

OTDK-dolgozat

2015

Az IMF hitel előtörlesztésének kérdései

The questions of Hungary's pre-term loan repayment to the International
Monetary Fund

Kézirat lezárása: 2013.11.03.

Rezümé

Udvardi Ádám Balázs

III. évf.(2014)

Az IMF hitel előtörlesztésének kérdései

The questions of Hungary's pre-term loan repayment to the International Monetary Fund

Dolgozatom célja bemutatni azt, hogy az IMF és Magyarország kapcsolata milyen mértékben változott az előtörlesztésnek köszönhetően. Ezt olyan formában dolgoztam ki, hogy először az Nemzetközi Valutaalapot mutattam be úgy, hogy részleteztem a kialakulását, a feladatköreit, a működési modelljeit és a változásokat. Ezek után bemutattam az IMF és Magyarország kapcsolatát a következő felépítés alapján: összefoglaltam azokat a technikai segítségnyújtási módokat, melyeket a Nemzetközi Valutaalap biztosított az ország számára; részleteztem azt, hogy Magyarország mikor és mekkora hiteleket vett fel az IMF-től, illetve milyen gazdaságpolitikai javaslatokat tett az IMF Magyarország számára. Ezek után 10 fő kérdést fogalmaztam meg a visszafizetés hatásáról, amelyeket egyenként igyekeztem is megválaszolni. A munkám végére érve összegeztem dolgozatom részeit, és az alábbi következtetésre jutottam: Magyarország és az IMF kapcsolata csak minimálisan változik; ez a kapcsolat olyan formában marad fenn, mint amilyen 1996 és 2008 között volt. Egy másik következtetésre is jutottam: lehetséges, hogy ez a gazdasági történés kivált egy olyan „esemény-hullámot”, melynek következtében Magyarország helyzete megváltozik. A változás irányáról tudatosan nem kívántam írni, ugyanis az majd csak később derül ki, hogy végső soron a visszafizetésnek negatív vagy pozitív hatásai lesznek.

Abstract

Ádám Balázs Udvardi

III. course (2014)

The questions of Hungary's pre-term loan repayment to the International Monetary Fund

Az IMF hitel előtörlesztésének kérdései

The purpose of my thesis is to provide an insight to the relation between Hungary and IMF especially after the pre-term loan repayment. First and foremost I intended to introduce the International Monetary Fund with a focus on its establishment, main tasks and history. After that I described the relationship of Hungary and IMF based on the following structure: I created a summary with the methods of technical aids provided by IMF for the country; besides the detailed information regarding the loans granted by IMF for Hungary including the amount and date I will give a few examples concerning the economic suggestions made by the organization. Afterwards I raised ten questions with the influences of repayment which I answered one by one. At the end of my thesis I summed up each and every part of my work and came to the following conclusion: The relationship of Hungary and IMF changed slightly, the situation remains as it was during the period between 1996 and 2008. My work led to another conclusion as well; it is possible that the discussed economic case is going to end up in a chain of events which results in the change of Hungary's current situation. It was a conscious decision of mine not to estimate the possible outcomes since that is unpredictable at the moment and will turn out in the long run.

Tartalomjegyzék

Bevezetés	1
Az IMF kialakulása és szerepkörei	3
Az IMF kialakulása és első szerepköre: a nemzetközi gazdaság együttműködésének segítése	3
Az IMF második szerepköre: a válságmegelőzés	4
Az IMF harmadik szerepköre: a válságkezelés	5
Az IMF által végzett válságmegelőzés, és válságkezelés kritikája	6
Az IMF negyedik szerepköre: a szegénység csökkentése	7
Az IMF működése, és működésének modelljei	8
1. modell: Likviditás és stabilitás a tagországok közreműködésével	8
2. modell: Likviditás és stabilitás az SDR létrehozásával	10
3. modell: Az IMF, mint pénzügyi közvetítő és tanácsadó	11
4. modell: Az IMF, mint globális „végső hitelező” és válságmenedzser	14
Az IMF hitelezési politikája	15
Az IMF hitelezési gyakorlata	16
Az integráció és a globalizáció jelentése, hatásai	19
Magyarország és az IMF kapcsolata	21
A 2008-as gazdasági világválság után	26
Technikai segítségnyújtás	27
Az együttműködés gazdaságpolitikai hatásai	28
Gazdaságpolitikai értékelés	28
Gazdaságpolitikai ajánlások	29
Magyarország IMF hitel előtörlesztése	30
Az előtörlesztés hatása a magyar államadósságra	31
Miből fizettük ki, illetve kik finanszírozták?	34
Drágább vagy olcsóbb ez az új finanszírozási forma?	35
Az előtörlesztés érinti-e a hitelminősítési besorolásunkat, és Magyarország visszanyerte-e a befektetők bizalmát?	36
Az előtörlesztés következtében változik-e az IMF és Magyarország kapcsolata?	39
Az előtörlesztés politikai, vagy inkább gazdasági döntés volt-e?	39
Milyen következményei lehetnek a visszafizetésnek? Van-e valamilyen pozitív vagy negatív hatása?	40
Hogyan reagált az előtörlesztésre a piac az elmúlt hónapokban?	40
Magyarországgal ellentétben vajon Románia miért vette fel újra az IMF hitelt, és mindemellett miért bocsátott ki devizakötvényt?	41
Összefoglalás	43

Ábrajegyzék

1. ábra - Az USA aranykészletének változása 1945 és 1971 között	9
2. ábra - Nemzeti bankok tartalékai 1949 és 1993 között.....	10
3. ábra - Nemzeti bankok tartalékainak változása 1949 és 1993 között.....	11
4. ábra - Az IMF szervezeti felépítése	16
5. ábra - Magyarország országcsoportján belüli kvóták és szavazati arányok megoszlása	17
6. ábra - Magyarország országcsoportján belüli szavazati arányok megoszlása	18
7. ábra - Magyarország IMF-től felvett hitelei 1982 és 1996 között.....	21
8. ábra - Magyarország adósságai és követelései 1990 és 1993 között.....	23
9. ábra - Magyarország bruttó adósságának változása 1990 és 1993 között	23
10. ábra - Régió belüli FDI beruházások értéke 1990-től napjainkig.....	25
11. ábra - Magyarország 2008-as hitelfelvételének nagysága	26
12. ábra - Az IMF és a magyar kormány javaslatainak eltérései	29
13. ábra - Magyarország devizatartozásai 2008-tól napjainkig	31
14. ábra - Magyarország GDP arányos tartozása hasonló országokkal összevetve	32
15. ábra - Magyarország GDP arányos tartozása a nála rosszabb mutatóval rendelkező országokkal összevetve.....	32
16. ábra - Magyarország GDP arányos tartozása a hasonló mutatóval rendelkező országokkal összevetve	33
17. ábra - Az MNB devizatartalékának változása 2011 októberétől.....	34
18. ábra - Magyarország lehetséges vesztesége	35
19. ábra - Magyarország aktuális hitelminősítési besorolásai	36
20. ábra - A fejlődő országok kötvénykibocsátásainak összehasonlítása.....	36
21. ábra - Magyarország hároméves államkötvényeinek aukciói	37
22. ábra - Magyarország ötéves államkötvényeinek aukciói.....	37
23. ábra - Magyarország tízéves államkötvényeinek aukciói	38
24. ábra - A magyar állampapírpiac hozamainak alakulása 2012-től napjainkig	40
25. ábra - A forint és az euró alakulása 2013 augusztusától.....	41
26. ábra - Magyarország, Románia és Szerbia adósbesorolása és devizakötvény kibocsátásaik	42

„Nem az új gondolatok megértése nehéz, hanem a régiektől való megszabadulás; mert ezek behálózzák agyunk minden zugát annak a nevelésnek következtében, amelyben legtöbbünk részesült.”

John Maynard Keynes

Bevezetés

Ahogy az idézetben Keynes is megfogalmazta, nem az a nehéz, ha valami új gondolatot, irányelvet, esetleg egy szervezet működését kell megértenünk, megismernünk (esetleg megszeretnünk), hanem a régi, berögzült gondolatainkat és tudásunkat esetleg újragondolni és megváltoztatni.

Én most azonban szeretném mégis megpróbálni az utóbbit. Egy, a közelmúltban megtörtént gazdasági eseményt fogok bemutatni a dolgozatomban, melyet gazdasági elemzések alapján vizsgállok meg. Ezúton szeretném megkérni a Tisztelt Olvasót, hogy a már eddig kialakult véleményét most gondolja újra. Szeretném felhívni a figyelmet arra, hogy dolgozatomat úgy építettem fel, úgy írtam meg, hogy saját véleményemet és gondolataimat nem fogalmaztam bele, nem fogok állást foglalni egyik kérdésben sem; a dolgozat megírása közben a teljes objektivitásra törekedtem. Még itt, a dolgozat elején szeretném leszögezni, hogy még véletlenül sem az a célom, hogy megkérdőjelezzem a nálam sokkal tapasztaltabb szakembereket, akik részt vettek a döntés kidolgozásában, illetve azonosulni sem szeretnék azon (szintén jóval tapasztaltabb) szakemberek körével, akik kritikákat fogalmaznak meg a döntéssel kapcsolatban.

A következőkben szeretném bemutatni és megindokolni a témaválasztásom okait.

A téma, mely mellett végül lettem a voksomat, nem más, mint az IMF hitel előtörlesztésének kérdései.

„Magyarország 2013.08.12-én három devizanemben kifizette a teljes tartozását a Nemzetközi Valutaalapnak.” Ezt a hírt halottam egyik reggel a rádióban, mire gyorsan elkezdtem keresgélni az Interneten a híreket, hogy most pontosan mi is történt. Miután a talált hírek, információk alapján megbizonyosodtam arról, hogy ez az esemény tényleg megtörtént, elkezdtem gondolkodni, hogy most ez jó vagy rossz nekünk? Most ténylegesen csökkent az államadóság, vagy csak másnak tartozunk? De mégis miből fizettük ki ilyen hirtelen ennyi pénzt? Lehet, hogy Magyarország elindult a fejlődés útján?

Ezek a kérdések kavargtak a fejemben, amit őszintén szólva a következő napokban, hetekben megjelenő szakvélemények, és a médiában megjelenő hírek nemhogy megválasztak volna, hanem még több kérdést vetettek fel. Ekkor határoztam el, hogy számomra ez lesz az ideális TDK téma. Akkor azonban még nem sejtettem, hogy mekkora fába vágtam a fejszémet...

Mint már említettem, a dolgozatomban egy aktuális gazdasági eseményt fog bemutatni és megvizsgálni. A legnagyobb nehézséget az okozza, hogy a tanulmány politikailag teljesen független legyen; semmilyen vitát és állásfoglalásokat ne tartalmazzon.

Legfőbb célom azt elérni, hogy a Tisztelt Olvasó dolgozatomban áttanulmányozása után gondolkodjon el a témát illetően. Gondolja újra a különböző médiák által kreált valós vagy csak annak vélt állításokat, és végül hozza meg a saját döntését: Ön egyetért-e az elötörlesztéssel, vagy nem?

Mivel a tanulmányomat elég specifikus témakörben írom, ezért a szakirodalmak száma igen korlátozott. A dolgozatomban vázának *Báger Gusztáv: Magyarország integrációja a nemzetközi pénzügyi intézményekben* című könyvét választottam; a szakirodalom logikai felépítését részben adaptáltam a dolgozatomba. Ezen kívül (a téma újszerűsége miatt) csak online forrást tudtam felhasználni, mivel még senki sem írta meg és adta ki szakvéleményét a témával kapcsolatban. Dolgozatomban úgy építettem fel, hogy „kívülről befelé” fejtem ki a témámat, vagyis elsőként az IMF kialakulását, és pontos működését fogom bemutatni. Ebben a részben kitérek az IMF-fel kapcsolatban felmerült kérdésekre és problémákra, melyek következtében az IMF felépítése és feladatai megváltoztak. Az intézmény bemutatása után Magyarország és a Nemzetközi Valutaalap kapcsolatát fogom ismertetni kronologikus sorrendben. Ezek után szeretném felvezetni az aktuális kérdést: hogyan, miért, miből fizettük ki a hitelt és mik voltak ennek az eseménynek a kiváltó okai.

Az IMF kialakulása és szerepkörei

Az IMF kialakulása és első szerepköre: a nemzetközi gazdaság együttműködésének segítése

A Nemzetközi Valutaalapot (International Monetary Fund, röviden: IMF) az ENSZ hozta létre 1945-ben közvetlenül a II. Világháború után. Az ENSZ célja volt, hogy egy olyan nemzetközi monetáris rendszert hozzon létre, amely segíti és felügyeli a nemzetközi pénzügyi együttműködést, valamint elősegíti az árfolyam stabilitást, illetve fokozza a gazdasági növekedést; növeli a foglalkoztatottak számát, és nem utolsósorban pénzügyi segítséget nyújt fizetési problémákkal küzdő tagországok számára. (MNB)

Az IMF kialakulásában három jelentős történelmi eseménynek volt nagy szerepe: az 1929-33-as Világgazdasági Válságnak; a II. Világháborúnak; és a párizsi békekonferenciának. Ezen kívül a szakirodalmak megemlítenek több olyan világpolitikai eseményt, ami hatására megváltozott a Nemzetközi Valutaalap működésének valamelyik része. Ilyen esemény volt többek között az, hogy a hidegháború miatt a Szovjetunió nem ratifikálta a csatlakozást, ezért Lengyelország és Csehszlovákia visszavonta a tagságát.

Az afrikai országok függetlenné válása is jelentős hatást gyakorolt a Nemzetközi Valutaalapra: tagországainak száma megnőtt, megnövekedett az igény a hitel-, és a technikai segítségnyújtásra.

A vietnámi háború miatt jelentős hiteligény merült fel, amit egyrészt az IMF nem tudott kielégíteni, másrészt meggyengítette az USA fizetési mérleg helyzetét.

A kommunizmus bukásának hatására a tagországok száma rohamosan megnőtt, és univerzális intézményé tette az IMF-et; a tagországok száma 1989-ről 1991-re 152 országról 172 tagországra nőtt.

Az IMF működési körét folyamatosan bővítették, ezáltal folyamatosan nőtt és megváltozott a szerepköre. Európa, a Közel-Kelet, és Ázsia gazdasági fejlődése, a globalizáció, valamint a nemzetközi adósság növekedése és a pénzügyi válságok hatása nagyban befolyásolta a Nemzetközi Valutaalap szerepvállalását. Az alábbiakban felsorolom az Alapokmány 1§-a által meghatározott, IMF-től elvárt tevékenységeket, amik alapján az intézmény a nemzetközi gazdasági együttműködés eszközévé vált:

- „legyen a nemzetközi pénzügyi kooperációt elősegítő intézmény és fórum;
- mozgítsa elő a világkereskedelem bővülését és ezáltal a foglalkoztatás színvonalának, a reáljövedelmeknek az emelését; valamint a termelési erőforrások fejlődését minden tagországban;
- tartsa fenn az árfolyamok szabályozott rendszerét, és
- tegye lehetővé az ideiglenesen elérhető pénzügyi forrásokat a tagországok számára, hogy így mérsékelje a fizetésimérleg-kiigazítások negatív hatását a nemzeti és nemzetközi fejlődés vonatkozásában.” (Báger, 2011)

Az IMF második szerepköre: a válságmegelőzés

Az Alapokmány Második Módosításával a Nemzetközi Valutaalap megkapta a második szerepkört: a válságmegelőzést. Ennek kiváltó oka az 1982-1983-ig tartó latin-amerikai válság, az 1994-1995-ös mexikói válság, az 1997-1998-as kelet-ázsiai válság, és az 1998-ban bekövetkezett orosz válság volt.

A következő két pont azokat az elvárásokat fogalmazza meg, melyeket a Nemzetközi Valutaalapnak válságmegelőző szerepében teljesítenie kell:

- „ésszerű árstabilitás mellett irányítsa politikáit a szabályozott gazdasági növekedés elérésére, és
- segítse elő a stabilitást a meghatározó gazdasági és pénzügyi feltételek kialakítása által.” (Báger, 2011)

Az IMF harmadik szerepköre: a válságkezelés

A harmadik szerepkört az IMF az Alapokmány Második Módosítása alapján, a válságmegelőző szerepkörből eredően kapta meg; ez nem más, mint a válságkezelés. Ezen tevékenységének célja a válságok minél gyorsabb megszüntetése különböző eszközökkel, mint például: a hitelnyújtás, válságkezelő csomagok bevezetése, válságkezelő tanácsadások, vagy speciális útmutatások.

Az IMF az alábbi válságkezelő eszközöket alkalmazza:

- „a gazdaságpolitikai, különösen a multilaterális felügyelet, többek között a Világgazdasági Kilátások című globális elemzés és előrejelzés évenkénti elvégzése és a G-8-ak tárgyalási mechanizmusának sokoldalú szakmai segítsége;
- a nemzetközi (elsősorban módszertani) standardok kidolgozása és alkalmazásuknak a tagországok körében való megszervezése, illetve annak ellenőrzése;
- a hitelnyújtásban a kondicionalitás elvének, a teljesítménykritériumok alkalmazásának határozott érvényesítése és az új, speciális hitelezési formák kidolgozása.” (Báger, 2011)

Az IMF által végzett válságmegelőzés, és válságkezelés kritikája

Az IMF válságmegelőző és válságkezelő szerepköre komoly kritikákat kapott, mivel sok szakértő és szakirodalom úgy gondolja, hogy a Nemzetközi Valutaalap komoly hibákat követett el a válságmegelőzés, és válságkezelés szerepében. A kritikák jogosságát az is bizonyítja, hogy 1999-ben az Amerikai Egyesült Államok Kongresszusa felállította az úgynevezett Meltzer-bizottságot, hogy az felülvizsgálja az adott problémát.

„A Meltzer-bizottság főbb javaslatai az IMF számára:

1. A feltörekvő gazdaságok likviditásfinanszírozása (emergency lending), válságkezelése.
2. A tagországok pénzügyi és gazdasági statisztikai adatainak összegyűjtése és publikálása (a piaci szereplők megfelelő tájékoztatása érdekében).
3. A hosszú lejáratú fejlesztési támogatásokra (pl. az afrikai szegény országok esetében) és a strukturális átalakulásra (pl. Közép- és Kelet-Európa esetében) használható finanszírozás megszüntetése.
4. Transzparencia megjelenítése a szuverén adósságszolgálat nyilvántartásában.
5. A kereskedelmi bankok megfelelő tőkeellátottságának elérése a nemzetközi szabványokkal összhangban (meghatározó sajáttőke-pozícióval vagy alárendelt kölcsöntőkével a nem kormányzati vagy nem tulajdonosi intézménytől).
6. Megfelelő fiskális követelmények előírása azért, hogy az IMF forrásait ne használják fel felelőtlen költségvetési politikák fenntartására.
7. Gazdaságpolitikai tanácsadás (és nem feltételek diktálása) az ún. IV. cikkely szerinti gazdasági konzultációk keretében” (Báger, 2011)

A kritikák túlnyomó része azon okból eredt, hogy a Nemzetközi Valutaalap ugyanolyan eljárásban részesíti a szegényebb, fejlődő országokat, mint a gazdaságilag fejlett nemzeteket.

Az IMF negyedik szerepköre: a szegénység csökkentése

A Meltzer-bizottság által megfogalmazott kritikák alapján a Nemzetközi Valutaalap felvette a negyedik szerepkörét, amely nem más, mint a szegénység csökkentése. Ebből kiindulva az IMF megalkotott egy kezdeményezést, illetve egy stratégiát, melyek egymással kapcsolatban állva segítik a szegénység csökkentését a tagországokban. A kezdeményezés a HIPC Initiative (Heavily Indebted Poor Countries Initiative) elnevezést kapta, amely a súlyosan eladósodott, szegény országok megsegítését szolgálja. A PRSP (Poverty Reduction Strategy Paper) pedig a szegénység csökkentését szolgáló stratégiai dokumentum. Ezen kezdeményezések és programok lehetővé teszik a makrogazdasági és pénzügyi adatok emberi erőforrásokkal, és szociális körülményekkel összevont vizsgálatát.

Az IMF működése, és működésének modelljei

Az IMF működését négy modell alapján lehetne csoportosítani, melyeket a korszakokra, és a változtatások okaira célszerű felosztani.

„Az IMF Négy modellje:

1. modell: a nemzetközi likviditásnak és stabilizációnak az IMF által történő biztosítása a tagországok kölcsönös közreműködésével;
2. modell: a nemzetközi likviditásnak és stabilitásnak az SDR létrehozásával történő biztosítása;
3. modell: az SDR szerepének csökkentését előidéző, az Alapokmány Második Módosításával (1979) kezdődő időszak, amikor az IMF pénzügyi közvetítő és a fejlődő országok „tanácsadójává” vált;
4. modell: olyan átmeneti állapot, amelyben az IMF a prudenciális standardok őrzője és a „végső hitelnnyújtó”.” (Báger, 2011)

Az alábbiakban bővebben szeretném részletezni az IMF Négy modelljét.

1. modell: Likviditás és stabilitás a tagországok közreműködésével

Ez a modell a II. Világháború után alakult ki (a szakértők szerint 1946-1971-ig tartott), de a hatása még ma is érezhető. A Nemzetközi Valutaalap azóta is próbálja megtalálni azt az ideális módszert, amely a nemesfémek helyett a globális monetáris rendszert tartósan a bizalomra tudná építeni. Erre a problémára ma már több kidolgozott javaslat is létezik, de még mindig nem találták meg az ideális megoldást.

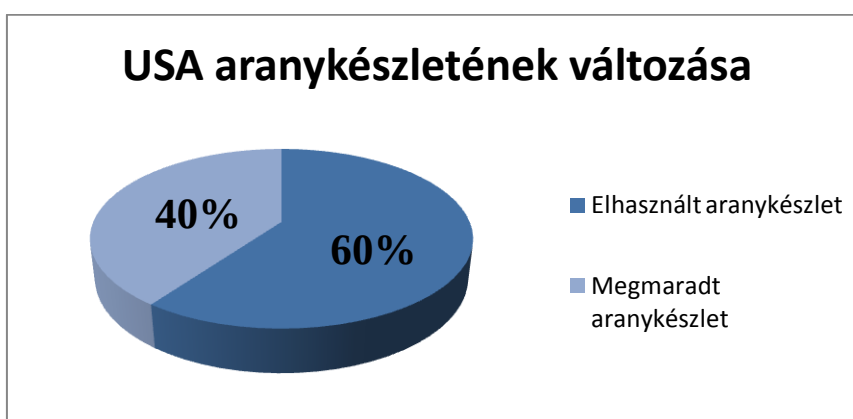
Ebben a modellben a likviditást és a stabilitást az USA dollár aranyra rögzített árfolyama határozta meg. Az árfolyamot azon szabály alapján határozták meg, miszerint egy uncia arany harmincöt USA dollárba kerül; a többi valutát pedig az USA dollárhoz viszonyítva rögzítették. Ez a rendszer nyilvánvalóan ma nem működhet, mivel több gazdasági nagyhatalom nem egyezne bele, hogy saját valutája árfolyamát az USA dollár értéke határozza meg. Ráadásul, ha a 2008-as gazdasági világválságnál is ezt a rendszert használták volna, akkor a pénzügyi rendszer nagy valószínűséggel még rosszabbul és élesebben reagált volna a válságra.

A modell végső árfolyama, vagyis az IMF árfolyam-egyeztető mechanizmusa végül úgy alakult ki, hogy a nemzetek valutáját az USA dollárhoz viszonyították, ami részben aranyhoz volt kötve. Ezeket a valuta árfolyamokat fenntartották, de ha a kormányok előre bejelentették és az IMF-fel egyeztették az árfolyam-változtatási szándékukat, úgy valutájukat

átértékelhették. E rendszer megfelelő működéséhez azonban szükség volt arra, hogy az USA garantálja: rögzített árfolyamon váltja a dollárt és az aranyat.

A modell veszte végül az lett, hogy az USA-ból külföldre áramló vásárlóerő talpra állította Európát (főként Nyugat-Európát), és ezzel együtt dollár aktívumok halmozódtak fel az európai bankokban, amiket az Amerikai Egyesült Államoknak kötelessége volt átváltani igény szerint aranyra. Ebben az időszakban az USA aranykészlete 25 milliárd USA dollárról 10 milliárd USA dollárra esett vissza. Végül az Amerikai Egyesült Államok aranytartaléka elérte a biztonsági szintet, így 1971. augusztus 15-én felmondták a rögzített árfolyamú arany-dollar váltását.

1. ábra - Az USA aranykészletének változása 1945 és 1971 között



Forrás: saját szerk. (Báger, 2011) alapján

Ezen esemény következtében megindultak a tárgyalások arról, hogy milyen rendszert kellene bevezetni és alkalmazni, amely megfelel az elvárásoknak.

„Egy jól működő globális pénzrendszer követelményei

1. Legyen egy szilárd valutája
2. Szolgáltasson elégséges likviditást a reálgazdaság szükségletei számára, biztosítva ezzel az inflációmentes növekedés (growth and price stability) feltételeit.
3. Legyen egy jól átgondolt, központi adminisztrációs szervezet, amely a bankok és az egyéb pénzintézetek, valamint az érték- és árutőzsdék működését napról napra hitelesen ellenőrzi.” (Báger, 2011)

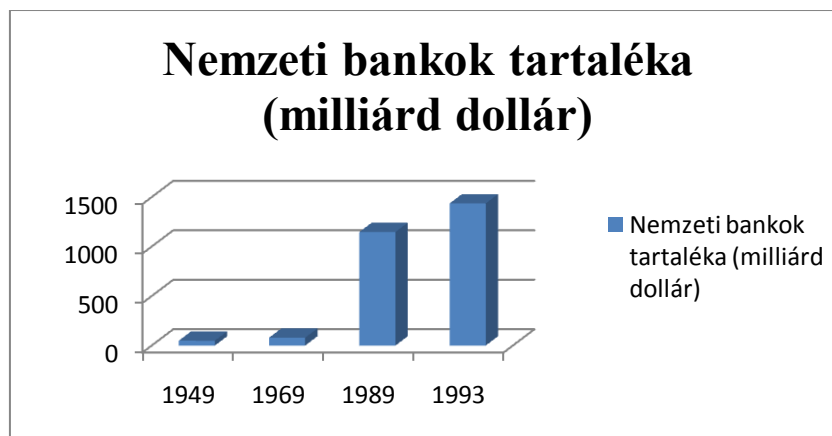
2. modell: Likviditás és stabilitás az SDR létrehozásával

Triffin-dilemmaként ismert kérdéskör vetődött fel az 1960-as évek elején. Az IMF azzal a problémával szembesült, hogy lehetetlen egyidejűleg megfelelni a likviditás, a struktúra, az alkalmazkodás és a bizalom követelményeinek. Robert Triffin (a Yale egyetem nagyrabecsült professzora, illetve belga közgazdász) az IMF új tartalékvalutájának, az SDR létrehozását javasolta.

„ Az SDR-t (Különleges Lehívási Jog, Special Drawing Right- SDR) az IMF Alapokmányának Első Módosításával hozták létre 1969-ben. Ezzel az IMF egy nemzetközi tartalékeszköz kibocsátója lett.” (Báger, 2011)

Ez a változtatás nagyon pozitívan hatott a likviditásra, egészen addig a pontig, míg a bankok engedélyeket nem kaptak off-shore leányvállalatok létrehozására. Ennek az eseménynek azért volt komoly jelentősége, mert így azon bankok részére, akik létrehoztak off-shore leányvállalatokat, nem volt megfelelő eszköz az ellenőrzésre; számukra nem volt beszámolási kötelezettség, piaci korlátozás, ezen kívül sokkal nagyobb adókedvezményeket kaptak az off-shore leányvállalatok nélkül működő bankokhoz képest. Így ezek az off-shore területek a világ likviditásának forrásává váltak, szilárd pénzegység és kellő ellenőrzés nélkül (1949-ben az off-shore vállalatok értéke 0 dollár, 1969-ben ez elérte az 50 milliárd dollárt). Az 1971-ben bevezetett globális bankrendszer teljes egészében felbontotta a Bretton Woods-i rendszert. Ettől az időszaktól kezdve a nemzeti bankok saját felelőssége valutájuk likviditásának biztosítása; ezt a legtöbb esetben tartalékképzéssel oldják meg. 1969-ben a nemzeti bankok tartaléka 79 milliárd dollár volt, míg 1993-ban ez a szám már több mint 1400 milliárd dollárra nőtt. Ezt a rohamos növekedést részben az infláció, részben pedig a kereskedelem fejlődése eredményezte.

2. ábra - Nemzeti bankok tartalékai 1949 és 1993 között



Forrás: saját szerk. (Báger, 2011) alapján

3. ábra - Nemzeti bankok tartalékainak változása 1949 és 1993 között

	1949	1969	1989	1993
Nemzeti bankok tartaléka (milliárd dollár)	49	79	1147	1436
Növekedés (milliárd dollár)		30	1068	289
Növekedés (százalékban)		161,22%	1451,90%	125,20%

Forrás: saját szerk. (Báger, 2011) alapján

Ezen kívül a nemzeti bankok végső hitelezési szerepe meggyengült, mivel az off-shore területekről sokkal kedvezőbb hitelek voltak lehívhatóak; így az off-shore területek lettek a végső hitelezők.

Az 1994-ben megrendezett madridi közgyűlés értékelte az ötven éve működő Bretton Woods-i ikreket (IMF és Világbank). Abban teljes egyetértés volt a tagországok között, hogy a két intézmény nagyban hozzájárult a gazdaság növekedéséhez és stabilitásához, illetve, hogy az idő elteltével a gazdasági környezet olyan mértékben változott, hogy bizonyos tevékenységek működésképtelenek és fölöslegesek a jelen gazdasági helyzetben. Minden tagország egyetértett abban, hogy az intézményeket meg kell változtatni azon okból kifolyólag, hogy a 21. században működőképesek és sikeresek legyenek.

A konferencián több javaslat és vita is kialakult az IMF-fel kapcsolatban. Többek között azok, hogy milyen nemzetközi pénzügyi rendszert kellene működtetni, illetve, hogy olyan pénzügyi mechanizmust alkossanak, amely nagyobb tőkemozgási szabadság mellett teszi lehetővé a segítségnyújtást a fizetésimérleg-problémával küzdő tagországok számára.

3. modell: Az IMF, mint pénzügyi közvetítő és tanácsadó

Az IMF pénzügyi közvetítő és tanácsadó szerepének szükségességét olyan tényezők idézték elő, mint az 1979-ben elfogadott Második Módosítás, amely eltörölte a kötött valutarendszert; az Alapokmány 1969.évi Első Módosítása, mely létrehozta az SDR-t; valamint a bankok off-shore leányvállalatainak megjelenése.

Az SDR ma egy hivatalosan forgalomba nem kerülő valuta, azonban az IMF által használt tartalékvaluta-szerepe a mai napig működik.

Egy, az SDR jövőjéről tartott konferencia során az alábbi következtetéseket vont le róla a szakértői brigád: „A nemzetközi pénzügyek globalizációja és a magántőkepiacok fejlődése alapján nem valószínű, hogy az SDR a közeljövőben a nemzetközi pénzügyi rendszer fő tartalék valutája legyen. Néhány javaslat azonban született arra, hogy a köz- és magánszektorban nagyobb legyen a kereslet az SDR iránt. Jelentős fokú egyetértés

mutatkozott abban, hogy legalább az SDR jelenlegi szerepe fennmaradjon, mivel értékes eszköz lehet a nemzetközi pénzügyi rendszerben várható komoly nehézségek megoldására. Az SDR allokálásával kapcsolatos nézeteket viszont a folyamatos konszenzus hiánya jellemezte azzal a kérdéssel kapcsolatban, hogyan kell értelmezni a „hosszú távú globális szükségletet”, ami az allokálás számára a kiinduló alap.” (Báger, 2011)

Mivel a fejlett országokban az IMF pénzügyi közvetítői szerepe csökkent az off-shore bankok miatt, ezért megváltoztatta működését úgy, hogy a fejlődő országok számára biztosít tanácsadást, illetve kirívó esetekben a kvótájukat meghaladó hitellehívásokat is engedélyez. Az IMF szerepének megváltozását az 1980-90-es években nagyban elősegítette a rohamos gazdasági növekedés és a globalizáció, az áruk, szolgáltatások, és a tőke világméretű integrációja. Az IMF álláspontja a világméretű integrációról és globalizációról az, hogy az életszínvonal növekedését nagyban veszélyeztetné a globalizáció kudarca, így támogat minden ilyen irányú kezdeményezést. Ezen kívül gazdasági tanácsadása során olyan javaslatokat tesz a tagországok számára, melyek arra buzdítják a nemzeteket, hogy bontsák le a tőkeáramlást gátló szabályait. A Nemzetközi Valutaalap szerint a globalizáció lehetőséget ad a fejlődő országok számára a felzárkózásra, és nem mélyíti el a fejlett és fejlődő országok közötti szakadékot. Ennek következtében a 1990-es években egy olyan kritika érte az IMF-et, mely megkérdőjelezte azt, hogy miért ösztönzi a nemzetgazdaságokat arra, hogy azelőtt bontsák le a tőkeáramlást gátló szabályait, mielőtt saját biztonsági mechanizmusokat építettek volna ki. Ez a kritika felhívta a figyelmet arra, hogy a pénzügyi tevékenységek túlzott liberalizálása nagymértékben veszélyezteti és kiszolgáltatottá teszi azokat az országokat, amelyek nem rendelkeznek kellő gazdasági erővel és biztonsági mechanizmussal. Az IMF pénzügyi közvetítői szerepe abban az értelemben megerősödött, hogy a „termék” palettáját kiszélesítette, vagyis olyan kedvezőbb hitelkonstrukciókat hozott létre, amelyek segítik a fejlődő országok szerkezetének átalakításait. Ezt a tevékenységét is bírálták, mivel - mint az összes többi hitelt - ezeket a hitelkonstrukciókat is komoly és szigorú feltételrendszerhez kötötte az intézmény, ami a kritikusok szerint rontotta a jövedelmek eloszlását, a gazdaság növekedését, és a szociális helyzetet a különösen alacsony átlagjövedelemmel rendelkező országokban.

A kritikusok a következő pontokban látnak hibákat az IMF hitelezési politikáját illetően:

- „a költségvetési kiadások csökkentése és adóemelés, valamint támogatáscsökkentés, előnyt adva az előbbieknek (költségvetési restrikció);
- pénzmennyiség visszafogása (monetáris restrikció);
- túlértékelt valuták esetében valutaértékelés (valutaárfolyam-kiigazítása);
- a reáljövedelmek (reálberek) csökkentése (azért, hogy a kialakuló infláció a reálfelértékelődésen keresztül ne veszélyeztesse a leértékelés hatásait).

Az IMF – más lehetőségekhez képest- egyszerűsége és kezelhetősége miatt részesítette előnyben ezt a modellt annak ellenére, hogy világszerte számos kifogást fogalmaztak meg vele szemben. Közülük a két leggyakoribb a következő:

- a neoklasszikus közgazdaságtan szemléletét tükröző egyszerű általánosító modell nem számol az adott országok konkrét gazdasági és társadalmi adottságaival, és
- a jövedelempolitikát a stabilizációs programoknak alárendelten, méltánytalanul kezeli (Dornbusch, 1988), hiszen az inflációs célnak ad prioritást a reálberek szinten tartásával szemben.” (Báger, 2011)

Összességében olyan kritikák fogalmazódtak meg az IMF eljárásával szemben, hogy túl átlagos és egyszerű. Nem veszi figyelembe azt, hogy a jelenlegi 184 tagállamában nem lehet egyfajta eljárásmodot követni, mivel minden egyes országnak megvan a maga adottsága, amihez igazítani kellene a saját stabilizációs stratégiáját. Ezen kívül érthető, hogy az IMF elsődleges célja a nemzetgazdaságok stabilitása, de az alacsony jövedelmű országok (akik hitelért, illetve tanácsadásért fordulnak a Nemzetközi Valutaalaphoz) számára nem a leghumánusabb eljárás a támogatások és a reáljövedelmek visszaszorítása. Ez a stratégia jóléti társadalmakban működhet, de azoknak általában nincs szüksége hitelre vagy tanácsadásra.

Ráadásul az országok közötti integráció olyan mértékűvé nőtte ki magát, hogy muszáj működtetni egy nemzetközi pénzügyi ellenőrzést és felügyeletet biztosító intézményt, mivel a nemzetgazdaságok nem tudják saját maguk kezelni, és ellenőrizni a globális pénzügyi folyamatokat.

4. modell: Az IMF, mint globális „végső hitelező” és válságmenedzser

A Nemzetközi Valutaalap az 1990-es évek végén bekövetkezett válságok után ráébredt, arra hogy a pénzügyi integrációnak és globalizációnak nem csak előnyei, hanem komoly veszélyei is vannak - mind a nemzetgazdaságokra, mind pedig a világgazdaságra nézve. Ezért a Világbankkal közösen felhívást intézett a világ hivatalos, és nem hivatalos pénzügyi és civil szervezeteihez a globális pénzügyi rendszer architektúrájának újjáépítésére. A felhívás hat fő területre terjedt ki, melyek a következők:

- „a sebezhetőség okait-forrásait felismerő képességek erősítése és a szükséges korrekciós javaslatok időben történő megtétele;
- nagyobb figyelem fordítása a megfelelő árfolyamrendszerek kiválasztására és működtetésére;
- a pénzügyi szektor felügyeletének javítására;
- az országok által követett gazdaságpolitikának, az IMF értékeléseinek és tanácsainak átláthatóbbá tétele;
- az IMF hitelezési politikájának és gyakorlatának megreformálása, egyszerűsítése;
- a magánszektor alkotó bevonása a válságok megelőzésébe és feloldásába.” (Báger, 2011)

A felhívás alapján az a megoldás született, hogy alkalmazzanak olyan mutatószámokat, melyek segítenek a veszélyek előrejelzésében (early warning). Ezek a mutatószámok a nemzetközi tartalékokra, az országok pénzügyi szektoraira és a kormányok gazdaságpolitikáira vonatkoznak. Ebből kifolyólag tizenegy adatközlési alapelvet fogalmaztak meg, melyeket a tagországok többsége ratifikált.

2004-ben az IMF elhatározta, hogy felülvizsgál és megreformál olyan pontokat, mint:

- Szerepének megváltozása a feltörekvő országokban
- Felügyeleti tevékenysége a tagországokban
- Hatékonyabb támogatási rendszer kiépítése az alacsony jövedelmű országokban
- A globális kapacitásfejlesztés

Az IMF hitelezési politikája

Az IMF tagság feltétele, hogy a belépni szándékozó ország gazdasági erejének és méretének arányos összegét fizesse be a Valutaalapnak letétként. A tagországok által befizetett letétek egymáshoz viszonyított aránya alapján alakulnak ki az úgynevezett kvóták, amiket mesterségesen kialakított egységekben - SDR-ben - fejeznek ki a szervezeten belül. A rendszernek hasonló a felépítése, mint részvénytársaságoknak: gyakorlatilag annyiban tulajdonolja az intézményt a tagország, amennyi a kvótája. Minden tagország a saját kvótájának megfelelő hitel nagyságot hívhat le. Az IMF feltételes hitelpolitikát alkalmaz, vagyis a hitelkonstrukciók különböző feltételekkel állnak a rendelkezésre. Az IMF feltételei olyanok, mint a fizetésimérleg hiány drasztikus mérsékelése.

Hitelkonstrukciók:

1. Készenléti hitel megállapodás

- 1-3 évig adják
- 3-5 év a visszafizetés
- Szigorú teljesítménykritériumok negyedéves vizsgálatokkal

2. Kibővített hitelkeretből nyújtott hitel

- Ha a fizetésimérleg hiánya strukturális okokra vezethető vissza, akkor lehet felvenni
- 3-4 évig adják
- 5-10 évig kell visszafizetni
- Hitelfelvétel teljes idejében ellenőrzött gazdaságpolitika

3. Kiegészítő tartalékhitel

- 1997-es ázsiai válság után- fizetésimérleg-hiány hirtelen és nagy piaci bizalomvesztés következtében

4. Kiegyenlítő hitelkeret

- Hirtelen exportbevétel-kiesés áthidalására (Fejlődő országok számára)

5. Korlátozott hitelkeret (1999)

- Ha „fertőző” regionális válság veszélye áll fenn

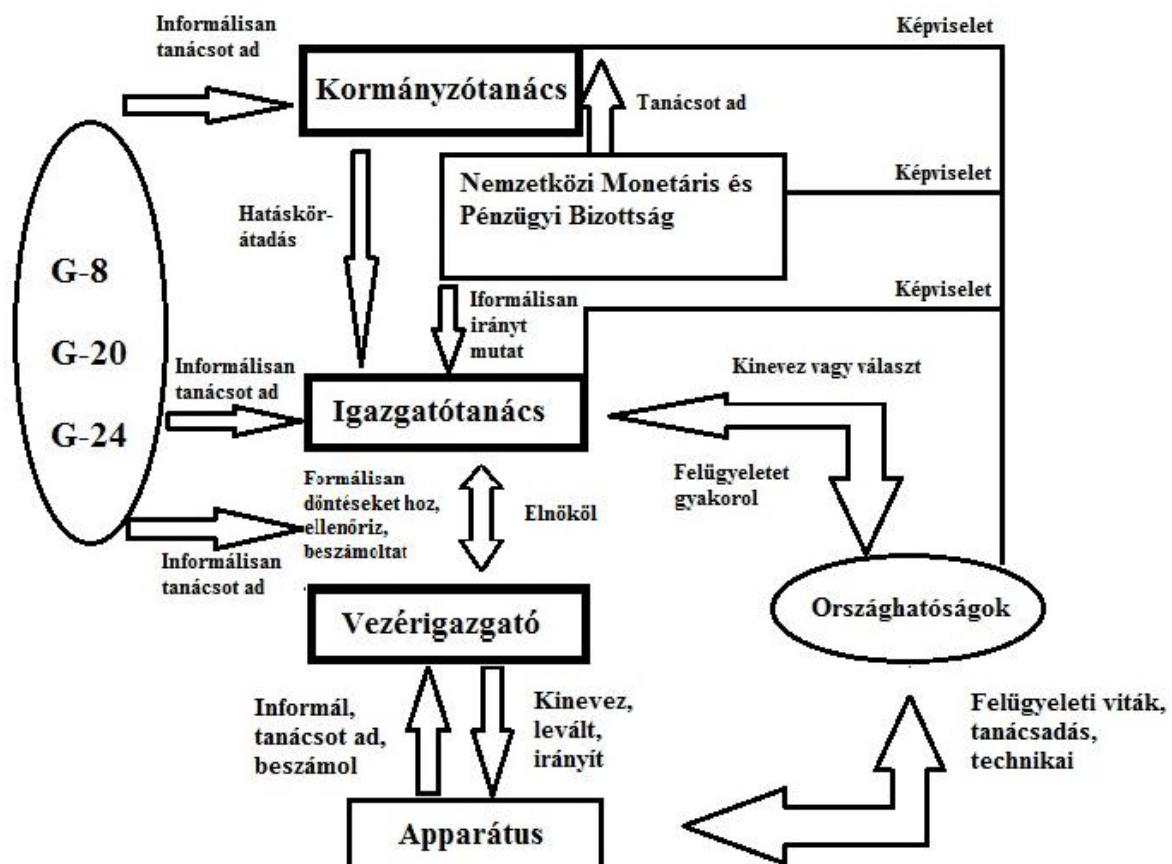
6. Szegénységcsökkentő és növekedési hitelkeret

Az IMF hitelezési gyakorlata

Az IMF feltételes hitelnyújtási politikát alkalmaz, ami azt jelenti, hogy a hitelt igénylő kormánynak gazdasági és pénzügyi kötelezettségeket kell vállalnia (ezek a kötelezettségek biztosítják a Valutaalapot a hitel visszafizetéséről). A hitelek nem csak a fizetésimérleg-hiány pótlását, hanem a fenntartható fejlődést és a gazdasági növekedést is segítik. Az IMF szigorú ellenőrzést végez: abban az esetben, ha a hitelt felvevő kormány nem teljesít bizonyos feltételeket, nem folyósít több pénzt, vagy letiltja a következő lehívást. Ilyen feltételek lehetnek: árfolyam kiigazítások, hatósági árszabályozás, és költségvetési szabályozások. A teljesítménykritériumok lehetnek: kvantitatív és strukturális feltételek. A kvantitatív feltételek olyanok, mint a nettó nemzeti tartalék nagysága, az állami hitelfelvétel maximális szintje, stb.; a strukturális kritériumok pedig hasonlóak, mint a pénzügyi szektor működésének javítása, társadalombiztosítási rendszer reformja stb. Mindezen kívül az IMF folyamatos monitoringot alkalmaz a nemzetgazdaság időszakos áttekintésével.

A Nemzetközi Valutaalap szervezeti felépítését a következő ábra szemlélteti:

4. ábra - Az IMF szervezeti felépítése



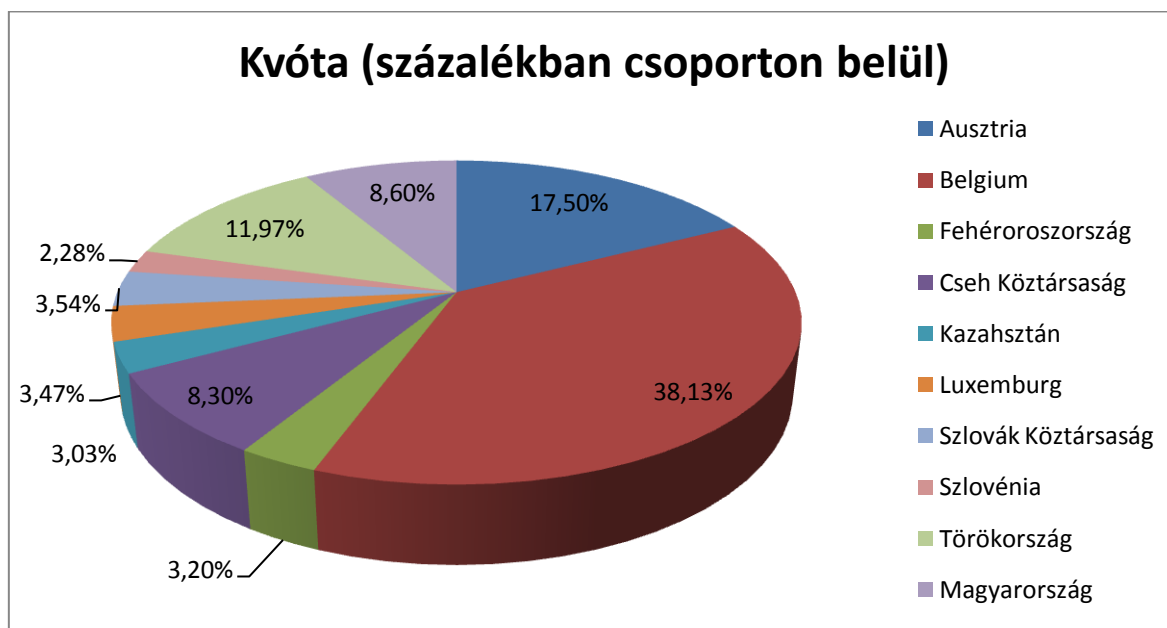
Forrás: saját szerk. (OPEI) alapján

A legjelentősebb hatalommal a Kormányzó Tanács bír, amelynek a tagjai a tagországok által kinevezett kormányzókból és helyettes kormányzókból áll. Évente ülésezik; feladata az új tagok felvételigényének elbírálása, az SDR kiosztása, a kvóták meghatározása. A Kormányzó Tanács választja az Igazgatótanács tagjait, szavazat alapján, ahol minden tagország rendelkezik 250 szavazattal, és ezen felül minden 100.000 SDR után kapnak 1 plusz szavazatot.

A napi tevékenységek elvégzése az Igazgatótanács feladata. Az Igazgatótanácsban az öt legjelentősebb ország automatikusan helyet kap, és ezen kívül az országcsoportokba osztott tagállamok delegálnak minden csoportból egy főt. Magyarország Belgium csoportjába tartozik; a csoport további tagjai: Ausztria, Fehéroroszország, Cseh Köztársaság, Kazahsztán, Luxemburg, Szlovák Köztársaság, Szlovénia, és Törökország.

A következő ábrán láthatjuk a szavazatok megoszlását az országcsoportunkban:

5. ábra - Magyarország országcsoportján belüli kvóták és szavazati arányok megoszlása



Forrás: saját szerk. (IMF) alapján

6. ábra - Magyarország országcsoportján belüli szavazati arányok megoszlása

	Kvóta (millió SDR)	Kvóta (százalékban)	Kvóta (százalékban csoporton belül)
Ausztria	2113,9	0,89	17,50%
Belgium	4605,2	1,93	38,13%
Fehéroroszország	386,4	0,16	3,20%
Cseh Köztársaság	1002,2	0,42	8,30%
Kazahsztán	365,7	0,15	3,03%
Luxemburg	418,7	0,18	3,47%
Szlovák Köztársaság	427,5	0,18	3,54%
Szlovénia	275	0,12	2,28%
Törökország	1445,8	0,61	11,97%
Magyarország	1038,4	0,44	8,60%

(forrás: saját szerk. (IMF) alapján)

Az integráció és a globalizáció jelentése, hatásai

Az integráció szó jelentése beilleszkedés, összeolvadás; különböző részek együttes működése. Korunk meghatározó jelensége az integráció, valamint a világgazdaság jellemzője a globalizáció. Anthony Giddens (híres brit szociológus) szerint a globalizáció meghatározása a következő:

„A globalizáció a világot átfogó társadalmi kapcsolatok intenzitásának növekedése, amely révén távoli helyek úgy kapcsolódnak össze egymással, hogy az egyik helyen bekövetkező eseményeket sok kilométernyi távolságban lejátszódó folyamatok befolyásolják, és viszont.”

(Giddens)

Jelenleg 150-200 integrációs jellegű megállapodás van érvényben világszerte, ami azt jelenti, hogy szinte minden ország kapcsolódik és integrálódik vagy valamilyen nemzetközi szervezetbe, vagy országcsoportokba. Európában a legjelentősebb integrációs szervezet az EU, de világszerte olyan nagy integrációs szervezet vannak, mint az IMF, a Világbank, a NAFTA, MERCOSUR, stb. A mai világ nemzetköziesedik, vagyis a nemzetiségek jellegzetességei elkopnak. Ezt a folyamatot a gazdaság növekedése, a technika fejlődése, és a politikai viszonyok összefonódása felgyorsítja. „A nemzetközi integráció szuverén államok önkéntes „vállalkozása” meghatározott cél elérése érdekében. Az integráció komplex folyamat. A gazdasági integráció tartalmilag a termelés társadalmi szervezetének nemzetközivé válása. Célja a gazdasági mozgástér, a termelési erőforrások és a hatalom kibővítése, a műszaki, strukturális modernizáció és ez által a gazdasági fejlődés elősegítése.”

(Káldyné Esze Magdolna- Vida Krisztina- Ferkelt Balázs, 2010) Vagyis az integrációt az országok önkéntesen, saját döntésükből „hajtják végre”, gazdasági érdekből. Ezen kívül a világgazdaság és a nemzetgazdaságok fejlődése nagymértékben köszönhető az országok közötti gazdasági gátak, akadályok lebontásának és a gazdasági és kereskedelmi szövetségeknek, integrációknak.

„A gazdasági és politikai integráció központi kérdése, hogy az milyen mértékben jár együtt a tagországok szuverenitásának korlátozásával, nemzetek feletti szervezetek kialakításával. A hatalomáthelyeződés mértékétől függően sokféle integrációs modell létezik, és ezeket sokféle képen lehet elérni” (Káldyné Esze Magdolna- Vida Krisztina- Ferkelt Balázs, 2010). Vagyis az integrációk mélységétől függően az országok veszítenek a szuverenitásukból, annak érdekében, hogy egyesülve nagyobb fejlődést, és stabilabb működést biztosítsanak maguknak. Az integrációnak különböző fokai vannak az összeolvadás mélységétől függően, melyek a „leglazábbtól” a magas fokú összeolvadásig a következők lehetnek:

- Preferenciás vámövezet
- Szabadkereskedelmi övezet
- Vámunió
- Közös piac
- Egységes piac
- Gazdasági unió
- Politikai unió (Káldyné Esze Magdolna- Vida Krisztina- Ferkelt Balázs, 2010)

Az integráció és a globalizáció mellett meg kell említeni, hogy létezik az ún. regionalizmus, amely az országot, vagy az adott területet tartja szem előtt; azonban ezek a folyamatok nem egymás ellen irányulnak, hanem egymásra épülnek, és egymást kölcsönösen segítik. Ezt legjobban úgy lehetne bemutatni, hogyha egy adott régió fejlődik, és az valamilyen fokú integrációban van egy másik régióval, akkor a fejlődés jó hatással lesz a másik régióra is; ezért az integrációban lévő összes tagnak érdeke „társát” segíteni a fejlődésben. Egyszóval az integrációban és a globalizációban résztvevő országoknak nem célja egymást kiszígeznél, mert az a jövőben komoly kockázatot jelentene saját magára nézve.

Aktuális példa erre Németország, és az EU-ban lévő gazdasági nagyhatalmak: nem engedhetik, hogy Görögország államcsődöt jelentsen, vagy fizetéképtelenné váljon, mivel az nekik jelen esetben „sokkal drágább” lenne, mint a segítségnyújtás.

Magyarország és az IMF kapcsolata

Az 1980-as évek elején kezdődött meg az együttműködés országunk és a Nemzetközi Valutaalap között, mégpedig olyan formában, hogy az IMF és a bázeli Nemzetközi Fizetések Bankja segítette elkerülni 1982-ben Magyarország számára a hitelválságból adódó fizetéseképtelenséget, illetve ebben az évben ratifikálta a belépést Magyarország. Ezen időszakban nemzetünk a volt szocialista országok közt kiemelkedő pénzügyi rendszerrel rendelkezett, köszönhetően azoknak a pénzügyi és strukturális reformoknak, melyek végrehajtásában az IMF-is közreműködött. A reformok fő célja ekkor az ikerdeficit, vagyis a költségvetési, és fizetésimérleg hiányának leküzdése volt. A nemzetközi pénzügyi intézmények (köztük az Nemzetközi Valutaalap) az ország problémáját az elkülönített alapok méretében és mivoltában látták, ezért az javasolták, hogy ezeknek egy részét integrálják bele a költségvetésbe.

A következő táblázat Magyarország IMF-től felvett hiteleit mutatja:

7. ábra - Magyarország IMF-től felvett hitelei 1982 és 1996 között

Dátum	Típus	Időtartam	Összeg (millió SDR)	Lehívás (millió SDR)
1982.december.8.	Készenléti megállapodás	13 hó	475	475
1982.december.15.	Kompenzációs megállapodás	Egyszeri lehívás	0	72
1984.január.13.	Készenléti megállapodás	12 hó	425	425
1988.május.6.	Készenléti megállapodás	12 hó	265,35	215,4
1990.március.14.	Készenléti megállapodás	12 hó	159	127,4
1991.január.16.	Kompenzációs megállapodás	Egyszeri lehívás	0	265
1991.február.20.	Kiterjesztett megállapodás	36hó	1114	557,2
1993.szeptember.15.	Készenléti megállapodás	15hó	340	56,7
1996.március.15.	Készenléti megállapodás	23hó	254,18	0

Forrás: saját szerk. (Báger, 2011) alapján

Az 1982-es kompenzációs hitelt a kieső mezőgazdasági export bevételek ellensúlyozására vettük fel.

Az 1988-as felvett készenléti hitel utolsó részletét nem hívhattuk le, mivel nem teljesítette a teljesítménykritériumokat az ország (nem csökkentette a költségvetési hiányt).

Az 1990-es hitelkeret utolsó részletét a 1991-ben felvett kiterjesztett megállapodás miatt nem hívtuk le, mivel 1991. február 20-án Magyarország a kvótájának megfelelő legnagyobb hitelkeretet igényelt. A kiterjesztett megállapodás utolsó részletét nem hívtuk le, mivel a 2 milliárd USA dollár értékű fizetésimérleg-hiányt magas kamatfelár mellett kibocsátott kötvényekből tervezte fedezni az ország.

Majd az 1993-as készenléti megállapodásnak csak az első felét tudtuk lehívni, mivel szintén nem tudtuk teljesíteni a teljesítési kritériumokat (429 millió USA dollárral több volt a konvertábilis devizatartozásunk az előírtnál). Ezen a külföldi működő tőke beáramlás javított, azonban kiszolgáltatottá tette az országot a külföldi tőkével szemben.

1994-ben a Nemzetközi Valutaalap felhívta a figyelmet az újabb eladósodási hullám veszélyére, mivel elmaradtak 1993-94-ben az egyensúlyt javító intézkedések, és a gazdaságpolitikai korrekciók, ami eredményképpen az elvártnál nagyobb lett a költségvetési hiány. Ekkor kezdődött meg a - Magyarország és az IMF közötti - bizalmi válság. A Nemzetközi Valutaalap aggodalma az volt, hogy Magyarország elveszítheti gyors kormányzati cselekvés hiányában a nemzetközi pénzügyi csoportok bizalmát. Ezen kívül felhívták a figyelmet arra, hogy a magas arányú devizatartalékok nem nyújtanak kellő biztonságot az országnak, mivel nem csak az egyensúlyi helyzetet kel fenntartani, hanem az ország versenyképességét is folyamatosan fejleszteni kell.

Az IMF szakértői három pontban látták Magyarország problémáját:

1. A KGST összeomlása utáni kibocsátási sokk
2. A szocializmusban működő gazdasági kapcsolatok és intézmények teljes megszüntetése és lebontása
3. Az európai recesszió

Továbbá problémát okozott, hogy Magyarország nem akarta éreztetni a társadalommal a válság hatásait, ezért az adóbevételeket csökkentették és a közkiadásokat növelték, ami a fiskális egyensúly megromlásához vezetett. Gyakorlatilag látszat-jóléti társadalmat tartottak fent.

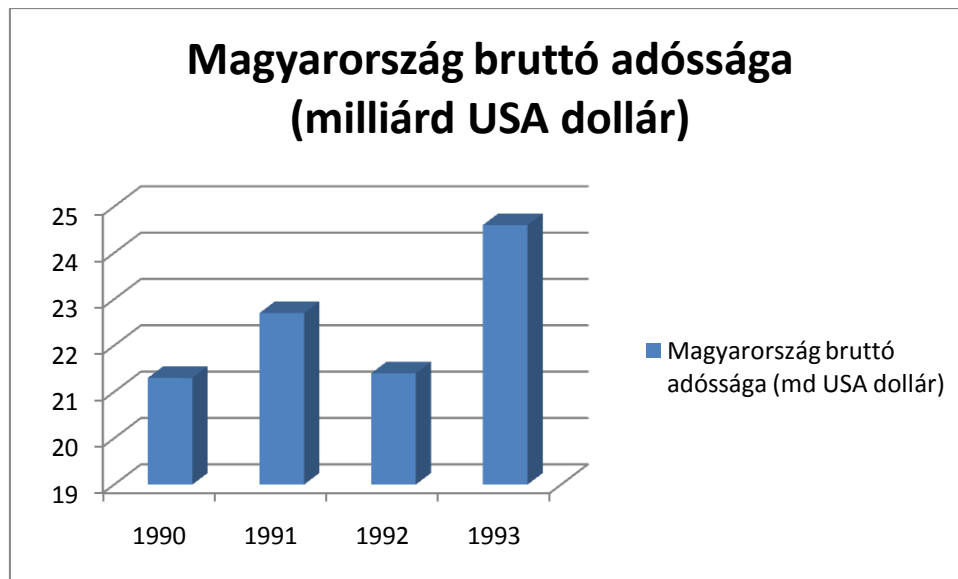
Ennek eredményeképpen a közszféra megtakarítási rendszere teljesen összeomlott, illetve 1993-ról 1994-re Magyarország külföldi adósságállománya 35%-ról 45%-ra emelkedett.

8. ábra - Magyarország adósságai és követelései 1990 és 1993 között

	1990	1991	1992	1993
Magyarország bruttó adóssága (md USA dollár)	21,3	22,7	21,4	24,6
Magyarország követelései (md USA dollár)	5,3	8,1	8,2	9,6
Magyarország nettó adóssága (md USA dollár)	15,9	14,6	13,3	14,9

Forrás: saját szerk. (Báger, 2011) alapján

9. ábra - Magyarország bruttó adósságának változása 1990 és 1993 között



Forrás: saját szerk. (Báger, 2011) alapján

Magyarország helyzetét ekkor csak a 1990-es években végrehajtott reformok pozitív hatásai segítették.

„Az 1990-es évek első felének strukturális reformjai:

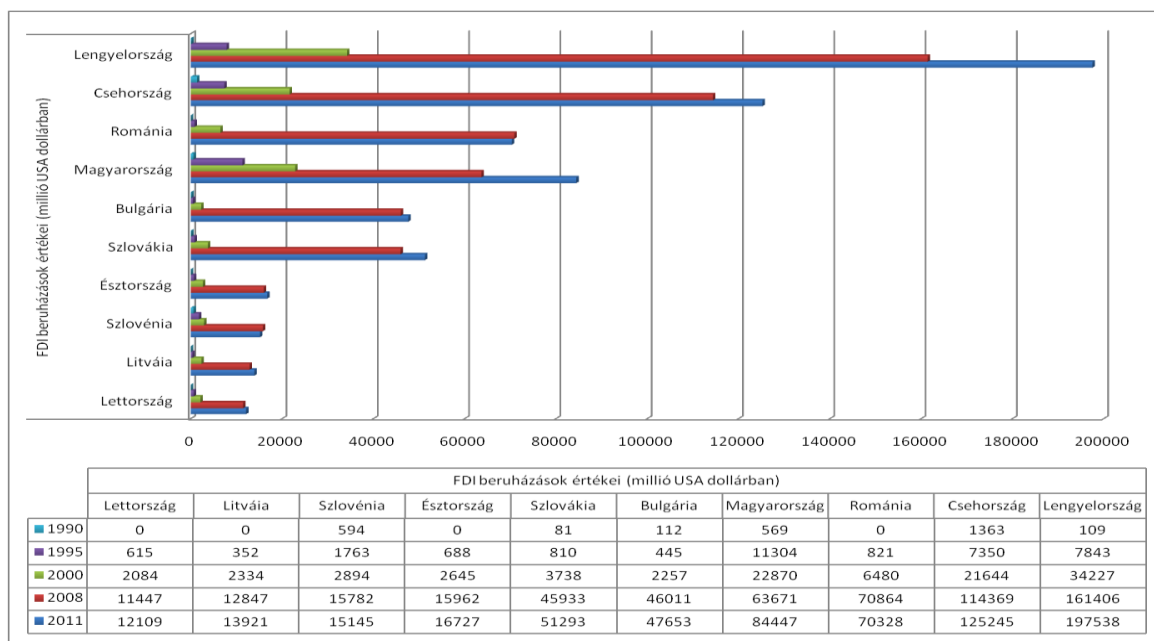
1. A csődtörvény 1992-ben, amely bár –az IMF szakértőjének visszatekintő értékelése szerint is- túlságosan is szigorú volt, hozzájárult számos veszteségtermelő állami vállalat megszűnéséhez, ami forrásokat szabadított fel a gazdaság más területei számára.
2. A modern számviteli törvény és a bankokra vonatkozó törvények elfogadása 1990-92-ben, amely rákényszerítette a bankokat a kétes kintlévőségek kimutatására és ezekkel szemben tartalékok képzésére, világossá téve egyúttal a kiigazítás szükségességét is. Ez hozzájárult a vállalatokkal szembeni költségvetési korlát szigorításához.
3. A külföldi tőkebeáramlás jelentős fellendülése, részben a privatizációs folyamat következtében, illetve a vegyes vállalatok alapításának ösztönzése révén. 1989 és 1994 között a Magyarországra beáramló külföldi beruházás (FDI) annyi volt, mint a többi közép és kelet-európai volt szocialista országban és a három balti államban összesen.”
(Báger, 2011)

Ebben az időszakban a külföldi tőke célállomása a régióban túlnyomó részt Magyarország volt. Magyarországra 1995-ig az FDI (működő külföldi tőke beáramlás) annyi volt, mint a régióban lévő országok, és a balti államokba beérkező FDI beáramlás összesen.

Ez annak a már említett oknak volt köszönhető, miszerint a volt szocialista országokhoz képest Magyarország pénzügyi rendszere a reformjainak köszönhetően sokkal fejlettebbnek volt mondható, mint a régió többi országának. Sajnos ez a versenyelőny az ezredfordulóra „elfogyott”, és mára már Magyarországot az FDI beruházások terén több ország is megelőzte. 1995 és 1997 között a makrogazdaság stabilizálódott; ez az exportágazat, és a termelési tevékenységek fellendülésének volt köszönhető. 2008-ig Magyarország és a Nemzetközi Valutaalap között olyan kétoldalú kapcsolat állt fent, mint egy bármely másik fejlett tagország és az IMF között.

A következő ábra az elmúlt húsz év FDI beruházásait szemlélteti, a régió belüli országok tükrében:

10. ábra - Régió belüli FDI beruházások értéke 1990-től napjainkig



Forrás: saját szerk. (UNCTADSTAT)alapján

A 2008-as gazdasági világválság után

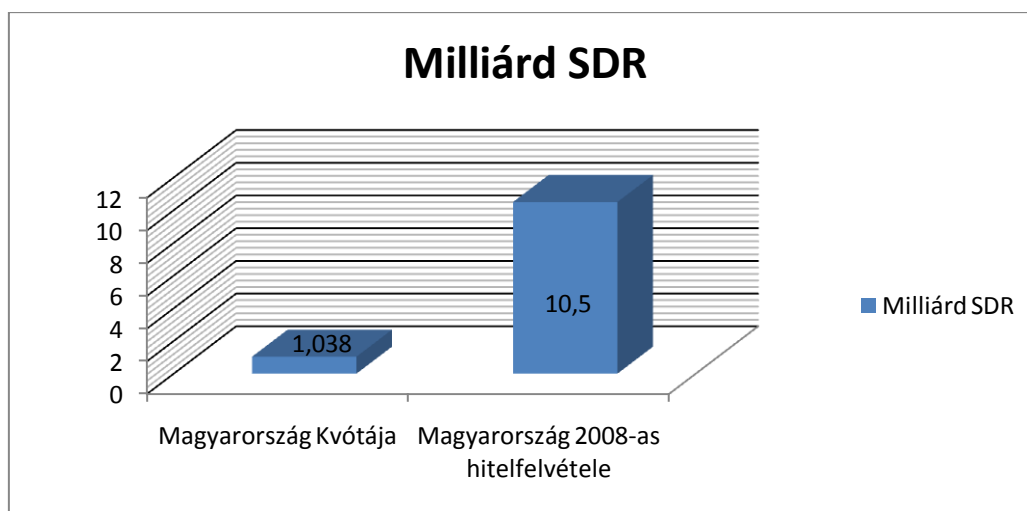
A 2008-ban kirobbant gazdasági világválság Magyarországra is hatással volt: az állampapírpiac gyengült, zavarok keletkeztek a deviza piacon, jelentősen gyengült a BUX árfolyama, és bizalomvesztés miatt az OTP részvényei is zuhanórepülésbe kezdtek. Sürgős segítségre volt szükség az IMF-től, aminek feltételeiről a Nemzetközi Valutaalap és a Magyar Kormány meg is egyezett. Magyarország pénzügyminisztere és a jegybank elnöke aláírta a szándéklevelet, és Magyarország megfelelt a sürgősségi finanszírozási kritériumoknak is, így 2008. november 6-án 10,5 milliárd SDR összeget 17 hónapos, 6 részletben lehívható hitelt kapott Magyarország.

„Magyarország sürgősségi finanszírozási kritériumai:

1. kritérium: A kivételes fizetésimérleg-helyzet olyan nyomást gyakorol a gazdaságra, amely már nem finanszírozható, és a Valutaalap segítségét teszi szükségessé.
2. kritérium: Az IMF szakértői elemzése szerint Magyarország fenntartható államadóssági perspektívája a külföldi sokkok révén sebezhető.
3. kritérium: A jövőben lehetőség nyílik arra, hogy Magyarország visszaszerezze a magántőke-piacokhoz való hozzáférés lehetőségét.
4. kritérium: A politikai program ésszerű megalapozottságot nyújt a sikerhez, beleértve nemcsak Magyarország kiigazítási terveit, hanem a megvalósításukhoz szükséges intézményi és politikai kapacitásokat is.” (Báger, 2011)

Ezen hitelkritériumoknak Magyarország megfelelt, így megkaphatta a hitelfelvevési kvótájának a több, mint tízszeresét. (!)

11. ábra - Magyarország 2008-as hitelfelvételének nagysága



Forrás: saját szerk. (IMF) adatai alapján

A program teljesítését az IMF számszerű és strukturális kritériumokhoz kötötte, amit negyedévente ellenőrzött. A számszerű kritériumok többek között a központi költségvetés elsődleges pénzforgalmi egyenlege, MNB nettó devizatartaléka, külső adósság fizetési hátralék, fogyasztói árinfláció, és a költségvetés teljes adósságállománya volt. A strukturális kritériumokat még 2008. december végéig kellett végrehajtani, ezek a következők voltak: banktámogatási csomag elfogadása, a fiskális felelősségről szóló törvény elfogadása, és a PSZÁF számára különleges jogköröket adó törvénytervezet benyújtása a parlament számára.

Az első részletet 4215 millió SDR 2008. november 12-én került lehívásra, az utolsó pedig 2010 októberében. A hitelt 2 év és 3 hónap türelmi idő után, 2 év alatt 8 egyenlő részben kellett volna visszafizetni.

Magyarország 2013. augusztus 13-án korábban fizette vissza a fennmaradt tartozását az IMF-nek, ami 1,88 milliárd SDR, vagyis 2,85 milliárd USA dollár. Eredetileg 2014-ben lett volna esedékes az utolsó részlet kifizetése.

Technikai segítségnyújtás

Báger Gusztáv szerint a nemzetközi pénzügyi intézmények technikai segítségnyújtásának definíciója a következő: „A nemzetközi pénzügyi intézmények saját szakemberei által, illetve saját forrásaiból végzett elemzéseken és tett ajánlásokon túl, az intézmények mindegyike támogatja ügyfélkörében a szaktanácsadók igénybevételét, a haza szakértők továbbképzését és a tapasztalatcsere lehetőségét, amelyet összefoglaló értelemben technikai segítségnyújtásnak neveznek.” (Báger, 2011)

Az IMF ezen kívül más eszközökkel is segíteni kíván tagországainak, például úgy, hogy a tevékenységi körébe tartozó területeken szakmai segítséget, javaslatokat tesz. Ezen kívül Washingtonban és Bécsben oktatási központokat hozott létre a tagországok szakértői számára, szakmai továbbképzés céljából.

Magyarország először 1995-ben vette igénybe a Nemzetközi Valutaalap segítségét a következő témákat illetően: a kincstár létrehozása, az adóigazgatás, és a jegybank belső ellenőrzésének újraalkotása. 1996-ban az adóigazgatás, és az adópolitika kérdéskörében nyújtott segítséget az IMF. Egy évvel később, 1997-ben az agrár-, gyógyszerár-, lakás-, és a közlekedési támogatási rendszerének korszerűsítésében segítettek az Nemzetközi Valutaalap szakemberei Magyarország helyzetét. 1998-ban az IMF delegáció feladata a kormányzati pénzügyi statisztika tartalmának és minőségének javítása volt. Magyarországon 2001-2002-ben vezették be a Nemzetközi Valutaalap által javasolt módszertant, amit a pénzmosás és terrorizmus finanszírozása elleni intézkedések megalapozása céljából dolgoztak ki. 2005-ben

átvilágították a magyar adórendszert, míg 2006-ban tanulmányozták a köz- és magánszektor partnerségét (PPP- Private Public Partnership). 2007-ben az APEH szervezeti átalakításában segítettek. „Az IMF-nek az APEH középtávú stratégiai tervének kidolgozásához tett legfontosabb javaslatai a következők voltak:

- A hivatal folytassa - a legjobb nemzetközi gyakorlatok figyelembevételével - az alacsony hatékonyságú adminisztratív folyamatok felülvizsgálatát, és ennek eredményeként azok mérséklést költségmegtakarítás céljából.
- Az APEH nevezzen ki egy vezető beosztású kockázatkezelőt azzal a feladattal, hogy a legfontosabb kockázatokkal kapcsolatban kidolgozzon egy kiegyensúlyozott és összehangolt jogkövetelési stratégiát.
- Szükséges, hogy megállapodás jöjjön létre az új adatvagyon-gazdálkodásról, melynek élére egy vezető tudásmenedzser kerüljön, akinek feladatát az átfogó információs és kockázatkezelési szervezet létrehozása képezi.
- A középtávú stratégiai terv megvalósítása érdekében készüljön a külső és belső támogatást elősegítő kommunikációs stratégia.” (Báger, 2011)

Az együttműködés gazdaságpolitikai hatásai

Gazdaságpolitikai értékelés

Az IMF gazdaságpolitikai értékelése alapvetően két részből tevődik össze: egyrészt gazdaságpolitikai elemzések, előrejelzések készítése; másrészt a gazdaságpolitikai felügyelet biztosítása. A gazdaságpolitikai felügyeletnek két formája lehet: az egyik a multilaterális felügyelet (amely a régiókat és az országcsoportokat együttesen felügyeli); a másik pedig a bilaterális felügyelet (amikor egy ország egyéni gazdaságpolitikáját elemzik). A multilaterális felügyelet az IMF-nél ún. WEO (World Economic Outlook, Világgazdasági Kilátások) elemzéssel történik, ezzel szemben a bilaterális felügyelet a Világbank által, 2-3 évente készített, országos jelentések, előrejelzések alapján történik.

Gazdaságpolitikai ajánlások

Az IMF által javasolt gazdaságpolitikai ajánlások a következők voltak:

- „1997-ben az IMF óvott attól, hogy további költségvetési fellazulás jelenjen meg az 1998. évi állami költségvetésben;
- 1998-ban a romló külgazdasági környezetre hivatkozva az IMF az előirányozottnál kisebb gazdasági növekedést javasolt 1999-re. Javasolta továbbá, hogy megszorító intézkedésekkel a GDP-arányos költségvetési hiány 4% helyett 3,5% vagy annál kisebb, a fizetési mérleg hiánya pedig nagyobb legyen;
- 1999-ben az IMF javasolta, hogy 2000-ben a GDP növekedése lassúbb legyen, 2002-ben pedig a költségvetési deficit nagysága ne legyen nagyobb, mint a GDP 2%;
- 2000-ben az IMF határozottan szóvá tette, hogy az ún. költségvetésen kívüli kiadások (pl. az autópálya-építés) igen erős fiskális ösztönzést jelentenek, és ennek következtében a fizetési mérleg deficitje 2001-2002-ben elérheti akár a GDP 5%-át is;
- 2002-ben, illetve 2003 elején az IMF a kormány javaslatával megegyező GDP-növekedést javasolt, a kormány költségvetési egyenlegre vonatkozó prognózisát azonban túl optimistának vélte.” (Báger, 2011)

12. ábra - Az IMF és a magyar kormány javaslatainak eltérései

Megnevezés	Idő	Kormányjavaslat	Eltérés	IMF javaslat	Eltérés	Tényadat
GDP növekedési ütem (előző év=100%)	1999	5	0,6	4	-0,4	4,4
GDP növekedési ütem (előző év=100%)	2000	5	0,1	4,5	-0,4	4,9
GDP növekedési ütem (előző év=100%)	2003	3,5	0,6	3,6	0,7	2,9

Megnevezés	Idő	Kormányjavaslat	Eltérés	IMF javaslat	Eltérés	Tényadat
Költségvetési hiány (GDP százalékában)	1999	-4	-0,3	-3,5	0,2	-3,7
Költségvetési hiány (GDP százalékában)	2002	-3,1	5,8	-2	6,9	-8,9
Költségvetési hiány (GDP százalékában)	2003	-4,5	2,7	n.a		-7,2

Megnevezés	Idő	Kormányjavaslat	Eltérés	IMF javaslat	Eltérés	Tényadat
Fizetésimérleg-hiány (GDPszázalékában)	1999	-4,5	3,4	-5	2,9	-7,9
Fizetésimérleg-hiány (GDPszázalékában)	2001	-4,2	1,8	-5	1	-6
Fizetésimérleg-hiány (GDPszázalékában)	2002	-4,5	2,6	-5	2,1	-7,1

Forrás: saját szerk. (Báger, 2011) alapján

Magyarország IMF hitel előtörlesztése

Magyarország 2012 decembere óta készíti elő az IMF visszafizetést – ez derül ki a Magyar Hírlap egyik cikkéből: az ország kötvény kibocsátásból fizeti vissza az IMF tartozást.

„Az ÁKK által decemberben közzétett, ez évre vonatkozó kibocsátási terv szerint az idén 5,1 milliárd eurónyi devizaadósság jár le, amelyet 4-4,5 milliárd eurós devizakibocsátással, illetve a lakossági eurókötvény (PEMÁK) 400 millió eurós és a nemzetközi pénzügyi szervezetektől kapott további 400 millió eurós forrásbevonással kíván finanszírozni.” (Magyar Hírlap)

A februári dollárkötvény kibocsátás „feltöltötte” Magyarországot devizával. Erre azért volt szükség, mert az IMF tartozást is devizában kell visszafizetni. Magyarország 3,25 milliárd dollár értékben bocsátott ki devizakötvényeket öt- és tízéves lejáratúval. Elemzők szerint Magyarország nagyon megfelelő időpontban lépett vissza a devizakötvény piacra, ugyanis a fejlődő országok által kibocsátott, magas hozamot ígérő devizakötvények nagyon keresettek a nyugati befektetési alapok körében. Sokan úgy fogalmaztak a szakportálokon, hogy „Magyarország kihasználta a befektetők devizakötvény éhségét”.

A Gazdasági Rádió alábbi cikkéből kiderül, hogy Magyarország 2013 júliusában jelezte előtörlesztési szándékát az IMF felé, azonban az előtörlesztésnek teljesítmény-kritériumai voltak. „Varga Mihály nemzetgazdasági miniszter július 25-én levélben jelezte Reza Moghadam, a Nemzetközi Valutaalap igazgatója felé, hogy Magyarország még annak esedékessége előtt, 2013. augusztus 12-ig vissza kívánja fizetni 2008-ban felvett IMF hitelét. Ez a lehetőség csak azon országok részére áll fenn, amelyek megfelelő szintű tartalékokkal, fegyelmezett költségvetési politikával és kedvező befektetői megítéléssel rendelkeznek.”

(Gazdasági Rádió)

Magyarország tehát ismét a piacról szeretné finanszírozni a fizetésimérleg-hiányát, illetve költségvetési deficitjét, ezért 2013. augusztus 12-én visszafizette az IMF felé fennmaradt tartozását.

Ez az esemény keltette fel az érdeklődésemet azon a bizonyos reggelen. Több szakmai cikket és publikációt átolvasva az alábbi kérdések fogalmazódtak meg bennem:

1. Hogyan érinti az előtörlesztés az államadósságot?
2. Miből fizettük ki, illetve kik finanszírozták?
3. Drágább, vagy olcsóbb ez az új finanszírozási forma?
4. Magyarország visszanyerte-e bizalmát a befektetők körében?
5. Az előtörlesztés vajon érinti-e a hitelminősítési besorolásunkat?
6. Változik-e az IMF és Magyarország kapcsolata?
7. Az előtörlesztés politikai, vagy inkább gazdasági döntés volt-e?
8. Milyen következményei lehetnek a visszafizetésnek? Van-e valamilyen pozitív vagy negatív hatása?
9. Hogyan reagált az előtörlesztésre a piac az elmúlt hónapokban?
10. Magyarországgal ellentétben vajon Románia miért vette fel újra az IMF hitelt, és mindemellett miért bocsátott ki devizakötvényt?

A következőkben ezekre a kérdésekre keresem a választ.

Az előtörlesztés hatása a magyar államadósságra

Az Államadósság Kezelő Központ jelentése a központi költségvetés hiányáról az alábbi adatokat tartalmazza: „2013.10.25-én a központi költségvetés adóssága az előzetes adatok alapján 21 837,0 milliárd forintot tett ki, ami 1 116,9 milliárd forintos növekedést jelent a 2012. év végi adóssághoz képest. Az adósság a 2013-as várható GDP előrejelzés alapján a GDP 75,3 %-át tette ki.” (ÁKK)

Az alábbi táblázatot ezen adatok alapján készítettem:

13. ábra - Magyarország devizatartozásai 2008-tól napjainkig

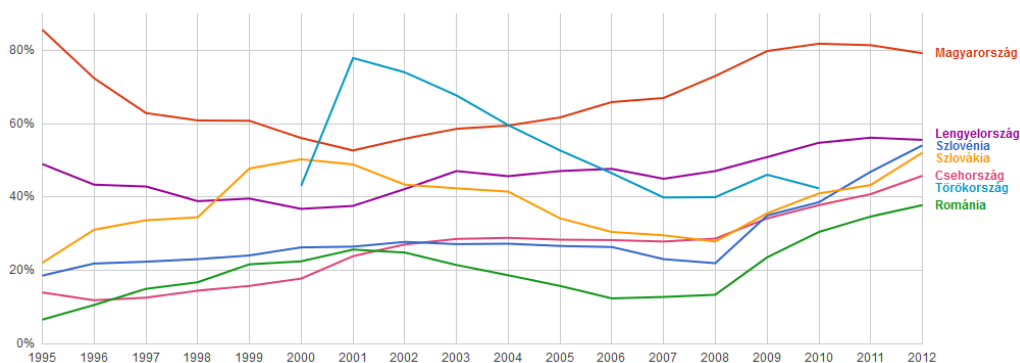
	2008.12.31	2009.12.31	2010.12.31	2011.12.31	2012.12.31	2013.03.31	2013.06.30	2013.09.30
Külföld felé fennálló devizahitelek	2,529.4	4,114.5	4,292.8	4,361.9	3,229.0	3,126.9	2,915.9	2,383.3
Fejlesztési és adósságmegújító célú devizahitelek	2,480.5	4,068.0	4,249.2	4,295.6	3,193.2	3,090.2	2,787.1	2,255.0
IMF hitel	1,225.9	1,862.1	1,993.7	2,225.5	1,134.6	910.2	619.0	0.0
Állami tulajdonú vállalatoktól átvállalt devizahitelek	17777	16923	15827	24167	13028	13332	128.8	128.3
Belföld felé fennálló devizahitelek	0.0	0.0	0.0	35096	30437	26146	357.8	343.0
Devizahitelek összesen	2,529.4	4,114.5	4,292.8	4,458.1	3,312.5	3,198.7	3,273.7	2,726.3

Forrás: saját szerk. (ÁKK) alapján

A táblázatbeli adatok alapján megállapítható, hogy Magyarország devizatartozása 2013 júniusáról 2013 szeptemberére csökkent. Emellett azonban az is kiderül, hogy 2012-ről 2013 novemberére a központi államadósság több, mint 1 milliárd forinttal nőtt; ám azt viszont nem lehet teljes bizonyossággal kijelenteni, hogy az IMF hitel visszafizetése okozta volna ezt a növekedést, hiszen – mint már említettem – a devizatartozások csökkentek.

Magyarország GDP arányos államadóssági mutatója jelenleg a régióban a leggyengébbek közé tartozik. A következő ábrán jól látható, hogy az ország ezen típusú mutatója igen magas értéket mutat:

14. ábra - Magyarország GDP arányos tartozása hasonló országokkal összevetve

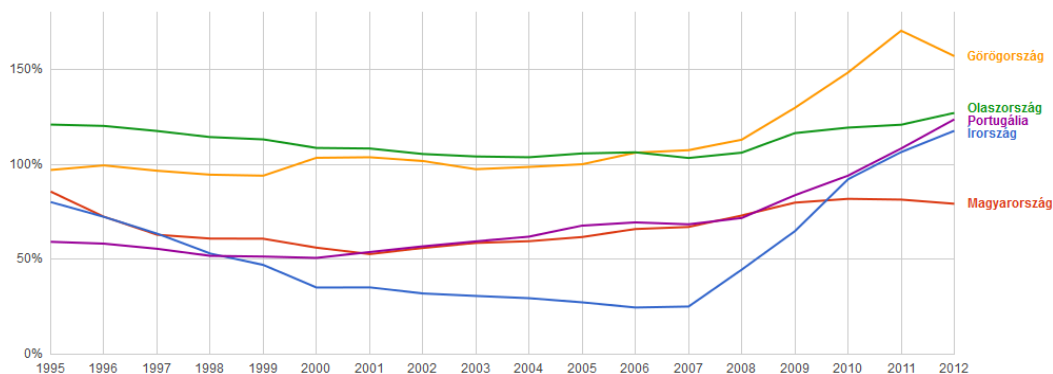


Forrás: (World Bank)

Magyarország GDP arányos államadóssági mutatója három éve tartósan 80% körül mozog, így meglehet, hogy az ÁKK által tervezett 75%-os GDP arányú államadósság meg fog valósulni.

A következő táblázat azokat az országokat ábrázolja, melyeknek a GDP arányos államadóssági mutatója gyengébb, mint Magyarorszáké:

15. ábra - Magyarország GDP arányos tartozása a nála rosszabb mutatóval rendelkező országokkal összevetve

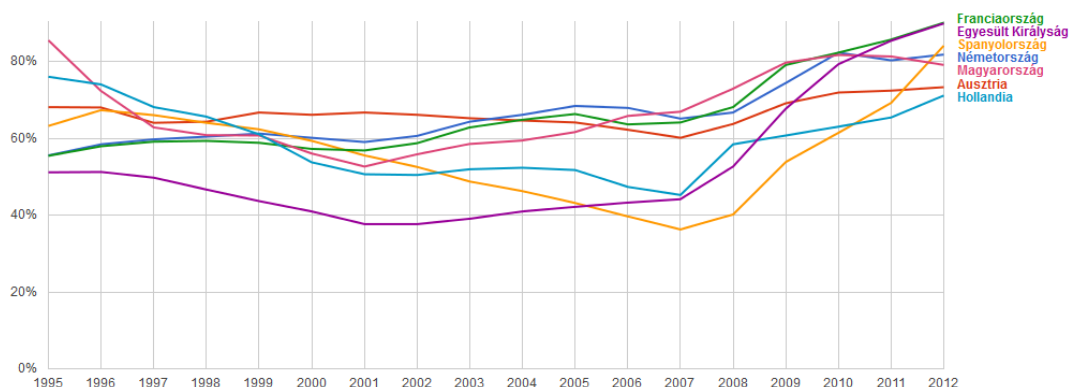


Forrás: (World Bank)

A táblázatból megállapítható, hogy Portugália, Görögország, Írország, és Olaszország 120-150 % körüli GDP arányos államadósági mutatóval rendelkezik.

Az alábbi ábrán pedig azok az országok szerepelnek, melyeknek a GDP arányos államadósági mutatója hasonló országunkéhoz. Ilyen országok például Franciaország, az Egyesült Királyság, Spanyolország, Németország, Magyarország, Ausztria vagy Hollandia.

16. ábra - Magyarország GDP arányos tartozása a hasonló mutatóval rendelkező országokkal összevetve



Forrás: (World Bank)

Ezekkel az ábrákkal szerettem volna érzékeltetni, hogy egy bizonyos információt milyen különböző módokon lehet bemutatni. Vagyis ez a számadat önmagában nem elegendő egy ország gazdasági helyzetének a megítélésére, több tényező vizsgálata adja meg a helyes elemzést.

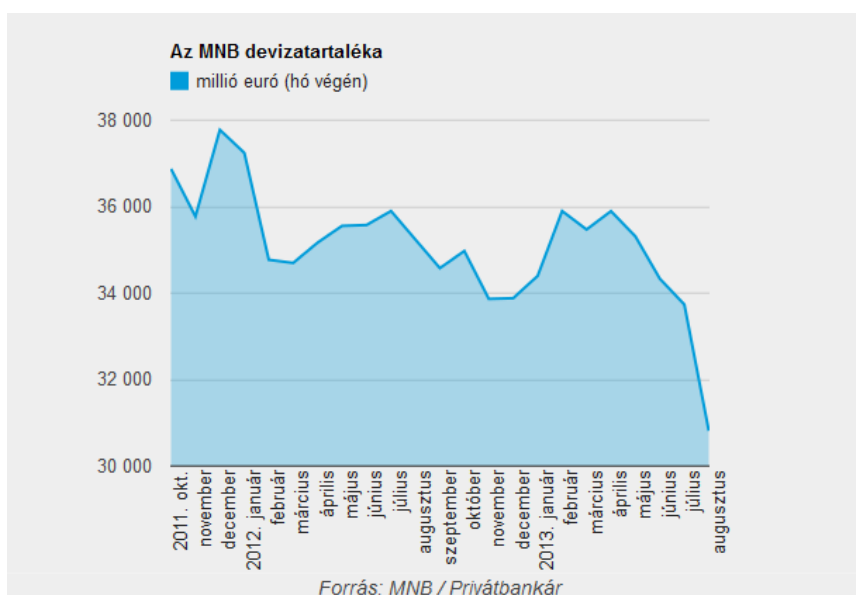
Miből fizettük ki, illetve kik finanszírozták?

A nyilvánosságra hozott információk szerint az előtörlesztést az állam dollár alapú kötvénykibocsátásból finanszírozta. „A nemrég kibocsátott dollárkötvényekkel kapcsolatban elhangzott, ezek mintegy felét amerikai, durván negyedét brit és negyedét egyéb európai befektetők jegyezték le. Intézményi befektetők voltak, túlnyomórészt, több mint 80 százalékban befektetési alapok, kisebb részben hedge fundok, biztosítótársaságok, bankok.” (Privátbankár)

Vagyis az előtörlesztést külföldi, túlnyomórészt amerikai érdekeltségű befektetők finanszírozták. Következésképpen most nem az IMF-nek, hanem a külföldi befektetési alapoknak tartozunk.

Továbbá az alábbi ábra alapján megállapítható, hogy a visszafizetést követően 3,25 milliárd euróval csökkent az állam devizatartaléka; Magyarország devizatartalékának szintje évek óta nem volt ilyen alacsony mértékű:

17. ábra - Az MNB devizatartalékának változása 2011 októberétől



Forrás: (Privátbankár)

Drágább vagy olcsóbb ez az új finanszírozási forma?

A szakportálok elárasztották az internetet különféle kalkulációkkal és elemzésekkel arra vonatkozólag, hogy az IMF kamata vagy a dollár kötvény kamata a kisebb vagy nagyobb. Nagyjából abban megegyeztek a vélemények, hogy a dollár kötvény kibocsátása magasabb kamatterhet visel.

Az IMF hitel lehetséges kamata 1,09%-ról indul, erre jön még a kvóták után felszámolt, és a hitelezés időtartalmára felszámított kamat, így végül az IMF SDR kamata 3,09 %. A 10 éves dollárkötvények kamata 5,15 %. Rögtön láthatjuk, hogy az IMF sokkal alacsonyabb kamatot számít fel, de nem ugyanazon devizában. Az IMF kamatát átváltva dollárba körülbelül 4,06 %-os kamatot kapunk, ami még mindig kisebb a dollárkötvényénél. Viszont hozzá kell tenni, hogy a dollárkötvény kamatozása fix és a futamidő alatt nem változik, míg az IMF kamatát az SDR árfolyamához igazítják (ami sok elemző szerint jelenleg mélyponton van, és növekedés várható). Ha az SDR árfolyama ténylegesen növekedni fog, akkor Magyarország nagyon kedvező döntést hozott. Ha viszont nem, akkor ez a döntés 1,09 %-os ráfizetést eredményez, ami számszerűsítve annyit jelent, hogy több mint 6,68 milliárd forintot veszíthet az ország.

18. ábra - Magyarország lehetséges vesztesége

Visszafizetés	2,85	milliárd dollár
Dollár aktuális árfolyama	215,06	Ft/USD
Visszafizetés	612,921	milliárd forint
Veszteség (1,09%)	6,6808389	milliárd forint
	6680,8389	millió forint

Forrás: saját szerk. (IMF) és (MNB) alapján

A HVG alábbi cikke szerint (melyet a portfolio.hu elemzése alapján készített), a kötvénykibocsátás jóval drágább volt az IMF hitelnél, mivel a hitel kamata (ha újra felvettünk volna), 2,5% körül mozgott volna: „A portál saját véleménye szerint, az eddigi információk alapján az állapítható meg, hogy nem feltétlenül volt olcsó ez a forrásszerzés, bár eleve nehéz azt értelmezni, hogy mi az olcsó és mi a drága. Ha tisztán IMF-forrásból szeretne volna a pénzt bevonni a magyar állam, akkor annak elméleti becsült kamata 2,5% körüli lenne, tehát jóval olcsóbb lenne.” (HVG)

Érdekes megemlíteni, hogy a különböző szakportálok mennyire különbözően látják a Nemzetközi Valutaalap kamatát.

Az előtörlesztés érinti-e a hitelminősítési besorolásunkat, és Magyarország visszanyerte-e a befektetők bizalmát?

Magyarország jelenlegi hitelminősítése:

19. ábra - Magyarország aktuális hitelminősítési besorolásai

	Hosszúlejáratú deviza adósság	Kilátások
Moody's	Ba1	Negatív
Standard & Poor's	BB	Negatív
Fitch Ratings	BB+	Stabil
Japan Credit Rating Agency	BBB	Negatív
Rating and Investment	BBB-	Negatív

Forrás: saját szerk. (MNB) alapján

Az MNB honlapján talált információk alapján Magyarország megfigyelés alatt áll, és rövidtávon várható a hitelminősítési változás (maximum 2-3 hónapon belül).

Valószínűleg a hitelminősítők valamiképpen reagálni fognak arra, hogy Magyarország dollár kötvényeit sikeresen értékesítette, illetve arra is, hogy lakossági kötvényeinek aukcióin jelenleg folyamatos túljegyzés van; diszkontkincstárjegyei kamatlába folyamatosan csökken. Továbbá Magyarország már nem tartozik az IMF hitelt felvevő országok csoportjába, mivel visszafizette az adósságát (bár ez nem garancia a jobb kategóriába való kerülésre, mivel például Romániának még mindig van IMF tartozása, mégis jobb hitelminősítése van, mint Magyarországnak, és így kisebb kamatteherrel tud kibocsátani deviza alapú kötvényeket).

A következő táblázat a régió belüli országokat hasonlítja össze a kamatlábak vizsgálatával:

20. ábra - A fejlődő országok kötvénykibocsátásainak összehasonlítása

	Idő (év)	Deviza	Kamat (%)
Lengyelország	6	euró	1,7
Törökország	10	dollár	3,47
Románia	10	dollár	4,5
Szerbia	7	dollár	5,2
Magyarország	10	dollár	5,15

Forrás: saját szerk. (Privátbankár) alapján

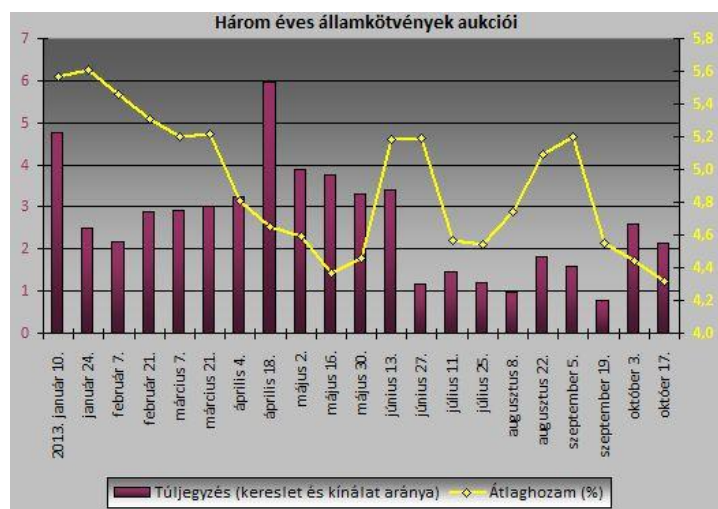
A privatbankar.hu így fogalmaz Magyarország helyzetéről: „Magyarország most már tartósan kiesett a visegrádi régióból és a balkáni országcsoporthoz van árazva. Az ex-társak közül a

csehekről már nem is érdemes beszélni, ők teljesen beágyazódtak a Nyugatba, úgy vannak árazva, mint Ausztria vagy Svédország, 2 százalék körüli 10 éves hozammal.” (Privátbankár)

A következő ábrákon a magyar kötvények aukcióinak alakulását mutatom be három-, öt-, és tízéves időtávon. Az ábrákon a sárga vonal az átlaghozamot, a vörös oszlopok pedig az időpontnak megfelelő túljegyzést szemlélteti.

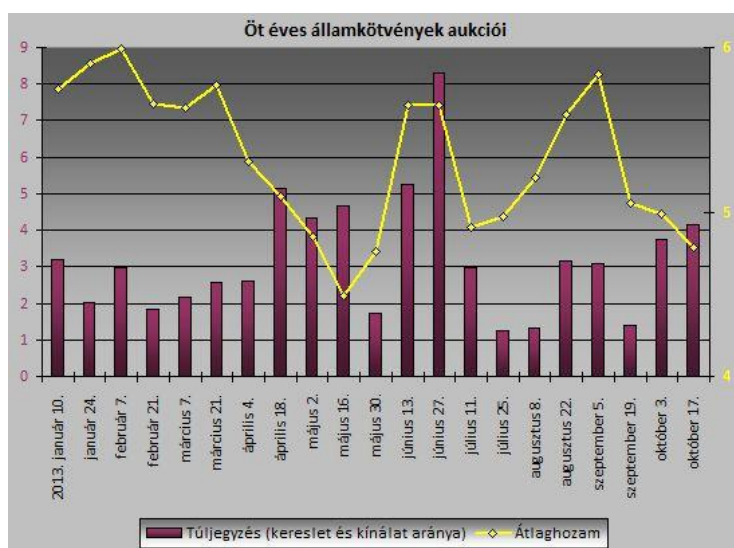
A három-, és ötéves államkötvények aukcióinak ábrái alapján megállapítható, hogy az átlaghozam folyamatosan csökken, ami a túljegyzéseknek köszönhető:

21. ábra - Magyarország hároméves államkötvényeinek aukciói



Forrás: (Privátbankár)

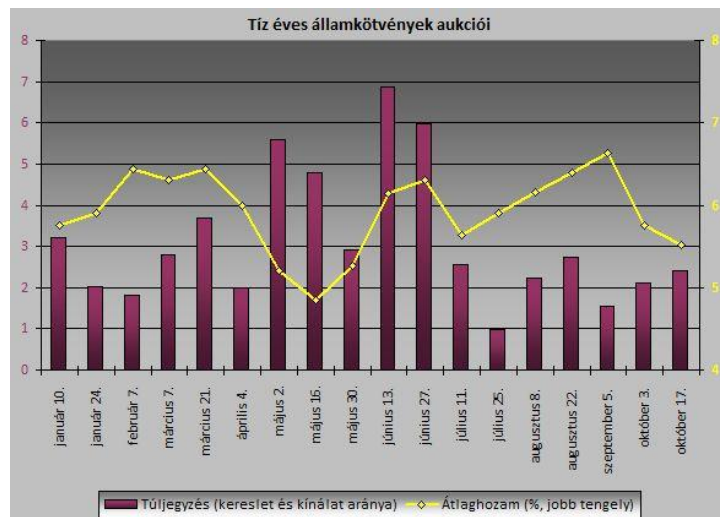
22. ábra - Magyarország ötéves államkötvényeinek aukciói



Forrás: (Privátbankár)

Azonban a tízéves államkötvények esetében ilyen folytonosságról még nem beszélhetünk. Láthatóan a piac kívár; Magyarország még nem nyerte vissza teljes mértékben a befektetők bizalmát, de minden jel arra utal, hogy az ország minősítési kategóriája javulhat:

23. ábra - Magyarország tízéves államkötvényeinek aukciói



Forrás: (Privátbankár)

Az előtörlesztés következtében változik-e az IMF és Magyarország kapcsolata?

A dolgozat írása közben tudatosult bennem az, hogy az IMF és Magyarország kapcsolata csak részben változik. Ezzel azt akarom mondani, hogy – mivel az IMF nem hitelezője most már Magyarországnak – természetes, hogy megváltozott közöttük a kapcsolat. Példaként az 1996 és 2008 közötti időszakban sem volt az IMF az ország hitelezője, és mégis tagja volt Magyarország a Nemzetközi Valutaalapnak.

Összességében elmondható, hogy Magyarországnak ugyanolyan beszámolási kötelezettsége lesz az IMF felé, mint eddig, hiszen ratifikálta a publikációs egyezményt, valamint az ország ugyanolyan módon tud az IMF-től technikai segítséget kérni, mint ahogy azt eddig is számtalanszor megtette. Az egyetlen komolyabb változás talán az, hogy az IMF-nek nem lesz akkora beleszólása a magyar gazdaságpolitikába.

Az előtörlesztés politikai, vagy inkább gazdasági döntés volt-e?

Ezt a kérdést természetesen nem akarom, és nincs is tisztem eldönteni, hiszen nem rendelkezem sem elegendő szakmai tudással, sem szakmai tapasztalattal. Azonban úgy érzem, hogy ez sem maradhat ki a felvetendő kérdések közül, és a Tisztelt Olvasó saját döntéséhez szeretnék segítséget nyújtani a különböző szakportálok véleményének ismertetésével.

Elsőként azt az álláspontot szeretném bemutatni, miszerint az előtörlesztés gazdasági döntés volt. A szakemberek abban az értelemben vették gazdasági döntésnek az előtörlesztést, hogy emiatt javulhat Magyarország megítélése, illetve egy esetlegesen megemelkedő SDR árfolyam esetén a kötvénykibocsátás egy olcsóbb megoldás lehet. Ebben az esetben Magyarország egy kiváló gazdasági döntés hozott.

Egy másik szempontból az előtörlesztés politikai döntés volt. A szakportálok olyan kérdéseket vetettek fel, mint hogy egy majdnem egy év múlva lejáró kötelezettséget miért váltott le az ország egy tíz éves kötelezettségre. A szakemberek körében felvetődött az a vélemény is, hogy az előtörlesztés „kampánytevékenység” volt.

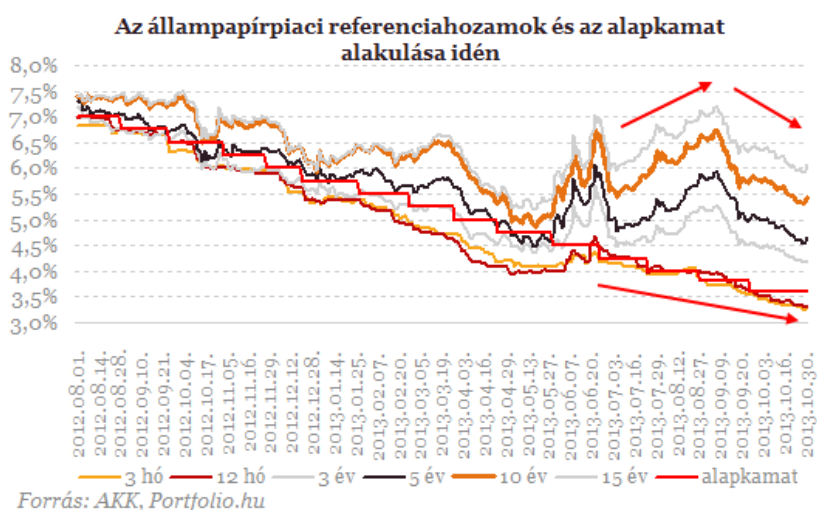
Milyen következményei lehetnek a visszafizetésnek? Van-e valamilyen pozitív vagy negatív hatása?

Jelen pillanatban az előtörlesztésnek csak a rövidtávú következményei ismerhetők fel, és azok is csak minimálisan. Gazdasági szempontból biztosan várható jónéhány következmény, hiszen egy ilyen volumenű gazdasági eseménynek mindig van valamekkora és valamilyen irányú hatása. Ezen kívül a hatás irányát és mélységét több tényező is befolyásolja. Az előtörlesztés önmagában se nem fogja megoldani az ország problémáját, se nem fogja csődbe vinni azt, de – véleményem szerint – mindenféleképpen változtatni fog Magyarország helyzetén, versenyképességén, és megítélésén. Továbbá nagy befolyással lesz még az ország helyzetére a hitelminősítők megítélése a jelenlegi gazdasági erővel, és –potenciállal kapcsolatban.

Hogyan reagált az előtörlesztésre a piac az elmúlt hónapokban?

Az állampapír piac jelenleg nagyon jól működik, azt azonban nem lehet teljes bizonyossággal kijelenteni, hogy a hitel visszafizetése van ilyen hatással a magyar állampapírokra. Az azonban biztonsággal kijelenthető, hogy az állampapírpiacra 2013. augusztus vége és szeptember eleje óta folytonosságot mutat az alapkamatok csökkenése. Ez a kereslet növekedését mutatja, és optimista szemlélettel a bizalom visszanyerését sejteti. A következő grafikonon ezt a tendenciát szemlélteti:

24. ábra - A magyar állampapírpiac hozamainak alakulása 2012-től napjainkig



Forrás: (Portfolió.hu)

A piac reagálását legjobban a forint árfolyamának alakulása mutatja:

25. ábra - A forint és az euró alakulása 2013 augusztusától



Forrás: (Deviza.hu)

Láthatjuk, hogy a forint árfolyama a kifizetés után elkezdett emelkedni, majd szeptembertől kezdve a forint elkezdett erősödni az euróval szemben (ezen kívül az USA dollárral szemben is hasonlóan viselkedik a forint).

Nem lehet tehát száz százalékosan kijelenteni, hogy ezek a kedvező gazdasági mutatók az előtörlesztés következtében alakultak-e így, de azért lehet sejteni az összefüggést.

Magyarországgal ellentétben vajon Románia miért vette fel újra az IMF hitelt, és mindemellett miért bocsátott ki devizakötvényt?

Ez a kérdés azért kapott helyet a dolgozatomban, mivel - véleményem szerint - érdemes összehasonlítani a magyar előtörlesztést a romániai hitelfelvétellel, ugyanis a két ország nagyon hasonló adottságokkal rendelkezik és mégis különböző stratégiát alkalmaz

Románia az IMF-től és az Európai Uniótól közös hitelt tervez felvenni, melynek értéke 5,4 milliárd euró. Ezen kívül Románia Magyarország után szintén belépett a devizakötvény piacra: 2,5 milliárd euró értékben bocsátott ki kötvényeket, melynek egy részét az IMF hiteltörlesztésre fordítja.

Románia tehát két forrásból finanszírozza magát: az IMF hitelből és a piacra kibocsátott devizakötvényekből. Ez a finanszírozási mód előnyös lehet Románia számára, hiszen jelen pillanatban feltöltődtek devizatartalékai, és így támogathat olyan beruházásokat, melyek segítenek beindítani országuk gazdaságát.

Románia abból a szempontból is jobb helyzetben van nálunk, hogy a hitelminősítése jobb, mint Magyarországnak, így jóval kisebb kamatteherrel tudott kibocsátani devizakötvényt. A következő táblázatban az országok hitelminősítési besorolása látható:

26. ábra - Magyarország, Románia és Szerbia adósbesorolása és devizakötvény kibocsátásaik

Az egyes országok szuverén adósbesorolása, és devizakötvény kibocsátásaik						
	Moody's	Fitch	S&P	Időtartam (év)	Devizanem	Kamat (%)
Románia	Baa3	BBB-	BB+	10	dollár	4,5
Magyarország	Ba1	BB+	BB	10	dollár	5,15
Szerbia	-	BB-	BB-	7	dollár	5,2

Forrás: (Privátbankár)

Azt, hogy végül Romániának, vagy Magyarországnak lesz igaza, csak a jövőben lehet majd eldönteni, mindenesetre érdekességként szerettem volna megemlíteni, hogy a két ország nagyon hasonló adottságai ellenére mennyire eltérő stratégiát alkalmaz.

Összefoglalás

Dolgozatom megírásával elsődleges célom az volt, hogy bemutassam a Nemzetközi Valutaalap működését, és kapcsolatát Magyarországgal, illetve az IMF hitel előtörlesztésének körülményeit megismertethessem a Tisztelt Olvasóval, és egy átfogó elemzést készíthessek erről a nagy jelentőségű gazdasági eseményről.

Tanulmányom első részében ismertettem az IMF kialakulását és főbb feladatait, majd bemutattam a Nemzetközi Valutaalap négy működési modelljét, és felvázoltam a modellekkel kapcsolatos problémákat. Az ezt követő részben bemutattam Magyarországot és a Nemzetközi Valutaalap kapcsolatát. Ebben a fejezetben kitértem többek között arra, hogy az ország milyen technikai segítséget kapott már az IMF-től, mikor és mekkora hiteleket vett fel, és milyen gazdaságpolitikai tanácsokat adott a Valutaalap Magyarországnak. Mindezek után a 2008-as válság miatti hitelfelvételt, és eme hitel visszafizetését ismertettem. Dolgozatom utolsó részében az előtörlesztéssel kapcsolatban felmerülő kérdéseket jártam körbe és válaszoltam meg.

Összességében kijelenthető, hogy az előtörlesztés Magyarország és a Nemzetközi Valutaalap több mint harminc éves együttműködését számottevően nem befolyásolja. Magyarország ugyanolyan tagsággal rendelkezik, mint az elmúlt harminc évben, és az IMF ugyanolyan ellenőrző és tanácsadó feladatokat lát el, mint ezelőtt.

A hitel előtörlesztés inkább Magyarország gazdasági megítélésében okozhat változásokat, mivel nem tartozik már azon országok közé, akik adósai az IMF-nek; egyfajta „presztízs” előnyt biztosít az ország számára ez az esemény.

Az ehhez kapcsolódó pozitív hatás csak akkor tud teljesen kibontakozni, ha a hitelminősítők is úgy gondolják, hogy Magyarország már nem tartozik a befektetésre nem javasolt országok közé, és az ország minősítését pozitívan megváltoztatják. Ez azért lenne fontos, mert Magyarország sajnos önmagában nem képes finanszírozni a fizetésimérleg-hiányát, illetve támogatni az országon belüli befektetéseket. Mindenféleképpen növelni kell az FDI beáramlást, hogy új beruházások, és vele együtt új munkahelyek jölessenek létre Magyarországon.

Véleményem szerint a magyar társadalom félinformációkat kapott az eseményről. A média nem ügyelt arra, hogy a társadalom számára érthetően tolmácsolja ennek az eseménynek a történéseit, illetve várható hatásait. Érezhetően nem fordítottak kellő figyelmet arra, hogy a köznép megérthesse azt, hogy jelenleg ugyanúgy fennmaradt a tartozásunk, csak más intézmények felé, valamint azt, hogy a visszafizetés nem befolyásolja integrációnkat a

világgazdaságba, és tagságunkat sem szünteti meg a Nemzetközi Valutaalapban. Úgy gondolom, hogy a médiának ügyelnie kéne arra, hogy az IMF pozitív oldalát is bemutassa, mivel az Nemzetközi Valutaalap a több, mint harminc év alatt nagyon sok területen nyújtott segítséget Magyarország számára.

Véleményem szerint mindenkinek saját magának kell véleményt alkotnia arról, hogy az előtörlesztéssel egyetért-e vagy nem, hiszen egyértelmű konzekvenciákat csak évek múlva lehet majd levonni.

Remélem sikerült elérni a célomat, és a Tisztelt Olvasóban dolgozatommal kiváltottam eddig fel nem merült kérdéseket (és talán egy kis érdeklődést is) az IMF előtörlesztéssel kapcsolatban.

Idézett forrásmunkák

ÁKK. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 02, forrás: www.akk.hu:www.akk.hu/object.8F795A09-653C-4C74-A293-63A17D6EEC49.ivy

ÁKK. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 10 30, forrás: [www.akk.hu: http://www.akk.hu/object.8F795A09-653C-4C74-A293-63A17D6EEC49.ivy](http://www.akk.hu:www.akk.hu/object.8F795A09-653C-4C74-A293-63A17D6EEC49.ivy)

Báger, G. (2011). *Magyarország integrációja a nemzetközi pénzügyi intézetekbe*. Budapest: Akadémia Kiadó.

Deviza.hu. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 2, forrás: [www.deviza.hu: http://www.deviza.hu/chart3month.php](http://www.deviza.hu:www.deviza.hu/chart3month.php)

Dr. Juhász, K. (dátum nélk.). *Nemzetközi gazdasági ismeretek*.

Gazdasági Rádió. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 02, forrás: [www.gazdasagiradio.hu: http://www.gazdasagiradio.hu/cikk/94057/](http://www.gazdasagiradio.hu:cikk/94057/)

Giddens, A. (dátum nélk.).

HVG. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 02, forrás: [www.hvg.hu: http://hvg.hu/gazdasag/20130212_devizakotveny_kibocstatas_dollar_portfolio.hu](http://hvg.hu:gazdasag/20130212_devizakotveny_kibocstatas_dollar_portfolio.hu)

HVG. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 01, forrás: [www.hvg.hu: http://hvg.hu/gazdasag/20130212_devizakotveny_kibocstatas_dollar_portfolio.hu](http://hvg.hu:gazdasag/20130212_devizakotveny_kibocstatas_dollar_portfolio.hu)

IMF. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 10 30, forrás: [www.imf.org: www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx](http://www.imf.org:www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx)

Káldyné Esze Magdolna- Vida Krisztina- Ferkelt Balázs. (2010). *Integrálódó Európa I*. Budapest: Perfect.

Magyar Hírlap. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 1, forrás: [www.magyarhirap.hu: http://www.magyarhirap.hu/imf-hitel-helyett-siker-es-dollarkotveny-kibocsatas-325-milliard-dollart-jegyeztek-le-a-befektetok](http://www.magyarhirap.hu:http://www.magyarhirap.hu/imf-hitel-helyett-siker-es-dollarkotveny-kibocsatas-325-milliard-dollart-jegyeztek-le-a-befektetok)

MNB. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 02, forrás: [www.mnb.hu: http://www.mnb.hu/Statiztika/statiztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/MO_hitm](http://www.mnb.hu:Statiztika/statiztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/MO_hitm)

MNB. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 10 30, forrás: [www.mnb.hu: www.mnb.hu/arfolyamok](http://www.mnb.hu:www.mnb.hu/arfolyamok)

OPEI. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 01, forrás: www.opei.etublogs.usj.edu.lb/2013/03/17/organigramme-du-fmi/

Portfólió.hu. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 10 30, forrás: [www.portfolio.hu: www.portfolio.hu/deviza_kotveny/akk/magyarorszagot_varjak_az_elso_helyre_londonban.191167.html?utm_source=hiraggregator_landing&utm_medium=cikkajanlo_popup&utm_campaign=hiraggregator_cikkajanlo](http://www.portfolio.hu:www.portfolio.hu/deviza_kotveny/akk/magyarorszagot_varjak_az_elso_helyre_londonban.191167.html?utm_source=hiraggregator_landing&utm_medium=cikkajanlo_popup&utm_campaign=hiraggregator_cikkajanlo)

Privátbankár. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 1, forrás: [www.privatbankar.hu:
www.privatbankar.hu/kotveny/ugy-vittek-a-magyar-allampapirt-mint-a-cukrot-262264](http://www.privatbankar.hu/kotveny/ugy-vittek-a-magyar-allampapirt-mint-a-cukrot-262264)

Privátbankár. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 01, forrás: [www.pravatbankar.hu:
http://privatbankar.hu/kotveny/kiszamoltak-nem-is-lett-volna-olyan-olcso-az-imf-hitel-255454#](http://www.pravatbankar.hu)

Privátbankár. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 10 30, forrás: [www.privatbankar.hu:
www.privatbankar.hu/makro/az-imf-miatt-csokkent-a-devizatartalekunk-augusztusban-261940](http://www.privatbankar.hu)

Privátbankár. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 10 30, forrás: [www.privatbankar.hu:
www.privatbankar.hu/kotveny/romania-olcsobban-meguszta-a-dollarkotvenyt-mint-mi-255120](http://www.privatbankar.hu)

Privátbankár. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 01, forrás: [www.privatbankar.hu:
http://privatbankar.hu/kotveny/kiszamoltak-nem-is-lett-volna-olyan-olcso-az-imf-hitel-255454#](http://www.privatbankar.hu)

Privátbankár. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 02, forrás: [www.privatbankar.hu:
http://privatbankar.hu/kotveny/nemsokara-megujitjuk-dollarkotveny-kibocsatasi-keretunket-255566](http://www.privatbankar.hu)

UNCTADSTAT. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2014. márciús 29, forrás: <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx>

World Bank. (dátum nélk.). Letöltés dátuma: 2013. 11 1, forrás: www.google.com/publicdata/explore?ds=ds22a34krhq5p_&hl=hu