

Gazdaságpolitika – nemzetközi keretekben

A gazdaságpolitikai döntéshozatal minden eddig tárgyalt témakörében előkerült, hogy a kormányzati cselekvés és eszköztár valamilyen mértékben függ más kormányok döntéseitől, az államközi megállapodásoktól, a nemzetközi szervezetek működési normáitól. Idővel közhellyé vált, hogy a globális világban a nemzeti határok elvesztik jelentőségüket, különösen a gazdasági életben. Néhány évvel ezelőtt már az a kérdés is felmerült, hogy van-e egyáltalán tartalma a nemzetgazdaság fogalmának. Értelmezhető-e a globálisnak nevezett korban a nemzeti gazdaságpolitika? Majd 2007 után jött egy mély és – minden előjel ellenére – váratlan pénzügyi krízis, amely hirtelen véget vetett a fejlett országokból kisugárzó gazdaságideológiai, gazdaságpolitikai magabiztosságnak, és rávilágított arra, hogy válságos időkben minden kormány aktivizálja magát, ráadásul gyakran eltér az addig követett döntési gyakorlattól. E záró fejezetben a legújabb fejlemények ismeretében gondoljuk át a tanulságokat.

Valóban, a gazdasági folyamatokat és a kormányzati döntéseket a gazdasági és pénzügyi nyitottság következtében sokrétű kölcsönös függés jellemzi. Fontos érteni, hogy a függés *kölcsönös* (interdependens): valamilyen formában minden gazdaság kihat a másikra, és minden kormányzati döntés érint másokat. A kisebb és a kevésbé fejlett gazdaságok döntéshozói természetesen csekély mértékben hatnak másokra, míg maguk erőteljes igazodási kényszer alatt cselekszenek. A formális értelemben teljesen szuverén állam saját érdekében számításba veszi a többi szereplő döntéseit.

Már érintettük, hogy az utóbbi évtizedekben elmélyült a jogilag szuverén államok együttműködése, és ezzel új tartalmat kap a nemzeti gazdaságpolitika. Valaha kizárólagos nemzeti jogkör volt a vámkivetés, az árfolyamrendszer megválasztása, a határon átlépő pénzmozgás ellenőrzése, az ipari szabványok megállapítása. Ehhez képest most a vámok és a nemzetközi kereskedelmi feltételek ügyében a *Világkereskedelmi Szervezet* keretein belül lezajlott heves viták nyomán kialakuló szabályokat követik a kormányok. A munka világában fontos intézmény és fórum a *Nemzetközi Munkaiügyi Szervezet*, amelynek ajánlásai erősen befolyásolják a nemzeti munkaerő-piaci szabályokat. Szakpolitikai ügyekben (egészségügy, kulturális jogok, emigrációs jogok, közlekedés, környezetvédelmi politika és szabályozás) fontosak az ENSZ-intézmények, amelyek összegzik és egyben formálják is a nemzeti gyakorlatot. Az OECD keretén belül rendszeres egyeztetés folyik a *tőkemozgások, pénzügyi szabályozás* témájában. Az *állami szabályalkotás* (versenyszabályozás, árszabályozás, hatósági előírások, környezetvédelmi normák) a kormányzati aktivitás olyan területeit érinti, amelyek már jó ideje nem számítanak az államok belügyeinek. A *legjobb nemzetközi gyakorlat* (best practice) elterjesztése érdekében az OECD folyamatosan koordinál a tagállamok kormányzatával.

A *Nemzetközi Valutaalap* tagjaiként a kormányok olyan pénzügyi, statisztikai és gazdaságpolitikai kérdésekben egyeztetnek, amelyek valaha nemzeti hatáskörbe tartoztak. A bankfelügyeleti szabályokra vonatkozó (lényegében kötelező erejű) ajánlások a bázeli *Nemzetközi Elszámolások Bankjától* (BIS) származnak.

Mindezekhez képest is minőségi fordulatot hoz a *nemzetközi integrációba* való belépés, mivel a tagállami viszonyból fakadóan a közös döntésekben való részvétel, a közös gazdaságpolitikai irányok kötelező követése alapvetően érinti a tagország belső döntéseit. Láthattuk, hogy az integrációs szervezetnek magának is van gazdaságpolitikája – ilyen az „Európa 2020” stratégia. Ma már nem is lehet egyértelműen elválasztani, hogy a tagállam saját gazdaságpolitikájáról vagy a tagállamra érvényes közös gazdaságpolitikáról van-e szó. Számos területen erős maradt a tagállam autonómiája az EU mai, kifejlett szakaszában is (például a jóléti kérdésekben), míg a belső piac, a tőkemozgások vagy a versenyszabályozás terén már inkább az EU-politika a megfelelő kifejezés. A közös pénzhez elvezető út során, majd az euróövezeten belül pedig különösen erőteljesen szükségül a nemzeti gazdaságpolitika autonómiája.

Nyitott gazdaságok a pénzügyi globalizáció korában

A kereskedelmi és pénzügyi nyitottság nemcsak korlát, hanem tágítja is az ország fejlődési mozgásterét, így például a beruházási folyamatok részben függetlenednek a hazai megtakarításoktól. A 19. században a kor fejlett piacgazdaságai (Anglia, Hollandia) megtakarításaikkal nagyban hozzájárultak az Újvilág gazdasági felemelkedéséhez, amint azt Ausztrália, Kanada vagy az Egyesült Államok példája mutatja. Az 1860-as éveket követő magyar iparfejlődés és vasútépítés, Budapest felemelkedése az Osztrák–Magyar Monarchián belül szintén jelentős részben a nemzetközi tőke beáramlásának volt köszönhető.

Az első világháború azonban világszerte véget vetett a nemzetközi áru- és tőkemozgás szabadságának, és már nem is állt vissza a szabad kereskedelem rendje. 1945-öt követően viszont az *Egyesült Nemzetek Szervezete* létrehozásával olyan intézményi fejlődés bontakozott ki, amely keretül szolgált a szabadabb kereskedelmi élethez és nemzetközi tőkemozgásokhoz. A *Nemzetközi Valutaalap* és a *Világbank* vált a szabadabb tőkeáramlás és a kiszámíthatóbb valutaárfolyamok támogatójává, és ilyen felfogásban befolyásolta a tagállamok gazdaságpolitikáját a konzultációk, valamint – főként – a hitelszerződések keretein belül.

A Szovjetunió és az irányítása alá vont régió azonban kimaradt ebből a pénzügyi rendből. A szovjet rendszer végelgyengülése kellett ahhoz, hogy térségünk teljesen visszakerülhessen a világ kereskedelmi és pénzügyi folyamataiba, és a szuverenitásukat visszanyerő országok mind taggá váljanak a nemzetközi szervezetekben.

Időközben a fejlett világ nagy átalakuláson ment keresztül: az 1980-as évek végétől a *globalizáció* folyamatában új lendületet vett a határokon túlnyúló áru- és tőkemozgás. A rendszerváltozás során valamennyi volt tervgazdaság megnyílt a nemzetközi pénzügyi folyamatok előtt, ám – a történelmi pálya ismeretében érthető módon – csak hatalmas átállási veszteséggel lettek képesek újraintegrálódni az időközben nagymértékben átfarmált világrendszerbe.

Amint már láttuk, hazánk esetében a politikai változások kezdetétől nagy mennyiségű külföldi tőke áramlott a gazdaságba. A gazdaságpolitika számára ennek a körülménynek kiemelkedő a jelentősége. A sok külföldi tőke egyfelől segít mérsékelni a történelmi tőkehiányt: a gazdaság beruházási hányada meghaladhatja a hazai megtakarítási hányadot, az ország erőforrást von be a külvilágból. Másfelől a külföldi tőke akkor jön és marad itt tartósan, ha a jövedelemtermeléshez szükséges *előfeltételek* teljesülnek. A közvélemény hajlamos elsősorban a hazai olcsó bérszintre gondolni, ám a bérszínvonal csupán egy a számos döntési szempont között. Fontosságban megelőzi a politikai és gazdasági stabilitás, a jogrend kiszámíthatósága, az ország fizikai, pénzügyi és humán infrastruktúrájának működőképessége, a piacméret és a külföldi piacok elérhetősége.

A külső nyitottság következtében az ország *intézményei* maguk is igazodnak a nemzetközi normákhoz. Ha az ország stratégiája a fejlett európai országokhoz való integrálódás, akkor a külföldi tőke jelenléte ebben sokat segít. Ugyanakkor a kormány kevésbé szabadon választhatja meg az intézményi rendet, mint a külföldi tőke kisebb arányú jelenléte mellett.

A tőkeimport révén a gazdaság ágazati, területi, foglalkoztatási szerkezete hirtelen megváltozik, viszont a gyors átalakulási szakaszban rendszerint megnőnek a vagyoni és jövedelmi egyenlőtlenségek: bizonyos régiók gyorsan felemelkednek, míg mások kimaradnak a modernizációból. Mindez teendőket ró a gazdaság- és társadalompolitikára.

A külföldi tőke nem csak egy irányban mobil. A beáramlás átadhatja a helyét a *kiáramlásnak*, amely újabb gondok forrásává válhat. Erre az eshetőségre is fel kell készülnie az ország gazdaságpolitikai vezetésének. Az előnytelen tőkemozgások ellen bizonyos védelmet nyújthatnak a nemzetközi pénzügyi szervezetek.

A Magyar Népköztársaság belép a Valutaalapba

Mai nagyfokú pénzügyi nyitottságunknak voltak előzményei. A rendszerváltozás előtt a magyar pártvezetés óvatosan közeledett a nemzetközi világhoz. Az életszínvonal javítása érdekében a szocialista rendszer az 1960-as évektől olyan politikát folytatott, amelyben volt helye Nyugattal való kereskedésnek, sőt az 1970-es években már komoly pénzügyi forrásbevonásra is sor került – ami azonban súlyos külső eladósodáshoz vezetett. 1966-ban vetődött fel először az IMF-be való belépés gondolata, de azt a szovjet vezetés elutasította. Csehszlovákia 1968-as katonai megszállása után még távolabb került a szovjet hozzájárulás megszerzése. Ehelyett a KGST-ben ambiciózus gazdaság- és technológiafejlesztésbe kezdtek a tervgazdaságok modernizálásának reményében. Valójában az így kialakított termelészszakosodás a kelet-közép-európai gazdaságokat még inkább betagoalta a középszerű termékek tömeges gyártásába. A Valutaalap ügyét elnapolták. A felvett külföldi adósság az 1970-es évek második felében azonban gyorsan nőtt, a gazdaság ugyanakkor képtelen volt az export növelésére. Az adósságot egyre nehezebben lehetett finanszírozni. Hamarosan kiderült a pártvezetés számára, hogy pénzügyekben nincsen szovjet „ernyő”: az 1981-es lengyel nemzetközi államcsőd megmutatta, hogy a Szovjetunió nem fizet szövetségesei helyett. A magyar vezetők ezért a belépési tárgyalások felvétele mellett döntöttek. Nem előzmény nélkül: Jugoszlávia kezdettől fogva alapító tag volt, és az IMF-tagság mellett is megőrizte a maga sajátos szocialista modelljét; a kommunista Románia 1972-ben csatlakozott a Valutaalaphoz; a háborúban győztes Vietnam pedig 1976-ban foglalta el Dél-Vietnam helyét a tagok

↓ sorában. A magyar kérelmet 1981-ben adták be a Valutaalaphoz. A következő évben Magyarország nagy nehézségek árán ugyan, de befizette a maga kvótáját, és hozzájutott az első hitelekhez. Így a nemzetközi fizetéseképtelenség fenyegetése elodázódott.

A belépést követően az IMF-től és a Világbanktól jelentős kölcsönök áramlottak a gazdaságba. Ezzel 1982-től 1990-ig megduplázódott hazánk külső adósságállománya. A hitelek fejében fel kellett gyorsítani a gazdasági reformok folyamatát: ekkor került sor a *kétszintű bankrendszer* visszaállítására (1986–1987), a nyugati típusú *személyi jövedelemadó* (szja) és az *általános forgalmi adó* (áfa) bevezetésére, engedélyezték a külföldi részvételű *vegyesvállalatok* hazai működését, és megjelentek az első *külföldi tulajdonú bankok*.

Az IMF/Világbank kettőse nemcsak kölcsöntőkével látja el az ügyfeleit, hanem *gazdaságpolitikai tanácsokkal* is. A tanács különösen akkor számít nagyon sokat, ha az érintett kénytelen mint végső hitelezőhöz fordulni e két intézményhez. Latin-Amerika néhány súlyosan eladósodott országának adott nyomatékos tanácsok összegzésével született meg a szakirodalomban a *washingtoni konszenzus* fogalma.

A jó gazdaságpolitikáról formált washingtoni konszenzus az 1990-es években

A két washingtoni székhelyű nemzetközi pénzügyintézet, valamint az Egyesült Államok pénzügyminisztériuma és a főbb amerikai kutatóhelyek által képviselt gazdaságpolitikai irányzat elemei a következők. 1. Költségvetési fegyelem: a költségvetési egyenleg hiánya maradjon csekély, az elsődleges egyenleg mutasson többletet. 2. A közkiadások tételei között legyen erős prioritási sorrend, egészében mérsékelve a költségvetés terjedelmét. 3. Adóreform kell, amely során az adóbázis szélesítendő; ezzel egy időben a legnagyobb adókulcsokat le kell szállítani, a kedvezményeket fel kell számolni. 4. A kamatpolitikát liberalizálni kell, hogy a kamatlábak a piaci erők hatására alakulhassanak ki. 5. A valutaárfolyam legyen egységes (megszüntetve az esetleges kedvezményes devizakulcsokat), és ösztönözze a kivitelt. 6. A külkereskedelmet liberalizálni kell, és a folyó műveletekre nézve legyen konvertibilis a valuta. 7. A külföldi közvetlen beruházások mozgását előgítenni kell. 8. Privatizáció: az állami vállalatok kerüljenek magánkézbe. 9. Dereguláció: az egészségügyi, környezeti és vagyónbiztonsági szabályok kivételével fel kell oldani a vállalkozások működését korlátozó szabályokat. 10. A tulajdonjogokat jól érvényesítő jogrend működjön.

Ezekkel a gazdasági ajánlásokkal nem az a gond, hogy egyenként nem lennének célszerűek. Legalábbis a gazdaságnak nem sok haszna származna abból, ha szokásos körülmények között a kormány mindennek az ellenkezőjét tenné: adókat emelne, kamatlábkorlátokat hozna, egymás mellett többféle árfolyamot működtetne. A jogos kritika inkább arra irányul, ami hiányzik ebből a „tízparancsolatból”. A jövedelmek elosztásáról, a társadalom vagyoni aránytalanságairól említés sem történik. Az egyenként ésszerű javaslatok összességében leginkább a pénztulajdonosok szűk csoportja számára előnyösek, míg a szigor a társadalom sok más szektorát sújtja. A javasolt lépések társadalmi összegzett hatása nagyon is eltérhet arról, amit a tanácsot adó intézmények modelljeik alapján feltételeznek.

Az IMF javára azonban elmondható, hogy a külső kritikák hatására idővel sokat változott a hitelfeltételek tartalma, és a 2000-es éveket követően az IMF kondíciói sokkal inkább figyelembe vették a nemzeti sajátosságokat.

Államadósság, adósságkezelés, a szuverén adósságválság

Az *állami eladósodás* gyakori probléma a fejlődő világban; kevés olyan ország van, ahol egyáltalán ne okozna gondot az államadósság. Az euró megalkotói éppen ezért választották az európai közös valuta bevezetésének egyik fontos előfeltételül az államadósság felső határát. Az Egyesült Államok szintén hosszú ideje küszködik államadósságának felduzzadásával, Japán adóssága pedig különösen nagyarányú. 2010-re az Európai Unió egyik legnagyobb gazdaságpolitikai gondja – a fiatalok munkanélkülisége mellett – az államadósság mértéke lett. A probléma súlyát a görög állam esetében nyomatékosította a pénzügyi csődhelyzet beállása 2012-re – és mindez az európai közös valutát használó valutaövezeten belül.

Az állam eladósodásának gondja valóban általánosnak mondható. Hazánk fejlődését és a rendszerváltozás menetét szintén megnehezítette az a körülmény, hogy az állam a tervgazdasági évtizedek során súlyosan eladósodott, mégpedig a külfölddel szemben. A múltbéli adósság terheit a későbbi generációk is kénytelenek hordozni.

Érdemes ezért megvizsgálni az államadósság gazdaságpolitikai vonatkozásait. Különösen a külföldről felvett hitelek esetében válhat súlyossá a helyzet, hiszen ilyen esetben – szemben az ország lakóitól saját valutában felvett hitelekkel – az állam az infláció szabadon engedése árán sem tud egykönnyen megszabadulni pénzügyi terheitől. Meg lehet-e tagadni az adósságok kifizetését? Nos, volt rá példa, mint a bolsevik rezsim esetében, amely 1918-ban megtagadta a cári kormány által kibocsátott kötvények kifizetését. Ám a kötvénytulajdonosok és azok örökösei sosem fogadták el az érvényes szerződés megsértését, csak éppen évtizedekig nem tudták érvényesíteni követeléseiket. Amikor a Szovjetunió felbomlását követően a jogutód Oroszország vissza kívánt térni a nemzetközi pénzügyi rendszerbe, 1996-ban kénytelen volt több százmillió dolláros kártérítést fizetni a (francia) károsultaknak. Súlyosan eladósodott országokban időnként mindenesetre felmerül, hogy *átütemezést* vagy *adósságkönnyítést* kérjen a kormány. Fel kell tenni a kérdést: a pontos adósságszolgálat elve mellett létezik-e más út? Milyen következményekkel jár a terhek pontos fizetése, és mivel jár a nemfizetés?

A tervgazdaságok adósságválságai

A pártállami vezetés Magyarországon az 1970-es években azért vett fel külföldi hiteleket, hogy áthidalja a gazdasági növekedés megtorpanását, amelyet átmenetinek remélt, a forrásbevonással gyorsítva a növekedési ütemet. Ekkor egy ideig igen alacsonyak voltak a nemzetközi kamatlábak, így azt remélték, hogy a gazdaság kitermeli a hitelek árát. Amikor azonban az 1980-as évek elején a kamatok világszerte történelmi magasságokba emelkedtek, a magyar adósságtömeg már anélkül nőtt, hogy esély lett volna a hitelek hozamából fizetni a kamatokat. Ettől kezdve a kamatfizetésre is kölcsönt kellett felvenni. A politikai rendszerváltozás bekövetkeztéig 21 milliárd (akkori) dollárnak megfelelő nagyságú bruttó adósságállomány halmozódott fel konvertibilis devizában.

A nyugati bankokhoz hitelért forduló szocialista kormányok (Lengyelország, Jugoszlávia, Románia, Magyarország) egyike sem volt képes gazdaságosan felhasználni a külső erőforrásokat a rendszer keretei között. Az adósságfelvételből eladósodás lett. A román rezsim embertelen és gazdaságilag pusztító módon, nagy erőfeszítések árán visszafizette adósságát. Lengyelország 1982-től kényszerült a visszafizetések felfüggesztésére, és átütemezést kért a hitelezőktől. Majd a demokratikus fordulatot követően, 1989 után



az új lengyel kormány már előnyösebb politikai helyzetből kezdhette újra az átütemezési tárgyalásokat. Előbb az ún. *Párizsi Klubba* tömörült hivatalos hitelnyújtókkal, majd 1993 végén a *Londoni Klubban* képviselt nagyszámú magánhitelezővel sikerült megállapodni. Az átütemezési megállapodás elérésig Lengyelország azonban nem jutott friss kölcsönhöz a nemzetközi magánpiacon, csupán a Valutaalap és a Világbank forrásaira számíthatott – az azokkal járó szigorú gazdaságpolitikai kötelezettségvállalás mellett.

Hazánk az időnkénti fizetési nehézségek ellenére rendszeresen eleget tett törlesztési kötelezettségeinek, így nem szorult ki a nemzetközi tőkepiacról, nem ütemeztette át külső adósságait.

A külső adósság állományának átalakítása – átütemezés vagy adósságcsökkentés formájában – nem szokatlan, sőt még csak nem is ritka. *Átütemezés* esetén az adós elismeri tartozását, de a tőketartozás visszafizetéséhez hosszabb határidőt kér. A meghosszabbított futamidő alatt is fizeti a kamatokat; általában az eredeti szerződésben kikötötnél magasabb kamatot köteles vállalni, hiszen a tőketartozás késedelmes fizetésének kérésével maga is kinyilvánította, hogy nem megbízható adós. Ha viszont az adós már olyan súlyos helyzetben van, hogy a hitelezők nem látják esélyét tőkájük és a kamatok visszanyerésének, és a későbbi évekre való átütemezéstől sem remélhető az ügyfél (az ország) fizetési készségének vagy képességének javulása, akkor a hitelnyújtók veszteségként leírják követeléseik egy részét, és ezzel csökken az ügyfél tartozása: ez az *adósságmérséklés*. Ezután azonban az ügyfél egy ideig aligha lesz képes piaci alapon kölcsönforrásokhoz jutni, mivel a bankok nem kockáztathatják a rájuk bízott tőkét az ilyen ügyfeleknek való további kölcsönzéssel.

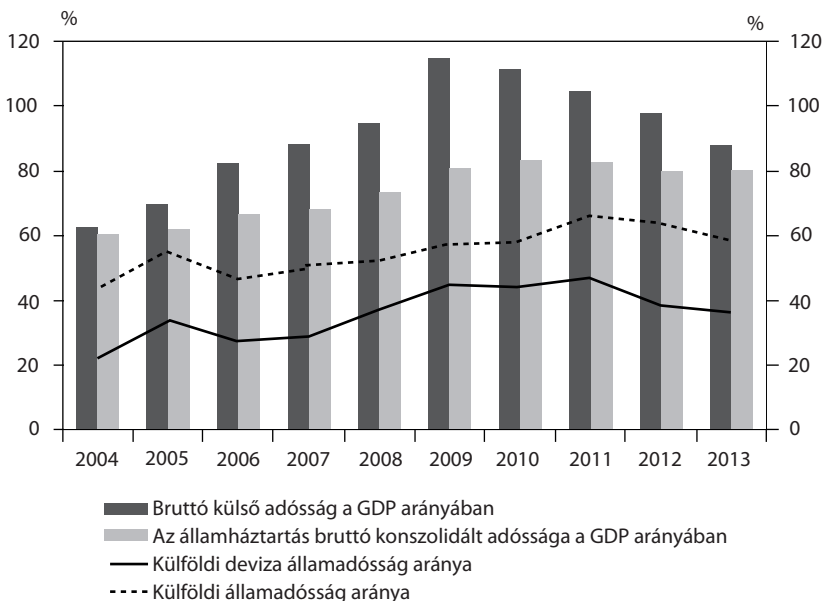
Egy ország adósságát abszolút és relatív nagysága mellett annak összetétele is jellemzi. Az adósság *lejárata* szerint lehet *rövid lejáratú* vagy *hosszú lejáratú*; a *hitelnyújtó* lehet *hivatalos hitelnyújtó* (kormány vagy nemzetközi intézmény, mint az IMF és a Világbank) vagy *magánhitelező* (kereskedelmi bank, szállító). Az *adós* szerint az adósság fennállhat *szuverén* adóssal (kormány, központi bank, államilag garantált magánadós), illetve *magánadóssal* szemben. Következésképpen az állam adóssága nem azonosítható az ország adósságával, mivel az utóbbiban benne vannak a bankok, családok, cégek és egyéb, nem állami intézmények adósságai is.

Az összetétel az adósságkezelés stratégiájának megválasztása szempontjából igen fontos. Ha az adósságállomány jelentős részben rövid lejáratú, akkor az illető ország külső pénzügyi helyzete sérülékenyebb, mint lenne azonos összegű, de nagyobb hányadban közép- és hosszú lejáratú adósság esetén. A magyar adóssághelyzet azért vált különösen veszélyessé az 1980-as évek elejére, mert a nemzetközi tartozásokon belül a rövid lejáratú adósság aránya elérte az egyharmadot. 1990 után az átütemezést elkerülve az MNB tudatos hitelfelvételi politikájával el lehetett érni, hogy a rövid lejáratú adósság a teljes összegnek csupán 7–10 százalékát tegye ki. Ez önkéntes és csendes „adósság-átprofilírozás” volt, anélkül, hogy fel kellett volna függeszteni a törlesztést. Az MNB minden hitelezője továbbra is pontosan megkapta a neki járó pénzt, így hazánk egy pillanatra sem szorult ki a nemzetközi pénz- és tőkepiacról. Az átprofilírozás úgy történt, hogy az MNB hosszú lejáratú kötvényeket bocsátott ki, és az így megszerzett kölcsöntőkéből lecsökkentette a rövid lejáratú banki hitelek állományát. Ezzel az adós-

ság teljes tömege ugyan nem csökkent, de megszűnt az a veszély, hogy néhány aggódó kereskedelmi bank betétei visszavonásával fizetési képtelenségbe sodorja az országot.

A lejárat azonban csak az egyik fontos jellemzője a hitelnek, a kötvénykibocsátásnak. A másik nyilván a kamatszint. Minél rosszabb a hitelfelvevő kockázati besorolása, annál nagyobb az a *kockázati felár* (prémium), amelyet a hitelfelvevő a legjobb adósokhoz viszonyítva fizetni kénytelen. Mivel Magyarország folyamatosan fizette a kamatokat, így nem is fordult a Párizsi és a Londoni Klubhoz. Idővel fontos változások következtek be a magyar külső adósság szerkezetében a hitelfelvevők szerinti összetételt illetően. 1990 előtt még természetes volt, hogy csak állami intézmény vesz fel hitelt, vagyis az ország adóssága lényegileg azonos volt az államadóssággal. A magyar gazdaság gyors privatizálódása, a vegyesvállalatok és a külföldi bankok elterjedése, valamint a magyar bankok konszolidálása (feltőkésítése) következtében a helyzet megváltozott. A külföldről bevont közép- és hosszú lejáratú hitelforrások zöme a magánszektorba, azaz a vállalatokhoz és a kereskedelmi bankokhoz került.

Az adósság valódi súlyát a nemzetgazdasági teljesítményhez mért arányszámok mutatják: adósság/GDP, valamint adósságszolgálati ráta (törlesztések és kamatfizetések/GDP). E mutatók szerint a magyar gazdaság 1990-ben igen súlyos állapotban volt: a bruttó külső adósság a GDP 60 százalékát tette ki, az adósságszolgálat a GDP 13 százaléka volt, eközben lényegében devizatartalékok nélkül maradt az ország. A rendszerváltozással járó átmeneti GDP-csökkenés következtében néhány évig a relatív adósságmutatók még romlottak is, majd a gazdasági növekedés megindulásával, valamint a privatizációs bevételek és a közvetlen tőkebeáramlás hatására az évtized végére



Magyarország államadósságának és külső adósságának mértéke, 2004–2013

Forrás: MNB, Stabilitási jelentés, 2014. április

kedvezőbben alakultak a mutatók. 2002-től ismét nőni kezdett a külső eladósodottság, egészen a 2008-ban hirtelen bekövetkező pénzügyi krízisig. Ami az állam (forintban és devizában fennálló) adósságának a GDP-hez mért nagyságát illeti, az ábrán látható, hogy a magyar adat az évtized elején átlépte az európai uniós állampénzügyi normákban szereplő 60 százalékos mértéket, és minden erőfeszítés ellenére megállapodott a 80 százalékos szint környékén.

A tőkepiac és a gazdaságpolitika kapcsolata

A nemzetközi szervezetekkel fenntartott kapcsolaton túl stratégiai kérdés, hogy hozzájut-e a gazdaság a szükséges magántőkéhez (valamint az azzal gyakran együtt járó technológiához, piachoz). Az ún. *felemelkedő piacok* (emerging markets) kategóriájába sorolt országok számára a magántőkepiacok idővel fontosabbá válnak, mint a nemzetközi pénzügyi intézmények és más hivatalos pénzforrások.¹⁰³ Magántőke azonban csak meghatározott feltételeknek eleget tevő gazdaságokba áramlik. A volt tervgazdaságok a piacgazdaságra való visszatérésben eltérő sikereket mutattak fel; a kelet-közép-európai térség – és benne hazánk – néhány esztendő alatt a kedvelt befektetési célpontok közé került.

A külföldi közvetlen befektetők (FDI) rendszerint tartós, stratégiai pozíciókat építenek ki. Ezzel szemben a *portfólió-alapok* kezelőire más motívumok jellemzőek, és működésük sok vonatkozásban más gazdaságpolitikai következménnyel jár a tőkebefogadó országra nézve. Kötvényekbe és részvényekbe ruháznak be, a befektetésre kiszemelt cégben nem törekszenek többségi vagy meghatározó részesedésre; ennek megfelelően elkerülik a hosszú távú elkötelezettséget. A portfólió-befektetők nagymértékben támaszkodnak a nyilvánosan megszerezhető ismeretekre, így például a hitel- és ügyfélminősítő intézmények által kibocsátott kockázati besorolásra.

A nemzetközi hitelminősítők jelentősége

A minősítő (rating) cégek nemcsak cégeket minősítenek, hanem államokat is, pontosabban az állam (szuverén) által kibocsátott értékpapírokat, pénzügyi kockázatoságuk foka szerint. Hazánk pénzügyi életében elsőként az MNB szerzett nemzetközi minősítést külföldi kötvénykibocsátásai kapcsán az 1980-as években. Az MNB dollár-, jen-, márka- és svájcifrank-kötvényeihez kellett vállalni a nemzetközi intézmények általi minősítést, amely a visszafizetés biztonsága, valószínűsége szerint sorolja kategóriákba az országokat.¹⁰⁴

¹⁰³ Hazánk esetében például az 1990–1994-es időszakban hitelfelvételünk teljes összegéből 12 százalékot tett ki a hivatalos hitelnyújtók aránya, míg ugyanebben az időszakban Lengyelországnak 28 százaléka, Romániának nagy többsége származott tőlük.

¹⁰⁴ Az amerikai székhelyű *Standard & Poor's* rendszerében a legjobb az A osztály, ezt követi a B, C és D, kategóriáinként további finom bontással, a következők szerint: *befektetőknek ajánlott* kategóriák: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-; *spekulatív* minősülő kategóriák: BB+, BB, BB-, B, CCC stb.



Az AAA besorolást elnyerő adósnak rendkívül erős a visszafizetési képessége (ilyen az Egyesült Államok, Németország, Svájc). Az AA szintén igen jó besorolás, amely csak árnyalatnyival különbözik az előzőtől; A besorolást olyan ország kap, amely jó fizetési képességű, de jobban ki van téve a változások kedvezőtlen hatásainak. BBB, BB és ennél rosszabb besorolásban azok részesülnek, amelyek képesek a kötvény visszafizetésére, de a kölcsöntőke nyújtójának nem szabad megfélemednie arról, hogy az adós gazdasága érzékeny a gazdasági feltételek megváltozásainak negatív hatásaira.

Hazánk szuverén besorolása az 1990-es időszak nagy részében BB+ és BBB volt; 2000 végétől A– lett. Ennél jobb besorolást térségünkben ekkor csupán Szlovénia kapott. A javuló kockázati megítélés segített a külföldi tőke beáramlásában. 2005-től a növekvő államadósság és a jelentős fizetésimérleg-hiány miatt több nemzetközi intézménynél romlott a besorolás, miközben a térség legtöbb országa előrelépett a listákon. 2011-ben a vezető hitelminősítő cégeknél a magyar állampapírok a befektetőknek nem ajánlott („bóvli”) kategóriába kerültek.

A nemzetközi befektetői tevékenységnek árnyoldalai is vannak; ilyen a befektetők „nyáj-természete”. Kedvező gazdasági hírek, előnyös makroadatok hatására felkapottá válhat az ország, és hirtelen nagymértékű tőke áramlik be, ami azután hátrányos makrogazdasági következményekkel járhat, így pénzügyi „buborékok” kialakulásához is vezethet. Hasonlóképpen a makrogazdasági mutatók romlására, kockázatosnak tartott gazdaságpolitikai lépésekre is gyorsan reagálhat ez a fajta befektető. A külföldi tőke szempontjai ezért bizonyos mértékig még szigorúbbak, mint a nemzetközi bankok, pénzintézetek kondíciói.

A kormánynek gazdaságpolitikai döntései meghozatala során tehát számolnia kell a hitelminősítő intézetek, a tőkepiaci elemzők, a nagy stratégiai beruházók szándékaival. Ezek a fontos szereplők igen hatásosan fel tudják gyorsítani a modernizációs folyamatot, ám működésükkel kereszttezhetik is az ország gazdaságpolitikai és társadalompolitikai törekvéseit. A tőkepiaci erőkkel szemben bizonyos fokú védettséget ad, ha az ország egy nagyobb, regionális tömörülés része. Hazánk esetében ez az EU.

A tőkebeáramlás a befogadó országok életében tehát nem csak áldás. Pénzmenyiség-növelő hatása révén kereszttezheti a központi bank inflációellenes programját; a tőkebehozatali többlet kereskedelmi mérleghiányhoz vezethet. Ha azonban a tőke nagyobb része nem rövid lejáratú forrás („forró pénz”) vagy portfólió-beruházás, hanem közvetlen tőkebefektetés, akkor nemzetgazdasági haszna vitán felül áll.

Közös monetáris politika – közös pénz

Az 1980-as években az európai integrációs folyamat az *árak és személyek mozgása* terén jelentősen előrehaladt, a *tőke* mozgás útjában álló hatósági korlátok zömét felszámolták. A második olajválság (1979/1980) hatásainak elmúltával jól haladt a tagállamok *makrogazdasági* viszonyainak közeledése is. Az újonnan csatlakozó országok (1981: Görögország, 1986: Spanyolország és Portugália) a nyugat-európai átlagnál gyorsabban növekedve fejlettségben közeledtek a régi tagok szintjéhez, adózási és pénzügyi rendszerük is fokozatosan hasonult. Az infláció, az államadósság és a költségvetési hiány

sztintjét tekintve még nagyok maradtak az országok közti eltérések az évtized során, az ún. *Delors-bizottság* 1988-ban mégis hozzákezdett a *monetáris unió* elképzelésének kidolgozásához.

Utólag látható, hogy az európai kormányok igazából nem számítottak arra a történelmi fordulatra, amely 1989–1990 során kibontakozott az akkori szovjet érdekszférában. Az *Európai Közösség* (EK) legfeljebb néhány kisebb méretű és fejlettségben hozzá közel álló tag felvételét anticipálhatta. Ez pedig Ausztria, Svédország és Finnország csatlakozásával 1995-ben be is következett.

Az addigi tagok gazdasági és pénzügyi viszonyainak konvergenciájával számolva nem volt logikátlan az az elgondolás, hogy a közösség fejlődjön tovább pénzügyi unióvá. Ezt a koncepciót hagyták jóvá a tagállamok 1991-es csúcstalálkozójukon a *Maastrichti Szerződés* megalkotásával. A *gazdasági és monetáris unió* (GMU) megteremtését előkészítő munkák tehát akkorra dolgozták ki a közös pénz intézményeit, amikor világtörténelmi változások következtek be: a Szovjetunió nagyhatalmi pozíciója hirtelen megszűnt, az államszocialista rendszerek összeomlottak.

E fordulat nyomán lehetőség lett volna arra, hogy a nyugat-európai integráció gyorsan megnyíljon a volt szocialista országok előtt, de legalább a felkészültebbeket hamar befogadja. Abból azonban, hogy a közösség még a keleti rendszer megváltozása előtt a *monetáris* vonatkozást választotta a következő évtized stratégiai ügyének, az is következett, hogy a piacgazdasághoz visszatérő országok – köztük hazánk – integrálása hátrébb került a fontossági sorrendben. A csatlakozásra váróknak így nemcsak későbbi felvételi dátumokkal kellett szembenézniük, hanem olyan integrációs szervezettel, amely immár szigorúbb feltételeket támaszt a tagokkal szemben.

A monetáris unióig elvezető út *első szakaszában* a tagországoknak meg kellett valószínűsíteniük a tőkemozgások teljes liberalizálását (tehát a folyó műveleteken túlmenően a tőkeműveletekét is), továbbá az EMS szűk ingadozási sávjában tartva az árfolyamokat bizonyítaniuk kellett, hogy az árfolyamarányok „a helyükön vannak”. A *második szakasz* (1994–1998) során a tagállamok költségvetési és monetáris mutatói megfelelő mértékben konvergálnak. A *harmadik szakaszban* (1999 januárjától) a második szakaszra meghatározott konvergenciakritériumoknak eleget tevő tagországok visszavonhatatlannul rögzítik valutaárfolyamukat, és bevezetik a közös valutát. Ezt követően 2002 elején a nemzeti valuták végleg megszűnnek.

A folyamatok lényegében az eredeti tervek szerint haladtak, de a vártnál nehezebb makrogazdasági feltételek között. 1990 végén váratlanul bekövetkezett a *német újraegyesítés*: az NDK megszűnt létezni. Az immár egységes Németországra a két országgrész politikai, intézményi és nem utolsósorban gazdasági összehangolásának hatalmas feladata várt. A német kormány a keleti tartományok jelentős pénzügyi támogatását kezdeményezte, így a volt NDK-ra költött márkamilliárdok miatt a német *költségvetési hiány* megnőtt, és a korábbi jelentős *fizetésimérleg-többlet* gyorsan leapadt. Miután Japán mellett hagyományosan Németország volt a nemzetközi rendszeren belül a nettó megtakarító, ez a fordulat világméretben is hatást gyakorolt a megtakarítási és likviditási viszonyokra. A *nominális kamatok* szintje emelkedni kezdett Európában. A *spekulációs tőke* a megingathatónak tartott valuták (az angol font és az olasz líra, valamint más okok miatt a svéd korona) ellen fordult. A piaci mozgások kikényszerítették e valuták leértékelését.

Ezek az események rámutatnak, hogy a kötött vagy szűk sávban mozgó árfolyamok számos ellenségének egyike a *külső sokk* – ilyen volt a német egyesülés következtében fellépő hirtelen likviditásslökés (kamatnövekedés). A másik a *gazdasági ciklushullámzás*: más jellegű monetáris politikát követel meg a dekonjunktúra, mint a konjunkturális szakasz. A harmadik a *nemzetközi tőkepiac expandálása*: a világgazdaságban időközben – a távközlési forradalom és a devizakorlátozások általános visszaszorulása következtében – igen nagy mértékben felgyorsult a pénztőkék ki- és beáramlása, ami egyúttal a nemzeti monetáris hatóságok szabályozási képességének gyengülését is magával hozta.

A gazdasági és monetáris unió előrehaladásának ügyét az 1990-es évek elejének valutaválságai csupán lassították, de nem állították meg. Azok a kormányok, amelyek végképp elkötelezték magukat a projekt mellett, erejüket a második szakasz, azaz a makrogazdasági konvergálás kritériumainak teljesítésére összpontosították. A pénzügyileg kellően homogén tagságot megcélzó *maastrichti kritériumok* a következők:

- A jelölt ország *fogyasztói árindexe* (mint az inflációs hajlam elfogadott mércéje) legfeljebb 1,5 százalékkal haladhatja meg a három legalacsonyabb inflációs rátájú ország adataiból számított átlagot.
- Az *irányadó kamatok* szintje legfeljebb két százalékponttal haladhatja meg a három legalacsonyabb inflációjú ország irányadó kamatainak átlagát.
- Az ország *éves költségvetési hiánya* nem lehet nagyobb a GDP 3 százalékánál.
- Az ország *bruttó államadosságának állománya* nem lehet nagyobb a GDP 60 százalékánál (ahol pedig az adósságállomány meghaladja ezt a szintet, ott gyors ütemben mérséklék a mutatót).
- A tagjelölt ország az EMU-hoz való csatlakozás előtt legalább két évig képes legyen valutaleértékelés nélkül bent tartani valutáját a közös *árfolyam-mechanizmusban* (ERM).

Végül is komoly erőfeszítésekre került, hogy az országok többsége teljesítse a kritériumokat. Még Németországnak is az utolsó pillanatig gondot okozott a költségvetési hiány mértéke. Az olasz kormánynak pedig minden ügyességét össze kellett szednie, hogy teljesítse a feltételeket, márpedig éppen nekik volt a legfontosabb, hogy az ingatag és inflációs líra helyett a német márkához mérhető erősségű pénznemre tegyenek szert. A líra hagyományosan „puha” valuta hírében állt, ezért az olasz gazdaság nyerhetett a legtöbbet az eurózónabeli tagságon. Görögország ekkor még nem tudta teljesíteni a kritériumokat, Nagy-Britannia, Svédország és Dánia pedig nem kívánta átvenni az eurót. 1999. január 1-jétől a társuló országok „örökre és visszavonhatatlanul” rögzítették árfolyamukat az újonnan létrehozott európai valutában. Két évre rá Görögország is lejelentette a csatlakozási feltételek teljesítését, így a drachma szintén felkerült a megszűnő nemzeti fizetőeszközök listájára.¹⁰⁵

¹⁰⁵ Jóval később kiderült, hogy a görög kormány az állami kiadások egy részét szabálytalanul a magánszektorral közös, ún. PPP-programokra könyvelte, ezzel kerülhetett a deficit a megadott szint alá a mérés évében. Addigra a drachma azonban már megszűnt. A Közösség csak annyit tehetett, hogy megszigorította a tagországok állami statisztikáinak ellenőrzését. Később, 2010-ben újabb adatmanipulációra derült fény; a tényleges helyzetet megismerve a tőketulajdonosok pánikszerűen hagyták el a görög állampapírpiacon. A nyílt államcsődöt csak költséges EU/IMF/EKB-beavatkozással lehetett elkerülni, de a hitelminősítők értékelése szerint így is részleges államcsődnek minősült az eset.

Az Európai Unió 2004-es és 2007-es kibővítése révén tíz volt tervgazdaság csatlakozott az integrációs közösséghez, amelynek legtöbb országa addigra már az euróval váltotta fel a nemzeti valutáját. A kelet-közép-európai térség országai ekkor fejlettségi szintjüket és politikai, gazdaságpolitikai feladataikat tekintve nagyon is más helyzetben voltak, mint a valutaövezet tagjai, és nem meglepő módon nem álltak készen a belépési feltételek azonnali teljesítésére. Sőt némelyik új tagállam kormánya nem is igyekezett gyorsan teljesíteni a kritériumokat. Az új tagok egyébként kötelesek feladni nemzeti valutájukat, azaz nem másolhatják a brit utat: a monetáris unió harmadik szakaszába való belépés szabályainak teljesítése esetén az eurót át kell venniük. A makrogazdasági konvergencia azonban időt igényel, és a tagállami kormányok maguk döntenek el – az uniós gazdaságpolitikai konzultációs rendben belül – a feladatok teljesítésének menetrendjét.

Maradt-e tere az önálló nemzeti gazdaságpolitikának?

A kölcsönös függés és különösen az integrációban való részvétel felveti a kérdést: beszélhetünk-e még szuverenitásról? A szuverenitás jogi értelemben az állam korlátlan és oszthatatlan *főhatalma*, amely az európai hagyományok és alkotmányos jogrendek szerint az ország népét illeti meg. A szuverenitást nem lehet áthelyezni, csak elveszteni háborúban, megszállás következtében. Amikor hazánk visszanyerte jogállami jellegét, azzal a magyar nép vált a szuverenitás letéteményesévé. A *nemzetközi szerződések* esetében voltaképpen nem beszélhetünk a nemzeti szuverenitás *korlátozásáról*, csupán arról, hogy az olyan hatáskörök egy részét, amelyek felett az állam egyébként rendelkezhet, alkotmányos formában – kölcsönösségi alapon – a nemzetközi megállapodás keretén belül átengedi *gyakorlásra*. Az *Európai Unióhoz való csatlakozás* azonban minőségileg más, mint a kereskedelmi, pénzügyi és katonai megállapodások aláírása; ez utóbbiaktól az állam elvileg visszaléphet. Az EU-hoz történő csatlakozáskor az addigi tagjelölt állam elismeri a közösségi jog elsőbbségét a nemzeti jogrend felett.

Gazdaságpolitikáról szólva viszont valójában nem is alkalmazható a szuverenitás fogalma, ha azon az *ország* – másoknál: az *állam, a kormány* – *teljes döntési önállóságának* kifejeződését értik. Az állam saját területén belül sem rendelkezik teljes döntési szabadsággal a magángazdaság (háztartások, vállalkozások) felett. Az alkotmányos demokráciákat éppen az állami beleszólás és intervenció erős jogi korlátozása különbözteti meg a tervgazdaságoktól és egyéb parancsuralmi rendszerektől. De az *ország* gazdasági autonómiájáról is nehéz beszélni, mivel a gazdaságnak számos külföldi eredetű szereplője van; ügyletek tömege zajlik a határon belüli (rezidens) és azon kívüli szereplők között. A gazdaság bármilyen fokú nyitottsága mellett tehát nem beszélhetünk másoktól független *döntési autonómiáról*. Teljes autonómia helyett találóbbr a nemzetközi kölcsönös függés *erős, közepes és gyenge* mértékét említeni.

A kormányzati hatáskört a gyakorlatban nemcsak a nemzetközi megállapodások és integrációs szerződések korlátozzák; a kormány gazdaságpolitikai irányvételét legalább olyan mértékben – bár kevésbé látható formában – formálhatja a nemzetközi üzleti élet, különösen a pénzügyvilág. A *globális tőkepiac* olyan hatalmi koncentráció, amely képes befolyásolni a nemzeti kormányok gazdaságpolitikáját, és ennek révén egész politikai irányvonalát is. A piacok megerősíthetik vagy „leszavazhatják” a kormányok gazdaságpolitikáját, kikényszeríthetnek vagy megakadályozhatnak kormányzati intéz-

kedéseket. A befektetők természetesen egészen más elvek, motivációk alapján döntenek, és gazdasági hatalmuk jellege is más, mint a pártoké, a választóké. A pénzügyi piacok hatalmát helytelen lenne ugyanúgy megszemélyesíteni, mint ahogyan a kormány vagy az IMF bizonyos fokig valóban megszemélyesít egy politikai irányt, gazdasági felfogást. A pénzügyi befektetők közösség ugyanis minden koncentrációs folyamat ellenére nagyszámú, egymással is versenyben álló szervezetet foglal magában. A képzeletbeli piramis alján a világ számtalan országának egyéni megtakarítói, háztartásai, kisebb és nagyobb intézményei, vállalkozásai állnak. Ezek viszonylag egyszerű motivációt követnek: átmenetileg fölös pénzüket kívánják szaporíttatni a pénzügyi közvetítőrendszer közbeiktatásával. A közvetítőrendszer maga is sokféle intézményből áll: bankokból, intézményi befektetőkből, a tőkepiaci szereplőkből, kockázattértékelő cégekből, jogi irodákból, állami és fél-állami pénzügyintézetekből, szakmai szervezetekből – országonként eltérő arányokban és formákban.

Az országok belső gazdasági és pénzügyi rendszere minden közeledés ellenére meglehetősen nagy szerkezeti eltéréseket mutat, ezek pedig jelentősen befolyásolják, hogy a szóban forgó gazdaságra miként hat a nemzetközi pénz- és tőkepiacok mozgása. A gazdaság állapotán, üzleti ciklusán, az ország külső és belső eladósodottságának mértékén és számos más, ún. *alapvető (fundamentális)* tényezően múlik, hogy a piacok mennyire érintik a kormány gazdaságpolitikai mozgásterét.

A nemzetközi tőke mozgások révén a világ néhány – valójában nem nagyszámú – fejlődő országa korábban nem remélt mértékű tőkéhez jutott. A tőkeszerzéssel kitágulnak az illető országok fejlődési korlátai, így a gazdasági növekedés és a gyors modernizáció esélyei is javulnak. Másfelől azonban a tőke mozgások képesek hirtelen irányt változtatni: a korrekció – amely tőke kivonásban nyilvánul meg – súlyos helyzetbe hozhatja az érintett gazdaságot.

Hazánk szempontjából is fontos a tőkepiac. Magyarország a világ azon két tucat országához tartozik, amelyek az 1990-es évektől komoly mértékben részesültek a nemzetközi tőkeáramlatokból. Ehhez két feltételnek kell teljesülnie. Az egyik: a tőkepiaci szereplők szemében az *országkockázat* mérsékelt legyen. A másik: a stratégiai partnerek *befektetésre méltónak* ítéljenek bizonyos iparágakat vagy régiókat, kiszemelt vállalkozásokat. Ennek ismeretében árnyaltabban lehet állást foglalni abban a kérdésben, hogy az EU-tagság vajon valóban csökkenti-e a kormányzat gazdaságpolitikai mozgásterét. Az EU-tagság nagyban mérsékli a politikai kockázatokat. A tagországi kormány a korábnál előnyösebb helyzetből tárgyalhat a nagy külföldi befektetőkkel, amelyek többé nem igényelhetnek nagyvonalú adókedvezményeket azon az alapon, hogy kockázatos átalakuló országba irányuló befektetésről lenne szó. (Versenypolitikai okokból a tagországok nem is tehetik meg, hogy külön kedvezményeket nyújtsanak.) Az uniós tagsági viszony tehát korlátozza a szuverenitás gyakorlását, az új körülmények között azonban jó esély van arra, hogy javuljon az ország általános külső megítélése és érdekérvényesítő képessége. Mindez pedig növeli a kormányzat gazdaságpolitikai, gazdaságdiplomáciai mozgásterét.



Összefoglalás

A globális gazdasági és pénzügyi folyamatok korában a nemzeti gazdaságpolitika sosem lehet teljesen független, inkább kölcsönös függésről beszélhetünk. Az egyik ország döntéshozójára hatással vannak más kormányok és az olyan nemzetközi szervezetek, mint az IMF, WTO, OECD, ILO. Még szorosabb kapcsolatot jelent az Európai Unió, különösen annak a közös valutára vonatkozó szabályrendszere. A monetáris unióba való belépés és a tagság erőteljesen kihat a tagország költségvetési politikájára, elsősorban a deficit mértékére és a hiány mérsékléséhez elvezető út intézkedéseire. Az integrációs tagság révén az érintett országok tőkevonzó képessége elvileg javul, tárgyalási súlyuk nő.

A nyitott gazdaságok nagymértékben ki vannak téve a nemzetközi tőke mozgásoknak. Az utóbbi évtizedekben különösen a közvetlen befektetések és a portfólió-befektetések jelentősége nőtt meg. A tőke mozgásokhoz gyakran új technológia és új piaci kapcsolat is társul, ezért a gazdaságpolitika igyekszik vonzóvá tenni az országot. A hirtelen tőke mozgások azonban számos problémát is okozhatnak a pénzmennyiség, a helyi árszint és a gazdasági aktivitás terén. A nemzetközi pénzügyi szervezetek különösen a kevésbé fejlett vagy a tőkepiac szemében túl kockázatos országok számára fontosak lehetséges hitelforrásként; a hitelezés gazdaságpolitikai feltételei azonban rendszerint szigorúak és politikailag népszerűtlenek.

Az államok gyakran túlságosan nagy adósságot halmoznak fel; a külső eladósodás nemritkán finanszírozási nehézségekhez vezet, sőt a fizetési válság kifejlődését sem lehet mindig elkerülni. Az állam (szuverén) fizetéképtelenségének megelőzésében, a krízis feloldásában kiemelt szerepe lehet a Nemzetközi Valutaalpnak. Ténylegesen beállt államcsőd esetén az érintettek nemzetközi egyeztető fórumokhoz fordulhatnak. Gyakoribb azonban az átütemezés, adósság-átprofilírozás. Bármely fizetési rendellenesség természetesen komoly nemzetgazdasági költségekkel jár, elsősorban az érintett országra nézve, de tágabb körben is. Súlyosabb államadósság esetén ugyan formálisan, jogilag nem csorbul az adott állam szuverenitása, de működési rendje megsínyli a viszonyokat, a gazdaságpolitikai mozgástér jelentősen szűkül. Felelős politikai erő ezért óvakodik az államadósság mértékének nagyfokú növelésétől.



Kulcsszavak

Kölcsönös nemzetközi függés (interdependencia) a gazdaságpolitikában
 Világpénz
 Gazdasági és Monetáris Unió
 Maastrichti kritériumok
 Gazdasági és jogi szuverenitás
 A gazdaság fundamentális állapota

Adósságot növelő és nem növelő tőke mozgások
 Nemzetgazdaságok adósságviselő képessége
 Átütetmezés, adósságkönnyítés
 A hitelnyújtók Párizsi Klubja, Londoni Klubja
 Szuverén adós, szuverén (ország)kockázat
 A hitelkamatok kockázati felára
 Felemelkedő (emerging) piacok
 Külföldi közvetlen befektetés (FDI)
 Portfólió-befektetés
 Hitel-besorolási mutató (rating)
 Washingtoni konszenzus



Ellenőrző kérdések

- Jelenti-e az átütetmezés a tőketartozás összegének megváltozását? Indokolja választát!
- Jellemzően hogyan alakul a fizetendő kamat mértéke az átütetmezés kérését követően?
- Hogyan érinti egy ország szuverén kockázati besorolását az a körülmény, hogy átütetmezési kérelemmel fordul hitelezőihez?
- Miért mondhatjuk, hogy az adósság-elengedés és a segélynyújtás lényegében azonos tartalmú lépés a hitelezői oldalon?
- Mennyire látja érvényesülni a washingtoni konszenzust az 1990-es évek különféle magyar gazdaságpolitikai szakaszaiban?
- Adósságmérséklésért vagy segélyért folyamodó ügyfél (ország) számíthat-e jelentős közvetlen tőkebefektetésre és egyéb, nem adósságnövelő tőkebeáramlásra? Miért?
- Miért okozhat gondot túl sok idegen tőke beáramlása?
- Hogyan, miként okozhat gondot a nemzetközi pénzvilágban az, hogy egy világpénz egyben egy ország nemzeti valutája? Érvényes ez a kérdés az euróra?
- Milyen okok vezethettek el ahhoz, hogy elismert európai valuták megszűnjenek a Gazdasági és Monetáris Unió keretében? A font sterling vajon miért maradt ki mostanáig az eurózónából?
- Értelmezze és értékelje a maastrichti konvergenciakritériumokat a jelölt ország gazdaságpolitikai lehetőségeinek szempontjából!
- Hozzon példát kormányzati szakpolitikák területéről a kölcsönös függésre és a gazdaságpolitikai gyakorlat nemzetközi meghatározottságára!
- Milyen előnyökkel, illetve hátrányokkal jár a közös európai valuta átvétele? Hogyan ítéli meg a magyar euró-átvételi folyamat alakulását?