

## Szakértői vélemény – Orbán Gábor

### IMF: Standing by

*Nem biztos, hogy egy újabb IMF-program annyira megkötné a gazdaságirányítás kezét, mint sokan gondolják. Persze csak ha végre belátják itthon is, hogy az ortodoxiával való szakítás nem azonos a kiszámíthatatlan gazdaságpolitikával.*

Ahhoz képest, hogy tavaly ilyenkor a magyar kormány viszonylag nagy csinnadratta közepette „küldte haza” a Nemzetközi Valutaalap delegációját, elég sokat hallani mostanában az IMF magyarországi jelenlétéről. A 2008 őszen elindított készletlenti hitelprogram eleve nem is záródhatott le, hiszen kilencmilliárd euróval tartozunk nekik, a rendszeres, hitelfolyósításhoz kapcsolódó felülvizsgálatoknak azonban vége, így az IMF gazdaságpolitikai tanácsainak követése szigorúan önkéntes jellegű. Ennek ára, hogy a készletlenti hitelkeretből fennmaradó három és fél milliárd eurót már nem tudtuk lehívni, így az adósság refinanszírozásához teljes egészében a piaci szereplők bizalmára szorulunk.

Magyarország és az IMF kapcsolata részben „londoni elemzők” (Merrill Lynch, Unicredit és mások) nyomán került vissza mostanában a napirendre, akik ügyfeleiknek jelezték: esély van rá, hogy újabb megállapodás születik Magyarország és az IMF között, amellyel az ország sérülékenysége érdemben csökkenne. A londoniak számára feltehetőleg nem volt egyértelmű, hogy az IMF-program megszakítása a nemzeti szuverenitás visszaszerzésének komoly fegyvertényeként van nekünk itthon eladva, így politikailag most akkor sem vállalható, ha történetesen lenne értelme. Sőt, elméletüket igazolva látták Járai Zsigmond nyilatkozata után, amelyben nem zárta ki egy újabb megállapodás lehetőségét.

Az utóbbi napokban viszont olyannyira igyekeznek elhatárolódni a helyi erők a Valutaalaptól, hogy véletlenül azt is letagadták, hogy az utóbbi hetekben folytatott technikai konzultációkra a magyar kormány kérte volna az IMF szakértőit. Ennek fényében nem sok esélye van egy második IMF-programnak. Pedig ha a hazai gazdaságpolitika hajlandó lenne rendszeres felügyelet alá vetni magát egy újabb standby keretében, az önmagában képes lenne csökkenteni adósbesorolásunk rontásának valószínűségét, így olcsóbbá tenné az adósság piaci finanszírozását, még ha éppen nem is hívunk le további hitelrészletet. A befektetők, amint azt Románia példája jól mutatja, általában elfogadnak egy alacsonyabb kamatot cserébe azért a koherensebb, átláthatóbb és kiszámíthatóbb gazdaságpolitikáért, amelyet az IMF jelenléte biztosít.

Politikusaink szemében az IMF nagyobb szerepvállalása a gazdaság gyengeségének jele volna, emellett pedig tartanak attól, hogy kísérletező kedvüket elvonná a Valutaalap vélelmezett szélsőséges közgazdasági konzervativizmusa. Tény, hogy a magas adósságsszint, a gyenge növekedési potenciál és a hitelességi deficit miatt nem felelnénk meg olyan rugalmasabb programoknak, mint amelyet például Lengyelország kapott. Ezek ugyanis feltételek nélkül, egy meghatározott díjért cserébe adnak szükség esetén devizaforrásokhoz való hozzáférést. Egy a 2008-ashoz hasonló készletlenti hitel-megállapodásra azonban minden bizonnyal nyitottságot mutatna az IMF, mégpedig különösebben szigorú feltételrendszer nélkül is.

Az elmúlt tíz-tizenöt évben az IMF is sokat változott: a „washingtoni konszenzus” szellemében legyártott, széles spektrumú gazdaságpolitikai egységcsomagok már a régmúlthoz tartoznak. A programokban már jó ideje nem kötnek ki „strukturális reformokat”, nem erőltetnek egy bizonyos nyugdíjparadigmát, nem ragaszkodnak a tőkeáramlás teljes liberalizációjához, és nem tekintik ördögtől valónak a csőd intézményét sem. Az adósságcsökkentés és a munkapiaci aktivitás emelése pedig éppúgy a két legfontosabb cél lehetne egy ilyen programban, mint ahogy a hazai gazdaságirányítás számára is elvileg az. Ha nem csak az ortodoxiával, de a kiszámíthatatlansággal is szakítanának a magyar politikusok, abban akár az IMF is partner lehetne. A kamatkiadások csökkenése talán meg is érne ennyit.

---

**Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE**

**Orbán Gábor – kötvény üzletág-vezető**

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.