

## MAGYARORSZÁG ÉS AZ IMF

INTERJÚ ÁBEL ISTVÁNNAL

*Ábel Istvánnal, a Nemzetközi Valutaalap munkatársával beszélgettünk a jelenlegi világgazdasági és pénzügyi válságról, valamint a Valutaalap által Magyarországnak adott hitelről. Az interjú 2009. március 9-én készült.*

*Kezdjük egy általános kérdéssel. Mi az IMF felelőssége a mostani világméretű összeomlásban?*

Ez a mostani válság történelmi távlatokban is példa nélküli világgazdasági konjunktúra után köszöntött ránk. Sok szervezet vállalt ilyen vagy olyan szerepet a korábbi sikerben, nagyjából ugyanilyen arányban osztozhatnak most a hanyatlásért való felelősségen. Ha megakadályozták volna a fellendülést és a túllendülést, akkor most nem lenne hanyatlás. De az efféle filozofálás helyett nézzük inkább a tényeket. Ha megnézzük, hogy évenként mit mondott az IMF idelátogató küldöttsége a magyar gazdaságról és milyen gazdaságpolitikai lépéseket sürgetett, akkor láthatjuk, hogy hasznunkra vált volna, ha a mindenkori gazdaságpolitika hallgatott volna rájuk. Igaz, akkor kevesebb embernek lenne most devizahitelből autója vagy lakása és valószínűleg a nyugdíjakat és egyéb szociális támogatásokat is emelni kellene most, hogy az érintettek terheit könnyítsék, és nem az lenne a gond, hogy a szép napokon kiosztott ellátmány terhét kényszeredetten csökkenteni kell.

*Mi az IMF célja most Magyarországon?*

A múlt ősszel induló IMF programnak két fő eleme van. Az egyik az állampapírpiac életben tartása és az államadósság folyamatos finanszírozásának biztosítása. Az erre a célra fordított IMF pénz nem pótlólagos forrás, hanem az elmaradó kötvénykibocsátást helyettesíti egy sokkal olcsóbb finanszírozási forrással. Ha az IMF hitel nem lenne, akkor is kellene az államadósságot finanszírozni, csak az pillanatnyilag nagyon nehéz és nagyon drága lenne. A másik eleme a bankválság kezelése. E kettő természetesen összefügg. Az állampapírpiac helyzete és a bankok pillanatnyi problémái hasonló okokra vezethetők vissza. Nevezetesen arra, hogy a likviditás korábbi bőségét hirtelen a források elapadása váltotta fel. A közgazdaságtan egy ehhez hasonló problémával már korábban részletesen foglalkozott, főképpen latin-amerikai példákon vizsgálva a külső finanszírozás hirtelen elapadásának, a tőkeáramlás váratlan megfordulásának jellemzőit és következményeit. A jelenlegi helyzet annyiban más, hogy nem a célország problémái miatt, hanem a kiinduló országokban bekövetkező problémák miatt fordult meg most a tőkeáramlás.

*E változás nálunk a magyar eseményekre vezethető vissza, vagy egy globális klímaváltás szenvedő alanyai vagyunk?*

A klímaváltás, már ami a tőkeáramlás drámai megváltozásában ölt testet, kétségtelenül globális jelenség, de minden országban országspecifikus jellemzőkhöz köthető ennek konkrét megnyilvánulása és időzítése. Nálunk az állampapírpiac

zavarai viszonylag korán jelentkeztek, közvetlenül a 2008 tavaszi népszavazást követően, a népszavazás eredménye a reformfolyamat és a kormány kilátásainak kisiklását jelezte. Bár alapos kereséssel mindenhol megtalálható az országspecifikus elem, csak magunkat csapnánk be ezek túlhangsúlyozásával. Nagyobb előrelátással és szerencsével sok minden megelőzhető lett volna, de a mostani válságot senki nem kerülhette el.

*Pedig azt gondoltuk volna, hogy az ázsiai és a latin-amerikai országokat ez nem fenyegeti, mert tanulva korábbi hibáikból, most dacolni tudnak azzal.*

Ez ahhoz hasonlatos érvelés, amit nyáron még sokan vallottak, hogy a magyar bankrendszert a válság szele sem érintheti, mert amerikai társaikkal ellentétben prudensebbek voltak, és nem is vásároltak be toxikus eszközökből. Valóban nagy előny, hogy ilyen eszközeik nincsenek, de még nagyobb előny lett volna, ha ehelyett nem hitelezik magukat túl devizahitelekből. Az ázsiai és a latin-amerikai országok többségét valóban viszonylag kedvező helyzetben találta a mostani válság, de féltő, hogy ezt ők sem fogják könnyedén megúszni. Érdekes példa a cseh és a magyar gazdaság összehasonlítása. A csehek sokkal jobban állnak, az árfolyamuk mégis jelentős mértékben gyengült az elmúlt egy évben.

*Az IMF csomag 20 milliárd euró összegű. Mire fogják költeni ezt a rengeteg pénzt? Az ember érti, hogy az államadósság miatt kell az IMF hitel, de miért pont a bankokra akarják a többit költeni, hiszen a bankok többsége ráadásul nem is magyar?*

Az IMF szigorúan ellenőrzi a hitel felhasználását, és abban semmiféle ún. költekezés nincsen megengedve. Az államadóssághoz kapcsolódóan az IMF hitel egy másfajta hitelt vált ki, azt a finanszírozást, amit az Államadósság Kezelő Központ jobb körülmények között a piacról venne fel, ennél sokkal drágábban. Az ezzel kapcsolatos költekezés miatt tehát nem most kell háborogni, hanem akkor kellett volna, amikor a költségvetési deficit keletkezett, ami az államadósságot a mostani szintre emelte. Kétségtelenül volt felhőrdülés a tizenharmadik havi juttatások és hasonló gáláns ötletek bevezetése nyomán, de ez eltörpült a mostanihoz képest.

A világ sok országának adósságproblémájánál pillanatnyilag csak egy nagyobb baj van, a lakosság és a vállalatok adósságproblémája, amit a bankközi piac kiszáradása következtében a bankrendszer nehezen tud most kezelni a világ szinte minden országában. Lehet kutatni, hogy ezért ki a felelős, de mindenekelőtt meg kell akadályozni, hogy a finanszírozás elapadása nyomán az ügyfelek csődjé és a bankok helyzetének romlása lavinaszerűvé váljon. Ehhez biztosítani kell, hogy a bankok továbbra is hozzájuthassanak bankszerű forrásokhoz. A bankmentő csomag tehát az állampapír-piaci beavatkozáshoz hasonlóan elapadt kölcsönforrást pótol, a pénz tehát ebben az ügyletben is visszajár az államnak. Ha most nem táplálnánk a pénzpiacot, a bankok kénytelenek lennének drámai mértékben és sebességgel likvidálni hiteleiket, hogy az állományt a mostani szűkös forrásaikhoz igazítsák. Lényegében ehhez hasonló a bank feltőkésítéséhez esetleg nyújtott állami segítség is. Ez sem ingyen pénz, és szintén visszajár meghatározott feltételek szerint.

A bankmentő csomag tehát az egész gazdaságot próbálja menteni azon keresztül, hogy segít a pénzfolyamatok normális keretek között tartásában.

*De mégis nem lenne jobb ebből a pénzből áldozni a gazdaság élénkítésére is?*

Fiskális vagy monetáris élénkítésnek addig nincsen értelme, amíg a hitelezés lefagyását, a hitelszűkét nem tudjuk oldani, amíg a bankok helyzete nem javul. A jelenlegi körülmények között az élénkítésre költött pénz igen csekély hatással lenne. Hatása inkább ahhoz hasonlítható, ha a beteget doppingolják, hogy úgy látszódjon, mintha javulna az állapota. De ez a hatás nagyon rövid életű, és utána rosszabb állapotba esik vissza, mint a beavatkozás előtt volt.

*Az IMF csomag teljes összegét 17 hónap alatt kapjuk részletekben. Hogyan tudjuk ezt majd visszafizetni?*

A visszafizetés részletekben történik és 2012-ben kezdődik, azzal a részlettel, amit 2008-ban hívtunk le. Ha IMF hitel nem lenne, akkor az állam a piacról venne fel, a mostani helyzetben az IMF hitelnél sokkal drágább kölcsönt, amit szintén valamikor vissza kellene majd fizetnünk. Ebből a szempontból tehát egy olcsóbb megoldást jelent az IMF hitel. Van egy olyan kevésbé jó lehetőség is, hogy nem kérünk az IMF pénzből, de mivel a piacon meg nem jutunk finanszírozáshoz, ez a csóddal lenne egyenlő. Ezt az alternatívát jobb elkerülni, és mindig van mód az ország szempontjából ennél jobb megoldás választására, ha a hosszabb távú érdekeinket követjük.

*Többször említette, hogy az IMF hitele olcsó. Voltak olyan hírek is, hogy drágábban kapjuk, mint más országok, például Pakisztán. Mi az igazság?*

A kamatot egységes szabályrendszer alapján számítják, nincsen semmiféle megkülönböztetés, vagy alku. A számítás módja meglehetősen bonyolult, de megtalálható az IMF honlapján.

*Térjünk vissza a sokunkat izgató kérdésre. Hogyan jutottunk ide?*

A válság külső és belső okainak elemzése sok meglepetést fog feltárni a ma közkezen forgó, de gyakran felszínes értékeléseken túl. A mostani válság két sajátosságára nehéz megnyugtató választ adni. Egyrészt arra, hogy miért ilyen hirtelen és gyorsan csapott le majdnem minden országra, másrészt arra, hogy miért ért ez mindenkit oly váratlanul. Valóban semmi jel nem utalt a globális bankpánik lehetőségére. Sajnos megfeledkeztünk arról az intésről, hogy a baj akkor a legnagyobb, amikor a kutya nem ugat. Abban egyetértés van, hogy a mostani válság majdnem minden országban nem egyszerűen szabályozási problémákból ered, hanem a gazdaságpolitika lazaságaiban gyökerezik. A kockázatok mérlegelésének hiánya sok országban a monetáris politikára és a költségvetési politikára egyformán jellemző volt. A világ-gazdaság meghatározó országaiban (USA, Japán, Kína) hosszú időn keresztül nagyon laza volt a monetáris politika, ami hozzájárult a globális spekulatív tőkeáramlások megsokszorozódásához és eközben a kockázaterzékre is bénítóan hatott. Az USA monetáris politikája expanzív volt, de ez nem ok nélkül volt expanzív. Greenspan alacsonykamatláb-politikáját a Japán kudarctól és a deflációtól való félelem magyarázta. Az alacsony infláció nem indokolt kamatemelést. Az azonban, hogy eközben szemet hunyt a piac szabályozatlansága felett és a stabilitási szempontok elsikkadtak, már több mint bűn, ez gazdaságpolitikai hiba volt a részéről. A mostani válsághoz azonban ezeken túl még két újabb tényező járult hozzá. Az egyik egy makrogazdasági jellemző, nevezetesen a globális megtakarítások növekedése és az

ebből adódó globális egyensúlytalanság kialakulása, a kínai többlettel és az amerikai hiánnyal az egyensúlytalanság két pólusán. A másik feszültségpontot egy mikro-ökonómiai tényező, a pénzügyi innováció szolgáltatta. Ezek együttes hatásaként a likviditás (pénz/GDP arány, vagyis a pénz forgási sebességének reciproka) hirtelen gigantikus mértékben megnövekedett és egy becslés szerint a válság kitörése előtti évben, 2006-ban a világ GDP-jének tizenkét-tizenháromszorosa volt a világ pénzügyi likviditása. E becslés szerint az összes likviditás 78 százaléka pénzügyi derivatívák-ból, 11 százaléka értékpapírosított adósságból (securitized debt) és csak körülbelül 11 százalékban a szélesebb értelemben vett pénzből tevődött össze.

Könnyen lehetett finanszírozni jelentős költségvetési és fizetési mérleg hiányokat. A világgazdaságban általában nagy egyensúlytalanság alakult ki, bár egyes országokban eltérő módon. Ez a nyersanyag és energiaárak elfutásában, és általában a részvény- és ingatlanárak felfúvódásában is megnyilvánult.

*Most akkor a világban eluralkodó alacsony kamat vagy a Magyarországon régóta jellemző magas kamat volt az oka a bajainknak?*

Egyik sem, hanem ezek együttesen, sok más tényezővel együtt térségünkben is hozzájárultak szélsőségesen változékony tőkemozgások kialakulásához. Most e mozgások pánikszerű lefékeződését, a *sudden stop* jelenségét éljük át. De rossz helyen tapogatózunk, ha errefelé keressük a baj okát vagy annak megoldását. A hiba ugyanis nem a tőkeáramlás sebességével vagy irányával függ össze, hanem azzal, hogy az áramlásokat milyen erők mozgatják, és a mozgatóerők a kockázatokat reálisan közvetítették-e. A könnyen elérhető finanszírozás ugyanis csodákra képes, ha az produktív célokra fordítódik. Zavar akkor keletkezik, ha e lehetőségekkel visszaélünk és rövid távú előnyök érdekében a hosszabb távon érvényesülő kockázatokat, hozamokat és elkerülhetetlen áldozatokat figyelmen kívül hagyjuk. Ez előbb vagy utóbb, de mindig megbosszulja magát.

*Az IMF alkalmas az ilyen válság kezelésére?*

Az alkalmasság egy empirikus kérdés, ráadásul olyan, ami csak utólag derül majd ki. De szerintem a kérdés nem ezért nem jó. Az IMF ugyanis nem kezeli a válságot, a kezelés mindenkor és minden esetben az érintett országok kormányainak és lakóinak kizárólagos ügye. Az IMF mozgásteret, átmeneti finanszírozást, egyszóval védőernyőt biztosít a korrekciókhoz, és elvárja, hogy a korrekciók elég hatásosak legyenek ahhoz, hogy az IMF hitelek visszafizetése garantált legyen. E követelmény sokszor nem is kevés, de majdnem mindig ennél többre van az országnak szüksége a problémák tartós megoldásához, ami után belátható időn belül fellendülés következhet. Semmilyen külső erő nem alkalmas a felvirágzás bármely országra kényszerítésére, ennek belső törekvésekből kell táplálkoznia.

*Pedig a külső szemlélő gyakran jobb tanácsot adhat, mint amire a napi kötelékekben vergődő politika valaha is képes lehet.*

Az IMF-ben is sokan hiszik azt magukról, hogy a szervezet a tanácsadók tanácsadója. Az intézmény valóban sokat áldoz a tudás szolgálatára és ennek terjesztésére. A gazdaságpolitikai szakembereknek ajánlott tanfolyamai elsőrangúak. Még egy dologban a világon a legjobb segítséget tudja adni, nevezetesen abban, hogy a gazdaság-

politikát hogyan kell alakítani békeidőben annak érdekében hogy a válságot megelőzzük. Sajnos ekkor szokták a kormányok a legkisebb készletet érezni arra, hogy meghallgassák az IMF tanácsát. Ez persze egyiküket sem szokta visszatartani attól, hogy az IMF-et hibáztassák, amikor nagy a baj. Valóban válságos időkben rájár a rúd az IMF-re. Most is az járja, hogy neki kellett volna előre látnia a válságot. Az IMF-nek nincsen szeme, mitől látna jobban vagy messzebbre bárkinél. Egy dolgot viszont kétségtelenül jobban tud bárkinél a világon. Válságos helyzetekben nagyon sok pénzt tud adni meglehetősen gyorsan és olcsóbban, mint bárki más. És ezt a pénzt bizalommal adja, mert az ügyfél bizonyosan vissza fogja fizetni. Emiatt nem is foglalkozik szerződésekkel. A kormány szándéklevele (Letter of Intent) mindenféle jogi formulánál erősebb garancia. Így lett a szervezet megszerkesztve még 1945-ben Bretton Woods-ban. Pontosán emiatt van az IMF programoknak olyan nagy tekintélyük a pénzpiacokon, még akkor is, ha általában több kritikával illetik, mint jó szóval. A program teljesítménykritériumai vonalán haladva bizonyos, hogy az egyensúly idővel helyreáll és a finanszírozás addig biztosított, amíg erre várni kell.

*De nem túl hosszú ez az út és nem túl nagy áldozatok árán jutunk el a célba?*

Minden egyes program jogosan bírálható, lehet mondani hogy túl puha és elnyújtja a szenvedést, vagy túl kemény és felesleges áldozatokat követel. Valóban ilyen jellegű optimalizálásról nehéz lenne beszélni, már csak azért is, mert válságban a helyzet gyorsan és kiszámíthatatlanul változhat és a pillanatnyi helyzethez rángatni semmilyen stabilizálási programot nem lehet. Persze az IMF mindig mérlegel áldozatot, kockázatot és lehetőséget. A mostani időszakban nagyobb hangsúlyt kap a hitelezés leállása és a növekedés visszaesése miatti aggodalom, míg korábban a fizetési mérleg deficitje és a fiskális problémák nyomán vagy a belföldiek túlzott hitelfelvétele miatt kialakuló adósságspirál megfékezése dominálta a gondolkodást. De ezek a hangsúlyok egy-egy programon belül is változnak idővel. Októberben, a tárgyalások idején sokan mondták, hogy a program túl kemény és túlzott költségvetési megszorításaival recesszióba dönti az országot. Ma már ugyanerről a programról azt mondják, hogy túl puha, és nem kényszerít gyorsabb alkalmazkodásra, ami hamarabb kivetne a bajból. Érdeemes lenne majd öt év múlva visszatérni erre a kérdésre, meg arra is, hogy milyen válságkezelés hatékony a mai helyzetben. Igazán azonban abban reménykedem, hogy öt év múlva már ez a kérdés senkit nem fog izgatni a folyóirat olvasói körében.

*Bárcsak már ott tartanánk! Miért van az, hogy most viszont mindenki velünk foglalkozik, minden nap van valami magyar vonatkozású hír a nemzetközi sajtóban?*

Sajnos olyan napokat élünk, amikor mindenki ideges és érzékeny. Ebből adódóan sok az egymásra mutogatás, mások hibáztatása, és mi magunk is gyakrabban felkapjuk a fejünket, ha rólunk esik szó. Ez érthető reakció. Pedig korábban, amikor önbi-zalmunk töretlen volt, a mainál hangosabb figyelmeztetésekre sem figyeltünk. A mai zavarban már kárörömnök sincsen helye, mert így vagy úgy mindenki bajban van. A másokra mutogatásból most még önigazolást vagy mentséget sem lehet nyerni. A történelemben az ilyen időszakokról szokott kiderülni, hogy a nemzet magára talál, miután már minden mást megpróbált.