



Botos Katalin

A nemzetközi gazdaság egy súlyos pénzügyi problémája

A fejlődő országok eladósodása által okozott pénzügyi probléma intenzíven foglalkoztatja a pénzügyi köröket. Ez a téma ugyan közvetlenül nem, de közvetve mégis érinti a magyar gazdaságot.

Az országeladósodást, a szuverén adósságok terhét mi is cipeljük magunkkal, 1973, illetve különösen 1979 óta. Sajnálatos módon a rendszerváltás sem tudta igazán megoldani a magyar nemzetközi eladósodás problémáját... Hiába, hogy Magyarország OECD-ország – tehát a fejlett országok közé tartozik –, a külső adósság igen súlyos terhe miatt mégis hasonlóak vagyunk a fejlődő országokhoz. Nem mintha mi is csődközelben lennénk. De számunkra is alapvető a külföldi adósságszolgálat biztosítása a gazdaságpolitikában. *Ez az állítás egyben a jelen tanulmány egyik legfontosabb üzenete.*

A fejlődő országok fenyegető adósságcsődje

A nemzetközi pénzügyi kérdések közül napjainkban kiemelkedő a fejlődő országok adóssághelyzetének súlyos romlása, ami tömeges országcsőddel fenyeget.

A fejlődő országokban először a 80-as években jelentkezett nagy csődhullám, azt követően, hogy Volker 1979-ben drasztikusan megemelte a jegybanki kamatokat. Akkor a fejlődő országok hosszú időre a padlóra kerültek.¹ Tanulságos, hogy Volker egyszer azt nyilatkozta, hogy *látószögében sem voltak* az afrikai országok, amikor a kamatemelésről döntött; s amely gazdaságokat akkor teljesen ellehetetlenítette. Gondolom, ahogyan mi sem voltunk figyelme spektrumában... Pedig mi, magyarok is a 70-es években felvett dollárhitelekkel estünk az adósságcsapdába; az olajárrobbanás hirtelen drágító hatásának és pontosan a dollárkamatok emelésének az eredményeként.

¹ BOTOS 1987.

1956–1988 között az úgynevezett *Párizsi Klub* tárgyalásain volt mód bizonyos szuverén adósságátütemezésre, lejáráthosszabbításra. Hitelelengedésre azonban gyakorlatilag nem volt lehetőség. Amerikai segítségként a fejlődő országok számára 1989-ben megszületett az úgynevezett Brady-terv, amelynek keretében az USA garanciát vállalt a fejlődők által kibocsátott bizonyos kötvényekre. Természetesen ennek komoly feltételei voltak...

A kötvényeket Nicholas Bradyről, az egykori amerikai pénzügyminiszterről nevezték el. 1983-tól bocsátották ki, részint az akkoriban fizetési válságba került szegényebb adósok, részint a nekik hitelező, a sok nem teljesítő kintlévőség miatt csőddel fenyegetett bankok megsegítésére. A Brady-kötvények olyan értékpapírok, amelyek kereskedelmi bankhitelek becserélésére szolgáltak, általában 30 éves lejáratra, amerikai állampapírok támogatásával. Vagyis az USA által kibocsátott kötvények biztosítéku szolgáltak a fejlődő országok által kibocsátott további kötvényekre (amelyekre egyébként aligha lett volna módja befektetőt találni...). Természetesen ezeknek az újabb kötvényeknek az adósságszolgálatát a továbbiakban aztán teljesíteniük kellett a fejlődő országoknak... De így fejlesztésekbe foghattak, hogy valóban képesek legyenek exporttöbblettel az adósságszolgálat céljára devizát termelni. A pénzt kölcsönzők számára mindenesetre ott volt a biztosíték, hogy ha az ország nem tudna kötelezettségeinek eleget tenni, akkor átválthatja kölcsönét amerikai állampapírra... Ami igen hosszú lejáratú, 0 kuponos kötvény, de piacképes; hiszen az USA mint kibocsátó a legbiztonságosabb adósságpapírt produkálta... Ha viszont az ország felvett hiteleit rendben teljesítette, a letétként szolgáló kötvény visszakerült a kibocsátójához. Valójában csak egyetlen ország, Ecuador csődölt be a Brady-kötvényekkel 1999-ben; a többit rendben fizették. 1994-ben a fejlődő országok adósságának zöme (61%) még Brady-kötvény volt, állományuk azonban 2005-re minimálisra, 2%-ra csökkent a nemzetközi piacon. (Érdekességként megjegyzem, hogy napjainkban az ukrán pénzügyi vezetés kísérletezik ilyesfajta kötvényekre irányuló javaslattal.)²

Adósságelengedési tárgyalások

A fejlődő országok közül sokan azonban még az 1980-as évek után sem tudtak igazán kiemelkedni az adóssággödörből, hólabdaként görgették maguk előtt adósságaikat. 1996-ban ezért az IMF és a Világbank adósságmérséklési tervet fogadott el, a legszegényebb országoknak szánva. A javaslat mintegy 100 milliárd dollár elengedését

² WIRZ-SAEEDY-OSTROFF 2022.

jelentette, a 37 legszegényebb ország számára, ami arra volt jó, hogy lehetővé tette az újabb hitelek felvételét. Ezekben az új hitelnyújtási lehetőségekben már a kínai hitelezők is részt vettek, állami szinten is.

Emlékezhetünk arra, hogy – a 2000-es jubileumi évre készülve – a katolikus egyház részéről II. János Pál pápa is szorgalmazta az adósságok elengedését, hivatkozva az ószövetségi gyakorlatra. (Kutatások egyébként bemutatták, hogy ez a gyakorlat már a korábbi időkben is létezett, az ókori Közel-Keleten.)³

Mint azonban tapasztalható volt, az adósságelengedés mértéke az ezredfordulón nem volt túl jelentős. A 2000-es évek elején az IMF kidolgozott egy nemzetközi bíróságra vonatkozó javaslatot is a szuverén adósságok kezelésére; de az USA ezt megvétózta, mondván, a piaci megoldások hatékonyabbak... *Az alacsony dollárkamatok, amelyek ebben az időszakban érvényesültek*, sokáig görgethetővé tették a dollár-hiteleket. Jött azonban a 2008-as pénzügyi válság, amely súlyos likviditási gondokat hozott, majd bekövetkezett a Covid-járvány. Mindez fokozta a fejlődő országok adósságproblémáját. (Erről, költségvetésük korlátairól a Covid-járvány gazdasági következményeivel foglalkozó publikációkban magam is beszámoltam.)⁴ Sürgős segítségre volt akkor szükség a fejlődő országokban, a termelés kiesés és az oltóanyag-import miatt is (amely egyébként is problémát jelentett, a beszerzés nehézségei miatt). A fejlődő országok költségvetésének nem volt egycentinyi játéktere sem, annyira nyomasztották és nyomasztják ma is őket a külső devizaadósságok...

A G20-ak csoportja 2020. májusi tanácskozásán a szolidaritás jegyében javaslatot dolgozott ki. Ez volt az úgynevezett „adósságszolgálat-felfüggesztési kezdeményezés” (DSSI). Követte ezt még az év novemberében egy *keretmegállapodás* az adósságok kezeléséről. Azonban ezek a javaslatok csak a probléma felszínét érintették.⁵ Csak a legszegényebb országokra terjedtek ki, amelyeknek a Világbank leányvállalatával, az IDA-val volt megállapodásuk, illetve azokra a közepesen fejlett országokra, amelyeknek az IMF-fel és a Világbankkal szemben állt fenn kötelezettségük. Eredetileg csak 2021 végéig szólt a lehetőség, de meghosszabbították, változatlanul tartva a hitelek jelenértékét... Azaz a könnyebbség csak átmeneti volt. Csepp a tengerből... A magánhitelezők és a nemzetközi intézmények nem szerepelnek benne, csupán a szuverén hitelezők. A privát hitelezőket ugyan felszólították, hogy vegyenek önkéntes alapon részt a keretmegállapodásban, de bizony senki nem jelentkezett. A nemzetközi intézmények pedig AAA minősítésükért aggódtak; ha portfóliójukban a bukott hitelek aránya megjelenne, az – úgymond – leminősítené őket...

³ HUDSON 2022.

⁴ BOTOS 2020.

⁵ CHANDRASEKHAR–GHOSH 2021.

S akkor mindenkinek, a fejlettebbeknek is drágább lenne a világbanki hitel... Ezzel indokolták, hogy miért nem vesznek benne részt.

Így 2020-ban mindössze 46 országnak 5,7 milliárd dollár jutott enyhítésre, de 2021-re még több mint 17 milliárd fizetési kötelezettségük állt fenn. A fejlődő országok (Kína, Mexikó és Oroszország kivételével) összes adósságából ez az összeg csak 1,6%-ot tett ki. A privát hitelezőknek ugyanakkor csaknem 7 milliárd dollár volt az esedékes törlesztés. (A magánhitelezők feltételnek kötötték ki, hogy folytasson tárgyalásokat az adós ország az IMF-fel. Ezt nem szívesen teszik meg az adósok, a feltételeességi szabályok – az úgynevezett *conditionality* – miatt. Hiszen az IMF – jól tudjuk – kemény megszorításokat ír elő partnereinek...)

A valamivel jobb helyzetben lévő, közepesen fejlett fejlődő országok külföldi eladósodása is drámaian megnőtt, főleg a kötvényállomány emelkedett. Sajnos nincs egységes és világos megoldás kidolgozva a szuverén adósságok kezelésére. A magánhitelek átütemezési tárgyalásai ezért rendkívül nehezek; sokszor csak a tényleges csőd esetén lehet megtudni, hogy kinek a kezében vannak a kötvények... Egyébként többnyire angolszász jog szerint történik a kibocsátás, s ezen országok jogrendje külön nehézségeket támaszt a hatékony külföldi adósságátütemezésekkel szemben. Elhúzódhatnak 8 évig is...

Most, hogy az energiaválság és a háború miatti infláció elleni harc jegyében ismételt kamatemelésekre kerül sor, fokozódik az adósságok terhe. Napjainkban (2023 elején) 73 szegény ország lenne jogosult a G20-ak által javasolt könnyítésekre a keretmegállapodás feltételei szerint. A kínai hitelezők tesznek ki 21%-ot, a Párizsi Klub kormányai 11%-ot, a Világbank és más multilaterális intézményi hitelezők 41%-ot, a kötvénytulajdonosok és a privát hitelezők pedig 23%-ot.⁶ Az irodalom szerint azonban nagy a huzakodás Kína és az Egyesült Államok között ebben a kérdésben (is). Az USA azt állítja, hogy Kína a tárgyalások kerékkötője. Ugyanakkor Deborah Bräutigam amerikai kutató tanulmánya szerint Kína eddig felelős szerepet vállalt az adósságelengedésekben. Elvállalta az összes adósságfelfüggesztés 63%-át, holott a hitelekben a részaránya ennél lényegesen kevesebbet tesz ki. Éppen azt tartja méltánytalannak, hogy így a magánhitelezők – bizonyos értelemben – az ő „vállán” állva húznák ki magukat a nehézségekből. Nem vállalják a privát banki hitelezők annak következményét, hogy korábban bizony kockázatos hiteleket nyújtottak; olykor kétségtelenül korrupt vezetéssel bíró fejlődő országoknak...

Alaposan elemezte az adósságkérdést – ezen belül Kína szerepvállalását – a Development Reimagined nevű, a fejlődő országok helyzetével foglalkozó intézet.

⁶ BRAUTIGAM 2023.

Szerintük, ha a jelen trendet tekintjük, a multilaterális fejlesztési bankok (MDB) lesznek 2028-ra a legsebezhetőbb fejlődő országoknak (V2o) a legnagyobb hitelezői. Nehéz indokolni, hogy kimaradjanak az adósságelengedésekből.

Három okkal szokták magyarázni ezt a kimentést kérő álláspontot: az első, hogy az MDB-hitelek olcsóbbak, mint a kínai hitelek, tehát észszerűbb a kínaiakat előbb elengedni, úgy jobban könnyítik a fejlődők helyzetét. A második, hogy szükséges e nemzetközi szervezetek számára az AAA osztályú hitelminősítés, illetve a harmadik, hogy ügyis folyamatosan biztosítanak az MDB-k új hiteleket.

Őszintén szólva kissé nevetséges az AAA minősítés szükségességére hivatkozni. Kik is azok, akik minősítenek? A Standard & Poor's és a Moody's Investors Service meg a Fitch Ratings – magánintézmények? (Azt azért ne mondja senki, hogy az adósságminősítő intézmények ténylegesen fölötte állnak a világ leghatalmasabb gazdasági erejét jelentő vezető országnak... Bár mindenesetre feltehetően olyan tulajdonosi körökhöz tartoznak, amelyek magában az USA-ban is jelentősen megszabják az ország gazdaságpolitikáját, s így külgazdasági politikáját is.) Meglehetősen valószínűtlen, hogy az államközi egyezményeken alapuló multilaterális fejlesztési intézmények – úgymond – csődbe menjenek rossz hiteleik miatt. Az üzleti logika mindenekfelettsége ezen intézményeknek a célját, alapokmányaikban foglalt feladatát kérdőjelezné meg. Igaz, a Világbank és leányvállalatai közül csak az IDA-nál van kifejezetten az alapokmányban foglalva a kedvezményes segítség célja: de csak akarás kérdése lenne az alapítók részéről az alapokmányoknak a helyzethez igazított értelmezése. Természetesen érthető, hogy a *ratingintézményekre* azok a magánhitelezők figyelnek, amelyek ezeket a bankokat is finanszírozzák. Hiszen korántsem csak a már összeadott alaptőkékük terhére adják a hiteleket, hanem a magánszférától felvett hitelek terhére. Vagyis a tőkeerős pénzügyi körök emelik meg a kamatokat, noha nem valószínű, hogy fennállna ezeknél a nemzetközi intézményeknél a nemfizetés kockázata... Nyilvánvalóan arról van szó, hogy a Világbanknak és az IMF-nek a legnagyobb részvényese az Egyesült Államok, és láthatólag nem akarja magára vállalni az esetlegesen az adósságelengedésből származó terheket vagy inkább presztízsvesztést. Annak elismerését, hogy a pénzügyi körök fölötte állnak az állami döntésekkel létrehozott intézményeknek... A minősítésre való hivatkozás tehát csak kibúvó a MDB-k részéről. De hiszen ezt jól tudja minden szuverén adós. A magyar államadósságért felelős magyar kormány is. A magyar államadósság feltételei is – szuverén kibocsátó ide vagy oda – e *ratingintézmények* feltételeihez igazodnak. Csakhogy a mi esetünkben – ahogy minden nem kulcsvalutával rendelkező ország esetében – a dollárban, a nemzetközi valutában fennálló kötelezettségekhez valóban nehéz mindig biztos devizaforrást rendelni. A *ratingintézetek* megítélik

az ország teljesítőképességét... De ez nem lehet probléma az USA számára, amely a nagy nemzetközi fejlesztési bankok fő részvényese...

Ami a hitelfeltételeket illeti, egyébként nem egyszerű az összehasonlítás Kínával például, hiszen az MDB-hitelek országonként is különbözőek. Számos esetet lehet azonban találni, ahol a kínai hitelmegállapodások a legrosszabb helyzetben lévő fejlődő országokkal lényegesen kedvezőbbek a kamatok nagyságában és az igen hosszú lejáratok, a *grace-periodok*, azaz a türelmi idők hosszában, mint az MDB-k által nyújtott hitelek feltételei. Egy 157 országra kiterjedő vizsgálat azt mutatta ki, hogy a kínai hitelek kevésbé voltak feltételekhez kötve, mint az MDB-hitelek. Sőt, volt 30 olyan ország, amely nem jutott MDB-hitelhez, Kínától viszont kapott. (Nem ártatjuk magunkat azzal, hogy Kína csupa nagylelkűségből jár el a fenti módon. Nyilvánvalóan stratégiai-gazdasági érdekei fűződnek számos országgal való kapcsolathoz.)

Ami meg azt a megállapítást illeti, hogy a fejlődő országok folyamatosan kapnak hitelt, azért meg kell jegyezni, hogy azokkal a hitelekkel azonnali komoly fizetési kötelezettségek járnak. Ez majdnem a tizedét kiteszi a kapott összegnek – tehát valójában ennyivel kevesebbet kaptak... Holott a Covid idején jelentkező forráshiány óriási volt ezekben az országokban... Mi több néhány ország esetében (Burundi, Csád, Szudán például) egyenesen meghaladta a fizetési kötelezettség a kapott új hitelek...⁷

Talán levonható a következő: az adósságkönnyítések elengedhetetlenek, és az MDB-k részvétele ebben mindenképpen kívánatos lenne. A kérdés természetesen nem egyszerű gazdasági kalkuláción múlik. Jelen időszakban a fejlődő országok 60%-a mindenestre a csőd szélén áll. Szükséges lenne napjainkban a két nagyhatalom, az USA és Kína kooperatív hozzáállása, konstruktív együttműködése – az egyéb nemzetközi feszültségek enyhítése mellett – ezen a téren is.

Ha csak arra gondolunk, hogy a kilátástalan élethelyzetek mennyire a migráció irányában hatnak, és ez utóbbi mekkora problémát jelenthet a fejlettebb országok, mindenekelőtt az EU számára, világos, hogy *elemi érdeke lenne Európának is a fejlődő országokban a viszonyok konszolidálása. Ez tanulmányom második fontos üzenete.*

Nehéz természetesen innen, egy kis kelet-európai országból tanácsokat osztogatni a nagyhatalmaknak. Aligha tőlünk kérdezik meg, hogy mit kellene tenniük. Csak reménykedhetünk – a világ egészének érdekében –, hogy a józanabb szemlélet talán előtérbe kerül a nagyhatalmak döntést hozó köreibben is. Érzékelhető, hogy az Újvilág értelmiségében is vannak ilyen hangok. Kérdés, milyen befolyásuk lesz ezeknek a rétegeknek a tényleges hatalmi centrumokra.

⁷ KEBREK–RYDER 2023.

Felhasznált irodalom

- BOTOS K. (1987): *Világméretű pénzügyi egyensúlyhiány*. Budapest: Közgazdasági és Jogi.
- BOTOS K. (2020): A koronavírus-válság és a világ régiói. *Polgári Szemle*, 16(4–6), 51–66. Online: <https://doi.org/10.24307/psz.2020.1005>
- BRAUTIGAM, D. (2023): The Developing World's Coming Debt Crisis – America and China Need to Cooperate on Relief. *Foreign Affairs.com*, 2023. február 20. Online: <https://www.foreignaffairs.com/china/developing-worlds-coming-debt-crisis>
- CHANDRASEKHAR, C. P. – GHOSH, J. (2021): *The Impasse in External Debt Relief*. Online: https://www.macrosan.org/fet/jun21/pdf/External_Debt_Relief.pdf
- HUDSON, M. (2022): *The Destiny of Civilisation*. Dresden: ISLET.
- KEBRET, E. – RYDER, H. (2023): China's Debt Relief Position is Actually Reasonable. *The Diplomat.com*, 2023. február 22. Online: <https://thediplomat.com/2023/02/chinas-debt-relief-position-is-actually-reasonable/>
- WIRZ, M. – SAEEDY, A. – OSTROFF, C. (2022): Ukraine Takes Unorthodox Pitch to Wall Street to Raise. *WSJ.com*, 2022. október 6. Online: <https://www.wsj.com/articles/ukraine-takes-unorthodox-pitch-to-wall-street-to-raise-billions-in-debt-11665026229>