

Mihályi Péter

A magyar gazdaság útja az adósságválságba

1945–2013



Előadás a Magyar Közgazdasági
Társaság 51. Vándorgyűlésén

*„Növekedési fordulat –
honnan jön a lendület?”*

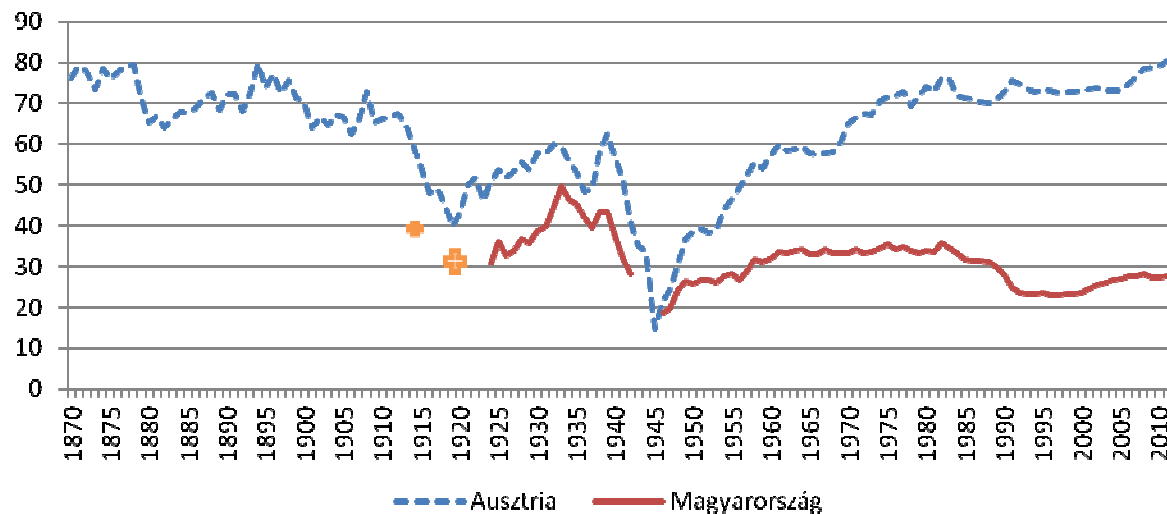
2013. szeptember 26 – 28.

Békéscsaba - Gyula

Take-home message

Tulajdonképpen az elmúlt 100 év legfontosabb társadalmi-gazdasági ügye az **utolérés, a felzárkózás**.

Ez végeredményben **nem sikerült** és ennek az egyik döntő fontosságú – de nem kizárólagos – oka az ismétlődő eladósodási hullámok voltak.



Magyarország és Ausztria 1 főre jutó GDP-jének alakulása, 1870-2012 (USA = 100)

Az előadás legvégén erre még visszatérek.

Rövid, történeti áttekintés

- 1) Az I. vh. után Magyarország leállt a Monarchiától örökölt régi adósságok fizetésével. → Átütemezés a Népszövetségben.
- 2) 1945 után az új politikai rendszer orbitális államadósságot örökölt: az utolsó béke-év közel 4-szeresét, az 1945. évi becsült GDP 7-szeresét. Ez 1/3 részben külföldi, 2/3 részben belföldi adósság volt. Gyakorlatilag soha sem lett kifizetve.
- 3) 1945 és 1970 között folyton likviditási válság volt, de a SZU és Kína segítségével mindig megúsztuk.
- 4) 1973/74 után az olajárak emelkedése miatt hólabda szerűen nőtt az államadósság. A gazdaság folyamatosan kényszerpályán mozgott.
- 5) 1989-ben lett volna egy rövid ideig tartó „kegyelmi állapot”, amikor az NSZK-val (talán) meg lehetett volna állapotodni egy adósság-kisegítő csomagról, de ezt a lehetőséget a Németh Miklós, majd az Antall-kormány elszalasztotta.
- 6) 2006 után kerültünk bele egy olyan adósság-csapdába, amelyikből sokkal nehezebb lesz kimászni, mint minden korábbiából.

Mi a helyzet ma?

Számos monográfia – Földes (1985), Bozzai–Farkas (1989) Mong (2012), Fekete (1983, 1999), - megjelenése után is nagyon hiányos a történeti tájkép.

Nem találtam hasznos információkat a MOL-ban őrzött Fekete János hagyatékban sem.

1992-ben készült egy visszamenőleges adatsor a fizetési mérleg és adósság-helyzetről az 1970-1990-es időszakra, de ezek eléggé bizonytalan alapokra épülnek. Az 1990-95 közötti időszakra publikált (MNB) pénzügyi számla adatok is zavarosak.

Az 1970 előtti időszakról szinte semmit sem tudunk.

Az előadás két legfontosabb gazdaságpolitikai üzenete

1. Az eladósodás, mint probléma végig kísérte Magyarországot az egész 20. században. Vagyis a probléma nem „az elmúlt 8 év”, vagy „az elmúlt 20 év” során keletkezett.
2. Adósság csapda \neq Adósságválság

Az adósság – nagyon leegyszerűsítve - csapda azt jelenti, hogy az ország az adósságteher miatt nem képes előrehaladni, gyakorlatilag minden stagnál.



Az adósságválság pénzügyi összeomlást jelent. Itt még nem tart az ország.

Mit jelent az adósságcsapda?

A gazdaságpolitika kénytelen csökkenteni a fizetési mérleg és az államháztartás deficitjét,

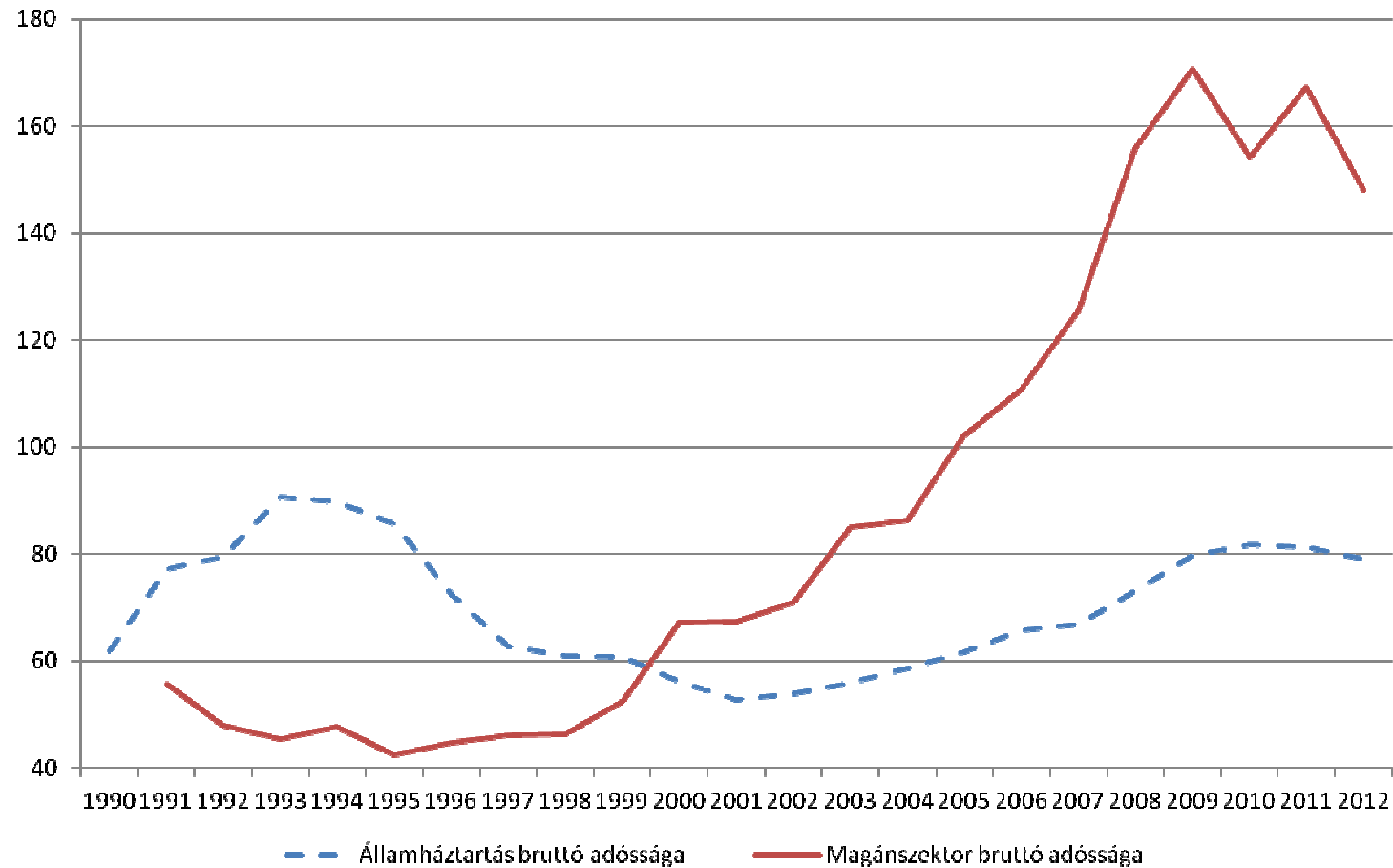
... de ezért jelentős társadalmi (életszínvonal) áldozatot kell hozni, és mindeközben az adósság-helyzet alapjában véve nem javul, hanem stagnál, vagy inkább romlik.

Ld. (i) – (viii) ábra

Barking up the wrong tree...



A magánszektor és az államháztartás maastrichti eladósodása a GDP százalékában, 1991-2012

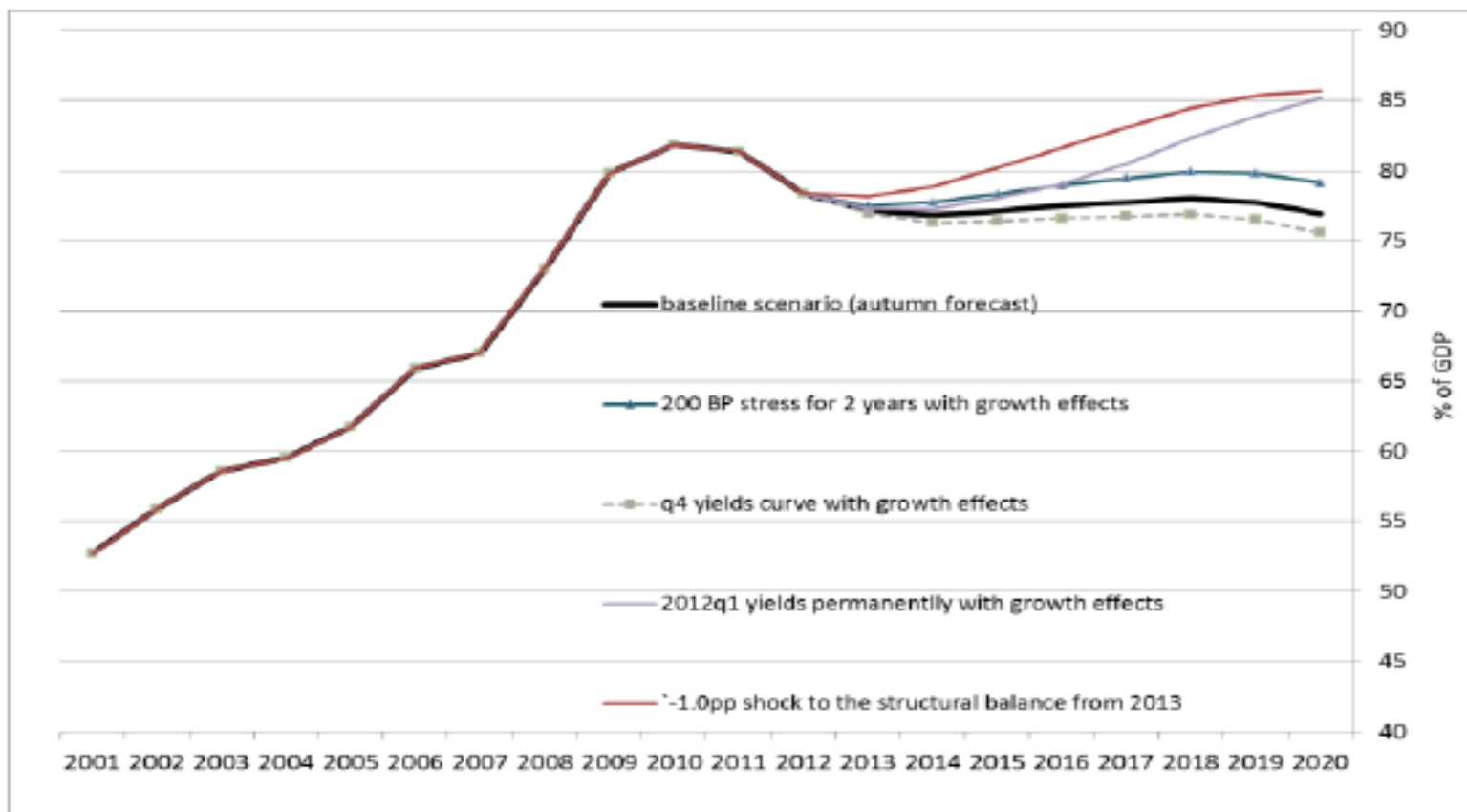


A főbb makro-mutatók változása 2006–2012 között

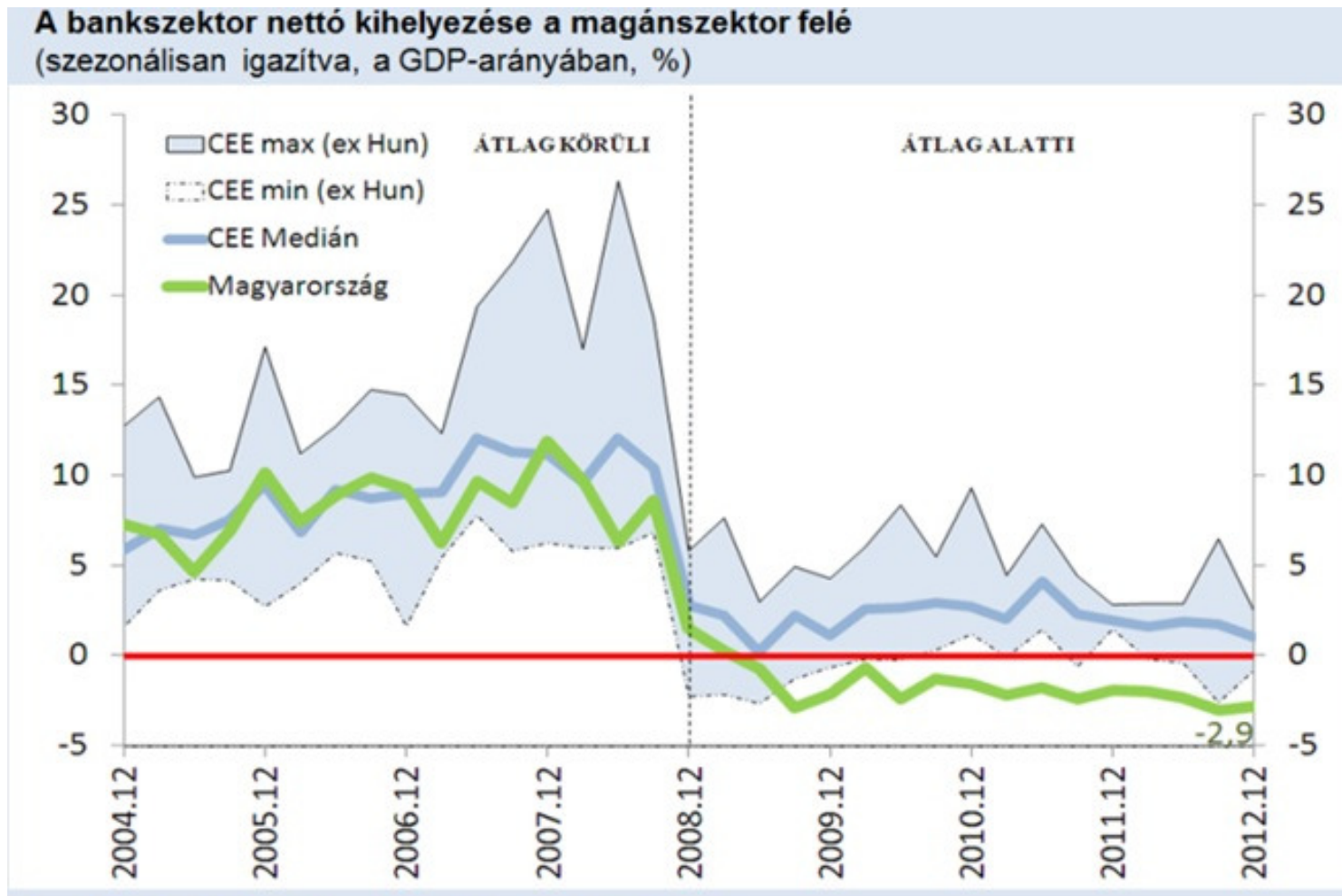
Javulás	GDP arányos mértékek változása % pontban	Társadalmi áldozat	%-os változás reálértéken	Stagnálás /romlás	GDP arányos mértékek változása % pontban
I.		II.		III.	
Fizetési mérleg	+9,4	Lakásépítés	-68,8	Magánszektor nem-konzolidált bruttó adóssága	+39,2
Költségvetés elsődleges egyenlege	+7,7	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-20,2	Államháztartás és MNB bruttó külföldi adóssága	+20,8
Kormányzati szektor egyenlege (M)	+7,4	Háztartások tényleges fogyasztása	-11,4	M.o. bruttó külföldi adóssága	+14,6
Adóterhelés csökkentése*	-0,3	Egy főre jutó reáljövedelem*	-10,0	Kormányzati szektor bruttó adóssága (M)	+13,3
	%-os változás reálértéken	Élveszületések száma	-9,6	Mo. nettó külföldi adóssága	+12,4
Nettó export	+18	Egy főre jutó fogyasztás*	-8,5	Ország nettó kamatkiadása	+1,1
Gazdaságilag aktív népesség**	+2,5	Átlagbér	-5,4	Kormányzati szektor bruttó kamatkiadása	+0,3
Átlagnyugdíj	+0,7	GDP	-5,0	Mo. nettó pénzügyi befektetési pozíciója	-0,6

Megjegyzés: M = Maastrichti kritérium.
 * 2006-2011 ** 15-74 éves korosztályban

Az államadósság/GDP arány a belátható jövőben sem fog javulni

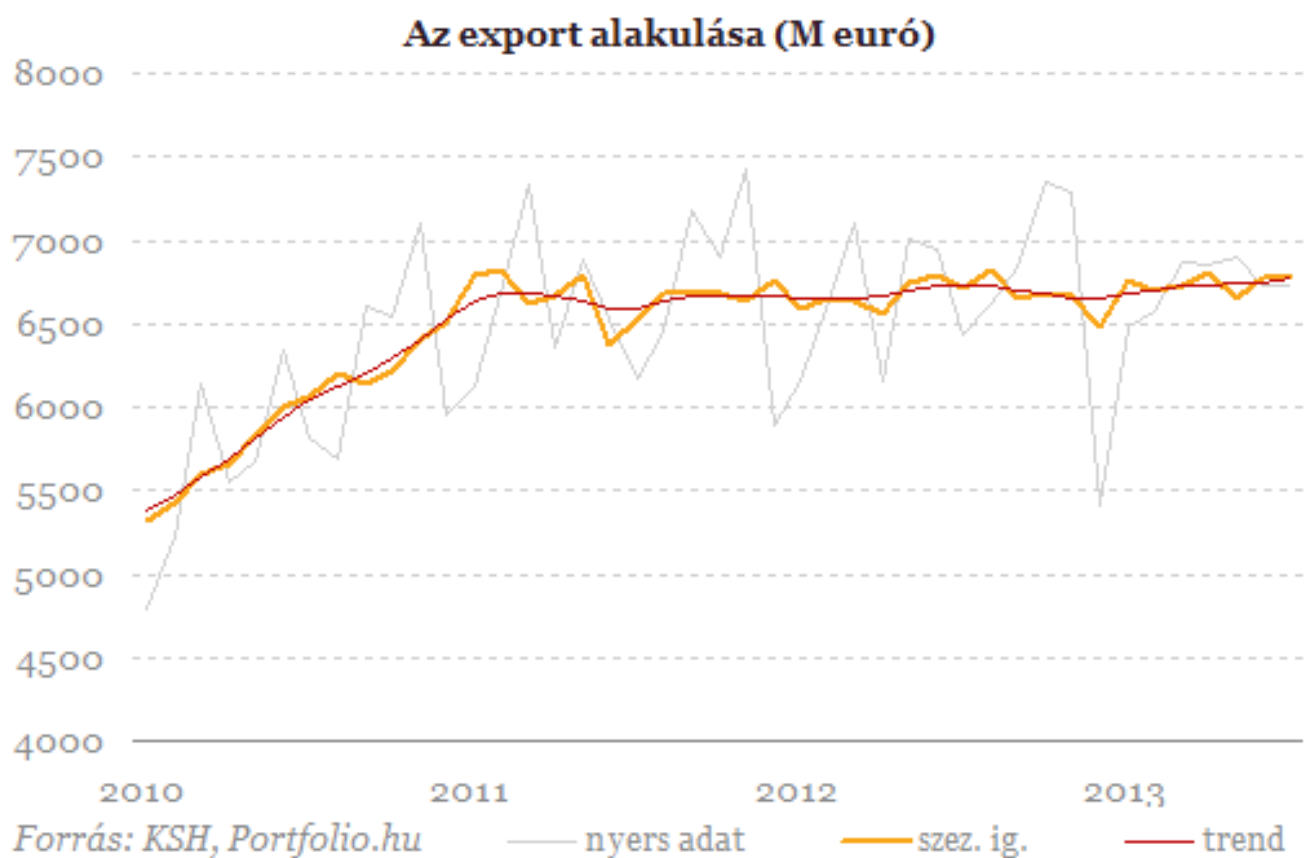


Leállt a hitelezés...



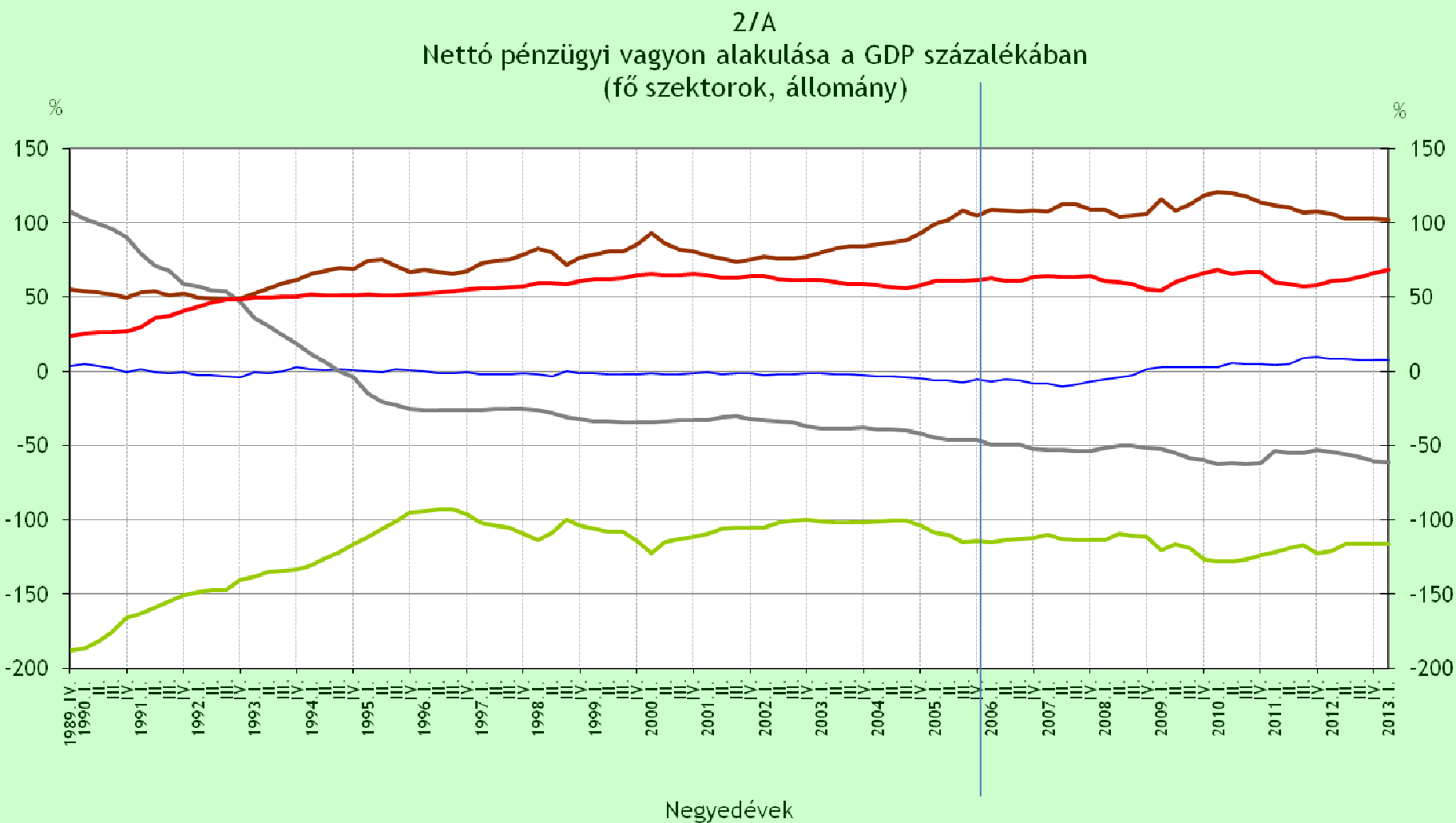
Forrás: Nemzeti Bankok CEE : Visegrádi országok és Románia illetve Bulgária

Gyengül az export dinamika



2006 óta alig van változás

(v)



Nem pü-i vállalatok

Pénzügyi vállalatok

Államháztartás

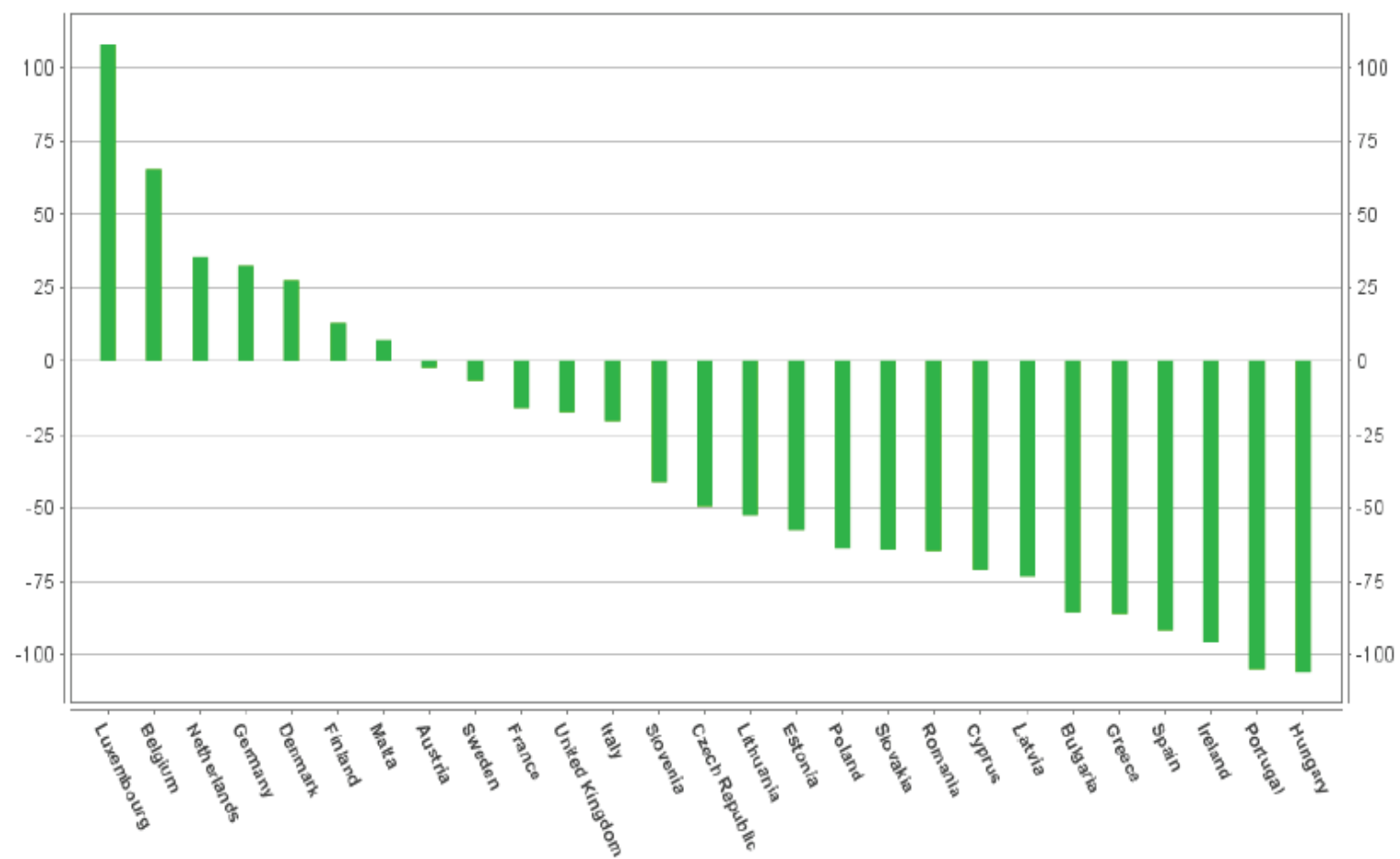
külföld

Háztartások

Folyamatosan esnek, illetve stagnálnak a hazai reál eszköz-árak

- Részvényárak a BÉT-en (különösen USD-ben számolva)
- Lakás- és egyéb épületingatlan árak (új és használt)
- Termőföld árak
- Műkincsek
- Használt gépkocsik

Nettó nemzetközi befektetési pozíció (NIIP) a GDP százalékában az EU tagállamokban 2011 végén



Továbbra is a nagy bajban lévő országok csoportjába tartozunk

Ország	Nettó nemzetközi befektetési pozíció (NIIP) a GDP %-ában (2013 Q1)
Portugália	- 118,3
Ciprus	- 117,9
Görögország	- 112,8
Írország	- 110,7
Magyarország	- 101,1

Forrás: Eurostat

Továbbra is a nagy bajban lévő országok csoportjába tartozunk (folyt.)

(viii)

Ország	10 éves államkötvények reálkamata (%)
Görögország	11,0
Kolumbia	5,3
Magyarország	4,3
Pakisztán	4,3
Mexikó	4,0
Lengyelország	3,8

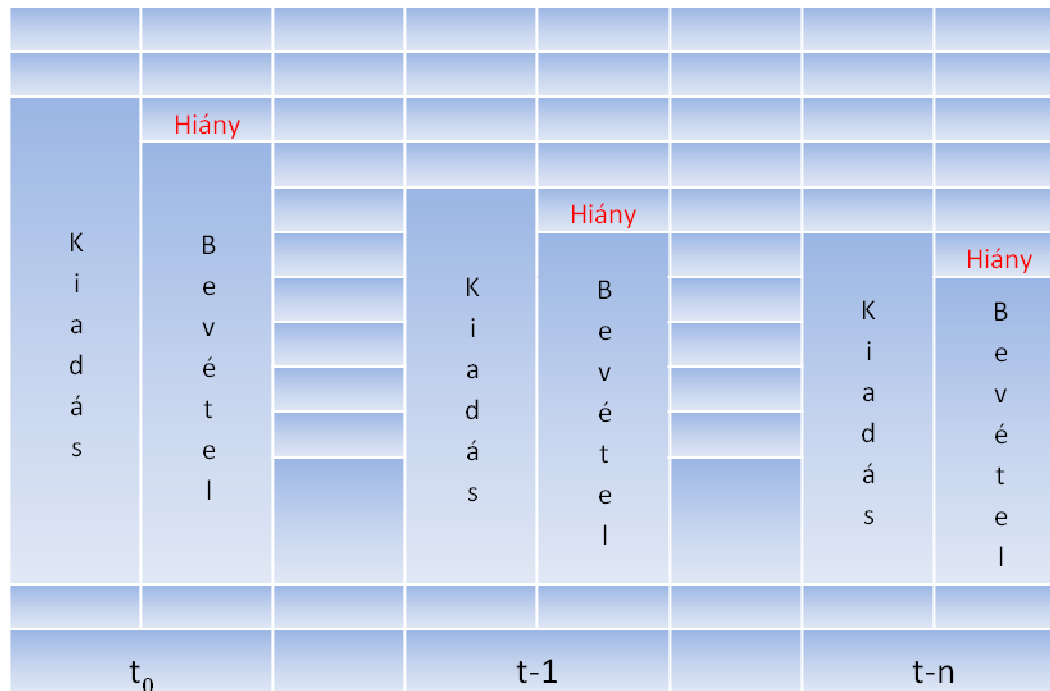
Módszer és forrás: A 2013-ra várható inflációval számolva, *The Economist*, 2013. szept. 7.

Egy fontos elméleti állítás

3. Az adósság-állomány – ha egyszer létrejött – meglehetősen önálló életet él.

Hajlamosak vagyunk a hiányról így gondolkozni...

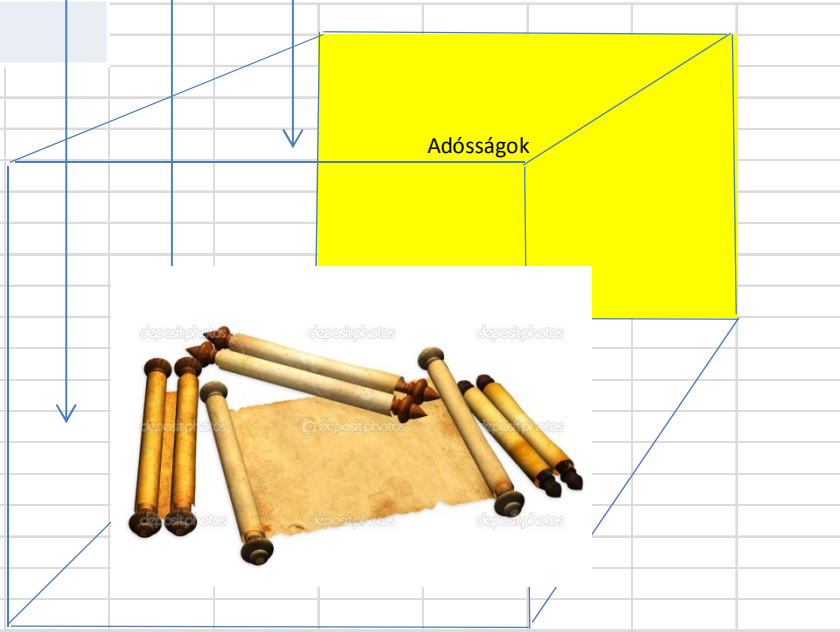
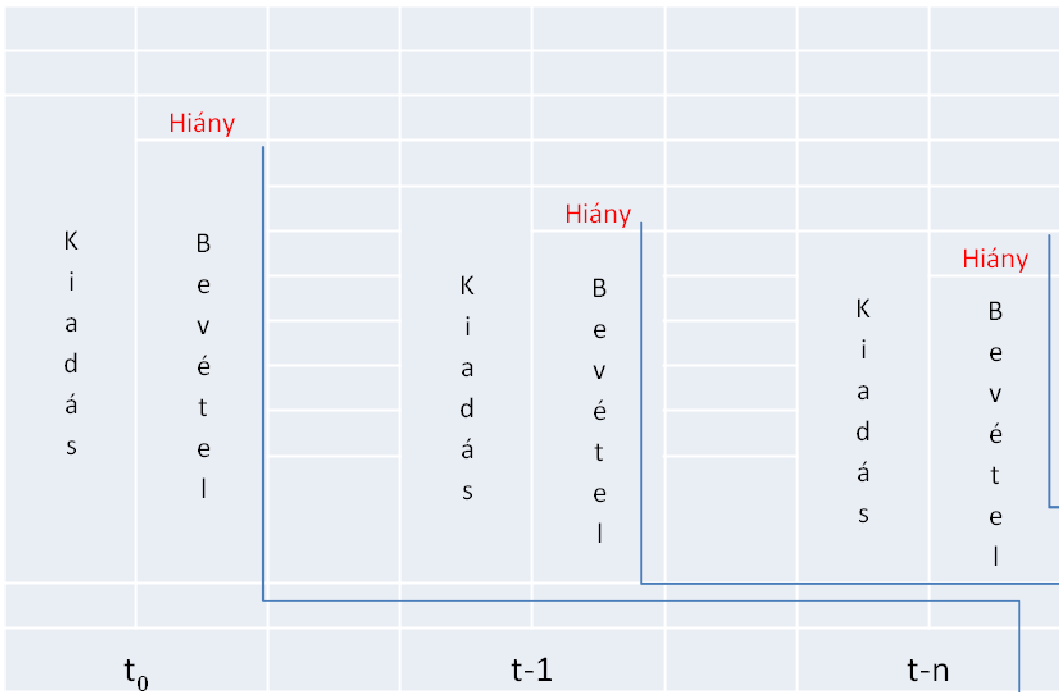
Központi költségvetés



1) Adósság = Hiány t_0 + hiány t_{-1} + hiány t_n

2) Ha az elsődleges egyenleg (+) megegyezik a nettó kamatkiadás mértékével, akkor nincs baj....

A valóságban azonban



A főbb módosító tételek

1. HUF/€ árfolyam, keresztárfolyamok (\$/€, \$/¥) →
2. Államháztartás egyéb alrendszerében keletkező adósságok
 - i. Tb-alapok (E. Alap, Ny. Alap)
 - ii. Települési önkormányzatok
 - iii. MNB nyeresége/vesztesége
 - iv. Állami vállalatok, államilag menedzselte non-profit intézmények
3. Privatizációs bevételek
4. Nemzetközi kamatszint, ország kockázati prémium
5. Korábbi költségvetés-kímélő pénzügyi megoldások →

A JEN-DOLLÁR KERESZTÁRFOLYAM VÁLTOZÁSÁNAK HATÁSA A MAGYAR ADÓSSÁGRA

Az MNB 1970-ben 1 M \$ értékű jen hitelt vett fel egy japán banktól 10 éves lejáratra. Az akkori árfolyamon ez 360 M jennek felelt meg (1 \$ = 360 jen). Az egyszerűség kedvéért ne foglalkozzunk sem a kamat nagyságával, sem azzal, hogy a hitelt a magyar gazdaság milyen hatékonysággal tudta felhasználni és azzal sem, hogy a konvertibilis magyar dollár-export forintban számolva mibe került. Csak a tőke visszafizetésével törődünk.

10 év alatt a jen sokat erősödött (1 \$ = 227 jen), ezért a 360 millió jen megvásárlásához 1980-ban 1,6 millió \$-t kellett előteremtenie az MNB-nek.

Tételezzük fel, hogy az MNB 360 M jen kölcsönt vesz fel a lejárt hitel törlesztésére, megörülve annak, hogy a japán bankok egymás sarkát tapossák, hogy hitelezhessenek Magyarországnak.

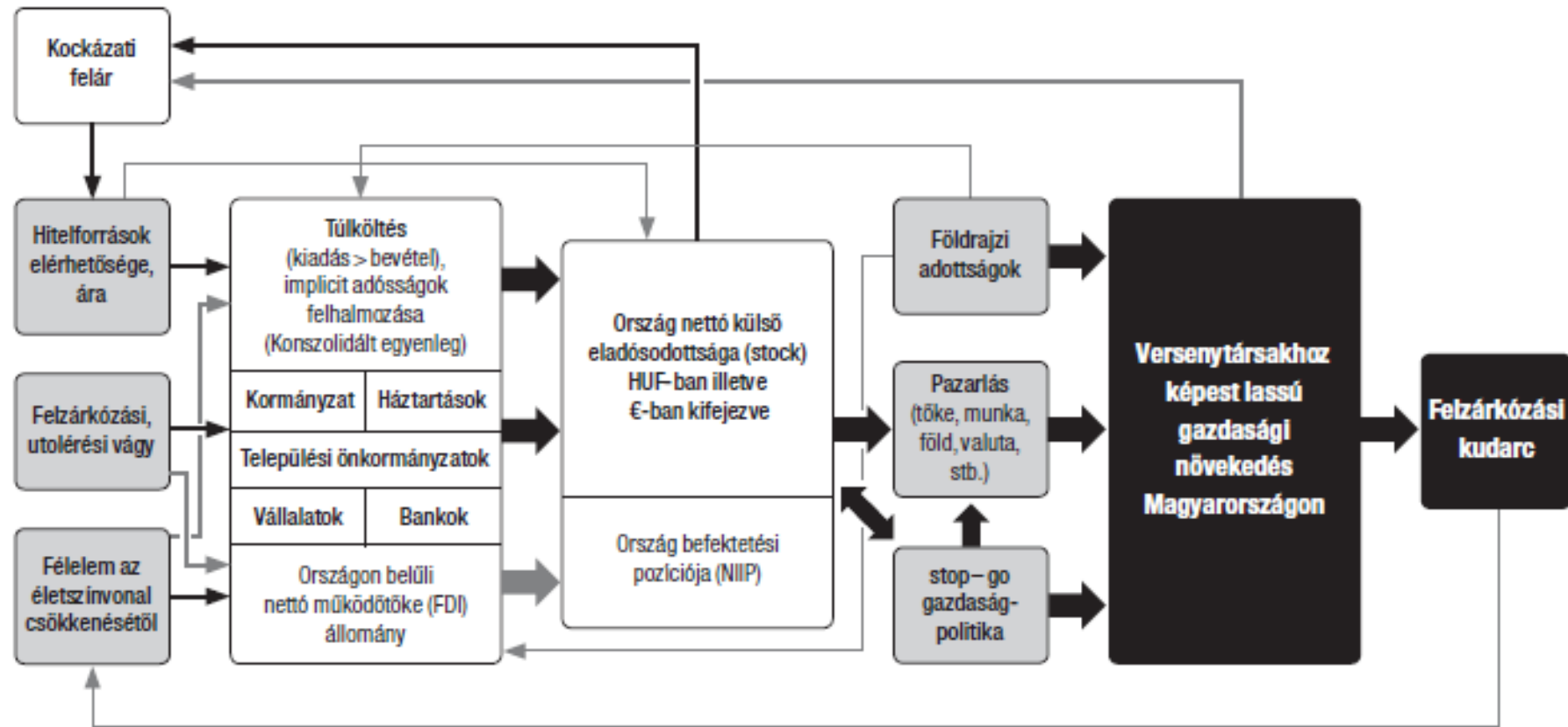
Pech: a következő 10 évben még tovább erősödött a japán valuta (1 \$ = 145 jen). Így a második 360 M jen visszafizetése 1990-ben már 2,5 M \$-jába került az MNB-nek. És tegyük még egyszer hozzá, ebben a 20 év folyamán felmerült kamat terhe nem is volt benne!

1993-ban az MNB nettó külföldi adósságának csaknem a fele japán kölcsön volt.

Korábbi „kötségvetés kímélő” trükközések (nagyságrend szerint)

- 1) Bankkonszolidáció 1992-95, GDP 13-16%-a; 20 éves államkötvényt kapott 21 pénzintézet.
- 2) PPP konstrukciók 2003-tól (az Eurostat nem fogadta el). 100 db szerződés, a GDP 10%-a.
- 3) EU támogatásokat az állami beruházások kiváltására használjuk (GDP 3%-a)
- 4) Gripen repülőgépek 10 + 10 éves lízingje 2001-ben GDP 2,7%-a.
- 5) Kárpótlási jegyek kibocsátása 1995-ig (2%).
- 6) 2010-ben az állam átvállalta a lakosság devizahitel terheinek egy részét.
- 7) Közlekedési vállalatok hitelének átvállalása (1-1% évente).
- 8) Állami részvények elzálogosítása 1 évre, 5+5 évre .
- 9) MÁV Cargo ún. decentralizált privatizációja.
- 10) Éves kiadások előbbre hozása, vagy a következő évre való áttolása (0,5 %).

Az oksági mechanizmus



Köszönöm a figyelmet!

- Kérdések?
- Megjegyzések?
- Vita?

E-mail: peter@mihalyi.com

