

Kiss Károly

## Már a görög úton járunk?

A görög eladósodás tanulmányozásából az látható, hogy amikor a 10-éves állampapírok kamata 2009 őszén az addig tartósan 5%-os szintről elkezdett emelkedni, a folyamatot már nem tudták megállítani, Görögország a szó szoros értelmében elszállt (a legutóbbi adat: 34,7%)<sup>1</sup>. Ez két év alatt játszódott le, a görbe szabályos exponenciális jelleget öltött.

Magyarország esetében az elmúlt két évben a hosszúlejáratú állampapírok kamata a 7-8%-os sávban mozgott, s csak az utóbbi hónapokban kezdett „elszállni”. Ugyanakkor azt is látjuk, hogy azt megelőzően 2009 elején elérte a 12%-ot, s ezt sikerült a 7-8%-os sávba visszazorítani. Reménykedhetünk-e újból ebben? Ezt csak egy újabb, az IMF szája íze szerint összeállított Bajnai-Oszkó megszorító csomaggal lehetne elérni...sőt, egy Bokros-csomaggal.<sup>2</sup>

E magas kamatfelárral Egyiptommal (7,6%) és Pakisztánnal (13,8%) kerülünk egy megítélés alá. A csehek 3,8, a lengyelek 6%-os kamatra kapnak hitelt, és ráadásul náluk még van is gazdasági növekedés (2,1, illetve 3,8%); vagy éppen azért... Igaz, hogy Törökország esetében 9,5%, Indiánál 8,7% a 10-éves állampapírok kamata, de 7,5%-os a növekedésük. (Braziliánál a 11,2%-os kamathoz 3%-os növekedés társul.)<sup>3</sup>

A görög adósság-válságot az okozza, hogy a költségvetési hiány évről-évre egyre magasabb (2010-ben közel 16% volt), a GDP növekedése pedig 2009 óta a negatív tartományban van. Ezzel szemben a magyar költségvetési hiány 2008 óta példamutatóan alacsony, és a GDP 2009. évi mélypontja óta már volt némi növekedés is, mely 2012-ben valószínűleg megszűnik. (A háttérben természetesen mélyebb, strukturális okok állnak, amelyek miatt az egyensúlytalanság újratermelődik, s ezek mindkét ország esetében egyformán hatnak.)

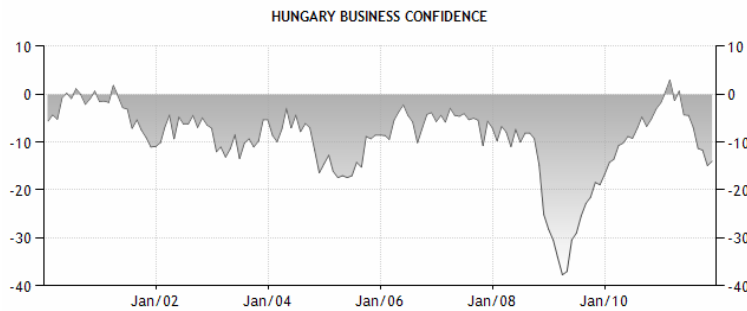
A papírforma szerint tehát a magyar állampapírok hozamának csökkennie kellene, ezzel szemben ez év júliusa óta nő. Görögországgal szemben ugyanis, mely az eurót használja, Magyarországnak van egy súlyos problémája: *a forint árfolyamgyengülése*. Hiába elfogadható a költségvetési hiány mértéke, és hiába van némi kis növekedés, az árfolyamgyengülés minden eredményt leront. Ez pedig a külföldi befektetők (többnyire spekulánsok) bizalmatlanságát tükrözi: nem tetszik nekik, hogy a kormány a költségvetést a nemzetközi nagyvállalatok és a bankok megadóztatásával hozta rendbe, nem hiszik, hogy ily módon a költségvetési hiány továbbra is alacsony szinten tartható, nem hiszik, hogy a magyar gazdaság 2012-ben növekedni fog és nem tetszik nekik a nemzeti érdekek fokozott védelme, a kormány anti-globalizációs szóhasználata és intézkedései.

---

<sup>1</sup> Az államadósság vizsgálatában a hosszúlejáratú államkötvényeknek kulcsszerepük van, mert azok teszik ki az adósságállomány legnagyobb részét.

<sup>2</sup> Egy további adalék a helyzet súlyosságához: a bruttó külső finanszírozási igény 2012-ben a GDP 15 százaléka fölé nőhet, ami az egyik legmagasabb a feltörekvő országok között.

<sup>3</sup> The Economist, December 17th 2011.



Az üzleti bizalmatlanság 2009 elején volt a mélyponton, de 2011 elejére sikerült a bizalmat valamelyest visszanyerni; azóta viszont újból megvonódik. (web.tradingeconomics.com)

A fő probléma az, hogy nem sikerült beindítani a gazdasági növekedést olyan mértékben, hogy az kiegyensúlyozza a költségvetési hiányt és megteremtse az adósságszolgálat fedezetét.<sup>4</sup> Erre még a Kopátsy-iskolán nevelkedett Matolcsy György sem volt képes, akiben – és Cséfalvay Zoltánban is – eddig vakon hittem<sup>5</sup>, az adócsökkentések pedig eddig nem teljesítették a hozzájuk fűzött reményeket. (Mellár Tamás a 2011-ben keresletélénkítésre fordított 1500 milliárd forintot kidobott pénznek tekintti, melyet inkább a növekedés feltételeinek a megteremtésére kellett volna fordítani.<sup>6</sup> – Persze arra sincs garancia, hogy a kínálati oldali beavatkozás növekedést eredményezett volna.)

Lehet, hogy egy ilyen rendkívül nyitott, kis gazdaságban a belső piacnak eleve nem is lehet lényeges keresletélénkítő szerepe, és nyilvánvaló, hogy a visszaesés a külpiaci recesszió miatt történt. Ezen ördögi kör további fontos láncszeme a magas belső kamatszint: 6-6,5%-os központi kamatláb mellett (mikor a szomszédos országokban ez csak 1,5-2% körüli) a gazdaságot nem lehet élénkíteni. Leszállításához viszont erős forintra lenne szükség... És az is lehet, hogy a devizahitelek helyett inkább az országot kellene megmenteni. (Az árfolyamromlás valójában közömbösíti az érdeklükben hozott intézkedéseket, minden más eredménnyel, így az áldozatos adósságcsökkentési kísérletekkel együtt.)

Ha a növekedés 2012-ben megszűnik, vagy ne adj'isten negatív tartományba csap át, az alacsony költségvetési hiánycél tarthatatlanná válik, s a fokozott külső finanszírozási igény még tovább gyengíti a forintot. Ez esetben hamar utólérjük Görögországot.

Ma már nyilvánvaló, hogy az Európai Uniót nem azért bővítették ki, hogy elősegítse a déli és keleti periféria felzárkózását; a fejlett országok megőrzik előnyeiket, a liberalizált áru- és tőkepiac és a szolgáltatások egységesülő piaca pedig ledolgozhatatlan és újratermelődő egyensúlytalanságokat okoz a periférián. Hazai piacaink könnyelmű feladása után visszaszerzésük csak hosszú távon, szívós munkával képzelhető el. Addig viszont a jelenlegi intézményi és gazdasági keretek és feltételek között kell mozognunk. A nemzetközi nagyvállalatokkal és bankokkal szembeni fellépés alapját a belső keresletélénkítés és növekedés teremtette volna meg. De mivel ez nem sikerült, ebben a helyzetben a hazafias kiállás felesleges, kártékony szájalás, a csakazértis intézkedések pedig az oroszlán bajuszának

<sup>4</sup> Nominálisan: az adósság akkor kezelhető (és nem „fenntartható”), ha a növekedés és az infláció százalékpontjainak összegét a 10-éves állampapírok kamata nem haladja meg.

<sup>5</sup> Viszont érdekes könyvismertetéseket ír heti gyakorisággal a Heti Válaszban és izgalmas következtetésekre jut a teendőket illetően.

<sup>6</sup> Heti Válasz, 2011. dec. 22.

infantilis huzigálásához hasonlítható tettek. (Olyan ez, mintha Görgey Világosnál nem tette volna le a fegyvert, egyik főtisztje pedig nyíltan Paskievicsen gúnyolódott volna.)

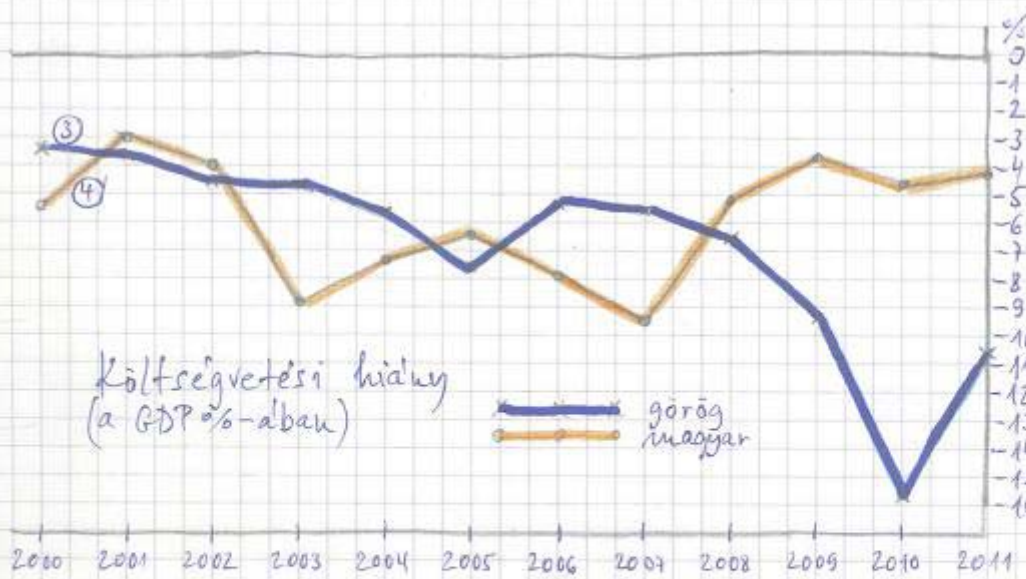
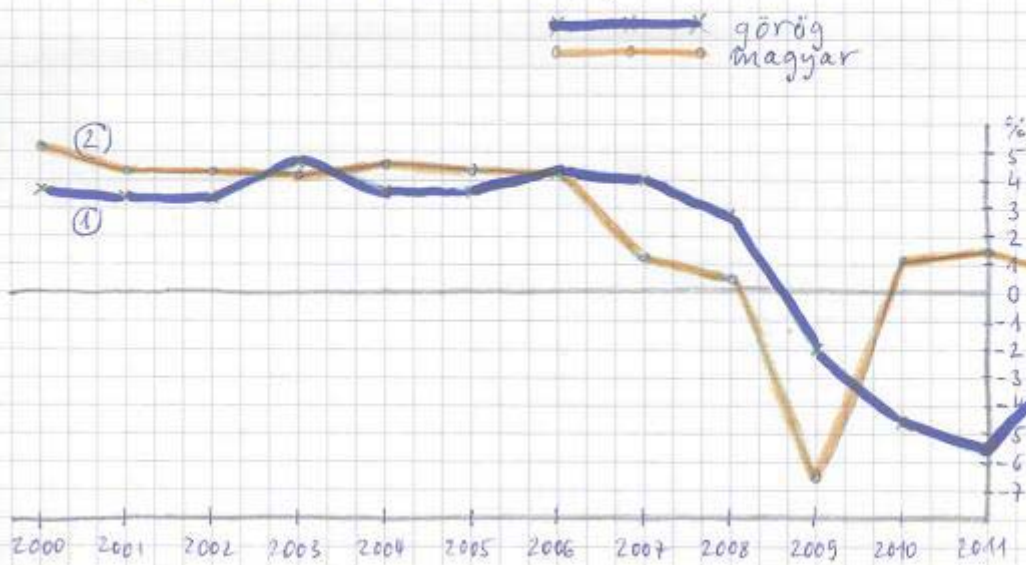
Ha a kormány így folytatja, nem lesz boldog új évünk.

Bp, 2011. dec. 30.

(Következő mini-elemzésem a sorozatos csődökbe torkolló argentin saját-lábra állási kísérletekről fog szólni.)



## A GDP növekedése



- Források:
- ① web, Index Mundi; 2011, 2012: The Economist, 2011. dec. száma.
  - ② web, Államháztartás Igazgató Központ
  - ③ web, tradingeconomics.com
  - ④