



Utolsó esély Argentínának?!

Buzás Sándor

November 1-én Domingo Cavallo argentin gazdasági miniszter bejelentette, hogy az argentin kormány által már korábban kibocsátott kötvények kamatát 7 százalékra tervezik csökkenteni. Ettől az intézkedéstől azt várják, hogy 2002-ben mintegy 4 milliárd dollárral csökken az ország adósságszolgálatára.

A dolog „érdekességét” az adja, hogy a kormány tervei szerint ezt a hitelezők „önkéntesen” fogják vállalni. Hogy miért lennének hajlandók beleegyezni a most átlagosan 15 százalékos kamatláb ilyen mértékű csökkentésébe? Mert realitások. Tudják, hogy ellenkező esetben Argentína rövidesen képtelen lenne eleget tenni fizetési kötelezettségeinek.

Az ország több mint három éve nem tud kilábalni a recesszióból, pedig 1991 és 1998 között a GDP átlagos éves növekedésének üteme meghaladta az 5 százalékot. A gyors és tartós visszaesés okai összetettek, de alapvetően négy tényezőt kell említenünk.

Az első problémát az jelentette, hogy a Menem-kormány, amely első ciklusában 1991 és 1995 között a peso egy-egy arányú dollárhoz kötésével sikeresen fékezte meg az inflációt, s állította növekedési pályára a gazdaságot, az 1995 és 1999 közötti második ciklusban oly mértékben lazított a gyeplőn, elsősorban a költségvetési politikában, hogy az ország adósságállománya ebben az időszakban a GDP 40 százalékaról 50-re nőtt (ne felejtsük, hogy közben a GDP is nőtt!). Ennek következtében az öt követő Fernando de la Rúa által vezetett, ma is kormányon lévő csapatnak igen szűk mozgásteret volt a fiskális politikát illetően.

A második probléma az, hogy a már említett árfolyam-politika (1 argentin peso = 1 USA dollár) a monetáris politikát is „kiiktatta”, miközben a dollár erősödése következtében az exportpiacon

jelentősen csökkent az argentin termékek versenyképessége.

Mindez két fontos tanulsággal szolgál. Rögzített árfolyam mellett csak szigorú költségvetési politika garantálhatja a stabilitást. A nemzeti valuta dollárhoz (vagy más erős valutához) kötése a versenyképességet befolyásoló eszközök közül „kijelenti” az árfolyam-politikát, így azt vagy termelékenység-növeléssel, vagy megfelelő adópolitikával kell helyettesíteni. Már csak azért is kellett volna, mert a kilencvenes évtized második felében kipattant válságok következtében a legtöbb fejlődő ország valutája leértékelődött (ez a harmadik fontos tényező, mely negatívan hatott az argentin gazdaságra). Különösen érzékenyen érintette Argentínát az 1999. januári brazil leértékelés, mivel Brazília egyrészt fontos piaca az országnak (exportjának több mint 30 százaléka irányul ide), másrészt sok termék kategóriában versenytársa is a világpiacon.

Végül, negyedikként, meg kell említenünk, hogy a de la Rúa vezette koalíció már a kezdetektől belpolitikailag meglehetősen törekeny volt, és ez beszűkítette a kormány mozgásterét. Így Argentína csak vergődött az utóbbi évek nemzetközi válságai közepette, mert a kormánynak sem mozgásteret nem volt, hogy reagáljon a külső sokkokra, sem kellő politikai ereje arra, hogy megváltoztassa mozgásterének határait.

Az utóbbi egy évben vált nyilvánvalóvá, hogy amennyiben az ország nem lép a növekedés útjára, úgy előbb-utóbb képtelen lesz törleszteni külföldi adósságait. Éppen ezért 2000 végén az IMF vezetésével 40 milliárd dollárt, majd idén az év első felében újabb 8 milliárd dollárt adtak össze a világ vezető gazdaságai és bankjai, hogy elejét vegyék a befektetők elbizonytalanodásának. A gazdaság teljesítménye azonban tovább csökkent. A zsugorodó adóbevételek és a növekedő szociális kiadások pedig egyértelművé tették, hogy a kormány nem képes kigazdálkodni az elkövetkezendő

fél-egy évben esedékes törlesztő részleteket (2001 szeptembere és 2002 szeptembere között 22 milliárd dollár esedékes).

Az argentin kormány és a legtöbb argentin közgazdász ragaszkodik a jelenlegi árfolyampolitikához, és ahhoz, hogy mindent tegyenek meg az adósságok törlesztéséért. Ennek oka nem feltétlenül a szigorúan közgazdasági érvekben keresendő. Az ország hitelességéhez kapcsolódónak tekintik az intézményrendszer stabilitását.

A terv tehát az, hogy tőkét és támogatást (valójában garanciavállalást) szerezzenek. Elsősorban az IMF-től, a Világbanktól és a G-7 országtól, hogy azt és a majdani adóbevételeiket tegyék a csökkentett kamatozású kötvények mögé mint biztosítékot. Emellett olyan gazdaságélénkítő intézkedéseket vezetnek be (elsősorban adómérséklést), amelyek reményeik szerint csökkentik a jelenleg már 16 százaléknál is magasabb munkanélküliségi rátát, és növelik a hazai fogyasztást.

Ahhoz azonban, hogy mindezt valóra is váltsák, a következőknek kell sikerülniük: Először a kormánynak meg kell egyeznie a szövetségi államokkal, hogy azok hajlandók legyenek a törvényekben foglaltnál kisebb résszel beérni az adóbevételekből, mivel a kormánynak szüksége van plusz forrásokra a nullszaldós költségvetés eléréséhez. Ez, különösen az ellenzéki vezetésű államok esetében, nem lesz könnyű. Továbbá nyilvánosságra kell hozniuk gazdaságélénkítő csomagjuk részleteit. Ezeknek alkalmasnak kell lenniük arra, hogy meggyőzzék a külföldi piacokat arról, hogy a program reális esélyt teremt a gazdasági növekedés megindítására. Ez után kell megegyezni a hitelezőkkel (a kötvények kétharmada van külföldi kézben), és el kell érni, hogy az említett támogatók valódi garanciát vállaljanak a kötvényeknek legalább egy részére.

Ez sem lesz könnyű. Ami mégis megkönnyíti a dolgot, az az, hogy minden szereplő kényszerhelyzetben van, így valószínűleg hajlani fognak az egyetlen elképzelhető megoldásra. Feltételezhetjük tehát, hogy az adósságcsere megtörténik a közeljövőben. Az igazi kérdés, hogy a gazdasági növekedés is megindul-e? Ha nem, akkor elkerülhetetlenné válik a fizetési képtelenség. A növekedési kilátásokat rontja az amerikai gazdaság recessziója, a világgazdaság növekedésének lassulása. Egy gyengülő dollár viszont pozitívan hatna az argentin exportteljesítményre. Sok múlik a napokban nyilvánosságra hozandó gazdaságélénkítő csomag részletein és a nemzetközi reakciókon. De nagyon fontos lenne, hogy a lakosság, a belső piac is hinni tudjon a növekedésben. Azonban, mivel

2003 és 2005 között újabb 40 milliárd dollárnyi (nem számítva a kamatokat) adósság visszafizetése válik aktuálissá, a legjobb esetben is néhány nagyon nehéz év vár Argentínára.

Ami egy esetleges argentin fizetési képtelenség tovagyrúzó hatásait illeti, azok rövid távon valószínűleg nem lennének olyan súlyosak, mint az ázsiai vagy az oroszországi válság esetében voltak, mert a piac már hónapok óta „várja” ezt, így felkészült rá, „beárzta” azt. A legtöbb kötvénytulajdonos már legalább részben leírta a veszteséget.

Ugyanakkor, mivel a feltörekvő országok (*emerging markets*) által kibocsátott kötvények negyede argentin, így az ezekre a piacokra befektetők jelentős része szenvedne, vagy szenvedett már el komoly veszteségeket. Ezért közép- és hosszú távon könnyen elképzelhető, hogy visszavonulót fújnának a befektetők, és jóval óvatosabban helyeznék ki tőkéjüket. Azaz hosszabb távú elfordulás is elképzelhető ezektől a piacoktól.

Sajnos azonban a rövid távú hatás sem teljesen elképzelhetetlen, mivel nem kizárt, hogy a nemzetközi pénzpiac másik „nagybetegét”, Törökországot éppen az argentin csőd rántja magával. A kettő együtt pedig akár újabb pánikot is előidézhet.

A kilátások tehát, különösen az amúgy is kedvezőtlen világgazdasági helyzetben, nem túl rózsásak, és könnyen elképzelhető, hogy Argentínának a közeljövőben fel kell adnia korábbi árfolyam- és monetáris politikai „elveit”, és – többek között – a leértékelés eszközeihez kell nyúlnia.

* * * * *