

SECTOR > ANALYSIS:ELEMZÉS

ÉVA PALÓCZ
KOPINT-TÁRKI (CEO)

A HOBBLLED ECONOMY GÚZSBA KÖTVE

In October 2008, following the outbreak of the international financial crisis, Hungary was faced with a very difficult situation. Since foreign financial investors were no longer interested in buying state bonds, auctions ceased and banks could no longer access foreign resources. Only the IMF stand-by loan saved the country from a bank crisis.

A number of mistakes in economic policies are to blame for Hungary having to cope with the international crisis in a state of bottom-rank creditworthiness. While this article is insufficient in length to analyze all of them, two must nonetheless be highlighted. One is the Hungarian state's high level of debt even before the crisis, as well as its low level of good standing due to the government's activities between 2002 and 2006: during the period, it did not once observe the deficit target laid out in the Convergence Program, in some cases the budget deficit exceeded manifold even those targets approved by the Hungarian Parliament and agreed on with the European Commission. The surge of the deficit was due primarily to an uncontrolled growth in expenditures: between 2001 and 2006 the Hungarian state's spending rose from a GDP-proportionate 44% to 50%, while its revenues stagnated. The first stabilization package introduced in mid-2006 contributed greatly to reducing the deficit, but did so mainly through boosting tax revenues: it hiked the thresholds of existing taxes and introduced new ones. This allowed the deficit that topped a GDP proportional 8% in 2006 to be cut down to 3.8% by 2008, which represents an exceptionally fast fiscal consolidation process.

The budget correction was especially drastic considering that during that period the performance of the economy was already showing fairly slow growth. Of course, the matter is far more complex, since the manner of the 2006 correction in itself contributed to growth slowing sharply. This was due to the fact that the first package aimed not to reduce costs but to cut the deficit by upping taxes (revenues) which cost growth.

Therefore, the Hungarian economy suffered heavily from the first blow of the financial crisis not only due to its excessive reliance on external financing, but also because it was already in a weak state. This caused the performance of the Hungarian economy to plummet even more than the major-

ity of European countries, while its fiscal policy – due to the earlier loss of good standing – could not afford the deficit to rise, meaning state aids were out of the question. However, the downturn in the economy entailed losing tax revenues, which – without a reduction of expenses – endangered deficit target.

Given these conditions, cutting state expenses could be put off no longer. Since the spring of 2009, the Bajnai government has enacted the expense-reducing measures that were laid out in the agreement with the IMF and have also been long urged by the professional community in Hungary. These steps, along with raising the VAT bracket rate from 20% to 25%, improved the 2009 budget balance by HUF 300 billion to HUF 320 billion, or 1.2% of GDP.

The crisis management measures were fairly quick to improve trust towards Hungary's economic policies and also led to immediate results on financial markets. Starting in July, foreign demand reemerged for Hungarian state bonds, which allowed auctions to restart at first with very high, but then rapidly dropping yields. The exchange rate of the forint has stabilized and strengthened. The stabilization of financial conditions has allowed the National Bank of Hungary to take resolute steps and reduce the base rate. The Hungarian base rate (6.5% at the end of November, 2009) is still very high compared to other European countries, but the downward trend gives hope for a 5% figure becoming a reality by the end of 2010, as long as fiscal consolidation continues.

Yet, we are far from seeing the financial market and the state of the economy stabilizing. There is still a controversy of the economy's performance dropping, paired with the requirement of a low budget deficit, aggravated by the additional concern that the growing level of debt means that interest obligations now amount to nearly 5% of GDP. Reducing payroll taxes gives Hungarian businesses a chance to improve their competitiveness, but leaving the crisis behind could take several years.

Ms. Palócz is the CEO of Kopint-Tárki research company.

Palócz Éva a Kopint-Tárki gazdaságkutató cég vezérigazgatója.

A nemzetközi pénzügyi válság kitörése után nagyon veszélyes helyzet alakult ki Magyarországon. Mivel a külföldi pénzügyi befektetők nem akartak magyar állampapírt vásárolni, a kötvényaukciók leálltak, és a bankok sem jutottak külföldi forrásokhoz. Az IMF hitelkerete mentett meg a bankválságtól.

Számos gazdaságpolitikai hiba vezetett oda, hogy a nemzetközi pénzügyi válság idején a magyar gazdaság a legalacsonyabb hitelképességű országok közé került. Ezek teljes körű elemzésére ennek a rövid cikknek a keretében nincs mód, két tényezőt azonban mindenképpen fontos kiemelni: a magyar államnak már a válság előtt is magasra emelkedett adósságállományát, másrészt az alacsony szavahihetőséget, amely a kormányt 2002-2006 között jellemezte: az időszak egyetlen évében sem tartotta be a Konvergencia-programban megjelölt hiánycélt, egyes években a költségvetés hiánya a Parlament által elfogadott és az Európai Bizottsággal is egyeztetett hiánycél többszöröse lett. A hiány emelkedése elsősorban a kiadások kontrollálatlan növekedésének volt a következménye: 2001-2006 között a magyar állam kiadásai a GDP arányában 44%-ról 50% fölé emelkedtek, miközben bevételei nagyjából stagnáltak. A 2006 közepén bevezetett első kiigazítási csomag jelentősen csökkentette a hiányt, de ezt jórészt az adóbevételek növelése révén tette: a meglévő adók kulcsát felemelte, és új adókat is vezetett be. Így sikerült a 2006-ban még 8% feletti hiányt 2008-ra a GDP 3,8%-ára csökkenteni, ami szinte példátlanul gyors fiskális konszolidációt jelez.

A költségvetési kiigazítás különösen annak fényében volt drasztikus, hogy ebben az időszakban a gazdasági teljesítménye már igen lassan növekedett. Az összefüggés persze ennél bonyolultabb, mivel magának a 2006. évi kiigazításnak a módja is okozta a gazdasági növekedése lefékeződését. Az első kiigazítás ugyanis nem elsősorban a kiadást igyekezett csökkenteni, hanem az adók (bevételek) emelésével csökkentette a hiányt, ami növekedési áldozatokkal járt.

A nemzetközi pénzügyi válság kitörésének az időpontjában tehát a magyar gazdaságot nem csak a külföldi finanszírozási forrásoktól való nagyfokú függés jellemezte, hanem a válság egy erősen legyengült gazdaságot ért el. Ennek következtében a magyar gazdaság teljesítménye még jobban visszaesett, mint az európai országok többségéé, miközben a fiskális politika – a korábbi hitelvesztés miatt – nem engedhet meg növekvő hiányt, azaz nem élhet az állami keresletlénkítés eszközével. Ám a gazdaság visszaesése az adóbevételek kiesésével járt, ami – a kiadások megfelelő csökkentése nélkül – veszélybe sodorta a hiánycélt.

Nem volt tovább halogatható a kiadások csökkentése. 2009. tavasza óta a Bajnai kormány megtette azokat a kiadáscsökkentési lépéseket, amelyek az IMF-megállapodásban is szerepeltek, és a hazai szakmai közvélemény is régóta sürgetett. Az ÁFA-kulcs 20-ról 25-re emelésével együtt 300-320 milliárd forinttal (a GDP 1,2%-a) javítják a költségvetés idei egyenlegét.

A válságkezelő lépések viszonylag gyorsan erősítették a magyar gazdaságpolitikai iránti bizalmat és gyors eredményeket hoztak a pénzpiacra is. Júliustól ismét jelentkezett külföldi kereslet a magyar állampapírok iránt, így ismét megindulhattak a kötvény-aukciók, eleinte nagyon magas, de gyorsan csökkenő hozamok mellett. Erősödött és stabilizálódott a forint árfolyama. A pénzügyi helyzet stabilizálódása lehetővé tette a Jegybank számára az alapkamat határozott csökkentését. A magyar alapkamat (november végén 6,5%) még mindig rendkívül magas az európai országokban jellemző kamatszinttel összehasonlítva, de csökkenő irányzata reményt nyújt arra, hogy a jövő év végére már 5% körüli alapkamat jöjjön létre, amennyiben a fiskális konszolidáció folytatódik.

Még nem állíthatjuk azonban, hogy a gazdaság stabilizálódott. Továbbra is fennáll az ellentmondás a gazdaság zsugorodó teljesítménye és az alacsony államháztartási hiány kényszere között, amit az tetéz, hogy a magas adósságállomány miatt a kamatfizetési terhek már megközelítik a GDP 5%-át. A bérterhek csökkentése esélyt teremt a versenyképesség javítására, de a válságból való kilábalás még így is több évet vehet igénybe.