

„ERŐS ÉS EGYENRANGÚ TAGKÉNT SZERETNÉNK A VALUTAÖVEZETHEZ CSATLAKOZNI” BESZÉLGETÉS PLESCHINGER GYULÁVAL, A MAGYAR KÖZGAZDASÁGI TÁRSASÁG ELNÖKÉVEL, A MAGYAR NEMZETI BANK MONETÁRIS TANÁCSA TAGJÁVAL

Gilyén Ágnes (Magyar Biztosítók Szövetsége) agnes.gilyen@mabisz.hu

ÖSSZEFOGLALÓ

Pleschinger Gyula a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsának tagja, 2017 májusától a Magyar Közgazdasági Társaság elnöke. A Budapesti Műszaki Egyetem Építőmérnöki Karán, később a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem Pénzügy szakán szerzett diplomát, majd áru- és értéktőzsdei vizsgát, eurokötvény-kereskedői vizsgát, amerikai értékpapírtőzsdei vizsgát (Series 7) szerzett. 1989-ben az OTP befektetési főosztályának helyettes vezetője, 1990 és 2000 között az OTP Értékpapír Rt. vezérigazgatója, 2001 és 2004 között a Raiffeisen Bank befektetési banki/befektetési szolgáltatási területeit felügyelő vezérigazgató-helyettese volt. 2010 szeptembere és 2011 novembere között az Államadósság Kezelő Központ Zrt. vezérigazgatói posztját töltötte be, 2011 novemberétől a Nemzetgazdasági Minisztérium Adó-és Pénzügyi államtitkáraként tevékenykedett 2013 márciusáig, amikor az Országgyűlés megválasztotta a Monetáris Tanács tagjának. Korábban a Budapesti Értéktőzsde Felügyelőbizottságának elnöki posztját is betöltötte, illetve a zürichi és londoni központú Nemzetközi Értékpapírpiazi Szövetség (ISMA) Igazgatósága több bizottságának tagja volt. A Londoni City tiszteletbeli polgára (Freeman of the City of London).

SUMMARY

Gyula Pleschinger, member of Monetary Council of the Hungarian National Bank, the president of the Hungarian Economic Association is graduated at the Faculty of Civil Engineering of the Budapest University of Technology, and then earned a degree in finance at the Budapest University of Economics. He has certificates in stock and commodity trading and in Eurobond trading as well as a US Series 7 licence in securities trading. He was appointed Deputy Head of the Investment Department at OTP Bank in 1989 and was Chief Executive Officer of OTP Securities between 1990 and 2000, before moving on to become Deputy Chief Executive Officer in charge of the investment banking and investment services areas of Raiffeisen Bank. Between September 2010 and November 2011 he held the position of Chief Executive Officer of the Government Debt Management Agency, from November 2011 he served as State Secretary for tax and financial affairs at the Ministry for National Economy. In March 2013 he was appointed a Member of the Monetary Council of the Hungarian National Bank. He had a number of functions, such as Member and Chairman of the Supervisory Board of the Budapest Stock Exchange, Member of the Board and several committees of the

International Securities Market Association (ISMA), headquartered in Zurich and London, member of the Worshipful Company of International Bankers and its Finance Committee headquartered in London.

Kulcsszavak: monetáris politika, pénzügyi piacok
Keywords: monetary policy, financial markets

JEL: E44, E52

DOI: 10.18530/BK.2017.4.6

<http://dx.doi.org/1018530/BK.2017.4.6>

Mint a Magyar Közgazdasági Társaság elnöke, kérem, segítsen a tisztánlátásban. Kinek higgyünk? Azoknak, akik azt állítják, hogy csakis az európai uniós támogatásoknak, az EU-s pénzek beáramlásának köszönhetjük a magyar gazdaság növekedését, vagy azoknak, akik ennek épp az ellenkezőjét vallják?

Kétségtelen, hogy az „uniós pénzek” jelentős szereppel bírnak az azokat kapó országok – és ennek megfelelően Magyarország – felzárkóztatásában, hiszen ez a deklarált funkciójuk. Ezért azután meglehetősen nagy publicitás övezi az egyes uniós finanszírozási ciklusokban szétosztandó kereteket és azok felhasználását. Kétségtelen tény, hogy Magyarország – a kormány kiemelt figyelmének is köszönhetően – élen jár az „uniós pénzek” lehívásában és felhasználásában: a 2013-ban lezárult ciklusban a rendelkezésre álló keretet gyakorlatilag teljes mértékben sikerült lehívni, és a 2014–2020-as ciklusban is hasonló eredmény elérése a cél. Magától értetődő az is, hogy ha a támogatások formájában „ingyempénz”-hez juthat egy gazdasági szereplő, akkor nyilván igyekszik a fejlesztéseit ebből finanszírozni.

Ugyanakkor az is tény, hogy a gazdaság növekedése tekintetében Magyarország némileg elmarad régiós versenytársaitól, és ebből sokan azt a következtetést vonják le, hogy a hazai növekedés kizárólagos záloga az uniós támogatás.

Összefoglalva tehát nem vitatható az uniós támogatások felzárkózást segítő szerepe, de a magam részéről óvnék attól, hogy ennek a jelentőségét túlbecsüljük.

Az uniós támogatások bruttó összege éves átlagban a hazai össztermék (GDP) mintegy 7-7,5 százaléka. Ha ebből levonjuk az uniós közös kasszába befizetendő, a GDP 1 százaléka megfelelő évi 300 milliárd forintot, a nettó támogatás évente átlagosan a GDP 6-6,5 százaléka körül alakul. Ennek az összegnek durván fele fordítódik beruházásokra, míg a másik fele folyó támogatások formájában kerül felhasználásra (pl. oktatás, K+F+I támogatás, munkahelyteremtő/megőrző programok). Nem szabad megfeledkezni arról sem, hogy ezeknek a támogatásoknak egyre növekvő része (az előző ciklusban mintegy 250-270 milliárd Ft, a jelenlegi ciklusban pedig már 700-750 milliárd Ft) visszatérítendő támogatás, azaz praktikusán hitel, szép lassan visszaterelve a gazdaságokat a hagyományos, hitel finanszírozta fejlesztési/növekedési pályára.

Ugyanakkor a GDP felhasználási oldalának elemzésekor láthatjuk, hogy a fejlesztésekre/beruházásokra évente a mintegy 30 ezer milliárd forintos GDP átlagosan mintegy 20 százalékanak megfelelő összeg fordítódik.

Ha a fenti számokat és trendeket figyelembe vesszük, már jól látható, hogy az uniós források – ahogy korábban említettem – jelentős támogatást jelentenek a konvergencia-folyamatban, de hiba lenne jelentőségüket túlértékelni.

Természetesen azt most még nem tudhatjuk, hogy a jelenlegi finanszírozási ciklust követően hogy alakul az uniós támogatások nagyságrendje, szerkezete (visszatérítendő, nem visszatérítendő támogatás) vagy a felhasználásukkal kapcsolatos prioritások rendszere. Annak viszont már komoly jelei mutatkoznak, hogy a kormány a kormányzati beruházások növelésével, a különböző garanciaintézmények megerősítésével, a családtámogatások kiterjesztésével, a Magyar Nemzeti Bank pedig – a bankrendszerrel együttműködve – kedvező hitelkonstrukciók bevezetésével/elterjesztésével igyekszik biztosítani azt, hogy a magyar gazdaság a következő uniós finanszírozási ciklusban egy számunkra kedvezőtlen irányba áttrendező támogatási rendszer esetén is megmaradjon a fenntartható 3-4 százalékos növekedési pályán.

Jelenleg hogy áll a GDP-arányos államadósság? Lehet valami abban, amit sokan állítanak, nevezetesen hogy nem sok haszonnal járt a 3 ezer milliárd forintos magánnyugdíjpénztári vagyont az államadósság csökkentésére felhasználni, mivel a forint árfolyamváltozásának következtében lényeges javulás nem következett be?

A GDP-arányos államadósság mértéke jelenleg valamivel 73 százalék alatt van, és az évet az MNB előrejelzése szerint valahol ugyanezen a szinten zárjuk. Ezt a mértéket a 2010-es év közepi majdnem 83 százalékos csúcsról a GDP-arányos adósság folyamatos, évről évre történő csökkentésével sikerült elérni, és abban az első időszakban, amikor a költségvetést még a Széll Kálmán Tervből fakadó strukturális reformokkal kapcsolatos kiadások terhelték, jutott szerep a magánnyugdíjpénztári eszközök felhasználásának. Amikor ezt a folyamatot értékeljük, akkor érdemes emlékeztetnünk magunkat arra is, hogy a válság utáni időszakban az Európai Unió országai közül Magyarországon kívül csak Németország és Írország volt képes csökkenteni a GDP-arányos államadósságot. A többi tagországnál pontosan az ellenkező irányú folyamat volt megfigyelhető.

Az is kétségtelen, hogy azt követően, hogy a hitelminősítők „bóvli” kategóriába sorolták a magyar államadósságot, a forint leértékelődött, és ez nyilvánvalóan növelte a külföldi devizában fennálló államadósság (mely akkor még a GDP-arányos államadósság csaknem 50%-át tette ki) forintban számított értékét, így az adósság mértékének csökkenése kisebb volt, mint változatlan árfolyam mellett lett volna.

A külföldi devizákban fennálló adósság magas aránya készítette a kormányt és a Magyar Nemzeti Bankot arra, hogy feszes költségvetési gazdálkodással, az EU/IMF hitel idő előtti visszafizetésével, a devizakibocsátások csökkentésével, a forintban történő állampapír-kibocsátások növelésével, valamint a Magyar Nemzeti Bank ehhez kapcsolódó Önfelfinanszí-

rozási Programjával az ország devizakitettségét jelentős mértékben csökkentésék. Ma az államadósság mintegy 25 százaléka devizaalapú.

A csökkenő adósságpálya és a sérülékenység csökkenése egyaránt hozzájárultak ahhoz, hogy mára már mindhárom nagy hitelminősítő visszaemelte a magyar államadósságot a befektetésre ajánlott kategóriába, ráadásul további felminősítésre reményt adó pozitív kilátással.

Az Európai Központi Bank jelentése szerint Magyarország már tavaly teljesítette azokat a feltételeket, amelyek ahhoz szükségesek, hogy megtegyük az első lépéseket az euró bevezetésének irányába. Ennek ellenére mintha a Magyar Nemzeti Bank, illetve a kormány egyáltalán nem siettetné ezt a folyamatot. Olyannyira, hogy nemhogy céldátum nem fogalmazódott meg – vagy legalábbis nem került nyilvánosságra –, de mintha maga az euró bevezetése mint cél sem lenne napirenden. Jól látom ezt, illetve ha igen, mi ennek az oka?

Kétségtelen, hogy a saját valutával rendelkező kis, nyitott gazdaságok számára az euróra való áttérés jelenthet bizonyos biztonságot. Ugyanakkor a válság kapcsán nyilvánvalóvá vált, hogy azok az országok, amelyek kellő felkészültség nélkül tértek át a közös valutára, igen súlyos problémákkal találták szembe magukat, mely problémák a valutaunió következményeképpen az erősebb országok számára is fejfájást okoztak.

Itt tehát nem arról van szó, hogy a kormány és/vagy az MNB nem akarná bevezetni az eurót, hiszen a csatlakozási szerződés 2011-es aláírásával Magyarország is kötelezettséget vállalt arra, hogy a szükséges feltételek megteremtését követően nálunk is az euró lesz a fizetőeszköz. Az Európai Központi Bank a 2016-os Konvergencia-jelentésében már megállapította, hogy Magyarország esetében teljesültek az úgynevezett maastrichti kritériumok, azaz Magyarország megkezdhetné az euró bevezetésére való felkészülést.

Ugyanakkor azonban – ahogy ezt a válaszom bevezetőjében is jeleztem – a válság bebizonyította, hogy pusztán a maastrichti kritériumok teljesítése még nem elegendő ahhoz, hogy egy adott ország az eurózóna hasznos tagja lehessen. Ezenkívül személyes meggyőződésem, hogy az Uniónak és ezen belül az eurózónás országoknak is eminens érdekük, hogy az új csatlakozó országok erősítsék a közös valutát.

A Magyar Nemzeti Bank tehát alapul véve a kormány és az MNB korábbi kommunikációját, miszerint csak egy gazdasági, versenyképességi szempontból felzárkózott országnak érdemes az eurózóna tagjává válnia, igyekezett néhány olyan további – nyilván Magyarországra vonatkozó, de talán más kandidáló országok számára is megszívlelendő – feltételt megfogalmazni, melyek garantálnák, hogy az eurózónába való belépésünk ne kockázatokat, hanem egyértelmű hozzáadott értéket jelentsen.

Csak címszavakban: mik is ezek a követelmények? Először is el kellene oda jutnunk, hogy a gazdasági és pénzügyi ciklusaink egybeessenek az eurózóna magországainak hasonló ciklusaival. Egyszerűen fogalmazva: folyamatosan olyan lehetőségekkel és kihívásokkal kellene szembesülnünk, mint az eurózóna többi országának, és együtt dolgoznunk velük ezek

kiaknázásán vagy rosszabb esetben kezelésén. Másodsor szükséges a reálgazdaság (egy főre jutó GDP, bérszínvonal stb.) és a pénzügyi közvetítőrendszer penetrációjának (GDP-arányos összesített mérlegfőösszeg) felzárkóztatása az eurózóna magországainak átlagához. Szükséges továbbá a kkv-szektor és a nagyvállalati kör közti termelékenységbeli különbségek jelentős csökkentése, a munkaerő képzettségi szintjének emelése és egy biztonságot nyújtó módon diverzifikált exportszerkezet kialakítása. Negyedikként említeném a magországoéhoz hasonló versenyképességű bankszektor meglétét, és végül – de nem utolsósorban – a válság kapcsán számunkra az is nyilvánvalóvá vált, hogy az eurózónához való csatlakozás kapcsán elvesző önálló monetáris politika és erősen megkurtított szabályozói képesség helyébe más, hatékony eszközrendszert kell a kezünkbe kapnunk, amivel a helyi sokkokat kezelni tudjuk.

Summázva tehát: erős és hozzáadott értékkel bíró, egyenrangú tagként szeretnénk a valutaövezetbe csatlakozni, ami – ahogy az előbbiekben is jeleztem – józan ésszel belegondolva a monetáris uniónak is érdeke.

Ami pedig a céldátumot illeti, annak megjelölése a kormány hatásköre a Magyar Nemzeti Bank véleményének ismeretében. A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsának tagjaként az előzők alapján nehezen tudnám megjósolni, mikor kerülünk abba a helyzetbe, hogy felelősen céldátumot javasoljunk a kormány számára. A Magyar Nemzeti Bank törekvései arra irányulnak, hogy mindenkor hitelesen szólaljunk meg. Úgy gondolom, a céldátum ügyében akkor tudunk állást foglalni, amikor nagy biztonsággal érezzük azt, hogy az általunk becsült dátum tartható.

„London City tiszteletbeli polgára”-ként (Freeman of the city of London) hogy látja, a Brexitet követően hogyan alakulhat át Európa pénzügyi térképe? Hol lehet az új pénzügyi központ Európában, ha egyáltalán beszélhetünk ilyenről a jövőben?

Nem nagyon hiszem, hogy lenne ma bárki is, aki meg tudná mondani, hogy a Brexit milyen ártrendeződéseket fog eredményezni az Egyesült Királyság és az Európai Unió különböző intézményeinek térképén. Számos pénzügyi intézmény még fontolgatja, tevékenységének melyik részeit helyezi át Londonból, és hova. Néhány uniós intézmény, például az Európai Gyógyszerügynökség (EMA) és az Európai Bankhatóság (EBA) már el is döntötte a kérdést: az előbbi Amszterdamba, az utóbbi Párizsba költözik. Az biztosnak látszik, hogy a mai Londonhoz hasonló koncentrált pénzügyi központ létrejöttének nincs esélye: a londoni pénzügyi intézmények megszerzéséért nagy küzdelem folyik az uniós országok között. Legkomolyabb esélyekkel talán Frankfurt, Párizs és Dublin rendelkezik, de a többi főváros is igyekszik vonzó lehetőségeket kínálni. Remélem, hogy a Morgan Stanley és a BlackRock után további befektetési bankok és alapkezelők, uniós intézmények választása esik majd Budapestre.

Befektetési szakemberként, illetve a nemzetközi tőzsdei folyamatok közismert szakértőjeként hogyan ítéli meg az olyan kis, helyi tőzsdék jövőjét, mint amilyen a hazai?

Talán velem együtt még sokan emlékeznek arra, hogy a mi „kis helyi tőzsdénk” a ’90-es években a térség talán legjobban teljesítő és feltétlenül a leginnovatívabb szabályozott piaca volt.

A 2005-ös – az én véleményem szerint nem egészen átgondolt stratégia mentén végrehajtott – tulajdonosi átrendeződés, amikor a BÉT többségi osztrák tulajdonba került, majd a válság és néhány nagy tőzsdei cég meghatározó tulajdonosainak megváltozott stratégiája oda vezetett, hogy a forgalom mintegy 70 százalékkal visszaesett, és a tőzsde néhány évig inkább csak vegetált.

Felismerve az alternatív finanszírozási lehetőségek jelentőségét, a Magyar Nemzeti Bank 2015-ben az osztrák tulajdonosokat kiváltva meghatározó többséget szerzett a tőzsdében, és új stratégia mentén megkezdte a BÉT újjáélesztését.

Ahhoz, hogy egy „kis helyi tőzsde” életképes maradjon, az szükséges, hogy felismerje, hol a helye, és megtalálja azokat a funkciókat, amelyekkel hozzá tud járulni az egész gazdaság és a saját fejlődéséhez.

Nyilvánvaló, hogy a BÉT-nek nincs sok esélye arra, hogy regionálisan meghatározó piaccá váljon, de a hazai gazdaság növekedésében, a számunkra kiemelkedő fontossággal bíró kkv-szektor finanszírozásában, a „startup” vállalkozások számára források biztosításában, a pénzügyi kultúra fejlesztésében fontos szerephez juthat.

Az új stratégia – amellett, hogy természetesen törekszik arra, hogy a „parkett” minél több nagyvállalat számára is vonzó legyen – nagy figyelmet szentel annak is, hogy a kis- és középvállalatoknak szakmai segítséget nyújtson abban, hogy tőzsdeéretté váljanak, az igényeikhez igazodóan többféle kategóriában többféle finanszírozási lehetőség elérését biztosítja számukra, és „fintech”-szerű megoldásokkal tervezi forráshoz juttatni a „startup” vállalkozásokat is.

Az előzők alapján én hiszek abban, hogy a mi kis helyi tőzsdénk hosszú távon a pénzügyi közvetítőrendszer fontos eleme marad.

A pénzügyi intézményekkel kapcsolatos elemzésekben, illetve beszélgetésekben rendre előkerül az a vízió, hogy egy-két hazai gyökerű régiós nagybank kivételével felgyorsulhat a külföldi nagybankok „fiókosodási” folyamata, és hasonló jellegű tendenciát fogalmaznak meg sokan a biztosítókkal kapcsolatosan is. Rejt-e magában kockázatot az, ha egy nagy nemzetközi pénzügyi intézmény, legyen az bank vagy biztosító, a költséghatékonyabb fióktelepi működést választja, s épp a költséghatékonyaság zászlaja alatt bizonyos tevékenységek az anyacégekhez kerülnek át?

Az én ismereteim és tapasztalataim szerint a nálunk működő külföldi tulajdonú bankok és biztosítók a jelenlegi, leányvállalati struktúrát preferálják. Ennek okai között szerepel, hogy elkötelezettek az ország iránt, és látják a szerves fejlődés lehetőségét, emellett azonban vannak praktikus, a társaságok mindennapi működéséből fakadó megfontolások is, amivel nem áll arányban az esetleges költség-, illetve inkább tőkehatékonyaság. Egyébként a működési formától függetlenül akár leányvállalati, akár fiókkonstrukcióban működik egy bank vagy biztosító, a magyar szabályozásnak megfelelően kell kialakítania a működését, így én még egy esetleges fiókosodási folyamatban sem látok különösebb kockázatot.

Jelenleg a biztosítók által kezelt és befektetett, mintegy 2400 milliárd forint értékű vagyon 46 százaléka magyar állampapírban fekszik. A biztosítási szektor ilyen típusú, az államháztartást stabilizáló szerepe nem sérülhet azzal, ha esetleg felgyorsulna a fiókosodás folyamata a biztosítási szektoron belül?

Ahogy az előbb említettem, a fiókosodás leginkább a tőkestruktúrát, a vezető testületek számát, összetételét, a helyi vezetők döntési kompetenciáját és felelősségét, azaz a napi operatív működést módosíthatja. Egyéb területeken – így a díjtartalékok befektetése terén is – az érvényes magyar szabályozás szerint kell eljárni, így nem gondolom, hogy egy esetleges fiókká alakulás az államháztartás finanszírozása szempontjából kockázatot jelentene.

2014 óta, a korábbi versenypiaci hátrányt megszüntetve, a szabályozás a nyugdíjbiztosítások után is lehetővé teszi az adójóváírást. Az adókedvezmény hatására impozáns eredményeknek lehetünk tanúi ezen a területen, ami azt a jól ismert tapasztalatot erősíti meg, hogy az állam jó szabályozással olyan kereteket tud teremteni, amelyek minden szereplő – a szerződő, a biztosító és az állam – számára is előnyösek. Mit gondol, sor kerülhet hasonló win-win helyzet kialakítására a jövőben más, például az egészségbiztosítások területén is?

Nagyon könnyű dolog lenne a pálya széléről lelkesen ünnepelni bármilyen adókedvezmény ötletét, de volt adó- és pénzügyi államtitkárként csak azt mondhatom, hogy egy-egy ilyen lépést nagyon gondosan meg kell fontolni. Pontosan kell látni, hogy mit akarunk elérni vele, szembe kell állítani a remélt társadalmi hasznot annak költségeivel, és így kell meghozni a döntést. Biztos vagyok benne, hogy például a MABISZ ilyen irányú esetleges kezdeményezését az illetékesek megfontolnák.