

Baksay Gergely – Gerendás János

Pozitív tendenciák, változó módszertan

Az államadósság elszámolása 2014. óta folyamatos módszertani felülvizsgálat alatt áll az Európai Unióban. Az uniós nemzeti számlák statisztikai módszertanának megújítása (ESA 2010) következtében jelenleg is napirenden lévő kérdés az Eximbank és az EU-ban hasonló működési struktúrával bíró bankok kötelezettségeinek elszámolása az államadósságban. A közvélemény tájékoztatásának érdekében a Magyar Nemzeti Bank a február 19-én megjelent előzetes pénzügyi számla statisztikában bemutatta, miként érinti az államadósságot, ha az Eximbank a kormányzati szektorban kerül statisztikai elszámolásra. Ezzel kapcsolatban két tényezőt fontos kiemelni. Egyrészt az esetleges átsorolás nem változtatja meg az államadósság mértékét és szerkezetét jellemző kedvező trendeket. Másrészt az Eximbank által felvett adósság közgazdasági értelemben teljesen más célt szolgál, mint a többi adósságelem, így közgazdasági nézőpontból külön vizsgálándó.

Az államadósság csökkenő trendje és javuló szerkezete az Eximbank átsorolása esetén is fennmarad

Az elmúlt hat évben mintegy 8 százalékponttal csökkent az államadósságráta értéke, továbbá jelentős mértékben javult az adósság szerkezete is. Az adósságráta csökkenése, a devizaadósság és a külföldi tulajdonban lévő adósság mérséklődése érdemben hozzájárult az ország külső sérülékenységének csökkenéséhez, amit a nemzetközi intézmények és a hitelminősítők egyaránt kiemelnek elemzéseikben.

A tényleges folyamatok mellett az államadósság mindenkori értékét a módszertani változások is befolyásolják. A 2014-ben életbe lépett új európai uniós statisztikai módszertan (ESA2010) a bevezetések nem volt jelentős hatással az államadósságra. 2014 óta azonban az Európai Unió statisztikai hivatala, az Eurostat – az új módszertan bevezetésére hivatkozva – több hullámban, további változtatásokat hajtott végre az államadósság elszámolásával kapcsolatban. A változások által érintett legfontosabb terület bizonyos pénzügyi intézmények szektorbesorolása, amire sem a régi módszertanban, sem a 2014-es átállás során nem volt precedens.

Az Eurostat 2014 után kialakított álláspontja szerint az állami garancia mellett működő, állami kamattámogatás mellett kedvezményes kamatozású hiteleket nyújtó, állami tulajdonú bankok jelentős része a kormányzati szektor részének tekintendő. Ennek értelmében az exportösztönző finanszírozást folytató állami bankok valamennyi uniós országban statisztikai felülvizsgálat alá kerültek. A magyar statisztikai hatóságok az Eurostat álláspontját nem osztották, véleményüket nemzetközi szakmai fórumokon többször is kifejtették, végül az elhúzódó vita lezárása érdekében, az uniós hatóság nyomására, az Eurostatnak megküldött EDP jelentésekben és hivatalos statisztikáikban az Eximbankot az államháztartás részeként mutatják ki. A pénzügyi statisztikákon a magyar statisztikai szervek álláspontja alapján a Magyar Nemzeti Bank – több nemzetközi példát követve - nem változtat. A közvélemény tájékoztatása érdekében azonban a hazai publikációiban tájékoztató jelleggel az Eurostat által elvárt módszertannak megfelelő államháztartási

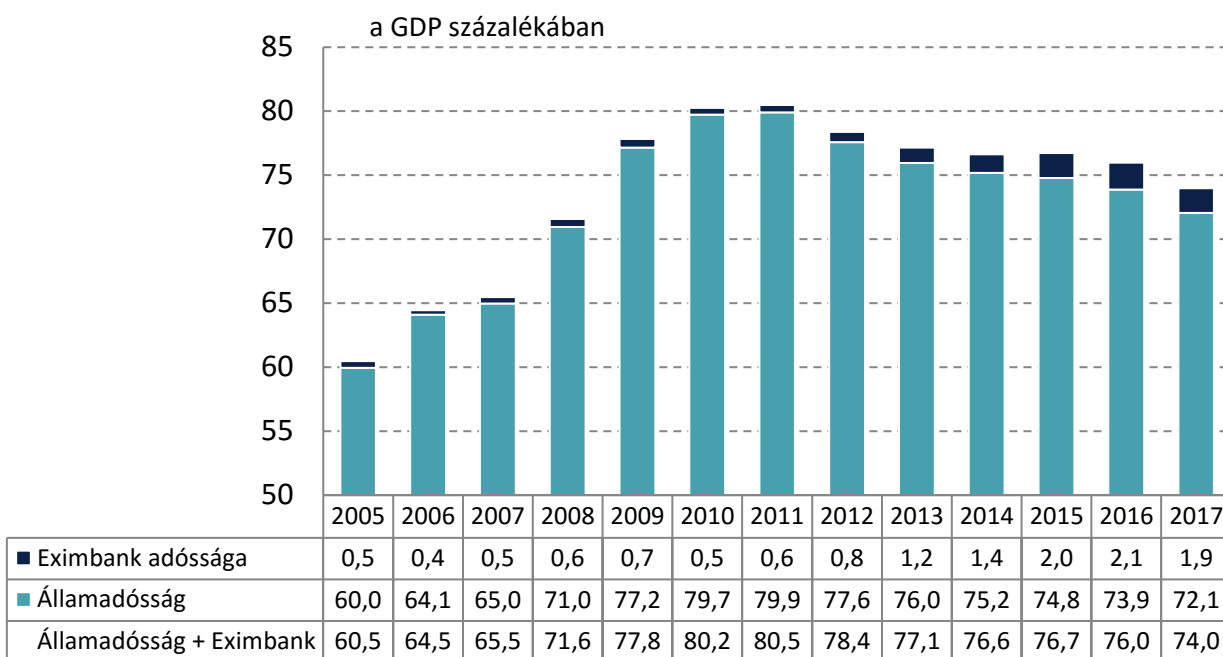
statisztikákat is nyilvánosságra hozza. Ennek első lépéseként a február 19-én megjelent, előzetes pénzügyi számlákról szóló közlemény az államadósságot mind az Eximbank adóssága nélkül, mind azzal együtt bemutatta.

Az Eximbank átsorolása esetén az intézmény adósságjellegű kötelezettségei növelik, míg az általa tartott állampapírok csökkentik az államadósság értékét. A legnagyobb súlyt kötelezettségei között az általa kibocsátott kötvények jelentik. Az Eximbank által tartott állampapír-állomány azonban csökkenti az adósság értékét, mivel az átsorolást követően az államháztartás önmagával szembeni követelésévé válik. Összességében az Eximbank tartozásait és állammal szembeni követeléseit is figyelembe véve az államháztartási szektor maastrichti adóssága GDP arányosan 1,9 százalékkal magasabb 2017. év végén a pénzügyi számlákban közölt, változatlan módszertannal számolt adathoz képest.

Az államadósság csökkenő trendje az Eximbank átsorolása esetén is fennmarad. 2017-ben a GDP arányos adósságráta év végi értéke az Eximbank kötelezettségeivel együtt 72,1 százalékról 74 százalékra módosul. Az intézmény kötelezettségei az elmúlt években emelkedtek meg érdemben, így nemcsak az adósságráta szintjére, hanem annak dinamikájára is hat az átsorolás. A 2011-et követő csökkenő trend azonban nem változik, az adósságráta csökkenése továbbra is érdemi, több mint 6 százalékpontos.

Az államadósság szerkezetére sincs érdemi hatással az Eximbank átsorolása. Az államadósságráta csökkenésével párhuzamosan jelentősen javult Magyarországon az adósság szerkezete is. A válság idején hazánkban nagyon magas volt az adósság devizaaránya és a külföldiek által tartott állampapírállomány, ami a sérülékenység egyik fő forrása volt. Az elmúlt években az államadósság devizaaránya 50 százalékról 22 százalékra, míg a külföldiek által tartott részarány 67 százalékról 39 százalékra csökkent. A mai adósságstruktúra tehát sokkal robusztusabb és kevesebb sérülékenységi kockázatot hordoz, mint a válság előtt és alatt. Ez a szerkezet érdemben nem változik az Eximbank átsorolása esetén sem.

1. ábra: Az államadósság alakulása az Eximbank adósságjellegű kötelezettségeivel együtt



Az Eximbank adóssága közgazdaságilag külön kezelendő

Az Eximbank kötelezettségei közgazdasági értelemben jelentősen különböznek az államadósság többi elemétől. Az Eximbank által kibocsátott kötvények, felvett hitelek fő célja jövedelemtermelő befektetések (hitelezés) végrehajtásához szükséges forrásbevonás. Mindez azt jelenti, hogy az intézmény által felvett adóssággal szemben a bank mérlegében a kihelyezett hitelek, bankközi betétek és értékpapírok miatt eszközoldalán jelentős mértékű forgalomképes követelések állnak. Az Államadósság Kezelő Központ által kibocsátott adósság fő célja azonban érdemben eltér ettől. Az ÁKK által keletkeztetett adósság általában nem közvetlenül jövedelemtermelő befektetéseket finanszíroz, hanem az adósságkibocsátás fő célja az, hogy finanszírozza a költségvetés hiányát, illetve a lejáró adósságelemeket. Ezzel szemben döntően nem állnak pénzügyi eszközök. Az állami jövedelmek pedig nem kapcsolhatók a források felhasználásához, hanem attól függetlenül, alapvetően az állam adóbevételi lehetőségeitől függenek.

A fenti különbségeket tükrözi, hogy a nettó államadósságot nem is változtatja meg az Eximbank statisztikai átsorolása. Az Eximbank mérlegében a jelentős mértékű kötelezettségállomány mellett hasonló értékű piaci követelés is szerepel, ezért a nettó államadósságot nem növeli a bank kormányzati szektorba sorolása. A maastrichti mutató azonban bruttó módon veszi figyelembe az államadósság nominális értékét, ami mögött az húzódik meg, hogy az állam jellemzően kevés és időben nagyjából állandó mértékű likvid követeléssel rendelkezik. Ezzel szemben az Eximbank eszköz-forrás szerkezete érdemben eltér az államétól, ezért közgazdaságilag érdemes másként kezelni.

Míg az államadósság növekedése általában káros, egy bank mérlegfőösszegének emelkedése inkább pozitív folyamat. Teljesen különbözőképpen ítélandó meg az államháztartás adósságának növekedése és egy bank kötelezettségeinek, azaz mérlegfőösszegének növekedése. Az állam

adósságának emelkedése korlátozza a költségvetés mozgásterét, növeli a kamatkiadásokat, megnehezíti az államadósság megújítását és jövőbeni visszafizetését. Ezzel szemben egy bank kötelezettségeinek növekedése a bank aktivitásának növekedéséből fakad, amellyel mindig szemben áll a mérlegben valamilyen eszköz, és megfelelő működés esetén növeli a profitabilitást.

Az Eximbank által kihelyezett hitelek jelentős része a problémamentes besorolásba tartozik. Az intézmény fő tevékenysége, hogy az export hagyományos piaci eszközökkel nem biztosítható pénzügyi kockázatait kezelje, valamint kedvező finanszírozással ösztönözze. Ezért részben olyan tevékenységekre nyújt hitelt, amelyekre a piacról korlátozott mértékben, vagy csak magas kamatfelárral jutnának a vállalatok. E célok megvalósítását a Magyar Állam egyrészt az Eximbank kötelezettségeiért vállalt állami készfizető kezességvállalással, valamint a kedvező végfelhasználói kamatszinthez szükséges állami kamatkiegyenlítéssel támogatja. Kiemelendő ezért, hogy a bank 834 milliárd forintos követelésállományának 92 százaléka problémamentes besorolásba tartozik.

Végül különösen fontos, hogy az Eximbank kötelezettségének alakulására csak közvetett hatással bír a költségvetési politika. Az Eximbank által forrásszerzés céljából elfogadott betétek, igénybe vett hitelek, felvett kölcsönök és kibocsátott kötvények maximális állományát ugyan a költségvetési törvény határozza meg, de ezen kereten belül az Eximbank kötelezettségeit a bank döntései, elsősorban a hitelezési aktivitása befolyásolja. Így míg az államadósságra a költségvetési politika közvetlen hatással van, addig az Eximbank kötelezettségeinek alakulására csak közvetett hatással rendelkezik. Ezért az Eximbank kötelezettségeinek figyelembevétele az államadósságban közgazdasági oldalról torzításokhoz vezethet és megnehezíti a folyamatok elemzését. Ez különösen azért okozhat problémát, mert a GDP-arányos adósságráta kiemelt jelentőséggel bír a költségvetési mutatószámok között, fiskális szabályok, fenntarthatósági elemzések, hitelminősítói modellek egyik központi eleme. Ezért fontos lenne, hogy az államadósságráta valóban a költségvetési folyamatokat és kockázatokat tükrözze.

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2018. február 21-én.”