

Pétervári Zolt²⁵⁰: Adósságrendezési stratégiák a félperifériákon

Az adósság elengedés, mint működő stratégia

A napjainkban szemünk előtt zajló görög krízis is felhívja a figyelmet a világsajtóban "trojka" néven illetett nemzetközi pénzügyi kooperáció (EU, IMF, WB) számára korántsem számít tabutémának egy szuverén adóssághalmaz részleges elengedése. A hazai rendszerváltozáskor feléledő adósságkezelési diskurzus során az Antall-kabinet és az ellenzék vezető erejét adó SZDSZ gazdasági szakértői alapvetően azonos véleményt vallottak az adósságszolgálat fenntartása vonatkozásában. Álláspontjukat egyaránt az adósság elengedés makrostabilitásra gyakorolt veszélyeivel, az abban részesülő országok versenyhátrányával, leszakadásával és harmadik világbeli fejlettségi szintjével magyarázták, valamint a nem állami hitelezők hajthatatlanságával. A mértékadó magyar elitek téves helyzetértékelése kizárólag az adósságszolgálat fenntartása mellett látta megvalósíthatónak az ország felzárkózását (szakértői körök egyébként is úgy vélték, az adósság a modernizált szerkezetű GDP bővülésének beindításával gyorsan kinőhető). A fenti ellenvélemények mindegyikét megcáfolták már a '90-es évek első felének térségi (és globális) pénzpiaci fejleményei, majd pedig az azóta eltelt másfél évtized hazai eladósodási és vagyonvesztési folyamatai.

A hazánkkal azonos fejlettségi szinten álló Argentína mellett a hozzánk hasonlóan a közép-európai térséghez tartozó Lengyelország példája is alátámasztja az adóskönnyítés stratégiájának működőképességét. A lengyel vezetés egészen a '81-es szükségállapot kihirdetése óta adósságfinanszírozási zavarokkal küzdött és többször kezdett adósságrendezési tárgyalásokba. A rendszerváltozást követően a Szolidaritás hatalomra jutását követően a demokratikus legitimitással rendelkező első szabadon választott kormány azonnal bejelentette, hogy nem tartja magára nézve kötelezőnek a kommunista érában felhalmozott adósságok rendezését. Az inntól kezdve importja ellentételezését nehezen kigazdálkodó, folyamatosan fizetési mérleg zavarokkal küzdő Lengyelország számára eredményesnek bizonyult a pénzügyi konfliktus vállalása. '91-ben az állami hitelezőket tömörítő Párizsi Klub elfogadva a lengyel vezetés érvelését teljes egészében leírta – a lengyel közadósság 70%-át kitevő – hiteleit, majd '94-ben a magánhitelezőkkel is kompromisszumos megállapodás született. Utóbbiak lemondtak az akkor már évek óta behajthatatlannak tűnő kintlévőségeik feléről, cserébe garanciát kaptak a fennmaradó hányad kormányzati visszafizetéséről, valamint a lengyel állam megnyitotta piacait a nemzetközi bankok előtt (addig ugyanis külföldi pénzintézetek nem működhetek a legnagyobb közép-európai országban).

Az adósság elengedést gazdasági összeomlás nélkül kivitelezhetetlennek ítélő (éppen ezért még a felvetését is károsnak tartó) itthoni közgazdász fősodor érveit cáfolja, hogy a lengyel esetben a makrostabilitást nem felborította, hanem helyreállította a két adósságkönnyítési megállapodás. A vágató infláció '89-ben 248% volt, '90-ben pedig már 554% (!), de a '91-es adósságkönnyítés után 77%-ra, '92-ben 45%-ra, '93-ban 37%-ra csökkent. '97-ben az adósságait mindvégig késedelmek nélkül fizető Magyarország pénzromlási üteme 18% volt, míg a lengyel inflációs ráta 16%. '98-ban a világ két mértékadó globális hitelminősítő intézete közül az egyik csak egy szinttel ítélte kedvezőtlenebbnek a lengyel gazdaság besorolását hazánknál, a másik pedig azonos minősítést adott a két nemzetgazdaság számára. Holott Lengyelország a rendszerváltozást megelőzően felhalmozott 14 milliárd USD adósságából végül 13,5 milliárdot nem fizetett vissza (és '81 óta akadozva vagy egyáltalán nem folyósította esedékes részleteit), miközben hazánk megszakítás nélkül biztosította adósságszolgálatát zavartalanságát.

'95-ben – a pénzügyi válságon áteső – Mexikó 50 milliárd dolláros átütemezésben és részleges jóváírásban részesült. A '80-as évek második fele és a '90-es évek első fele között hazánknál kisebb,

²⁵⁰ Dr., Wekerle Sándor Üzleti Főiskola John Henry Newman Intézet

vagy azonos gazdasági súlyú országok sora részesült adósságrendezésben. A mexikói krízis környékén Albánia a magánbankok kezében felhalmozott állampapírjai egy részét a névérték ötödéért vásárolhatta vissza a(z eredetileg a latin-amerikai) fejlődő országok adósságkönnyítését szolgáló, még idősebb Bush időszakában útjára indított Brady-terv keretében. Korábban Costa Rica, Dominika, Jordánia és Uruguay is részesült adósságteher enyhítésben. '98-ig 73 állam kapott adósságkönnyítést, közöttük 33 esetben magánbank írta le az adósságállomány egy részét, vagy biztosított kedvezményes visszavásárlási lehetőséget számukra. Azon érv sem állja meg a helyét, hogy hazánknál csak alacsonyabb fejlettségi szinten álló és gyengébb életszínvonallal rendelkező országok részesültek adósságrendezésben: a '90-es évek első felében 12 ország kapott könnyítést, melyek közül Argentína, Uruguay és Mexikó egy főre vetítve magasabb fejlettségi átlaggal rendelkezik Magyarországnál, míg Brazília és Costa Rica nem sokkal voltak alatta a '94-es magyar jóléti és gazdasági mutatóknak. Mindegyik esetben az adós ország jelentette be adósságszolgálati nehézségeit vagy fizetéképtelenségét, és természetesen nem a hitelező ajánlotta fel annak lehetőségét.

Az adósságrendezés elemei között szerepelt:

- átütettség,
- az adósság átváltása az adós ország valutájára,
- a fizetéképtelenség bejelentését követő részleges elengedés,
- az adósság visszavásárlása a névérték töredékéért,
- állami vállalatok részvényeinek átváltása állampapírokra (vagy egyéb közösségi vagyonelemekre),
- fizetési moratórium engedélyezése.

Az elmúlt évtizedben – a messze legjelentősebb összegű argentin mellett – többször volt példa kisebb-nagyobb adósságkönnyítésekre. Gordon Brown még pénzügyminiszterként 2000-ben jelentette be, hogy Nagy-Britannia 1 milliárd font értékben 12 fejlődő ország (köztük Honduras, Kamerun, Szenegál) esetében azonnali hatállyal leírják a brit közszféra felé felhalmozott összes tartozást. A könnyítés egyetlen feltétele volt, hogy az érintett országok kizárólag egészségügyi és oktatási projektekre fordíthatják az adósságszolgálat alól felszabaduló forrásait. 2004 novemberében a hitelező államokat tömörítő Párizsi Klub tagjai elvi egyezsége jutottak a nagyrészt a Huszein-rezsim alatt felhalmozott iraki államadósság 80%-ának elengedéséről (a döntést azóta a 19 hitelező – Magyarországot is beleértve – végrehajtotta). A 120 milliárdos iraki közadósságból 42 milliárd USD állt fenn a Párizsi Klub felé. Norvégia 2006 októberében jelentette be, hogy nem tartja jogszerűnek az olyan „fejlesztési” kölcsönöket, melyek a hitelfeltevő „kedvezményezett” szempontjából gazdaságilag nem hasznosak. Norvégia még a '70-es évek második felében 21 fejlődő ország számára nyújtott hitelt norvég hajók megvásárlása céljából, mely hitelkonstrukcióról utóbb bebizonyosodott, hogy messze több előnnyel járt a norvég nemzetgazdaság, mint a hitelfeltevők számára. A norvég állam ezen hajóvásárlási ügyletekből fennálló – összességében 62 millió eurós – egyiptomi, perui, ecuadori, jamaikai és sierra leonei adósságállományt teljesen elengedte a hitelfeltevőknek.

Az adósságszolgálati moratórium nemzetközi jogi háttere

Nemzetközi jogi közhely, hogy a nemzetközi szerződésekben vállalt kötelezettségeket teljesíteni kell (*Pacta sunt servanda* elve). Azonban ismeretes egy másik – az előzőhöz hasonlóan alapvető fontosságú – jogelv is: a körülmények előre nem látható, lényeges megváltozása esetén a korábban vállalt kötelezettségek teljesítése nem várható el a szerződő felektől (*rebus sic stantibus* elve). Ilyen jelentősen megváltozott körülmény lehet például: az állami adósságráta ugrásszerű emelkedése, számottevően romló életszínvonal, zuhanó GDP, demográfiai mélypont, háború (vagy akár a háborús csapással felérő gazdasági visszaesés).

Egy másik, ritkábban alkalmazott, de a tanulmány tárgyköréhez konkrétan illeszkedő jogi

precedens a gyűlöletes adósság (odious debt) fogalma. A 20. század elején (a spanyol vereséggel záruló spanyol-amerikai háborút követően) az USA érdekszférájába kerülő Kuba esetében amerikai bíróság mondta ki a szigetország volt gyarmattartója felé fennálló közadósságának semmisségét. Az indoklás szerint a szuverenitásában erősen korlátozott, illegitim rezsim a hiteleket „ráerőszakolta” Kuba népére. Nyilván a szovjet megszállás alatt működő térségi/hazai kommunista rendszer kapcsán – következetesen alkalmazva – magyar vonatkozása is lehetne az idious debt-nek (legalábbis a ’90 előtt lehívott hitelek esetében).

A nem szokványos adósságkezelő programok szokványos pillérei az argentin példán keresztül

A rendszerváltozás rendszerének társadalmi, gazdasági, demográfiai válságát alapvetően a ’80-as évek elejétől – eltérő intenzitással, de folyamatosan – zajló hazai adósságválság miatti jövedelemvesztés idézi elő. Az államháztartási alrendszerek mindegyikében (társadalombiztosítás, önkormányzatiság, elkülönített állami alapok, központi költségvetés) jelen lévő, valamint a büdzsé főbb részrendszereinek (oktatás, egészségügy, államigazgatás, kultúra, szociális terület) túlnyomó részét feszítő forráshiány állandósult az elmúlt három évtizedben. A négyévenkénti kormányváltásokat, illetve a 2006 őszének eseményeit előidéző feszültségtömeg a lakosság rendszerrel szembeni jóléti kritikájára vezethető vissza, amely az azzal ellentétesen ható finanszírozói-pénzpiaci igényekkel együttesen felőrölték a képviseleti demokrácia rendszerváltó modelljét. A Kádár-rezsim kimerülését követően kisebb zavarokkal két évtizedig működő liberális demokrácia a privatizálható állami vagyona, a ’90-es években még jelentősnek mondható lakossági megtakarításokra, valamint az eladósodási mozgástérre építve volt képes nagyobb konfliktusok nélkül menedzselni az államszocialista berendezkedésből a kapitalistára való konvertáció folyamatát. Majd ezt követően a piacgazdaság intézményesülési-berendezkedési szakaszát. Azonban a belső tartalékait felélő és a külső eladósodását a maximális szintig fokozó éra a végkimerüléshez közelít.

A világ (GDP-arányosan) számottevő adósságállományt felhalmozó országai közül egyedül Magyarország nem részesült rendszereken átívelően adósságkönnyítésben. Hazánk a nagy gazdasági világválság óta nem kért és kapott adósságszolgálati kedvezményt (a ’30-as évek középső harmadában is csak rajta kívülálló okból vált jogosulttá adósságteher-enyhítésre, mikor néhány magyar kötvényekkel rendelkező külföldi magánbankház összeomlott). Magyarország több mint fél évszázada megszakítás nélkül teljesíti adósságszolgálati kötelezettségeit, holott a világháború óta átesett egy forradalmon, (a félperifériák országainak sorát csődbe juttató) két olajválságon, valamint a reálgazdasági és vagyonszerzési értelemben világháborús károkkal járó gazdasági és politikai rendszerváltozáson. Ez a páratlan pénzügyi tény mindaddig nem járt semmilyen előnnyel hitelminősítéseink során.

Az argentin modernizációs törekvések ciklusai néhány év eltéréssel párhuzamot képeznek a magyarországi elitnek mindenkor felzárkózási programjával („csak” a fejlődési pálya végkimenetele mutatkozott – legalábbis eddig – eltérőnek). Az etatistaként induló, de utolsó szakaszában liberalizálódó autoriter rezsim adósságválságát global-modernizációs stratégiával külső forrásokra és gyors piacnyitással támaszkodva orvosolni szándékozó neoliberális koncepció mindkét országban rövid növekedési periódust eredményezett. A társadalom mélyszerkezetét felszántó, a regionálisan egyedülálló jóléti államot felszámoló elhúzó sokkterápia habár – a szigetszerű fejlődés preferálta nagyvárosokban – kitermelt egy vékony újközéposztályt, külpiaconyitottsága és pénzügyi kitétsége okán alkalmatlannak bizonyult egy társadalmilag is releváns tartós növekedési modell megalapozására. A lokális termelési struktúrák leépülése, a magas inaktivitás, a nagy regionális különbségek olyan lappangó feszültségeket termeltek ki mindkét nemzetállamban, ami egy pénzügyi és/vagy politikai krízis időpontjában törvényszerűen társadalmi robbanásban kumulálódik (Buenos Aires – 2001 decembere, Budapest – 2006 októbere).

A két közepesen fejlett félperifériás ipari-agrár ország globalizáció-centrikus felzárkózási stratégiája elhúzólagos stagflációs válságot eredményezett ugrásszerűen emelkedő adósságrátával, minimális

növekedéssel, térségi összevetésben magas inflációval, valamint egyensúlyi- és árfolyamzavarokkal. Emellett a multinacionális befektetők dominanciájára alapozott fejlesztéspolitika a folyó fizetési mérleg magas hiányában bosszulta meg magát mindegyik vizsgált esetben. Az adósságszolgálatra visszavehető spirálszerűen egymást erősítő gazdasági negatívumok és bizonytalansági tényezők modellválságot idéztek elő. Az adósságállomány kamatfizetésének fenntarthatatlanságát a globalista stratégia első periódusában hazánkban és Argentínában egyaránt elfedték az államháztartásnak a közvagyon magánosításából eredő devizabevételei, viszont a vagyonszűkülés lezárultával a kamatszivattyú már a társadalompolitikai és fejlesztési területekről vonta el az egyébként is szűkös forrásokat.

Az elhúzódó stagflációs válság középtávon megközelítőleg amúgy is legalább akkora károkat eredményezett volna, mint az adósságfizetési moratórium bejelentése körüli pénzügyi krízis, amely arányaiban a magyar rendszerváltozás társadalmi kihatásával azonos gazdasági és szociális terhet rótt az argentin társadalomra. Az argentin politikai osztály felelőssége leginkább az adósságszolgálat valódi súlyának kései felismerésében mutatható ki, illetve ebből adódó értelmezési paradigma hiányában a pénzügyi krízis ötletszerű, sodródó kezelésében. Amennyiben a szaktárca előre felkészül egy valutaválság és egy pénzügyi összeomlás lehetőségére, minimalizálni lehetett volna a társadalmi konfliktusokat és a belső kereskedelmi forgalom sem állt volna le hónapokra. A társadalom önműködő reflexe (pénzhelyettesítők révén megvalósuló kereskedelmi csere, a lokális pénzhelyettesítőket összekötő országos civil elszámolási rendszer), illetve a Kirchner-kormányzat következetes és bátor adósságrendezési programja váratlanul gyors kilábalást tett lehetővé.

A két nemzetgazdaság ciklusainak elmúlt három évtizedes párhuzamai (az évszámokat és a ciklushosszokat szemléltető) évszámokkal érzékeltetve az utolsó szakaszt leszámítva különösképp szembetűnőek:

a kései modernizációs-autoriter rezsim gazdasági liberalizációja

- Argentína: 1981-'83
- Magyarország: 1987-'89 (kétszintű bankrendszer – '87, társasági tv. – '89) a globalo-modernizációs tulajdoni viszonyok kialakítása, magánosítási hullám
- Argentína: 1992-'94
- Magyarország: 1994-'96 globalo-modernizációs növekedési ciklus
- Argentína: 1992-'97
- Magyarország: 1996-2001 stagflációs (és/vagy pénzügyi) válság
- Argentína: 1998-2001 (stagflációs), 2002-2003 (pénzügyi), azóta növekedési
- Magyarország: 2003-2008 (stagflációs), 2008-2010 (pénzügyi és stagflációs).

Konklúzió

Az alternatív fejlődési pályára állított második legjelentősebb latin-amerikai nemzetgazdaság példája alátámasztja, hogy egy nominálisan, GDP-arányosan és egy főre vetítve egyaránt súlyosan eladósodott állam adósságrendezés nélkül képtelen dinamikus növekedést produkálni (amely közgazdasági tény a felhalmozott adósságállomány kinövésének koncepcióját egyúttal irreálissá teszi). A globális magánbankokkal és a hitelpiac állami szereplőivel egyaránt megállapodást eredményező adósságteher-enyhítési stratégia (vagyis a fizetéseképtelenség bejelentése, a hároméves moratórium és a részleges adósság jóváírás együttese) nélkül a csaknem egy évtizede – jórészt a világgazdasági krízis időszakában is – töretlen 7% feletti növekedési ciklus és az arra épülő dinamikus életszínvonal-emelkedés elérhetetlen lett volna. Az új fejlődési pálya a külső egyensúly, a tartós növekedés és a szociális viszonyok javítása terén egyaránt eredményesnek bizonyult, (másfél évnyi visszaesést követően) összességében minden makrogazdasági és társadalmi mutató javulását eredményezte.

Magyarország helyzete 2010-ben rosszabb volt, mint Argentína egy évtizeddel korábbi állapota, csak az uniós tagságunk intézményi előnyei és a radikális államháztartási hiánycsökkentés elfedték, illetve máig késleltetik az alaphelyzetből következő elkerülhetetlen pénzügyi fejleményeket. A 10 millió magyar polgárt sújtó adósság 121 milliárd USD, amíg a 30 millió argentinra 155 milliárd USD jutott, azaz hazánk egy főre vetítve (sajnálatos világelsőként) 2,5-szer jobban el van adósodva a pénzügyi krízis Argentínájához viszonyítva, de még GDP arányosan is közel 30%-kal magasabb az adósságrátája. A Magyarországon általánosan elfogadott tévhitel ellentétben a külső hitelfelvétel révén (az argentin példához hasonlóan) nem finanszírozzuk az országot, hiszen szinte egyetlen évben sem mutatható ki nettó forrásbeáramlás a rendszerváltás óta, hanem az adósságszolgálatot tartjuk fenn növekvő eladósodásunk által (a költségvetés elsődleges egyenlege általában pozitív volt a mögöttünk hagyott másfél évtizedben). A Magyar Köztársaság állampapírai nem a gazdaságot, hanem az adósságszolgálatot finanszírozták.

Ebből kifolyólag még egy pénzügyi bojkottot eredményező adósságmoratórium sem járt volna államháztartási összeomlással (a nyugdíjak, a közalkalmazotti bérek, a normatívák fedezethiányával). Emellett egy nem elszenvedett, hanem tudatos felkészülést követően bejelentett államcsőd sem generálná, hanem valójában megelőzné a társadalom (és ezáltal a politikai-gazdasági berendezkedésünk) csődjét. Egy kormányzatilag megkonstruált adósságrendezési stratégia keretében előzetesen kiépíthető az Argentínában spontán kialakuló pénzhelyettesítő rendszer, hitelekkel ösztönözni lehet az alapvető fogyasztási cikkek előállítását importkiváltó szektorokat, valamint egyidejűleg az állami certifikátok kereskedelmi elfogadó hálózata is összeállítható. Mindezek révén a pénzügyi rendszerre nehezedő esetleges nyomás ereje csökkenthető.

Az Unió maastrichti követelményeinek egy komoly nemzetközi konfliktusokat felvállaló adósságrendezési eljárást követően (különösképp az államháztartási hiány és a közadósság tekintetében) csaknem azonnal megfelelne az ország. A stratégia kockázatait azonban növeli, hogy a hazai feldolgozóipari export elsőszámú felvevőpiacának számító Németország bankrendszere jelentős magyar állampapír-állománnyal rendelkezik (főként a Deutsche Bank és a 2008 nyarán a Commerzbank AG-val fuzionáló Dresner Bank révén), de a Kárpát-medence társadalmi-politikai stabilitása, a multinacionális profitrepatriálás zavartalansága és a távlati prosperitásból fakadóan erősödő vásárlóerő valószínűleg külső partnereinket is meggyőzné az adósságrendezés szükségességéről.

A válságmenedzselés helyett az évszázados magyar lecsúszási folyamatot megállítani szándékozó politikai erőnek tisztában kell lennie azon meghatározó gazdaságpolitikai összefüggéssel, hogy a forráshiány felszámolása – vagy legalább számottevő enyhítése – és a társadalmilag érzékelhető munkahelyteremtést előidéző realgazdasági prosperitás nem érhető el évi 1200-1300 milliárdnyi kamatfizetés állandó fenntartásával. A hazai adósságkorrekciós pálya ugyan 2009 eleje óta (azaz immár 6. éve) zajlik eredményesen (bruttó külső adósság negyedével, az állami devizaadósság harmadával, az államadósság tizedével csökkent, a forrásköltség pedig megfeleződött), azonban mindezt konvencionális eszközrendszerrel - vagyis a társadalom alsó 50%-ának jövedelemvesztésével, emellett a középső 25%-ának jövedelemstagnálása árán - tudta felmutatni az egymást váltó két kormányzat. Mindennek fényében kijelenthető: a félperifériákon (főként Latin-Amerikában) bizonyítottan működőképes alternatív stratégiák a fiskális politika terén egyáltalán nem, a monetáris politikában pedig csak részlegesen jelentek meg hazánkban. A jelenleg zajló görög adósságtárgyalások kimenetele ugyan magában rejti az alternatíva érvényesülésének lehetőségét, de a brüsszeli tárgyalások kimenetele egyelőre megjósolhatatlan.

A felhasznált irodalom jegyzéke:

- Baer, W., Elosegui, P. és Gallo, A. (2002): The Achievements and Failures of Argentina's Neo-liberal Economic Policies. Oxford Development Studies, Vol. 30. Num. 1. pp. 63-85.
- Baker, D., Weisbrot, M. (2002): The Role of Social Security Privatization in Argentina's Economic Crisis. April 16. 2002. Center for Economic and Policy Research.
- Bustelo, Pablo (2004): Capital flows and Financial Crises: A Comparative Analysis of East Asia (1997-98) and Argentina (2001-02). Complutense University of Madrid. Faculty of Economics. Working Paper, No-2004-017. October 2004.
- Calvo, G., Izquierdo, A., és Talvi, E. (2002): Sudden Stops, the Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons. Working Paper. Num. 469. July. Inter-American Development Bank.
- Cibils, Alan (2006): Till Debt to US Part: Lessons from Argentina's Experience with the IMF, Debt and Financial Crises. Americas Program Special Report. September 6, 2006.
- Kiguel, M. (2001): Structural Reforms in Argentina: Success or Failure. Paper presented at the Conference: Current Issues in Emerging Market Economies. June. Croatian National Bank. Dubrovnik.
- Nagy Pongrác (2004): Mindenkinek: A rendszerváltás gazdaságpolitikája – Akadémia, Bp.
- Novoszáth Péter (2007): Az argentin pénzügyi válság anatómiája – Polgári Szemle (2007/4.)
- Perry, G., Servén, L. (2003): The Anatomy of a Multiple Crisis: Why Was Argentina Special and What Can We Learn from It. Policy Research Working Paper, Num. 3081. June. World Bank