

GAZDASÁG

Dr. Gidai Erzsébet

A magyar eladósodási folyamat jellemzői és a kiváltó okai

A magyarországi eladósodás folyamatában három elkülönülő periódus különböztethető meg. Az első az 1973-79 közötti időszak, amikor adósságállományunk meredeken növekedett. Ezt követi az 1979-89 közötti időszak, amikor 1979-84 között az adósságállomány szintjét stabilizálni lehetett, majd 1984-től ismét nagyfokú növekedés figyelhető meg, a harmadik periódus 1990, a politikai hatalomváltás utáni időszak, amikor is tovább folytatódott az eladósodás növekedése.

Milyen okok játszottak közre az eladósodási folyamatban? A továbbiakban e kérdésre igyekszünk választ keresni.

Az első szakaszban 1973-79 között a magyar gazdaság nem rubel relációjú eladósodási hajlama nőtt, jóllehet ez már a hatvanas években is erőteljesen megmutatkozott. Az ország konvertibilis adósságállománya 542 millió dollárt ért el, ami az akkori nem rubel relációjú export 70 százalékát tette ki, tehát alacsonynak semmiképpen sem volt nevezhető (1. sz. táblázat). A következő néhány évben a kedvező világ-gazdasági konjunktúra következtében a nem rubel relációjú magyar export gyorsan emelkedett, és bár az adósságállomány is 800 millió dollárra nőtt, az exporthoz viszonyított aránya jelentősen, 50 százalékra csökkent. 1973-tól kezdve azonban megkezdődött az a nagyarányú eladósodási folyamat, ami lényegében napjainkig tart.

1. sz. táblázat
A nem rubel relációjú adósságállomány alakulásának főbb tényezői millió USA dollárban

Év	Aruforgalom egyenlege határparitáson	Aruforgalomon kívüli tételek*	Nettó kamat	Folyó fizetési mérleg egyenlege	Arfolyam különbözet**	Deviza helyzet változás	Nettó adósságállomány az év végén
1970							-542
1971	-272	+49	-57	-280	+22	-258	-800
1972	-45	+88	-87	-44	-13	-57	-857
1973	+65	+79	-82	+62	-10	+52	-805
1974	-642	+184	-115	-573	+40	-533	-1338
1975	-595	+284	-182	-493	-169	-662	-2000
1976	-414	+5	-106	515	-118	-633	-2633
1977	-643	-36	-164	-843	-115	-958	-3591
1978	-1212	-42	-256	-1510	-875	-2385	-5976
1979	-394	-8	-461	-863	-100	-963	-6939
1980	-169	+307	-865	-725	+162	-563	-7502
1981	-128	+375	-965	-718	+822	+104	-7398
1982	+409	+395	-1117	-313	+372	+59	-7339
1983	+554	+241	-762	+33	+355	+388	-6951
1984	+603	+303	-825	+81	+315	+396	-6555
1985	+154	-59	-851	-756	-593	-1340	-7904
1986	-470	-182	-968	-1620	-1103	-2723	-10627
1987	-324	+178	-980	-1126	-1975	-3101	-13728
1971-1986	-3521	2161	-8943	-10203	-2983	-13186	-13728

* Idegenforgalom, reexport, árumellék költségek és szolgáltatások, orenburgi beruházási hozzájárulás, időeltérések, stb.
** nyereség, - veszteség

Az eladósodást a világgazdasági árobbanást követő cserearány romlás indította be, pontosabban az, hogy erre a változásra a magyar gazdasági és politikai vezetés nem megfelelően reagált. Jól érzékelhető, hogy 1973-tól a nem rubel relációjú külkereskedelem egyenlege gyorsan romlik. A kedvezőtlen változás oka, hogy az import értéke az árobbanás miatt jelentősen megnövekedett, amelyet az export értéke a világgazdasági konjunktúra és a cserearány romlás miatt nem tudott követni. A külkereskedelmi forgalom hiányából adódó 5,4 milliárd dollár deficitnek több, mint 70%-át a cserearány romlása okozta. A reálszféra teljesítménye ezzel egyidejűleg rosszabbodott, a nemzetgazdaságban egyensúlyzavarok keletkeztek. A felvett hitelek kamatait és a tőketörlesztést már ekkor újabb hitelekből finanszírozták. Magyarország súlyos eladósodásának folyamatát és az ezzel összefüggő bajokat lényegében ezek az évek indították el. A kialakuló külkereskedelmi mérleghiányt a gazdaságirányítás hitelfelvétellel fedezte. Szemben tehát más szocialista országok, például Románia és Lengyelország gyakorlatával, ahol az eladósodást beruházási célú hitelfelvétel váltotta ki, nálunk a hitelfelvétel a mérleghiány finanszírozását és nem fejlesztési célokat szolgál.

A kialakult helyzetben a gazdaságpolitika célszerű iránya a gazdasági növekedés és ezáltal az import növekedési ütemének csökkentése és ilyen módon az egyensúly helyreállítása lett volna, mint ahogy ez a magatartás jellemezte a fejlett tőkés országokat is. A gazdasági növekedés korábbi ütemének megtörésétől (amely az életszínvonal korábbi trendjének megtörését is jelentette volna) azonban a politikai vezetés visszariadt. A magyar közgazdász társadalom túlnyomó többsége is a növekedési ütem fenntartása, illetve a hitelfelvétel mellett foglalt állást. Egyesek azért, mert a tőkés gazdasági válságot átmenetinek tartották, mások pedig a hitelfelvételben a tőkés világgazdasági nyitást látták. Minden szakmai próbálkozás, amely ez ellen fellépett elszigetelt maradt, rosszabb esetben megintést vont maga után.

Az elkövetett gazdaságpolitikai tévedések összefüggésbe hozhatók a magyar közgazdaságtudomány helyzetével is. Mivel e tudományág erősen átpolitizált, átideologizált volt, vezető közgazdászainkkal szemben senki sem támasztotta azt a követelményt, hogy javaslataikat megalapozott számításokkal támasszák alá. A hitelfelvétel esetében sem a számításokra alapozott érvek játszották a főszerepet, hanem olyan megállapítások, hogy most olcsó a hitel, az inflációs időkben jó eladósodni, vagy mindenki hiteleket vesz föl, hitel nélkül nem tudjuk gazdaságunkat korszerűsíteni stb. Vagyis a közgazdaságilag megalapozott érveket általános igazságoknak látszó logikai érvek helyettesítették.

Utólag gyakran hangzanak el olyan érvek is, hogy nem magával a hitelfelvétellel, hanem annak rossz befektetésével követtünk el hibákat. Ugyanakkor számításokkal lehet bizonyítani, hogy csak nagyon speciális, nem automatikusan adódó feltételek (például biztos piaci értékesíthetőség) mellett lehet a kezdeti nagyarányú hitelfelvételt gyorsabb ütemű felzárkózássá változtatni.

Kétségtelen tény azonban az is, hogy az eladósodásban közrejátszott a nyugati pénzpiacot a kőolajár-robbanás miatt alááásó petrodollárok tömege. A nyugati bankárok a felhalmozódott petrodollárokkal nem tudtak mit kezdeni, és igen alacsony, negatív reálkamatlábú kölcsönkínálatukkal körbejárták az egész világot és valamennyi országot – függetlenül attól, hogy az mennyire hitelképes – igyekeztek a hitelfelvételre rábírní. Ám a nemzetközi pénzpiac hamarosan megváltozott. A kamatlábak a hetvenes évek végén, a nyolcvanas évek elején az Egyesült Államok monetarista gazdaságpolitikája miatt soha nem látott magasságokba emelkedett. Így a valamikori +4 százalékos kamatláb megközelítette a +20 százalékot. A már eladósodott országok nem voltak képesek hiteleik azonnali visszafizetésére, és mind magasabb kamatlábak mellett voltak kénytelenek hiteleiket újból és újból megújítani. A hitelfelvétel egyre inkább a korábban felvett hitelek törlesztését szolgálta, vagyis kialakult az ún. adósságcsapda. Mindez a folyamat

nagyon jól bemutatható a magyar példán. A nettó forrásbevonás 1980-ra megszűnik. 1974-79 között összesen 3,5 milliárd dollár áramlott be az országba, 1980-tól azonban megkezdődött az erőforrások kiáramlása. Közben a megnövekedett kamatlábak miatt a nettó kamat 200 millió dollárról 1000 millió dollárra növekszik. 1978-ban a nettó adósságállomány jelentősen meghaladta az 1980-ra tervezett 4,3 milliárd dollárt és veszélybe került az ország fizetőképessége. Ekkor a magyar kormány rászánta magát a radikális gazdasági restrikcióna, de ami 1974-ben még megoldás lett volna, az 1978-ban már nem volt elegendő. Az adósságnövekedés ugyan átmenetileg lelassult, de a helyzet nem stabilizálódott.

A magyar eladósodási folyamat **második szakaszát az 1979-es évtől kedve számíthatjuk 1989-ig.** Ettől az időtől kezdve folyik a küzdelem az ország fizetőképességének a megőrzéséért. A két periódust együttesen vizsgáljuk, mivel 1979-84 közötti időszak egy átmeneti periódus csupán, amely megalapozta az 1984 utáni adósságrobbanást. Ez olyan módon történik, hogy a Magyar Nemzeti Bank rövid távú előnyök, a fizetőképesség fenntartása érdekében egyre rosszabb hosszú távú feltételekkel rulírozza a felvett hiteleket, és így mintegy maga előtt görgeti a mind magasabbra növekvő adósságtömeget. A jénben felvett hitelek például a jén-dollár árfolyam drasztikus megváltozása (a jén 100 százalékos felértékelődése) miatt hatalmas mértékben megemelkednek.

Az 1984. évi külkereskedelmi mérleg egyszeri, különleges hatások következtében kedvezően alakult. Ekkor a politikai és gazdasági vezetés úgy gondolta, hogy már sikerült úrrá lenni a nehézségeken, engedve a termelő szféra sürgetésének – és az annál is szélesebb körű társadalmi nyomásnak -, a korábbi restrikción politikát feladta és megkísérelte dinamizálni a gazdaságot. A következő években azután részben a dinamizálási kísérlet, részben a jén és a dollár árfolyam-módosulása következtében, az ország adósságállománya rendkívüli mértékben növekedni kezdett, 3 év alatt gyakorlatilag megduplázódott. A kormány-

zat az eladósodási folyamat megállítását tűzte ki célul, ám az időközben a kormánypolitika rangjára emelt liberális gazdaságfilozófiai elvek és intézkedések következtében a turistaforgalomban hatalmas méretű hiány keletkezett, és ez tovább növelte az ország adósságállományát.

1970-87 között végül is az ország nettó adósságállománya 0,5 milliárd dollárról 13,2 milliárd dollárra nőtt. A 13,2 milliárd dolláros növekedésből az áruforgalmon kívüli tételek összesített egyenlege – 1,4 milliárd dollár, vagyis ennyi volt a nettó forrásbevonás. A többit a felhalmozódott kamatok (8,8 milliárd dollár) és az összesített árfolyamveszteség (3 milliárd dollár) teszik ki. Más szavakkal: az ország eladósodása 1974-79 között a külkereskedelmi deficit finanszírozását szolgálta. Bár az eredetileg bevont forrást már visszafizettük, a magasra szökött kamatlábak miatt az adósságállomány tovább nő.

1979 után az adósságállomány öngerjesztővé vált. Ebből az adósságnövekedésnek fő tényezője nettó kamatkiadás volt, azaz több kamat került kifizetésre, mint amennyi beáramlott az országba.

A fizetési mérleg többi tételének aktívuma arra volt elég, hogy a kamatpasszívum egyrészét ellentételezze, de volt olyan periódus(1986 első fele), amikor nem is képződött aktívum. 1984-1989 között az 5,9 mrd dollár kamatpasszívum mellett 2,7 mrd dollár volt a fizetési mérleg hiánya is.

Lényegében 1984-1989 között 1 mrd dollár forrásbevonást a 9 mrd dolláros eladósodással fizettünk meg, ami 8 mrd dollár nettó forráski vonást jelentett.

Mi volt tehát a helyzet 1989-ben, a politikai hatalomváltást megelőzően?

A devizahelyzet alakulása 1984-1989 között
millió dollárban

	1984. dec. 31	1989. dec 31.	Eltérés
Bruttó tartozás	11117	20715	+9598
Követelés	4918	5683	+1065
Nettó adósság	6499	15032	+8533

Az árfolyamhatások alakították a dollártartozásunkat, mégpedig 1985-87 között a dollár gyengült, 1988-89 között erősödött. Hatására:

1985-ben 587

1986-ban 1364

1987-ben 1554 millió dollárral nőtt a dollárban kifejezett nettó adósság

1988-ban 472

1989-ben 46 millió dollárral csökkent a nettó adósság dollárban kifejezve

Az árfolyam változások hatására összesen mintegy 3 mrd dollárral növekedett tehát a bruttó adósságállomány.

A dollár elszámolású bruttó tartozás összetételét 1989-ben a 3. sz. táblázat foglalja össze.

3. sz. táblázat

A dollárelszámolású bruttó tartozás összetétele a két fő hiteltípus szerint 1989-ben

- Áruimport hitel (50%-a Világbanktól)	1832 millió dollár (97% középlejratú)
- Finanziális hitelek	17695 millió dollár (74,2% közép és hosszú lejratú)
Ebből:- kötvénykibocsátás (43% Japánban)	3380 millió dollár
- konzorciális hitel	5888 millió dollár
- IMF hitel	434 millió dollár
- Világbanki hitel	270 millió dollár
- bankközi hitelek	6525 millió dollár
- egyéb tartozás	1188 millió dollár

A folyó fizetési mérleg dollárpaszívuma öt év alatt 5420 millió dollár hiánnyal zárult:

4. sz. táblázat

A folyó fizetési mérleg alakulása 1985-1989 között

Év	Folyó fizetési mérleghiány
1985	-697
1986	-1490
1987	-1303
1988	-707
1989	-1223

A fizetési mérleg krónikussá váló hiánya ez azt jelentette, hogy az áruforgalom (export), az idegenforgalom, a bejövő kamatok és egyéb bevételek nem fedezték a kiadásokat (import, valutaellátás, kamatfizetés). Tehát további hitelfelvétel történt, mind kedvezőtlenebb feltéte-

lekkel, ami tovább növelte a nettó kamatkiadást (kamatbevétel-kamatkiadás).

5. sz. táblázat

A nettó kamatkiadás alakulása 1985-1989 között

Év	Nettó kamatkiadás (millió USD)
1985	851
1986	970
1987	978
1988	1069
1989	1399
Összesen	5267

A nettó kamatkiadást 1986-ban, 1987-ben teljes egészében, 1985, 1988 és 1989-ben döntő hányadában a felvett hitelekből finanszírozták.

A gazdaság teljesítményének csökkenése és az eladósodás növekedése miatt mindinkább rosszabbodtak a kamatfeltételek és nőtt az IMF ellenőrző-beleszóló szerepe.

Az éves átlagkamatok alakulása %-ban

Valutanem	1985	1989
USA dollár	8,5	9,1
DM	5,4	7,3
Svájci frank	5,0	7,2

A gazdasági helyzetet rontotta az is, hogy a vállalatok Ft-ban számolták el külkereskedelmi tevékenységüket, s amikor Ft leértékelés történt visszatartották a nyugati dollár exportot a későbbi nagyobb bevétel érdekében, ami további adósságnövelő hatást váltott ki.

Úgyszintén emelte az adósságállományt világútlevíl bevezetése, amely 1989-ben 346 millió dollár veszteséget eredményezett.

Az adósságterhek továbbgörgetését jelentették a közép- és hosszúlejárathú hitelek visszafizetésének esedékessége.

1989 dec. 31-én az összes dollár elszámolású tartozás esedékesség szerint millió USD-ban

Esedékesség éve	Összes esedékesség
1990	5324,6
1991	2072,0
1992	2306,5
1993	2033,3
1994	1924,9
1995	1613,1
1996	1849,4
1997	1201,2
1998	775,5
1999	776,5
2000	155,5
2001	86,6
2002	58,6
2003	45,6
2006	250,0
Lejárat nélküli	215,1
Összesen	20715,2

Tehát a hatalomváltás előtt keletkezett hitelek törlesztését 2006-ig kell a liberális gazdaságpolitika alapján magunk előtt tolnunk.

Mindehhez természetesen hozzájön az 1990 és 1994 között felvett mintegy 5 mrd dollár (1994-ig) újabb hitelösszeg, amit ha tovább görgetünk akkor az ezredfordulót követően 40 mrd dollárra is felemelkedhet a bruttó adósságállomány.

Az eladósodás mértékének gyors növekedésével Magyarország egyre inkább kiszolgáltatottá vált a nemzetközi pénzvilág, elsősorban a Nemzetközi Valutaalap politikájának. A nemzetközi pénzügyi szervezetek általában olyan gyógymódokat javasoltak, amelyek fejlett piacgazdasági viszonyok között alkalmasak bizonyos mértékű strukturális változások kikényszerítésére, a fejlődő országok gyenge piacgazdaságai (ide sorolandó Magyarország is), azonban a javasolt gyógymódokba beleroppannak, éles társadalmi konfliktusok alakulnak ki.

A nettó forráskivonás tovább növekedett 1990 után. A bruttó hazai termék %-ban mérve meghaladta a kritikus 5%-ot. (Lásd. 8.sz. táblázat)

Nettó forráskirámlás

	Millió dollár			A GDP %-ában		
	80-89 ¹	1990	1991	80-89 ²	1990	1991
Összesen³	-4116	-1781	-1735	1,8	5,5	5,2
Konvertibilis devizában ³	-2634	-1541	-1596	1,1	4,7	4,8
Konvertibilis adósság révén ⁴	-1073	-1903	-724	0,5	5,9	2,2
Emlékeztető adatok:	1979=100					
	1979	1989	1991	1979	1989	1991
Adósságállomány összesen	11,90	21,51	22,81	100	180	192
Adósságállag konvertibilis devizában	10,51	20,39	22,66	100	194	216

Forrás: MNB éves jelentés 1990. 113. o. Market letter, 1991/12.

Világbank World Debt Tables 1990-1991 192. o. és 1988-1989 178. o.

IMF: International Financial Statistics Yearbook, 1990.

Cserés Akos: Hitelek és adósságok – Tragédia három felvonásban HVG 1991. április 20.

1. Halmozva

2. Éves átlag

3. Nettó kamatfizetés-a folyó fizetési mérleg egyenlege

4. Konvertibilis adósság révén: adósságszolgálat (bruttó kamatfizetéssel), + lehívott hosszúlejáratú kölcsönök + rövidlejáratú adósság változása

Magyarország újabb, pótlólagos külföldi tőkeforrást az adósságtörlesztéssel, illetve a tartalékok teremtésére kötvénykibocsátás fokozásával igyekszik biztosítani, ami természetesen az adósság további növekedését eredményezi, anélkül, hogy a gazdaság korszerűsítésében egy lépés is történt volna..

1990 nyarán az új kormányzat ott folytatta tovább a liberális monetarista gazdaságpolitikát, ahol a Németh kormány abbahagyta. S bár csökkent a „kettős könyvelés” szerepe, azaz a publikus és titkos nyilvántartások száma, az adósság rendezésére semmiféle lépés nem történt. A kedvező politikai helyzetet nem használta ki a kormányzat az adósságcsökkentés ügyében, mégcsak nem is kezdeményezett tárgyalásokat. Ezzel az adósság növekedésének újabb útját indította el, hiszen a gazdaság teljesítményének gyors romlása a minimális forrást sem biztosította az adósságszolgálat törlesztésére.

A fizetőképesség mindenáron való fenntartásának rendelték alá a privatizációt, a nemzeti vagyon fillérekért történő elherdálását, a szociális kiadások leépítését, a belső kereslet csökkentését. Másszóval, szolgai módon követték az IMF restriktív előírásait.

Tekintsük át az 1994-es állapotokat a bruttó adósság és a kibocsátott kötvények tekintetében.

A 9. sz. táblázatban a bruttó külföldi adósságállomány folyamatos növekedése látható: 1989-hez képest több, mint 6 mrd dolláros a növekedés, ami a bruttó hazai terméknek több, mint 80%-át teszi ki.

Magyarország nettó külföldi adóssága^{a)}
(az időszak végén)

Millió US dollár

Időszak	Eredeti lejárat szerint		Típus szerint				Összesen
	rövid	közép- és hosszú	finansziális	kereskedelmi	kormányközi	egyéb ^{b)}	
	lejáratú		hitelek				
Konvertibilis devizában							
1988	3336	16239	17469	1626	-	507	19602
1989	3306	17084	18060	1763	-	567	20390
1990	2941	18329	17587	1980	472	1231	21270
1991	2177	20481	18135	1777	1512	1234	22658
1992	2286	19152	16984	3008	1446	-	21438
1993. jan	2233	19653	17255	2876	1755	-	21886
dec.	2005	22555	19990	2557	2013	-	24560
1994. jan.	2215	23484	21155	2526	2019	-	25699
febr.	2254	23824	21534	2517	2027	-	26078
Nem konvertibilis devizában^{c)}							
1988	120	463	136	-	439	8	583
1989	87	274	88	-	260	13	361
1990	80	155	71	-	140	24	235
1991	38	116	35	-	104	15	154
1992	16	190	13	3	190	-	206
1993. jan	15	192	13	3	191	-	207
dec	6	0	4	2	0	-	6
1994. jan.	6	0	3	3	0	-	6
febr.	5	0	3	2	0	-	5

a) Az adatokban kerekítés miatt eltérés lehetséges

b) 1992. december 31-től az egyéb hitelek kategória specifikálására került.

c) 1992. december 31-től tükrözi a fizetési mérleg módszertanának változását. A régi szerkezetű adatok a korábbi publikációkban találhatóak meg.

Forrás: MNB havi jelentés 1994/4-5.

Stratégiaileg igen lényeges milyen örökséget hagynak hátra a kormányzatok az ezredforduló generációjának. A nettó adósságállomány lejárat szerinti bontása előrevetíti a várható adósságterheket (10-11.sz. táblázat).

**Magyarország bruttó konvertibilis adósságának
lejárat szerinti megoszlása
(az időszak végén)**

Megnevezés	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 nov.	1994. febr.
Rövid lejáratú adósság	31,9	36,3	27,1	21,6	20,7	15,8	17,2	16,2	13,8	9,6	10,7	8,3	8,6
Közép- és hosszúlejáratú adósság	68,1	63,7	72,9	78,4	79,3	84,2	82,8	83,8	86,2	90,4	89,3	91,7	91,4
Összes adósság	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Forrás: MNB havi jelentés. 1994/4-5.

Míg 1982-ben 68,1%-a volt a felvett hiteleknek közép- és hosszúlejárátú, addig 1994. februárjában 91,4% (11. sz. Táblázat), ebből 3,3 mrd dollár 2000 után fizetendő, ami összeg 1992. december 31.-i állapothoz képest (2,0 mrd. USD) 1,3 mrd dollárral emelkedett az újabb hitelfelvétel miatt. Tekintettel arra, hogy az 1994-es választások utáni kormányzat is tovább folytatja az elmúlt évtized liberális gazdaságpolitikáját, pontosabban ugyanott folytatja, ahol a 80-as évek végén abbahagyta, így az adósságállomány, benne az ezredforduló után törlesztendő rész is, várhatóan tovább emelkedik.

11. sz. táblázat

Magyarország közép- és hosszú lejáratú adósságának esedékesség szerinti bontása
(1992. december 31.)

A lejárat éve	Financiális hitelek	Kereskedelmi hitelek	Kormányközi hitelek	Összesen
1994. I. n. év	598,5	66,8	82,3	747,6
II. n. év	469,7	65,7	4,8	540,1
III. n. év	649,5	62,6	82,3	793,9
IV. n. év	493,5	85,2	5,1	583,8
1994. összesen	2211,1	280,0	174,3	2665,4
1995.	2422,9	276,8	566,4	3266,1
1996.	2700,0	272,2	363,8	3336,1
1997.	1877,5	259,7	172,5	2309,7
1988.	2396,9	246,2	299,7	2942,8
1999.	2217,2	193,0	62,3	247,4
2000.	1835,7	133,6	263,3	2232,6
Később	2851,7	367,8	110,4	3329,9
Összesen	18513,0	2029,3	2012,7	22555,0

Forrás: MNB havi jelentés. 1994/4-5.

Különösen nagy gondot jelent a kibocsátott kötvények révén keletkezett adósságállomány. Hasonló felfogás uralkodik napjainkban a Magyar Nemzeti Bankban, mint a 70-es évek végén, azzal a különbséggel, hogy akkor „ha olcsó a hitel érdemes felvenni” jelszó érvényesült, most pedig „ha veszik a kötvényt érdemes kibocsátani”. Csak ehhez hozzá kell tenni, hogy 2-4%-kal magasabb kamatlábbal kelnek el kötvényeink. Következmenyeként 10 éves lejárat után mintegy 30-40%-kal nagyobb értékű visszafizetési terhet jelentenek majd, mintha a tényleges kamatláb mellett keltek volna el a kötvények. A német bankoknál pl. a kamatkülönbség +3-3,5% a japánnál +2-2,5%-os.

12. sz. táblázat

Az 1993-1994-ben kibocsátott kötvények főbb adatai

Sorszám	Fő szervező	Összeg	Kamat %	Kibocsátási ár %	Lejárat	Fizetési időpont
1.	Daiwa Securities	30 milliárd japán jen	6,80	100,00	1993-1998	január 6.
2.	Bayerische Landesbank	600 millió német márka	10,00	102,00	1993-2000	január 7.
3.	Daiwa Securities	40 milliárd japán jen	6,50	100,00	1993-1998	február 10.
4.	Deutsche Bank	1000 millió német márka	9,25	101,00	1993-2000	március 17.
5.	Daiwa Securities	50 milliárd japán jen	6,45	100,00	1993-2000	április 5.
6.	Schweizerische Volksbank	100 millió svájci frank	7,25	100,75	1993-2000	június 7.
7.	Bankers Trust International	150 millió US dollár	8,00	99,50	1993-1998	június 10.
8.	Daiwa Securities	50 milliárd japán jen	6,45	100,00	1993-1999	július 23.
9.	J. P. Morgan	100 millió angol font	10,0	97,66	1993-2003	augusztus 5.
10.	Deutsche Bank	1000 millió német márka	8,75	101,50	1993-2003	szeptember 8.
11.	Girocredit	1000 millió osztrák schilling	8,5	100,25	1993-2000	október 19.
12.	Union Bank of Switzerland	200 millió svájci frank	6,75	102,00	1993-1999	december 3.
13.	Credit Lyonnais	1000 millió francia frank	8,0	100,00	1993-1999	november 12.
14.	Bankers Trust International	50 millió US dollár	8,0	102,97	1993-1998	október 20.
15.	Salomon Brothers	200 millió US dollár	7,95	99,843	1993-2003	november 2.
16.	Morgan Stanley	200 millió US dollár	8,875	100,00	1993-2013	november 10.
17.	Commerz Bank	1000 millió német márka	8,00	101,80	1994-2004	január 13.*
18.	Banesto Bank of Spain	10 milliárd peseta	10,30	100,0	1994-1999	január 10.*
19.	Daiwa Securities	50 milliárd japán jen	5,45	100,00	1994-2004	január 6.*
20.	Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat és a Dresdner Bank Luxemburg S. A.	2500 millió luxemburgi frank ^{a)}	8,875	101,90	1994-2004	április 12.
21.	Creditanstalt Bankverein	1250 millió osztrák schilling ^{b)}	9,0	100,375	1994-2001	június 15.

* 1994 évi befolyás

a.) A kibocsátást követően 500 millió frankkal megemelték az összeget

b.) A kibocsátást követően 250 millió osztrák schillinggel megemelték az összeget

Forrás: MNB havi jelentés. 1994/4-5.

A táblázatból kiszámítható, hogy például 1000 millió német márkából 8,75%-os kamattal 10 éves tartam után több mint kétszeres összegű német márka visszafizetés lesz aktuális. Ki és miből fogja ezt biztosítani?

Fontos mutató annak számbavétele, hogy a felvett kemény valuta kölcsönök meghaladják-e vagy sem azt az összeget, amely adósságszolgálat címén kiáramlik. Az adósságszolgálat az elmúlt két évben 2,6 milliárd dollárral, az elmúlt 12 évben pedig 3,7 milliárd dollárral haladta meg a felvett kölcsönök összegét. Az 1979 óta eltelt 12 év során 7,5 milliárd dollár áramlott ki az országból, mialatt az adósságállag 12 milliárd dollárral nőtt anélkül, hogy a növekedésből akárcsak egyetlen dollár is befolyt volna a magyar gazdaságba. Nyilvánvaló tehát a következő: gazdaságpolitikánk fő célja az adósságszolgálat teljesítése, hogy ezáltal megőrizzük hitelképességünket, amire azért van szükség, hogy kölcsönöket tudjunk felvenni az adósságszolgálat teljesítésére.

Ez az önmagába visszatérő okoskodás a rációja annak a politikának, amely keresletvisszafogással, forint-felértékeléssel és forráskihelyezéssel növeli azt az amúgyis súlyos gazdasági visszaesést, amelyet a piacgazdaságban életképtelen vállalatok, sőt egész iparágak felszámolása, a keleti piacok összeomlása, valamint a jelentős cserearányromlás eredményez. A kérdést más oldalról közelítve: ha egy gazdaságot ilyen erős deflációs hatások érnek, akkor annak kormánya ezt keresletélénkítéssel igyekszik ellensúlyozni. A magyarországi kormányzat keresletvisszafogással és forintfelértékeléssel súlyosbítja őket.

Az adósságkezelési technikák tapasztalatai

Az eddig alkalmazott adósságkezelő technikák és megoldási javaslatok (Baker, Brady stb. tervek, az IMF és a Világbank elképzelései) nem hoztak megoldást, csak a nemzetközi pénzügyi rendszer összeomlásának elhárítására voltak alkalmasak. Az eredménytelenségre jó pél-

da a sokoldalúan támogatott Mexikó, ahol az 1982-ben elfogadott program 1984-re a gazdaság 3 százalékos növekedését, 1985-re pedig a növekedés megduplázódását ígérte. A tények: a gazdasági növekedés helyett 1983-ra 7 százalékos, 1985-re újabb 5 százalékos csökkenés. 1988-ra az 1 főre jutó GDP – változatlan áron – 16 százalékkal volt kisebb, mint 1982-ben. Ugyanezen időszak alatt az iparban a reálberek mintegy felére csökkentek. A fizetési mérleg sem alakult az előzetes elképzelések szerint. Miközben az infláció is kezelhetetlenné vált: 1988-ig az árak minden három hónapban megduplázódtak. Hasonló a helyzet Braziliában is, ahol az inflációs ráta 1988-ra elérte az 1000 százalékot. mindkét országban a 90-es évek elejére azonban megfordul a fejlődési irány és megindult a gazdaság stabilizálódása.

Kedvezőbb a helyzet távol-keleti „kis tigris” országokban, azaz Dél-Koreában, Tajvanban, Szingapúrban, Malaysiában, ám itt a feltételek egészen mások, mint Latin-Amerikában, vagy más eladósodott térségben.

Az eddigi tapasztalatokat összegezve azt kell mondanunk, hogy az adósságprobléma megoldatlansága nem az egyes eladósodott országok szándékának vagy vezetőik szakértelmének hiányára, hanem objektív okokra vezethető vissza. Az IMF által irányított stabilizációs és kibontakozási program ugyanis csak akkor lenne alkalmas az adósságcsapdából való kitörésre, ha az egyes országok egyszerre tudnák megvalósítani a fizetési mérleg javítását, vagyis az adósságállomány csökkentését, valamint a gazdaság szerkezetének átalakítását. Az elmúlt időszak azonban mindenütt azt bizonyítja, hogy e ketős feladatnak egyetlen nemzetgazdaság sem tudott eleget tenni – mert nem is lehet. Azok az országok, amelyek átmenetileg javították fizetési mérlegüket, egyre inkább konzerváltak egy elavult gazdasági strukturát, tehát rontották hosszú távú alkalmazkodási lehetőségeiket.

De még ha valamilyen csoda folytán az egyes országoknak sikerülne is a fizetési mérleg javításával együttjáró jelentős tőkekivonás ellenére korszerűsíteni gazdaságukat, beleütköznek egy következő korlát-

ba, ami igaz egy vagy néhány országra, az nem biztos, hogy igaz az országok összességére is. Egy-egy ország esetében mindig elképzelhető például a kamatfizetéshez, esetleg tőketörlesztéshez szükséges kereskedelmi aktívum elérése. Az összes ország esetében azonban a külkereskedelem egy nulla összegű játék: amennyivel az egyik országcsoport többet exportál, a másiknak ugyanannyival többet kell importálnia. Jelenleg nagy nettó importőr egyedül csak az Egyesült Államok, de az így keletkezett hiányt Japán és az Németország nagymértékű aktívuma fedezi. A többi ország kínosan ügyel arra, hogy ne alakuljon ki nagyobb mértékű hiány külkereskedelmében. Így, bár egy-egy ország néhány milliárdos aktívumát mindig lehet realizálni, az eladósodott országok összességének évi százmilliárd dollárra rúgó kamatkötelezettsége exporttöblettel egyszerűen nem realizálható.

Az adósságprobléma mielőbbi nemzetközi rendezése azért is fontos lenne, mert a Nemzetközi Valutaalap által javasolt restriktív intézkedések nem csak az adós országokat, hanem a hitelezőket is sújtják. A kereskedelem/foglalkoztatás koefficiens számítások szerint például Nagy-Britanniában a fejlődő országokba irányuló export visszaesése miatt kb. 200 ezer fő veszítette el munkahelyét, a közvetett hatásokat is figyelembe véve pedig akár negyed millió.

Bár a nemzetközi pénzügyi szervezetek igyekeztek az adós országok összefogását megakadályozni, és ez a törekvésük sikerrel is járt, ha az adós országok helyzete tovább romlik, nem lehet kizárni egy általános fizetésmegtagadást sem. Egy ilyen akció a nemzetközi pénzügyi rendszer összeomlásával járna és nehéz helyzetbe hozná a fejlett ipari országokat is.

Mindezek a felismerések – bár még távolról sem váltak általánossá – egyre inkább jelentkeznek a különböző nemzetközi fórumokon (ENSZ, Európai Parlament). A külső eladósodottság – amely a gazdasági fejlettség bizonyos fokának természetes velejárója – felgyorsította a világ polarizálódását, a fejlettebb és kevésbé fejlett országok közötti szakadék bővülését, s következésképpen a világ gazdasági, társadalmi és politikai instabilitásának jelentős forrásává vált. Az adósságválság

tartós megoldására csak az érdekeltek közös felelősségén alapuló átfogó stratégia alkalmazásával nyílik lehetőség. Az utóbbi időben ugyan erősödött a probléma súlyosságának felismerése a fejlettebb országok részéről is, az átfogó rendezés szükségességének elismerése azonban gyenge, aminek a következménye az adósságproblémák változatlanul eseti kezelése.

Az adósságprobléma nemzetközi szintű rendezése úgy tűnik még hosszú időt igényel. A nagymértékben eladósodott országok, köztük Magyarország, gazdasági megújítása azonban azonnali, adósságkőnyvízó beavatkozást igényel. Ennek számtalan módja van, az adósságelengedéstől az adósságcsereig és más pénzügytechnikai megoldásig. Kormányzati felelősségtől függ, mennyire élnek ezekkel a lehetőségekkel. Amennyiben erre továbbra sem kerül sor, úgy lehetetlenné válik a gazdasági és szociális bajok felszámolása is.