

# „Úgy tűnik, számos országnak szüksége volt erre a válságra”

**Az IMF-program kiterjesztése a jelenlegi hitelkeret növelését, a lejáratí idő hosszabbítását jelentheti, de a globális piaci hangulat javulása esetén teljesen új, úgynevezett elővigyázatossági készenléti hitelmegállapodás is tető alá hozható – mondta el lapunknak Irina Ivasenko, a Nemzetközi Valutaalap rezidens képviselője, aki óvatosságra int a pénzügyminiszter road show-ja kapcsán.**

– A Nemzetközi Valutaalap (IMF) állandó irodát nyitott május elsejével Magyarországon. A szervezet rezidensi képviselőjeként mi az ön feladata?

– Teljesen természetes gyakorlat, hogy a hitelprogramokban részt vevő országokban irodát hoz létre az IMF, jelenleg 82 ilyen központunk van szerte a világon. Csak a térségben 75 milliárd dollárral van jelen a Valutaalap, hiszen a válság ezt a régiót kifejezetten súlyosan érintette, így a legtöbb új programunk ide koncentráldódik. Az én tisztem figyelemmel kísérni a magyarországi programot, biztosítani a Washington és Budapest közötti kétirányú információcserét, valamint – ha a magyar hatóságok részéről igény mutatkozik – szakértői segítséget nyújtani. A törvényi változtatásokra vonatkozó kormánykarakat azonban önmagában kevés, a program megvalósíthatósága annak széles körű elfogadásán, az implementáció sikerén múlik.

– A jelenleg érvényben lévő hitelmegállapodás jövő áprilisban lejár, az általános választásokat is ekkorra tervezik. Az IMF július elsején kiadott, a program második felülvizsgálatának eredményét közlő záródokumentumában kiemeli a kormányzat vállalásainak megvalósíthatóságát veszélyeztető politikai kockázatokat. Az elegendő idő vagy a megfelelő támogatás hiánya jelentheti a nagyobb veszélyt?

– Magyarország politikai helyzete nem a legstabilabb, ez köztudott; természetesen az IMF is tisztában van ezzel a kockázattal. Ennek ellenére hangsúlyoznám, hogy a kormány eddigi teljesítménye megfelelő volt. Az IMF és az EU képviselőivel folytatott tárgyalások során az asztalra tett javaslatokat a parlament megtárgyalta és elfogadta. Különösen igaz ez 2009-re vonatkozóan; a kormány idei vállalásait, helyenként módosításokkal ugyan, de a szavazásra bocsátható kérdésekben teljesítette. A 2010-es év azonban egy teljesen más történet. El kell készíteni a jövő évi költségvetés, és a korábban meghatározott hiánycélit alátámasztó rendelkezéseket keresztül kell vinni a

képviselő-testületen. A jövő évi költségvetés sorsa azonban egyelőre sokkal bizonytalanabb.

– Az IMF nemrég jelezte, hogy az ellenzékét is megkeresi, hogy a program támogatottságát tovább növelje. Történtek lépések ebben az irányban?

– Felvettük a kapcsolatot az ellenzékkel, hogy javaslatot tegyünk egy összpárti egyeztetésre. Leszövegném azonban, hogy a hivatalos program részleteit illetően nem tárgyalunk az ellenzékkel, az IMF csak a kormányzó erővel egyeztet az ügyben. Az már a kormánypárt feladata, hogy a reformok keresztülviteléhez szükséges politikai támogatást megszerezze. A pártok támogatottságának mérlegét figyelembe véve azonban az ellenzék szerepe minden eddiginél fontosabb lett az elmúlt időszakban. Az IMF feladatának tartja a program során vállalt intézkedések folytonosságának biztosítását a választásokat követően is, bármi legyen is a voksolás eredménye – bár mindannyian ismerjük a várható végeredményt.

– Meddig tarthat ki a Magyarországnak nyújtott 20 milliárd eurós hitelkeret, amennyiben az államadósság megújítására továbbra sem nyílik lehetőség külső piaci forrásból?

– A programot úgy alakítottuk ki, hogy a piaci adósságfinanszírozási lehetőségek hiányában jövő április végéig biztosítani tudja a megfelelő költségvetési forrásokat. Az eddig lehvívott két részletet a kormányzat teljes mértékben felhasználta. Amennyiben a következő, július elsejével jóváhagyott 1,5 milliárd eurós részletet, valamint az e fölé megmaradó összeget nem építik be azonnal a költségvetésbe, az biztosíthat némi átmenetet a kormány számára a program lezárulása után is.

– Az IMF jelezte, hogy kész tárgyalni Magyarországgal a program kiterjesztéséről. Ez mit jelent pontosan?

– A magyar kormány szándékaitól függően egyrészt a jelenlegi megállapodás lejártának kiterjesztését, ami egyúttal a hitelkeret megnövelését is jelentené, másrészt – a globális piaci hangulat javulása esetén – egy telje-



sen új, úgynevezett elővigyázatossági készenléti hitelmegállapodás tető alá hozását is. Hogy szükség lesz-e az érvényben lévő hitelmegállapodás kiterjesztésére, legkésőbb az év végén, a következő felülvizsgálat eredményeinek kiértékelésekor és a 2010-es finanszírozási igények megítélésékor derül ki. A jelenleginél kedvezőbb piaci környezet lehetővé teheti Magyarországot számára, hogy újabb IMF-segély nélkül is elegendő legyen finanszírozási igényeinek. Ilyen esetekre javasolt az elővigyázatossági készenléti hitelkonstrukció, melynek célja, hogy a költségvetési politika folyamatosságát biztosítsa.

– Maradva az elméletnél: amennyiben a kormány jelezne egy újabb hitel felvétele iránti igényét, mit gondol, milyen összegről tárgyalnának?

– Ezt egyelőre képtelenség megmondani, ám úgy vélem, az az összeg mindenképpen kisebb lenne az októberben igényelnél. Ennek száma oka van. Először is októberben, amikor a magyar kormány felvette a kapcsolatot a Valutaalappal, az ország nagyon súlyos válságban volt. A program elkészítése során konzervatív várakozásokkal számoltunk a lejárató államadósság megújítására vonatkozóan. A kifizetés szinte azonnali volt, hogy ezzel is enyhítsünk a helyzet súlyosságán. Eppen emiatt kellett gyorsan cselekedni, s kellett egyúttal ilyen nagy összeget megmozgatni, hogy ezzel is gátat szabjunk a további szakadásnak. Magyarország tavaly októberben látványos hátrányban volt szomszédjaival szemben. A magas költségvetési hiány problémáját orvosolni kell annak érdekében, hogy az ország visszanyerje a befektetők bizalmát és beindítsa a gazdaság növekedését. A kormány tisztában van azzal, hogy a kiterjedt hiány miatt kiszorulhat a finanszírozási piacról, válság ide vagy oda. A közelmúltban megtett lépésekre már régóta szükség volt. A közzgázások korábban többször felhívták a figyelmet a szükséges szerkezeti átalakításokra, ám ezek egészen mostanáig vártak magukra. Ez részben azért is történhetett meg, mert jó időkben nem könnyű ilyen döntéseket meghozni. Sajnos úgy tűnik, számos országnak ezen a téren szüksége volt erre a válságra.

– Öldödik már a válság?

– Egyelőre bizonytalanság övezi a hangulat elmúlt időszakban tapasztalt javulásának természetét. Nem lehet eldönteni, hogy mindössze a mélyrepülés sebessége mérséklődött vagy tényleg

elértük a gödör alját. Gazdaságelemző körökben köztudott, hogy a fordulópontok előrejelzése híresen nehéz. Az Egyesült Államok gazdaságának mélyrepülése első látásra véget ért ugyan, ám a tengerentúli lakáspiac továbbra is kockázatosnak rejt. Európában egyértelműbb a helyzet, hiszen az eurózóna gazdasága még nem érte el a mélypontot, ez pedig különösen fontos Magyarország számára. Ráadásul a szakértők továbbra is arra figyelmeztetnek, hogy a nyugat-európai bankrendszer átalakításokra szorul. Közben azonban a feltörekvő Európa is teszi a dolgát, rendkívül sok fontos döntés született Magyarországon is. Számos, fenntartható fejlődést segítő intézkedést hoztak, amelyek mind a befektetői bizalmat, mind – hosszabb távon – a tőkeáramlást erősítik. A világ számos pontjáról való befektetőkkel való beszélgetéseim során az volt a benyomásom, hogy a hangulat továbbra is rendkívül bizonytalan. Sokan a Valutaalaphoz fordulnak iránymutatásért, ellensúlyozandó a saját negatív kilátásaikat. A nyár végére talán többet tudhatunk.

– Rendkívül óvatosan fogalmaz.

– A bizalom meghatározása rendkívül nehéz dolog, s a hangulatot bármi meg tudja fordítani. Ezért sem akarom egyértelműen kijelenteni, hogy igen, látjuk a hangulat ilyen és olyan változásának jeleit. Természetesen vannak pozitív fejlemények, és nem gondolom, hogy ezek mindegyike alaptalan volna; a fundamentumokat is javító intézkedésekre is sor került. Sőt kifejezetten optimista vagyok a térség hosszú távú növekedési kilátásaival kapcsolatban. Ám azt, hogy a manapság tapasztalt pozitív trendek tartósan bizonyulnak-e, nehéz volna megmondani.

– Oszkó Péter pénzügyminiszter nemrég bejelentette, európai körtúra indul, hogy a magyarországi állampapír-piaci befektetéseket reklámozza. Segíthet ez a finanszírozási helyzetet?

– Ez egy friss fejlemény, ami csak a második felülvizsgálat után fogalmazódott meg, hiszen azt megelőzően a környezet nem tette lehetővé, hogy Magyarország bármilyen formában hozzájárjon a külső finanszírozási döntéseket meghozni. Sajnos úgy tűnik, számos országnak ezen a téren szüksége volt erre a válságra. – Öldödik már a válság? – Egyelőre bizonytalanság övezi a hangulat elmúlt időszakban tapasztalt javulásának természetét. Nem lehet eldönteni, hogy mindössze a mélyrepülés sebessége mérséklődött vagy tényleg

PAPAI CSABA

## Ma még bizonytalan a folytatás

A magyar kormányt és végső soron a magyar gazdaságot az IMF és az EU megahitele mentette meg a pénzügyi összeomlástól. Mint ismert, a magyar kormány tavaly októberben fordult az IMF-Világbank csoporthoz, illetve az Európai Bizottsághoz, hogy a magyar gazdaságot átmeneti hitellel finanszírozza, mert a világméretű pénzügyi válság és nem utolsósorban Magyarország kedvezőtlen külföldi megítélése miatt az állameszt veszélye fenyegetett abban az értelemben, hogy friss likviditás hiányában 2010-ben az ország nem tudta volna finanszírozni lejáró devizaadósságát. Akkor a magyar kormányt mind az ellenzék, mind fanyarok és nem utolsósorban a külföldi gazdasági véleményformálók lesajnáló emelgették, mint olyant,

akik az országot Banglades és Laosz szintjére süllyesztették, nem tudva, hogy az IMF-hitel fél év múlva a szokványos likviditásmenedzsment része lesz jó pár közép-európai országban.

A tavaly novemberben tető alá hozott megállapodás végül 20 milliárd euróról szól, amit 2010 végéig hívhat le a magyar állam részletekben, a visszafizetésre pedig a következő évtized első felében kell sort keríteni, pontos ítézéshez szerint. A húszmilliárdos csomagból 6,5 milliárdot az Európai Bizottság finanszíroz, 12,8 milliárdot a Valutaalap áll és egymilliárd eurónyi projektthelt ígért a Világbank

► Az IMF-EU készenléti hiteletől függetlenül az Európai Beruházási Bank (EIB) szorgalmasan nyújtja projektthelét a magyar államnak. Az elmúlt egy évben három részletben összesen 1,18 milliárd eurónyi hosszú lejáratú hitelet kapott Magyarországot, amit a gazdasági versenyképesség, az innováció támogatására vagy a közlekedési operatív programok társfinanszírozására fordíthat az ország. A legutóbbi, 440 millió eurós hitelmegállapodást már a válság után írta alá a magyar kormány, illetve az unió beruházási bankja.

– ez utóbbival kapcsolatban még semmi konkrétum nem történt, igaz, ezt az összeget a magyar kormány nem is sürgősen kívánta levinni. Az EU és az IMF keretéből időközben az ország négy részletet már lehívott. A következő hónapokban dől el a hogyan tovább: vagyis szükség lesz az IMF-hitelkeret megújítására 2010 első felében, vagy sikerül az adósságfinanszírozást piaci alapon megoldani. Előzérleltető egy köztes megoldás is, amely szerint újabb készenléti hiteletről születik megállapodás a Valutaalappal, ám azt nem veszi igénybe az ország, ahogy arra számos esetben volt példa a kilencvenes évek második felében. Ennek perze elsőlétele lenne a normalizálódó állampapírpiacon és legalább egy sikeres deviza-kötvény-kibocsátás, amit a Pénzügyminisztérium szeptember végéig szeretne tető alá hozni.

PAPP ZSOLT

## Jelenleg megbízhatóbbak vagyunk Kaliforniánál

Március elején több mint 6 ezer eurót (600 bázispont) kértek 100 ezer eurónyi magyar költségbiztosításiért, azaz azért cserébe, hogy a hitelező az állam fizetésekre tekintve esetén is visszakapja tőkét. A cds-nek ez volt a legújabb kockázati állásai hajlandóságnak köszönhetően április végére 300 bázispontra csökkent. Ennél olcsóbb nem is lett az öt éves magyar eurókötvények esetében, sőt tegnap már 350 bázispontot cseréltek gazdát a cds-ek, ami mintegy háromszorosra a válság kitörése előtti szintnek. Elena Staelov, az Erste elemzője úgy véli, a gazdaság vártnál lassabban talpra állása a hitelpiacon is negatív korrekciót okoz majd, ám szerinte a cds-árak a tavaly őszi szinteket már nem érik el.

A kelet-közép-európai országok cds-ei – hasonlóan a devizáinkhoz és a

tőzszeindexeinkhez – párhuzamosan mozgottak. A legdrágább jelenleg az Ukrajna csődje esetén fizető biztosítás, melynek díja 1675 bázispont. A csődhöz egész közel került Lettország esetében 685 bázispont az ár, de közel 500 bázispontot kérnek a litván eurókötvények biztosításért is. A cseh és a lengyel cds-ár 150 bázispont körül szóródik. Természetesen az eurót már bevezetett országok kötvénybiztosításai a legolcsóbbak a régióban, a szlovák és a szlovén, 80 bázispont körüli kockázati felár például még az osztráknál is kevesebb.

Néhány, Magyarországnál gazdaságilag jóval jelentősebb állammal magasabb csodésdíj ár az a piac, mint hazánk esetében: a befektetők például úgy vélik, Kalifornia, Argentína és Dubai csődje is valószínűbb, mint Magyarország fizetéseképtelensége.

MEZŐSI TAMÁS

### A MAGYAR CDS ÁRFOLYAMA\*



Forrás: Bloomberg \*öt éves magyar eurókötvény

## Keretek és lehívások

A június végi adatok alapján a Nemzetközi Valutaalap 16 országnak összesen 71,16 milliárd dollár készenléti hitelkeretet nyitott, amiből a likviditási gondokkal küszködő érintettek eddig 33,12 milliárd dollárt le is hívtak. A legnagyobb kerettel továbbra is Románia rendelkezik, őt Ukrajna követi, a dobogósok sorát pedig Magyarország zárja. A legnagyobb összeget azonban eddig éppen hazánk hívta le – szemben Costa Rica, Salvador, Gabon és Guatemala országgal, melyek eddig egyetlen SDR-t sem vettek ki

► A Nemzetközi Valutaalap 2009-ben a világgazdaság 1,3 százalékos zsugorodását, 2010-re pedig már 2,4 százalékos növekedését valószínűsíti, s a becsleéseket felfelé tervezik korrigálni.

a közös kasszából. A márciustól elérhető, kifejezetten válságmegelőzési szándékkal bevezetett rugalmas hitelvonalat (FCL) Mexikón, Lengyelországon és Kolumbián kívül más ország továbbra sem

**77** milliárd dollár áll felhasználatlanul

A hitel igénybe vevő országok számára továbbra is a költségvetés korbában tartása jelenti a legnagyobb gondot. Legutóbb a válságban egyik legnagyobb bukó Lettország bizonyult képtelennek az előírt öt százalék alá nyomni kiadásait, az országban 10-11 százalékos hiány valószínűsíthető a komoly megszorított intézkedések dacára is. Az IMF azonban bizalmat szavazott, így Riga még ebben a hónapban megkapja a túléléshez elengedhetetlen hitel következő részletét. Megfenekekeni látszik ugyanakkor a megegyezés Bosznia-Hercegovinával egy 1,2 milliárd eurós kölcsönről. A problémát az okozza, hogy a horvát-bosnyák föderáció kormányzata nem járult hozzá az IMF által javasolt költségszőkenteshez szociális téren, a szervezet pedig nem fogadja el az országgrész módosított költségvetését.

NAPI

## Szigorú a magyar gazdaságpolitika

A nehéz külgazdasági környezet ellenére az IMF által támogatott program változatlanul érvényesül Magyarországon – állapította meg a Nemzetközi Valutaalap számára a Pénzügyminisztériumban (PM) készült májusi, második felülvizsgálat eredményeként született szándéklevél. Eszerint a program célja nem módosult, az továbbra is a gazdaság stabilizációja, a rövid távú válságkezelés és strukturális intézkedésekkel a magyar gazdaság válság utáni gyorsabb, egyensúlyozó növekedésének megalapozása. A 2009–2010-es makrogazdasági keretek továbbra is kedvezőtlenek. A növekedési kilátások romlottak, a globális kereskedelem összeomlása jelentősen csökkentette a magyar export iránti keresletet, míg a belföldi kereslet megszűnt a foglalkoztatásnak a részben az ipari termelés drasztikus

► A kormányzat gazdaságpolitikai programjának elsődleges célkitűzése marad, hogy fokozatosan kiépítse a devizatarterek megfelelő szintjét. A program szerinti, a nettó devizatarterekre vonatkozó előírnyzatot és cél megvalósítását célozza, miközben lehetőséget nyújt a piaci viszonyok stabilizálására egy tartózkodni fog rövid lejáratú adósságok növelésétől annak érdekében, hogy tartani tudja a devizatarterek megfelelő szintjét – szerepel a dokumentumban.

szívásából fakadó romlását, a szigorúbb hitelnyújtási feltételeket és a szükségszerű fiskális kiigazítás hatásait. A külföldi és a belföldi kereslet is csak lassan indul növekedésnek, mivel a világgazdaság várhatóan továbbra is gyenge marad, a finanszírozási feltételek pedig nem javulnak számottevően. Jövőre a GDP várhatóan 0,9 százalékkal esik, a fokozatos fellendülés csak a második félévben jelentkezik majd. A külkereskedelmi egyenleg azonban javul, a folyó fizetési mérlegnek a GDP 4 százaléka meghaladó mértékű korrekciójával összhangban, és e folyamat várhatóan kitar 2009 és 2010-ben.

A PM a költségvetésben az eddig bejelentett intézkedéseken túl 2009-ben nem tervez további kigazigott intézkedéseket. Minden további bevételkiesést vagy a kötelező kiadások túlfutását, amennyiben azok egyértelműen a makrogazdasági feltételekre vezethetők vissza, a GDP 0,3 százaléka kivevő speciális tartalékból kell fedezni. Ha azonban az utóbbi elégtelennek bizonyulna, következhet a 2009-es célok módosítása és további intézkedések megfogalmazása. A szándéklevél azt is leszögezi, hogy ellenkező esetben, azaz ha a folytatódó recesszió enyhébbnek bizonyul a jelenleg vártnál, akkor sem könnyítene megtakarítási terveiken és nem lesz kiegészítő adókönyvités sem.

NAPI