

Egyenlő pályák, egyenlő esélyek

VISSZHANG - LXV. évfolyam, 17. szám, 2021. április 30.

**„Én kerékpárral megyek.”
(Sándor György)**

Piacgazdasági környezetben négy jegybankelnök próbált szerencsét a magyar pénzpolitikában. Tevékenységüket az adott gazdasági-pénzpiaci környezetben méltányos összevetni: Rómában, ahogy a rómaiak.

Az átmenet első húsz esztendejében egyáltalán sikerként könyvelhetjük el, hogy a gazdaságot nem zilálta szét hiperinfláció, mint történt ez tőlünk keletre és a meg-megújuló adósságválság sújtotta számos latin-amerikai országban. Nem kisebb eredmény a tetemes külföldi adósság átütőmérésének elkerülése sem. A nemzetközi helyzet nem volt kifejezetten kedvező, tőzsdeválságok, háborús göcök, nyersanyag-áremelkedések stb. tarkították. A hazai gazdaságpolitikát a tulajdon-, piac- és termelőágazati szerkezetváltás, súlyos külső és belső pénzügyi egyensúlyhiányok, a politikai szerepek pozicionálása jellemezte.

A pontot az i-re a 2010-ben kormányra került koalíció tette fel, s menetel egy évtized óta az utca napos oldalán. A jegybankelnök Matolcsy Györgynek a gazdasági miniszter Matolcsy György ágyazott meg. Nem csomagolt, mint Bokros Lajos, akinek a pakkját saját kormánya lőtte szitává. Matolcsy nem mondta, csinálta. Megszorító intézkedések sorozatát hajtotta végre a globális válság közepette. A belépő a forint megingatása volt. Kósa Lajos hírhedt bemondását a pénzügyesek „verbális intervenciónak” nevezik. Bokros egyszeri 9 százalékos leértékeléssel indított, majd jött a szabatosan tervezett csúszó leértékelés. Matolcsy forintja nem csúszik: szánkázik, immár 30 százalékos lejtőn. Nemhogy védőháló nem fékezi, a jegybank az inflációtól mélyen leszakadó kamatszinttel még üresbe is tette a váltót, kézfék kiengedve.

A megdicsőült unortodoxia valójában ortodox megszorító költségvetési kiigazító politika, ahogyan az az IMF nagykönyvében van megírva: a leértékelés mellett a jóléti kiadások, a szociális juttatások, a költségvetési bérkiadások lefaragása, befagyasztása, ágazati különadók kivetése, áfaemelés, a banki tranzakciókra kivetett adók, az átmenő nemzetközi fuvarozásra kivetett adó – ilyesmi. Behozatali vámok emelése EU-tagként nem értelmezhető. A feketegazdaság felszámolását célzó számlázás elektronikus becsatolása az adóhivatalhoz, a banki tranzakciók illetékei is sok-sok százmilliárddal növelik a költségvetés bevételeit. Az egészségügy és az oktatás pályáját a fizetős magánpiac felé lejtik. Az szja-reform igazi kedvezményezettjei a csúcsvezetők, főként a szabatosan adózó multiszektorokban, akik cserében nemigen ágáltak a külföldi tulajdonosok profitját sújtó különadók miatt. A bankok torkán sok százmilliárdos veszteséget nyomtak le külföldi tulajdonosaik kárára a devizahitelezési bukta miatt, noha ennek spiritus rectora a növekedést ösztönző kormányzati lakáspolitikai volt (s rá a forintleértékelés mondta ki a halálos ítéletet). A magánnyugdíjpénztár botránnyos einstandolása valójában a költségvetési hiány mutatójának kozmetikázása Brüsszel felé, „kommunikációs trükk”, ami mindazonáltal tágította a kormány költségek mozgásterét. A megszorítások egybeestek a devizaalapú hitelek piacának összeomlásával, ami együttesen a hazai fogyasztást, a vállalati beruházásokat évekre lefagyasztotta. Ez az import visszaesésével, egyben a külkereskedelmi mérleg tetemes többletével járt.

A gazdasági miniszter Matolcsy költségvetési kiigazító politikájával véghez vitt minden olyan intézkedést, amelyeket a megelőző kormányok pongyola költségvetési politikája nem mert (például potyautasok a nyugdíj- és tb-rendszerben) vagy nem volt képes felvállalni, részben a teherré vált szocialista örökség, részben a törékeny párt- és koalíciós viszonyok miatt. Leszámolt a koraszülöttként hamvába holt „jóléti”

kapitalizmussal. A szavakban populizmus, a tettekben kőkemény jövedelemátcsoportosítás a célul tűzött új elit javára.

A jegybankelnök Matolcsy tehát sose látott költségvetési egyensúly – ha akarták volna, nullszaldós vagy éves többlettekkel záruló kassza – hátországával indulhatott. A pénzügyi mérlegek nem kevesebb derűvel tölthették el: a kereskedelmi mérleg rendre többlettel zárt, beindult az ingyenpénz-pumpa Brüsszelből, a külföldön dolgozó honfitársak hazautalásával együttesen hizlalták a külföldi mérlegeket: Magyarország fizetésimérleg-többletével a tőke kihelyezővé vált.

A gazdasági világválság nyomán az infláció világszerte nulla-mínusz tartományokba zuhant, nálunk is évek során mínusz vagy 0+ árszínvonal-változást mértek. Ennek megfelelően padlót fogtak a kamatok, számos helyen negatív értékbe is fordultak. A fogyasztást és a beruházásokat mindenütt olcsó hitelekkel igyekezett a pénzpolitika újraindítani.

A hazai közvélemény Matolcsy első számú érdemének az alacsony kamatokat említi. Nos, rá kellene nézni az inflációs adatokra is. A plusz-mínusz nulla infláció – ami, mint láttuk, a nemzetközi és a hazai gazdasági válság, és legkevésbé sem a jegybanki politika „gyümölcse” volt – alacsony kamatokkal jár: a jegybanki alapkamatot a kereskedelmi bankok megfejelik saját kamatrésükkel, amelyet azután kikínálnak a hitelpiacon a vállalatoknak és a lakosságnak. A dicséretesen alacsony kamatszint másik oldala az alacsony betéti kamat és alacsony államkötvényhozamok. Bizony, az inflációtól mélyen leszakadó banki betéti kamatok és kötvényhozamok megrövidítik, veszteségessé teszik a magánmegtakarításokat. Hová meneküljön? Ingatlanvásárlásba? Tőzsdére? Devizába? Kilóttek az ingatlanárak, „boomol” a tőzsde világszerte, így minálunk is.

Az olcsó vagy egyenesen kamatmentes hitelezés mögött irdatlan mértékű pénzbőség van a jegybankban. „Hála” a banki tranzakciós illetéknek, a 0+ betéti kamatnak és a feketegazdaság virágzásának, a nemzeti banki mérlegek ma az éves hazai termék, a GDP mintegy 15 százalékával egyenlő készpénz tartanak nyilván. A készpénz ugye köztudottan nem kamatozik, tehát ez ingyenpénz a jegybanknak. A GDP további, nagyjából 10 százalékával ér fel az a pénzmennyiség, ami a kereskedelmi bankok betétjeként sterilen fekszik el ugyanott. A jegybank tehát nem sokat áldoz azért, hogy olcsó vagy kamatmentes hitellel olajozza be a fogyasztás és felhalmozás akadozó kerekeit, hogy növekedésre serkentse a gazdaság szereplőit. Persze abból nem lesz növekedés, ha ezt a hitelt a megdrágult devizahitelek vagy a korábbi előnytelenebb forinthitelek kiváltására fordítják. Abból sem lesz tényleges növekedés, legfeljebb infláció, ha a kedvezményes lakáshitelek, áfacsökkenés áremelkedésben porlad el. De abból sem, ha spekulánsok most az ellenkező játszamába fogtak a forinttal szemben, mint korábban megesett a svájci frankkal: olcsó forinthittel devizakeresletet gerjesztenek, a dráguló devizát nyereséggel forgatják vissza forintba – így manipulálva a piaci árfolyamokat.

Az alacsony kamatszint legfőbb haszonélvezője a központi költségvetés, mivel olcsón finanszírozhatja felhalmozódott adósságát és a folyó év hiányát. Ennek köszönhetően a minden fogadkozás ellenére dinamikus növekvő államadósság kamatterhei a korábbi évtizedek átlagos 4 százalékáról GDP-arányosan ennek töredékére estek vissza. Azzal, hogy a forintmegtakarításokat az inflációközeli vagy enyhén magasabb kamatozású államkötvényekbe sikerült csatornázni az elmúlt évek során, két legyet sikerült egyszerre ütni: a külföldi kötvénybefektetők zömét kiváltották a magyar államkötvény-tulajdonosok. A külföldiektől megszabadult jegybank szabadon babrálnak a forintkamatszinttel, ezáltal a forint árfolyamával. A múltból jól ismert számos válság – amikor a külföldi befektetők kezdték kivonni pénzüket az országból, ami a forintot zuhanórepülésre fogta, s ezt a jegybank csak durva kamatemeléssel tudta megállítani – e pillanatban nem fenyeget. A jegybank addig tart ki alacsony kamataival és engedi szabadesésbe a forintot, ameddig jónak látja. Az EU-pénzeknek is köszönhetően biztonságban ül az ország a devizatartalékain, amelyek az éves GDP 25 százaléka körül mozognak. Ezek fedezetet nyújtanak egyelőre a devizában külföldre kiröppenő vagyonokra is. A devizatartalékok a forintleértékeléssel sok százmilliárd forintnyi „nyereséget” fialnak, miközben a nemzet vagyona, a nemzeti munka értéke

nemzetközi összehasonlításban inflálódik.

Az sem unortodox, hogy a jegybank magába olvasztotta a bankfelügyeletet. Van ilyen másutt is. A kérdés csak az, milyen veszteségek vagy kereskedelmi banki praktikák felett enyhül, ha enyhül, a felügyeleti szigor, s milyen taposóaknak fenyegetnek a jövő banki mérlegeiben. Nem sok jót ígér a jelek szerint baráti kezekbe hulló szanalási tevékenység jövője sem: láttunk már karón varjút az állami nagybankok 1993/94. évi konszolidációja során, ami egyévi GDP 10 százalékára rúgott, nem számítva a Postabank további nagyjából 200 milliárdját.

A koronavírus okozta válság pénzügyi kihatásai egyelőre felmérhetetlenek, például a hitelmoratórium, az idegenforgalmi és vendéglátóipari beruházási hitelek, illetve a költségvetési hiány kontroll nélküli túlfutása, az államadósság visszaépülése miatt. A jegybankelnök Matolcsy a napos oldalról valószínűleg borúsabb utakra kényszerül. Igazi erőpróba – „Itt van Rodosz, most ugorj!” – vár rá, mint valamennyiünkre. Vésztartalékként azért ott várakoznak, mögötte állnak a kipávatáncolt uniós eurómilliárdok, nem úgy, mint ahogyan elődei mögött a pénzügyi szakadék.

Az elmondottak azt vázolják fel, hogy eltérő környezetben más és más pályát futhatnak be a jegybankelnökök. Matolcsy olyan kerékpárral vágott neki a távnak, amelynek kerekeit vasmarokkal tartotta össze a kétharmados NER abroncsa, küllői közé porszem sem kerülhetett. A jegybanktörvényben is előírt együttműködés helyett elődei terméketlen küzdelemben álltak a mindenkori kormánnyal, akár azok színeit képviselték, akár az aktuális ellenzékét. Jó nem is sült ki belőle: a négyéves parlamenti ciklusok ritmusa diktálta és írta felül a gazdaság törvényszerűségeit.

Az elmúlt időszak kormányzati-jegybanki stabilizációs folyamatainak vannak komoly eredményeik, és persze hibáktól sem mentesek. Ezeket sommásan nem lehet sem lebecsülni, sem negligálni. Elemeiben szükséges vizsgálni a változtatva megőrzés esélyeit a jövő aktuális kihívásai fényében, megbecsülni ezek társadalmi költségeit minden kormányzati szerepre aspiráló politikai erőnek.