példa: svájci kutatók szerint országuk negyedéves GDP-alakulásának legjobb előrejelzője a Neue Zürcher Zeitung napilapban a „recesszió” szó megjelenésének gyakorisága. Íme a független intézmények (média) szerepe a modern gazdaságban (szemben a bizonyított előrejelző modellekkel).**

milliárd forint, itt a kamattöbblet legalább 200 bázispont volt. Ennek átárazódása viszonylag gyors, így ebből mintegy 45 milliárd forint többletkiadás adódik. Figyelembe kell azonban venni, hogy a lakosság forintbetét-állományán kb. ugyanekkora többletbevétele keletkezhetett, így makroszinten a lakosság nem viselt a forintadósságán többletterhetet. Természetesen mikroszinten ez nem igaz, hiszen valószínű, hogy a jelentős forintadóssággal rendelkezők nem esnek egybe a jelentős forintbetéttel rendelkezőkkel.

A vállalati szférában a forinthelek mintegy 3500 milliárd forintos állományán bekövetkezett kamatonövekedés szintén gyorsan átárazódott, mintegy 50 milliárd forintnyi többletterhet okozva. De itt is van betétállomány, ezért a nettó makrohatás 20 milliárd forint. Mikroszinten az előző megfontoláshoz hasonlóan valójában a tehernövekedés 50 milliárd forint volt.

A forintheleken a hitelességvesztés következtében adódó többletkamatteher ily módon makroszinten 295 milliárd forint, mikroszinten pedig 370 milliárd forint. Ezekből az összegből 200 milliárd forint többlettheher már létrejött, de kifizetésére 2013-2015 között kerül sor.

A hitelességvesztés hatásait számszerűsíteni lehet a devizaterhet illetően is. Nem számolunk kamatteher-növekedéssel, mert az elmúlt egy évben új devizahitelt viszonylag kis összegben vettek fel. Csak a tőketörlesztési többletterheteket vesszük tekintetbe. 2011-ben

az átlagos euróárfolyam 279 forint volt, s 2012-ben idáig 293 forint, ami 5 százalékos leértékelődésnek felel meg.

Az állam mintegy 8500 milliárd forintos devizaadósságából ez alatt az egy év alatt nagyjából 4-5 milliárd eurót törlesztett. Ez mintegy 65 milliárd forint árfolyamromlásból adódó többletköltséget jelentett. A lakosság 4000 milliárd forintot meghaladó nettó devizahitel-állományán 8-10 éves átlagos törlesztési idő feltételezése mellett mintegy 25 milliárd többletköltség adódik. A vállalkozások nettó 8000 milliárd forintot meghaladó devizahitel-állományán átlagosan 4 év körüli lejáratot feltételezve 100 milliárd forint többlettheher keletkezett. Így a hitelességvesztés következtében a devizahiteleken keletkezett árfolyamvesztés összességében mintegy 190 milliárd forintot tesz ki.

A különböző kamat- és árfolyamvesztésekből makroszinten 340 milliárd háru az államra, 25 milliárd a lakosságra és 120 milliárd a vállalkozásokra. Ez azonban a közvetlen megjelenése a terheknek. Mivel a költségvetés hiányát 3 százalék alatt kell tartani, ezért gyakorlatilag az összes teher áthárul a vállalkozásokra és a lakosságra! Valójában tehát a hitelességvesztés következtében 485 milliárd forint teher keletkezett ez alatt az egy év alatt, melyet végül is közvetve a vállalkozások és a lakosság visel, illetve fog viselni 2013-15 között.

Összességében az elmúlt egy év hitelességvesztése azonnali 265 milliárd forint többlettheher okozott a magyar gazdaságnak, lényegében teljes egészében a lakosságnak és a vállalkozásoknak. Ez a lakosság fogyasztásának majdnem 1,5 százaléka vagy a beruházások 5,5 százaléka. Ezen túlmenően további 220 milliárd forintnyi teher keletkezett ebben az egy évben, csak azt az elkövetkező 3 évben fogjuk kifizetni. Az egész teher így makroszinten 485 milliárd forint, ez a lakossági fogyasztás több mint 2,6 százalékaival vagy a beruházások több mint 10 százalékaival egyenlő. Mikroszinten a terhek a lakosságnak és a vállalkozásoknál még nagyobbak, összességében mintegy 75 milliárd forinttal, összességében elérik az 560 milliárdot.

Azt gondolom, a következtetés egyértelmű. A hitelesség elvesztése rendkívül drága mulatság. A pávatánc muzsikáját az állam rendelte meg, de a lakosság és a vállalkozások fizetik meg. Ha ez a gazdaságpolitika nem lett volna, vagy ha már 2012 elején megkötöttük volna az IMF-EU-megállapodást, akkor lényegében nem lenne szükség arra a megszorításra, amit most a 2013-as költségvetésnél a kormányzat nem tud elkerülni. A jogbiztonság, a kiszámíthatóság és az ésszerű gazdaságpolitika felér egy IMF-EU-megállapodással. De ha egyik sincs, az hatalmas terhet ró az üzleti szférára és a társadalomra.

## Gyurcsány, Bajnai, Orbán és a hitelesség

**A HITELESSÉGVESZTÉS nem új jelenség. 2006-ban a választásokat követően a Gyurcsány-kormány szinte azonnal szembe került a politikai elhiteltele- nedéssel, így sem egyensúlyi, sem reformokkal kapcsolatos lépései már nem kaptak támogatást.**

**A BAJNAI-KORMÁNY 2009-ben kihaszánlta azt, hogy mindenki átmeneti kormányt tekintette, s ezért hitelességet tudott**

nyerni azzal, hogy nem a hatalomhoz ragaszkodott, hanem a mindenképpen megteendő változtatási lépésekhez.

**AZ ORBÁN-KORMÁNY kétharmados parlamenti többsége lehetőséget teremtett volna érdemi párbeszédre, a gazdaság és a társadalom felalpvettőbb kérdéseinek felvetésére, reformok előkészítésére, társadalmi megújulásra. Nagy változtatásokra együtt. Nem ez történt.**

**A hitelességvesztés többlettheheri (2011. szept. - 2012. szept., Mrd Ft)**

	Forintkamat		Deviza árfolyam	Összesen	
	2011	2012		Makro	Mikro
Állam	55	220	65	340	340
Lakosság	(45 mikro)	-	25	25	70
Vállalkozások	20 (50 mikro)	-	100	120	150
Összesen	75 (150 mikro)	220	190	485	560

FOTÓ: AS