

TÖRÖK László

ÁLLAMADÓSSÁG ÉS PRIVATIZÁCIÓ

A tanulmány arra keresi a választ, hogy az európai adósságválságban leginkább érintett PIIGS-országok (*Portugália, Írország, Olaszország, Görögország és Spanyolország*, valamennyien a *Gazdasági és Monetáris Unió [GMU]* tagjai) államadósság-csökkentésében milyen súlyt és szerepet tud betölteni a privatizáció. Ennek megválaszolásakor a tanulmány bemutatja a nevezett országok 2010-re kialakult adósságkrízis-állapotát, az IMF előrejelzése alapján azok 2016-ra prognosztizált államadósság-rátáit, az ismertté vált privatizálandó vagyonelemeket, ezek bevételének az államadósság csökkentésében betöltendő szerepét, valamint a magánosítás nem kvantifikálható, egyéb pozitív következményeit. Nem része a tanulmánynak az adósságsapda kialakulását determináló tényezők bemutatása, továbbá az államadósság-csökkentés privatizáción kívüli elemeinek (költségvetés kiadásainak csökkentése, privatizáción kívüli bevételeinek növelése, adósságkönnyítés-adósságrendezés, gazdasági növekedés dinamizálása stb.) vizsgálata.

Kulcsszavak: államadósság, adósságkrízis, privatizáció, adósságráta, vagyonelemek

A közgazdaság-tudományban nincs egzakt szabály arra vonatkozóan, hogy mi az optimális mérték egy adott nemzetgazdaság adósságrátájára. Az IMF szerint 50 százalék feletti arány már veszélyes mértéknek számít, ez azonban empirikus kutatással nincs alátámasztva. A maastrichti szerződésben foglalt 60 százalékos numerikus arány egy konvencionális megállapodás terméke, egyfajta igazodási pont. Több példát lehet arra felhozni, hogy jóval az előbb említett mérték feletti adósságrátával rendelkező ország kiegyensúlyozott gazdasági növekedést realizál, és államadósságának piaci finanszírozása gond nélküli, ezáltal gazdaságpolitikáját más prioritások vezérlik, például *Németország*. Ennek ellenkezőjére is hozható példa, ilyen *Spanyolország* esete, melynek 2010. évi GDP-arányos államadóssága pontosan 60 százalék volt, de már ekkor elkezdődtek finanszírozási gondjai, melyek azóta tovább súlyosbodtak. A 60 százalékos mérték semmiképpen nem az optimum. A 90 százalékot meghaladó értékek ellenben aggasztóak, ugyanis egy modellszámításon nyugvó alapos elemzés szerint, ha egy fejlett ország államadóssága meghaladja ezt a mértéket, akkor a gazdasági növekedése lelassul, ami mérsékli az adósságszolgálathoz nélkülözhetetlen adóbevételeket, ezáltal növelve az államcsőd veszélyét. A felzárkózó országok esetében a további adósságnövekedésnek ez az önpusztító mechanizmusa már 60 százalékos GDP-arányos államadós-

ságnál beindulhat (Reinhart – Rogoff, 2009). A fejlett ország államadósság-krízisére *Olaszország* hozható példaként, míg *Portugália, Írország, Görögország és Spanyolország* inkább a felzárkózóak csoportjába tartozik. Ezen országok államadósság-pályái részleteiben jelentősen eltérnek egymástól. Általánosítva az azonban kijelenthető, hogy államadósságkrízis-állapotuk kialakulását döntően fegyelmetlen fiskális politikájuk idézte elő. Ez abban nyilvánult meg, hogy ezen országok gazdaságpolitikai gyakorlata letért a saját maguk által előállított forrásokra alapozott növekedési pályáról, és gazdaságuk működésének fenntartásához egyre nagyobb mértékben külső forrásokat vettek igénybe. A csoport tagjainak strukturális problémáiból következően gazdasági növekedésük alacsony szintje prognosztizálható, melyet alapvetően szigorodó fiskális politikájuk, a lanya lakossági fogyasztás és a gyenge vállalati beruházási hajlandóság determinál.

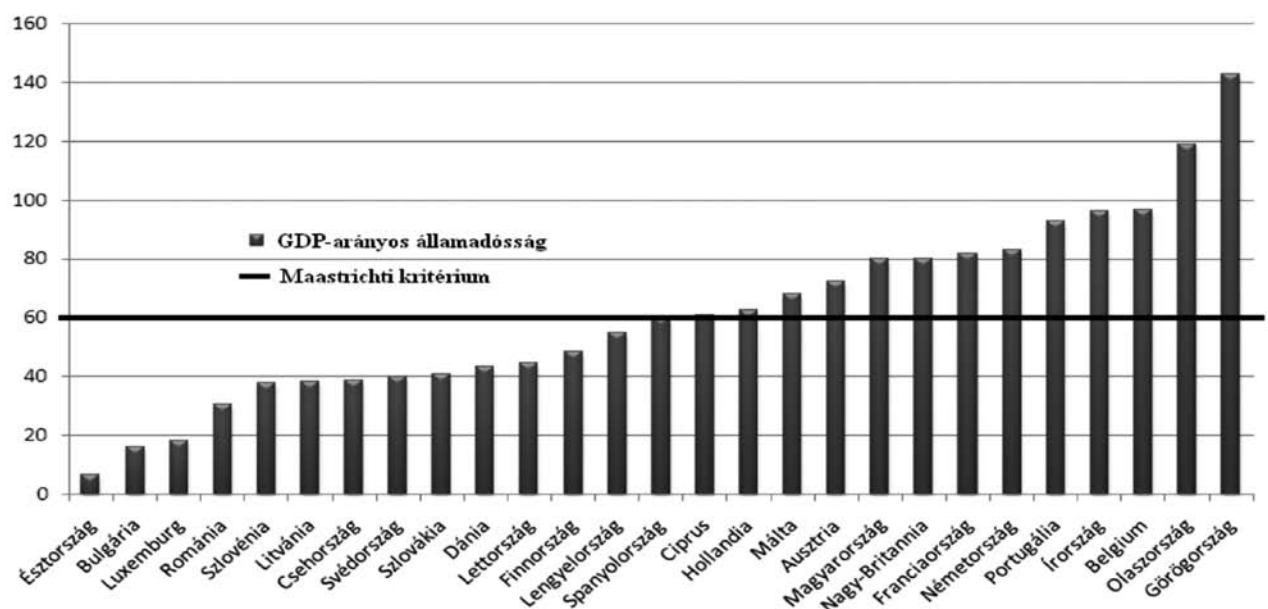
Ez az állapot még jó ideig fenntartja az államcsőd veszélyét, holott ennek elkerülésére megfogalmazott euróövezeti fenyegetettség kimondja, hogy bekövetkezésekor, no exit (nincs kilépés), no default (nincs átütemezés) és no bail out (nincs központi banki kiigazítás).

Az *Európai Unió* tagországai bruttó államadósságának GDP-hez és a maastrichti kritériumhoz mért arányát szemlélteti az 1. ábra.

VEZETÉSTUDOMÁNY

Az EU-tagok államadóssága
(2010-es GDP-arányos adatok)

1. ábra



Forrás: Eurstat, 2011

A diagramból az alábbi két megállapítás következik: Az első, hogy az adósságkritériumnak legkevésbé az eurozona-tagok felelnek meg, a 17 tagállamból 11-nek magasabb az államadóssága a 60 százalékos küszöbértéknél, továbbá – *Spanyolország* kivételével – a PIIGS-csoport tagjai számítanak a legeladósodottabb uniós országoknak. Olybá tűnik, hogy a valutauniós csatlakozás után a maastrichti kritériumok mintegy varázsütésre elveszítik jelentőségüket és korlátozó szerepüket, és megnyílik az út az államháztartási hiány, és ezzel szoros összefüggésben az állami eladósodás növekedése előtt. A fiskális szabályozásban vannak ugyan ellenőrzési mechanizmusok és szankcionálási lehetőségek is, azonban az elmúlt évek tapasztalatai azt mutatják, hogy a nemzeti törvényhozásoknak aláren-

delt tagországokénti költségvetéseket az *unió* szintjén nem lehetett befolyásolni. A második megállapítás pedig az, hogy a kritikus finanszírozású, most elemzett öt ország között egyaránt van olyan, amelyik komoly versenyhátránnyal küzd (*Görögország*), és olyan is, amelyik alapvetően versenyképes gazdasággal rendelkezik (*Írország*) (WEF, 2011: p. 15–16.). A bruttó és nettó államadósság országokénti összegeit és arányait mutatja a GDP-hez az 1. táblázat.

Az egyes országok eladósodottságát mutató indikátorok adataiból kitűnik, hogy sorrendben *Írország*, *Görögország*, *Portugália*, *Spanyolország*, *Olaszország* produkálta a legdrasztikusabb bruttó adósságráta-növekedést. *Írország* esetében ehhez jelentősen hozzájárult az a tény is, hogy nemcsak bruttó államadóssága növekedett, de – egyedüli kivételként – GDP-je is visz-

1. táblázat

A PIIGS-országok államadósság-adatai
(2005, 2010.)

Indikátorok	Portugália		Írország		Olaszország		Görögország		Spanyolország	
	2005	2010	2005	2010	2005	2010	2005	2010	2005	2010
Bruttó államadósság	96	144	44	148	1.514	1.843	195	327	391	639
GDP összege	154	173	162	154	1.429	1.549	195	230	909	1.063
Bruttó adósságráta	62	83	27	96	106	119	100	142	43	60
Nettó államadósság	89	137	26	107	1.277	1.476	195	327	315	518
Nettó adósságráta	58	79	16	69	89	95	100	142	35	49

Adatok: milliárd euró, forrás: datamarket.com, IMF, 2006, 2011, saját számítás

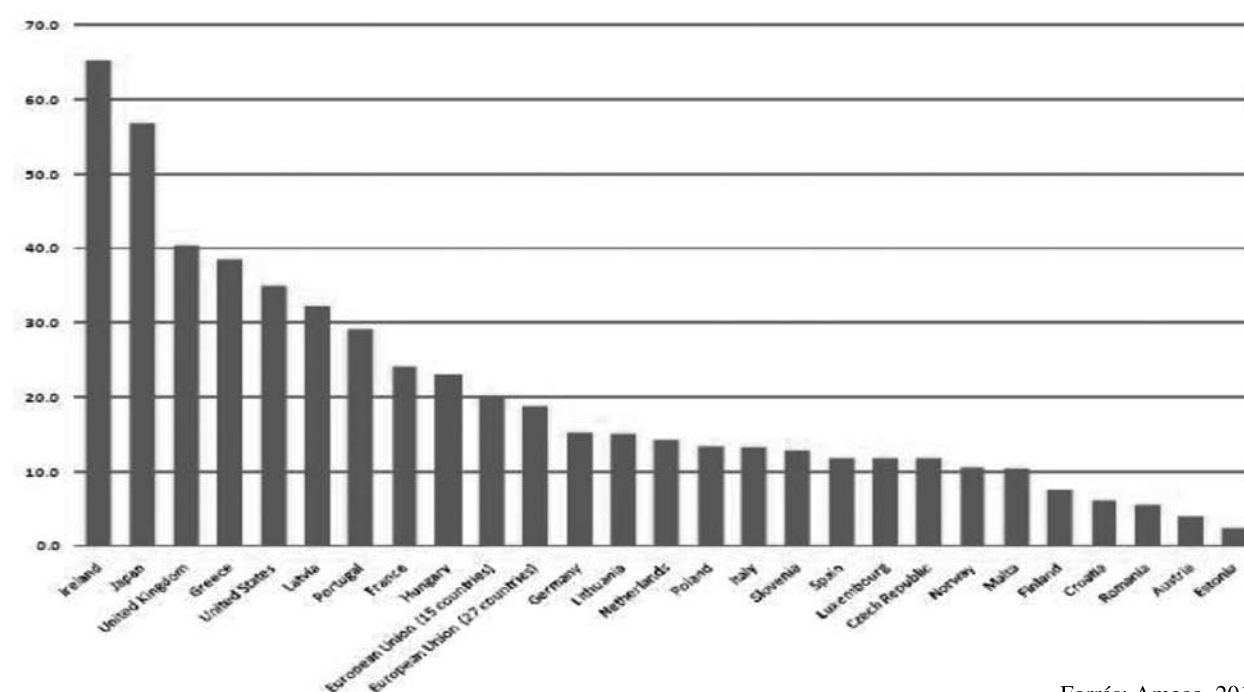
száesett. Az egyes országok adósságának jellemzőiben jelentős eltérések vannak. Abban hasonlóak, hogy adósságfinanszírozási gondjaikat külső, nem pedig szuverén adósságaik okozzák (kivéve *Írországot*, de még inkább *Olaszországot*). A külső adósságok fontosságát *Portugália* esete jól példázza: államadósságának és költségvetési hiányának aránya *Franciaországgal* egyezik meg, államadóssága utáni kockázati felára (CDS, *Credit Default Swaps*) azonban folyamatos emelkedést mutat, míg a franciáé nem változik.

Ez az eltérés azért van, mert *Portugália* finanszírozási gondjait alapvetően nem a fiskális politikája, hanem magánszektorának (háztartások, bankok és vállalatok) felhalmozott nagymértékű külső tartozása okozza. *Olaszország* esete is kiváló példa az előző állításra, mivel államadósság/GDP-mutatója (lásd 1. táblázat) nagyságrenddel magasabb a portugálokéétól, mégis alacsonyabb mértékű kockázati felarat fizetnek adósságuk után. Ennek magyarázata az, hogy relatíve alacsony a külső tartozásuk, és ezzel párhuzamosan magas a szuverén (belső) tartozásuk aránya. Ilyen finanszírozási környezetben, amikor is az államadósság döntő hányada belföldi jövedelemtulajdonosok birtokában van, az állam – elvileg és gyakorlatilag egyaránt – bármikor kivethet extra adót az államadósságot finanszírozó kötvényekre, annak érdekében, hogy adósságszolgálati kötelezettségét teljesíteni tudja. A magas arányú belföldi tulajdonú finanszírozási hányad miatt

van tehát jelentősen kedvezőbb helyzetben *Olaszország*. *Görögország* esete ettől eltérő, ott szükség van az állami költségvetés kiigazítására, egyensúlyközeli helyzetbe hozására, mert államadóssága döntően külföldiekkel szemben áll fenn, ezek előbb említett módon történő megadóztatására nincs módja az államnak. *Írország* esete viszonylag kedvezőbb képet mutat, mivel arányaiban kisebb mértékű a külső államadósság, és amennyiben az állam mobilizálni tudja belföldi jövedelemtulajdonosainak megtakarításait adósságfinanszírozó államkötvényeinek megvásárlására, úgy alacsony arányú külső finanszírozásra lesz a közeljövőben szüksége. Végül *Spanyolország* adósságfinanszírozó helyzetét említve azt kell kiemelni, hogy külső adóssága az elmúlt egy évtizedben folyamatosan emelkedett, és csak 2010-ben csökkent valamelyest. A 2010-ben mért bruttó államadósságának fele volt külföldi befektetők tulajdonában, finanszírozási stratégiáját ebből következően a költségvetési kiigazítás és a belföldi megtakarítások államkötvény-vásárlásokra történő felhasználásának ösztönzésére kellene alapoznia. Összegezve a PIIGS-országok bruttó államadósság-finanszírozásának közeljövőben megvalósítandó stratégiájáról kijelenthető, hogy „fontos a belföldi megtakarítások bátorítása és az állampolgárok rávevete arra, hogy pénzüket ne külföldön tartsák, hanem saját kormányuk kötvényeit vegyék meg” (Gros, 2011). (2. ábra).

2. ábra

Az adósságráta változása az Európai Unióban 2002–2009



Forrás: Ameco, 2010

Az adósságráta mérséklődéséhez – növekvő gazdaságban – nincs szükség arra, hogy az államadósság nominálisan csökkenjen. Ehhez elegendő, hogy az adósság lassabban növekedjen, mint a megtermelt jövedelem (a GDP). Ha eltekintünk az árfolyamváltozás miatti adósságváltozástól, akkor az adósság növekedési üteme megegyezik a költségvetési deficitnek az előző év végi adóssághoz viszonyított arányával. Ennek alapján az adósságráta csökkenésének feltétele az államháztartás egyenlegére nézve is meghatározható: ehhez az szükséges, hogy a deficit/GDP-ráta kisebb legyen, mint az előző évi adósságrátának és a nominális gazdasági növekedésnek a szorzata (Neményi – Oblath, 2011).

Az államadósság-ráta változását több tényező befolyásolja: az államadósság abszolút összege, a GDP, a költségvetési deficit, ennek elsődleges egyenlege, az infláció, a GDP-volumen növekedése, a reálkamat, az átértékelési különbözet és az egyéb adósságok aránya a GDP-ben. Az előző kilenc tényező között meghatározott ökonometriai összefüggés áll fenn (Czeti – Hoffmann, 2006). A felsorolt kilenc endogén változó közül az államháztartási deficit bír a legnagyobb súllyal az államadósság-ráta változásában, ennek hatását szemlélteti az uniós tagországokra egyenként és összességükre a 3. ábra.

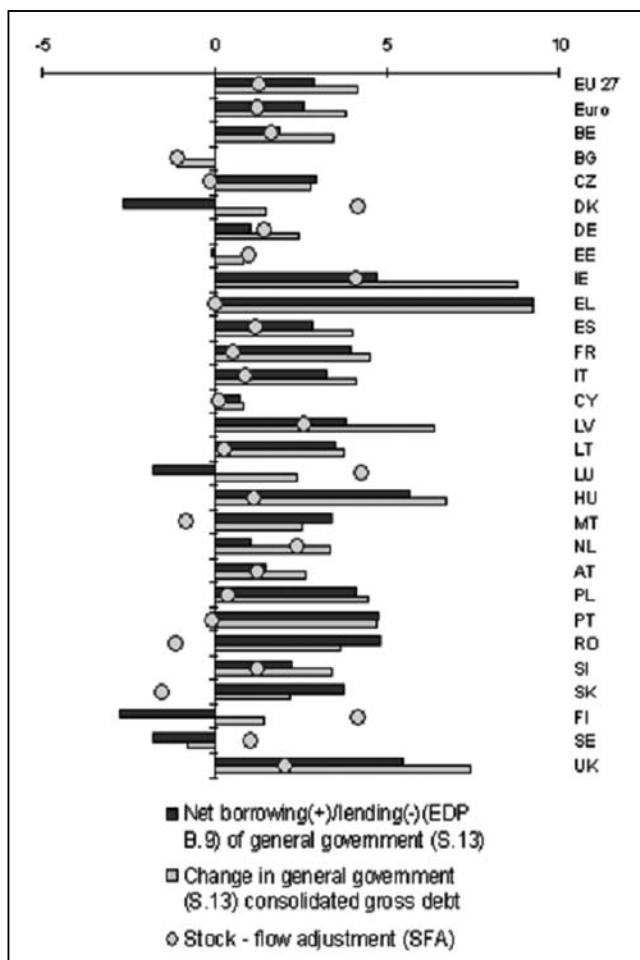
Az államadósság finanszírozási krízisének kialakulásában az említett kilenc endogén változón kívül más tényezők is szerepet játszottak, kiváltképpen *Görögország* vonatkozásában. A görög kormány által szolgáltatott adatokról több esetben utólag az derült ki, hogy azok nem valósak. „Megfigyelhető volt olyan törekvés is, hogy miközben a hiányt „aluljelentik”, az egyéb kötelezettségvállalások között számolnak el bizonyos tételeket. Az *Eurostat* ezek kiszűrését fontos feladatnak tekintti, de a trükközések megakadályozása nem járt eddig sikerrel. Többek között ennek a következménye a görög adósságválság, aminek tovagyrúzó hatása az eurót is megingatja. A pénzügyi válság elősegítette a rejtett hiányok felszínre kerülését.” (Neményi, 2011: p. 10.)

A PIIGS-országok 2016-ra várható államadósság-adatai

Indikátorok	Portugália	Írország	Olaszország	Görögország	Spanyolország
Bruttó államadósság	208	232	2.226	383	981
GDP összege	195	191	1.886	264	1.291
Bruttó adósságráta	107	121	118	145	76
Nettó államadósság	199	198	1.865	383	834
Nettó adósságráta	102	104	99	145	65

Adatok: milliárd euró, forrás: IMF, 2011, saját számítás

3. ábra
Az államháztartási deficit (fordított előjellel), az államadósság-ráta változása és az egyéb tételek (stock flow adjustment): 2006–2009 átlag



Forrás: Eurstat, EDP notification, 2010

Államadósság-pályák a közeljövőben

A PIIGS-országokban napjainkra kialakult államadósság krízise mellett az IMF elkészítette az *Európai Unió* tagállamainak (köztük a most elemzett öt országnak is) államadósság-pályáját, amelyek az érintett országok

2. táblázat

bruttó tartozásainak növekedését vetítik előre, amennyiben nem történnek konzisztens és koherens beavatkozások az államadósság mérséklésére (2. táblázat).

Az IMF 2016-ra prognosztizált adatainak a 2010. évi tényadatokhoz való hasonlításával az alábbi megállapítások adódnak:

- az elemzett országok bruttó adósságrátája várhatóan 13 százalékkal fog növekedni a jelzett időszakban, az éves átlagos dinamika 2,1 százalék,
- a nettó adósságráta az előzőnél sokkal erőteljesebben, 16 százalékkal nő, az emelkedés gyorsasága 2,6 százalék évente,
- a GDP-növekedés – mely a legrelevánsabb tényező az államadósság csökkentésében – önmagában nem lesz elégséges fundamentuma az eladósodottság mérséklődésének, ahhoz – egyéb tényezők kedvező irányú változása mellett – szükség lenne a stabil nemzetközi pénzpiacra alacsony kamatokkal (Muraközy, 2010).

A privatizáció jelentősége az adósságválság rendezésében

Napjainkra a világ globális recesszióba süllyedt, az eladósodottság és annak finanszírozási igénye a korábban elképzelhetetlennek tartott magas szintre nőtt. Egyes kormányok finanszírozási plafonba ütköztek (Reinhart – Rogoff, 2011), mint például *Görögország*, *Írország* és *Portugália*, valamint ennek az állapotnak közelébe ért *Spanyolország* és *Olaszország*. A magas államháztartási hiány és eladósodottság miatt ezekben az országokban fel kellett adni a korábbi fiskális élénkítést, és szigorú költségvetési megszorítások mellett keresni kénytelenek a bevételek növelésének lehetőségeit. Ebben a helyzetben (ha nem is elsődleges, de) jelentős szerepet kap az érintett államok tulajdonában lévő vállalkozói vagyonelemek rendszer immánens privatizációja (Sárközy, 2009). Fundamentálisan azért nem meghatározó a közösségi vagyon magánosítása az államadósság nominális összegének csökkentésében, mert ez egyszeri tételként jelenik meg az állami költségvetésben (a maastrichti hiánymutatóban ezen ok miatt nem szerepel a privatizációs bevétel).

Ezzel ellenkezőleg, ha olyan közösségi vagyonelemet privatizálnak, amely tartósan költségvetési dotációra szorul, akkor az egyszeri államadósság-csökkentéssel együtt fog járni annak tartós mérséklődése is, mivel a támogatás megszüntetése arra a fundamentális alapfolyamatra is hat, amely az adósságráta magasabb szintjét előidézte. A tulajdonjogok magánkézbe adásából származó bevételek a költségvetési egyensúly

konzolidálásában, és ezáltal a gazdasági növekedés dinamizálásában töltenek be szerepet (Hoós, 2011). A privatizációból származó állami bevételek adósság-állomány-csökkentéséből kamatmegtakarítás következik, ezért nagy adósságteher esetén ez a leghatékonyabb befektetés (Kornai, 1996), függetlenül attól, hogy az egyszeri bevétel mely adósságelem csökkentésére (államkötvény-visszavásárlás, devizahitel törlesztése stb.) használják fel. Ezzel párhuzamosan az ily módon végrehajtott adósságtörlesztés nem gerjeszti az inflációt, és nem rontja a külső egyensúlyt sem. Releváns pozitív államháztartási következményei vannak a privatizációnak abban az esetben, ha olyan vállalatot adnak magánkézbe, melyet az állam dotálni volt kénytelen tevékenysége és/vagy veszteséges gazdálkodása okán.

Az értékesítést követően a költségvetés mentesül a támogatás folyósításától, végleg megszabadulva attól. Az ilyen típusú privatizációt jellemzően reorganizáció előzi meg, amely tartalmában a magánosítani tervezett társaság felhalmozott adósságának konszolidációjával jár. Ez is jelentős összegű kamatmegtakarítást eredményez, mivel az állam alacsonyabb kamatokkal tudja finanszírozni az átvállalt adósságállományt, mintha azt a vállalatok tennék piaci alapú és kamatozású hitelekkel. Fontos annak a ténynek rögzítése, hogy a privatizáció előtti konszolidáció növeli az államadósságot, mivel összege az állami költségvetés kiadásai között jelenik meg, egyszeri ráfordításként. Az állami vállalat adósságrendezése utáni értékesítési árának meghatározásakor az egyszeri privatizációs bevétel nem a legrelevánsabb tényező, ennél fontosabb az, hogy a magánosítással mekkora összegű olyan várható jövőbeni kiadástól mentesül a költségvetés, amely növelné a hiányt, általa az államadósságot.

Amennyiben olyan állami vállalat privatizációjáról kell dönteni, melynek ellátási kötelezettsége van, kiemelt jelentőséggel bír a magánosítást követően érvényesíthető ár mértéke. Ilyen helyzetben a piaci koordinációjú gazdaságokban az a gyakorlat honosodott meg, hogy hatósági árat állapítanak meg az adott szolgáltatásra nézve, figyelemmel a befektető investíciójának megtérülésére garantált tőkearányos nyereséggel. Számításba kell továbbá venni a magánosítás által indukált hatékonyságnövekedés okozta munkavállalói létszám-csökkentések költségvetésre, ezáltal államadósságra gyakorolt direkt és indirekt hatásait is. Végül nem elhanyagolható gazdaságpolitikai szempont a privatizációval kapcsolatban az, hogy az új (többnyire tőkeerős) magántulajdonosok birtokba kerülése és fejlesztéseik önmagukban is pótlólagos növekedési forrást jelentenek (Voszka, 2009).

A privatizációs programok és hatásai az egyes országok államadosságára

Az ún. PIIGS-országcsoporthoz tartozó országok nagy összegű privatizációs programok kimunkálására kényszerültek a közelmúltban, és azok végrehajtását ígértek a köz-eljövőben. Az országoként eltérő összegű és mértékű magánosítási terveik várható bevételei a 2010. évi GDP-jükhöz viszonyítva 3,2 és 22 százalék között mozognak. Az országokénti magánosítási tervek az alábbiak:

Görögország privatizációs terve

Legtöbb információ a görög magánosítási tervről ismert. A programot 2011-ben kellett elkezdenie a görög kormányának, és 2015 végéig összesen 50 milliárd euró értékben kell magánkézbe adni állami vagyoneszközöket (IMF, 2011). Az összeg közel 22 százaléka a 2010-es GDP-nek, ehhez hasonló nagyságrendű magánosítás a gazdaságtörténetben két alkalommal volt. *Észtország* 1992 és 1998 között a GDP 20,3 százalékaival megegyező összegben, míg *Magyarország* 1991–1998 között a GDP 32 százalékaival megfelelő értékben hajtott végre privatizációt. A magánosításra tervezett vagyonelemek: a sportfogadások szervezésének monopoljogát birtokló *OPAP* cég 34 százalékos tulajdonrésze, az állami lottó és az állami lóversenyszervező társaság, az athéni nemzetközi repülőtér 55 százalékos tulajdonrésze, a régi athéni reptér (*Hellinikon*) területe, négy darab *Airbus A340* utasszállító repülőgép, több ezer ingatlan: épületek, földterületek, hotelek, strandok, termálfürdők, kikötők, kaszinók és a 2004-es nyári olimpia egyes létesítményei. Továbbá a *DEPA* gázipari vállalat 65 százalékos tulajdonrésze, a veszteséges *EAS* és *ELVO* fegyvergyárak, az évente egymilliárd eurós mínusztermelő *OSE* vasúttársaság 49 százalékos tulajdonrésze (számos veszteséges vonal bezárása után), a (megalapítás alatt lévő) egységes állami autópálya-kezelő még nem pontosan számszerűsített tulajdonrésze, a kavalai gáztároló.

A magánhitelezők hosszú tárgyalások után rábólintottak, hogy elengedik a görög államkötvényekből származó adósság nominális értékének 53,5 százalékát. Az ismertté vált adatok szerint a márciusban esedékes kötvényváltáskor a görög adósság 107 milliárd euróval fog csökkenni ennek nyomán. Jean-Claude Juncker elmondása alapján az újonnan kibocsátandó kötvények kamata 2014-ig 2, 2015-2020 között 3, utána pedig 4,3 százalékos lesz. Az elkezdődő kötvénycsere, más néven swap folyamat márciusban ér véget, amikor a magánbefektetők a 100 eurót érő régi államkötvényekért cserébe 31,5 eurót érő hosszú lejáratú új kötvényt és 15 eurónyi

rövid lejáratú EFSF által kibocsátott kötvényt kapnának a görög államtól. A 2014-ig kifizetendő 130 milliárd eurós mentőcsomag, valamint a magánhitelezők engedménye lehetővé teszi Görögország számára, hogy az államadósság szintje 2020-ra 120,5 százalékra csökkenjen (*The Guardian*, 2012). Az adósságkönnyítés azonban nem érinti Görögország jóváhagyott privatizációs tervét, azt változtatás nélkül végre kell hajtaniuk.

Portugália magánosítási programja

Lényegesen szerényebb privatizációt céloz meg *Portugália*. Részletes terve jelenleg kidolgozás alatt van, az érintett ágazatok azonban már kijelölésre kerültek. Az eddig ismertté vált privatizációs bevételi terv 6 milliárd euróról szól (IMF, 2011), és érinteni fogja az *Energias de Portugal*, a *RFN* hálózatüzemeltetőt, a vízművek 49 százalékát, a *LANA* nemzeti hírügynökség, a *TAP* állami légitársaság, az *ANA* repülőtér-üzemeltető vállalat, valamint a *CGO Bank* teljes vagy részbeni magánosítását, valamint kormányzati ingatlanok eladását 2013 végéig. Különös egybeesésként a magyarországi gyakorlattal, a többségi állami tulajdonú *Portugal Telecom* nyugdíjalapjának összegét egyszeri átutalással a költségvetésbe „államosítják” (Éltető, 2011). A privatizációs bevételi terv értéke a 2010. évi GDP 3,5 százaléka.

Olaszország privatizációs terve

Az IMF *Olaszországról* 2011-ben készült országjelentése nem fogalmazott meg az országnak privatizációs teendőket, de mivel az államadósság finanszírozásával kapcsolatban rövid idő alatt merültek fel problémák (a tízéves lejáratú állampapírok hozama néhány hónap alatt ért a kritikusan tekinthető 7,0 százalék közelébe), rövidesen megjelentek a privatizációs tervek is. (*Olaszországban* népszavazást tartottak a vízszolgáltatás privatizációjáról, de azt a választók 95 százaléka elutasította). Jelenleg mindössze a rádiófrekvenciák koncesszióba adása és a távközlési társaság privatizációs terveze ismert 2,4 milliárd euró, valamint az áramszolgáltató *ENEL* társaság 5,2 milliárd eurós részvénycsomagjának értékesítése. A kidolgozás alatt álló részletes privatizációs program azonban az előzőeknél nagyságrendekkel nagyobb, az elkövetkező négy évre 60 milliárd euró értékű állami vagyon eladását tartalmazza (Quaestor, 2011), amely a 2010. évi olasz GDP 3,9 százaléka.

Spanyolország magánosítási programja

A *spanyolországról* 2010-ben készült IMF-országjelentés még megkerülte a privatizáció szerepét az adósságcsökkentésben, amikor viszont az államkötvények kamatai a 7 százalékot kezdték közelíteni, kimun-

kálásra került egy privatizációs program. Ez a terv az állami szerencsejáték-társaság, az *AFNA*, a madridi és barcelonai repterek üzemeltetési jogának koncesszióba adását irányozza elő, összesen 38,77 milliárd euró értékben (Guardian, 2011), mely a spanyol GDP 2010. évi értékének 3,6 százaléka.

Írország privatizációs terve

Írország parlamentje jelenleg ellenzi az állami tulajdon magánosítását, mivel kormányának megítélése szerint a pénzügyi válság közepette nincsenek megfelelő piaci feltételek a privatizáció végrehajtására. Ezzel párhuzamosan kidolgoztak egy privatizációs csomagot, amely a nemzeti légitársaság, energiaszolgáltatók, közlekedési és sporttársaságok, valamint a főváros busz-közlekedésének későbbi magánosítását foglalja magába, mintegy 5,0 milliárd euró értékben (Guardian, 2011), mely a 2010. évi GDP 3,2 százaléka (3. táblázat).

elkövetkezendő öt évben. Szignifikánsan ez állami vagyonelemek számának jelentős csökkenésében és ezzel államadósságuk közel 160 milliárd euróval történő mérséklődésében fog megnyilvánulni.

A vizsgált országok magánosítási tervei nemzeti és nemzetközi (IMF és Európai Unió) szinten elfogadottak, megvalósításuknak érdemi politikai akadályai tehát nem lesznek. Ezzel párhuzamosan releváns a privatizálandó vagyonelemek keresletének vizsgálata is. A részletes magánosítási tervekben döntően piacukon monopolpozícióban és/vagy piacvezető státusban lévő, jellemzően magas hozzáadott értéket előállító közszolgáltató vállalkozások szerepelnek (reptér-üzemeltetők, energiaszolgáltatók, szerencsejáték-szervezők stb.).

Megítélésem szerint a nemzetgazdasági jövedelmezőségi átlagot meghaladó nyereségszinten tevékenykedő társaságok privatizációjának így nem lesz keresleti korlátja. Az elemzett országok közül többnek is tartal-

3. táblázat

PIIGS országok privatizációs bevételeinek hatása

Indikátorok	Portugália	Írország	Olaszország	Görögország	Spanyolország	Összesen
Bruttó államadósság (2010)	144	148	1.843	327	639	3.101
Privatizációs bevétel: -összege, -aránya	6,0 4,2	5,0 3,5	60,0 3,3	50,0 15,3	38,7 76,1	159,7 75,2
GDP összege (2010)	173	154	1.549	230	1.063	3.169
Privatizációs bevétel aránya a GDP-hez	3,5	3,2	3,9	21,7	3,6	5,0

Adatok: milliárd euró, forrás: IMF, 2011, saját számítás

A privatizáció paradoxona, a magánosítással szemben támasztott elvárások

Az állami beavatkozás privatizáció általi csökkentése a gazdaságban az elemzés alá vont PIIGS csoport országaiban is – mint minden más nemzetgazdaságban – megjeleníti a magánkézbe adás ellentmondásos hatásainak legfontosabb magyarázó tényezőjét, melyet a privatizáció paradoxonának nevez a szakirodalom, és röviden a következőképpen foglalható össze: A privatizáció állami feladat, arról maguk a politikusok döntenek, sokkal inkább a maguk hasznára, mint a közérdekre tekintettel. A privatizáció célja lehet a politikusok beavatkozásának korlátozása a gazdaságba, a paradoxon abban nyilvánul meg, hogy erről az (ön)korlátozásról éppen a politikusoknak kell döntést hozni. (Yarrow – Jasinski, 1996). A paradoxon feltételezett érvényesülése ellenére az állam privatizáció általi kivonulása a gazdaságból a PIIGS-csoport országaiban várhatóan hathatós eredményeket fog produkálni az

mazza privatizációs terve a nemzeti sportfogadás- és szerencsejáték-szervező, valamint hálózatos közszolgáltatók (gáz és áram stb.) többnyire kisebbségi tulajdoni hányadának magánkézbe adását. Ezek értékesítésével e magas jövedelmezőségi társaságok jelentős közteher befizetéseitől esnek el az érintett nemzetgazdaságok. Ennek ellenére az egyes nemzeti államadósságok csökkentésének kényszere fölülírja az említett vagyonelemek állami kézben tartását.

Amint az a fentiekben kitértünk, a privatizáció érdemben hozzájárulhat a gazdasági stabilizációhoz, konszolidációhoz, különösen azért, mert viszonylag jelentős értékesíthető állami vagyon áll rendelkezésre, és annak magánosítása révén hasznosításuk hatékonysága érdemben javul. Az állami költségvetés számára ez kétszeres előnyt, kedvező hatást jelent: egyfelől a privatizációs bevételt felhasználhatja a bruttó államadósság csökkentésére közvetlenül és/vagy a költségvetés hiányának csökkentésével közvetetten, másfelől a magánosított állami vagyon hatékonyabb működéséből származó többletnyereség és/vagy elmaradt

veszteség többlet-adóbevétel eredményez. Természetesen mindennek alapfeltétele, hogy a privatizáció racionális alapon, a magánosítással szemben elvárt jogi, etikai és közgazdasági hatékonysági követelmények kielégítése mellett történjék: mindenekelőtt kellő versenyztetés mellett reális piaci értéken, továbbá a privatizált vagyont a nemzeti érdekekkel egybeesően jobban hasznosuljon, mint az a korábbi állami tulajdonlás esetén történt.

Az elemzett országok fejlett piacgazdasági intézményrendszere garantálja a privatizációs terveik előző elvárások szerinti realizálását a feltételeken megfogalmazódó kételyek ellenére is. „Mindezek gyakorlati megvalósításának azonban, amint az egyes országok példái mutatják, számos akadály adódik. Rendkívül nehéz, szinte lehetetlen a korrupció kiiktatása; amikor az adott ország a konszolidáció, stabilizáció időszakát éli, a sürgető költségvetési extraforrások megszerzésének az igénye a tényleges értéken aluli kényszereladásokhoz, privatizációhoz vezethet és/vagy annak lemondásáról, hogy a nemzeti érdekeket, azok védelmét hosszabb távon is szolgáló megoldások, értékesítések történjenek” (Hoós, 2011: p. 5.).

Az esetlegesen felmerülő kockázatok és veszélyek ellenére a PIIGS-országcsoporthoz tartozó országok nem tekinthetnek el attól, hogy a privatizáció által adott lehetőségeket ne használják ki államadósságuk csökkentésére, melyek összességében a 2010. évi összesített tartozásukat 5,0 százalékkal fogja mérsékelni (lásd 3. táblázat adatai).

A privatizáció nem kvantifikált, egyéb pozitív hatásai

Az előző pontban számszerűsített adósságmérséklő eredmények mellett a privatizációnak több más gazdaságélénkítő hatása várható az elemzett PIIGS-országokban. A költségvetési bevételeken túl a magánosítás miatt csökken az állam beavatkozása a gazdaságba, amire ezt megelőzően többnyire a vállalatok keresztül került sor. A magánosítással azonban a beavatkozás tere szűkül, mert az államnak megszűnik a lehetősége a rövid távú hatalmi érdekeket követő politika közvetlen gyakorlására.

A közösségi tulajdon magánosításával (amennyiben az az állami tulajdonú részvénytársaságok részleges vagy teljes privatizációjában nyilvánul meg) kiterjed a részvénytulajdon, s ezzel a kapitalista intézményrendszer egyik legfontosabb eleme, a magántulajdonosi struktúra szerkezete szélesedik és polarizálódik. A privatizáció releváns szempontja, hogy az állami tulajdonú társaságok magánosítása lehetőséget biztosít a verseny meghonosodására, ugyanis a versenyfeltételek

hiánya dezorientálja az állami vállalatokat. „Az állami cégek, Stiglitz szerint, éppen e két fontos ponton különböznek a magánvállalatoktól: egyfelől nem kell tartaniuk a pénzügyi csőd lehetőségétől, úgynevezett puha költségvetési korláttal működnek, másfelől rendszerint nem kell aggódniuk a versenyfeltételeket illetően. Ha konkurenciával sem a tulajdonlás, sem a kibocsátás piacán nem kell számolni, és sem a privatizáció, sem a felszámolás nem reális lehetőség, akkor az megszeméni következményekkel jár a cég teljesítményére és a vállalatirányítási rendszer működésére.” (Voszka, 2005: p. 12.).

Az elemzett országokban végrehajtásra kerülő privatizációs programokkal szemben jogos társadalmi elvárás az, hogy az ösztönözze a gazdasági hatékonyságot. Az állami vállalatok magánosítása utáni hatékonyság változását több tanulmány is vizsgálta, közülük egyesek csak átmenetinek ítélték azt (Birdsall – Nellis, 2003), ellenben egy széles körű, több mint 40 ország privatizáción átesett vállalatainak vizsgálata azt mutatta, hogy valamennyi fontosabb hatékonysági mutató értéke javult (Bortolotti – Milella, 2006). Végül nem elhanyagolható hatást fejt ki az állami tulajdon privatizációja a nemzeti tőkepiac fejlődésére. A társaságok tőkepiacra történő bevezetése nemcsak az átalakuló országok megalapozott piaci rendjének kiépülésében fontosak (Csaba, 1999), hanem a már fejlett gazdasággal rendelkező nemzetgazdaságok piaci intézményeinek megerősödésében is.

A PIIGS-országcsoporthoz tartozó országok nemzeti tőkepiacra közösségi tulajdonú magánosításából beáramló 159,77 milliárd euró hozzá fog járulni azok fejlődéséhez és strukturálódásához. Nem kizárólag a tőkepiac állami vagyont magánosításából eredő forgalomemelkedéséről van szó. A privatizációs programok közvetlen és közvetett elemei érinteni, és ezáltal ösztönözni fogják az egyes nemzeti tőkepiacok vállalatértékelési, vagyonekezelési, portfóliómenedzselési, piacarázsi, deviza- és állampapír-piaci stb. tevékenységét, a monetáris és fiskális politika intézményeinek működését.

Megítélésem szerint az elemzés alá vont nemzetgazdaságok tervbe vett privatizációjának prognosztizált bevételei bár jelentősen hozzá fognak járulni államadósságuk mérsékléséhez, azonban érdemi és hosszú távú megoldást nem fognak biztosítani. Ahhoz, hogy az adósságkrízis megszűnjön a vizsgált országok esetében, releváns gazdaságpolitikai fordulatra, mégpedig egymástól eltérő strukturális reformok végrehajtására lenne szükség. Ezek részleteinek bemutatása önálló tanulmányt igényelne, lásd erre vonatkozóan többek közt (ECOSTAT, 2010).

Felhasznált irodalom

- Birdsall, N. – Nellis, J. (2003): *Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization*. World Development, Volume 31, Issue 10, Oct. 2003, p. 1617–1633.
- Bortolotti, B. – Milella, V. (2006): *Privatization in Western Europe, Stylized Facts, Outcomes and Open Issues*. Social Science Research Network, 2006. Oct
- Czeti T. – Hoffman M. (2006): *A magyar államadósság dinamikája: elemzés és szimulációk*. Budapest: MNB-tanulmányok
- Csaba L. (1999): *A rendszerváltás elmélete és/vagy a közgazdaságtan kudarca? Közgazdasági Szemle, XLVI. évf., 1999. január, p. 1–19.*
- ECOSTAT *Gazdaság- és Társadalomkutató Intézet* (2010): *Az eurózóna válságkezelésének legújabb fejleményei* http://www.ecostat.hu/archiv/download/muhely/ECOSTAT_muhely_100721.pdf (letöltés ideje: 2012-01-12)
- Gross, D. (2011): *Debt and Taxes in the Eurozone*, Project – Syndicate. 2011. 05. 10., www.project-syndicate.org/commentary/gross22/English (letöltés ideje: 2011-07-26)
- Guardian (2011): *Sell, sell, sell: everything must go in great fire sale*. <http://www.guardian.co.uk/business/2011/jul/01/indebted-european-countries-privatisation-assets> (letöltés ideje: 2011-07-11)
- Guardian (2012): *Eurozone crisis live: Deal reached on Greece after all-night talks- as it happened*. <http://www.guardian.co.uk/business/2012/feb/20/debt-crisis-euro> (letöltés ideje: 2012-04-20).
- Éltető A. (2011): *Megromlik-e a portói? Portugália válságban*. Európai Tükör, a Külügyminisztérium folyóirata, XVI. évf., 2. szám, 2011. február, p. 102–109.
- Hoós J. (2011): *Az EU dél-európai országai (Görögország, Portugália, valamint Írország) gazdaságának stabilizációs, konszolidációs igénye és ebből a Magyarországra adódó következtetések*. Magyar Közgazdasági Társaság vitaülésén elhangzott előadás (2011. 06. 07)

- IMF (2011): *IMF Country Report (Portugal)*. No. 11/127, Washington, D.C., 2011 June
- IMF (2011): *IMF Country Report (Greece)* No. 11/175, Washington, D.C., 2011 July
- Kornai J. (1996): *Kiigazítás recesszió nélkül*. Közgazdasági Szemle, XLIII. évf. 1996. július-augusztus, 585–613.
- Neményi J. (2011): *Amit nem árt tudni az államadósságról*. Pénzügykutató Zrt., előadás, Budapest, 2011. 06. 08.
- Neményi J. – Oblath G. (2011): *Az alkotmánytervezet államadósság-szabályairól*. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, 2011. április 11.
- Quaestor (2011): *Pénz- és tőkepiaci elemzések*, 2011.11.09. Devizapiaci kommentár. <http://www.quaestor.hu/penzugyek/tozsde/elemzesek/archivum/15799> (letöltés ideje: 2012-01-12)
- Reinhart, C. – Rogoff, K. (2009): *This time is different. Eight countries of financial folly*. Princeton and Oxford: Princeton University Press, <http://www.nber.org/~wbuiter/crl.pdf> (letöltés ideje: 2011-03-30)
- Reinhart, C. – Rogoff, K. (2011): *Warn Rising Government Debt Levels Threaten Global Economy*. Bloomberg, 2011-07-04
- Sárközy T. (2009): *A korai privatizációtól a késői vagyontörvényig*. Budapest: HVG-Orac
- Voszka É. (2005): *Állami tulajdonlás – elvi indokok és gyakorlati dilemmák*. Közgazdasági Szemle, LII. évf., 2005. január, 20. p. 1–23.
- Voszka É. (2009): *Az állami vagyont privatizálásának lehetőségei 2009-től*. Kopint-Tárki Zrt. Tanulmány, 3. sz. melléklet, p. 18–30.
- World Economic Forum (2010): *The Global Competitiveness Report 2010–2011*. Geneva http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf (letöltés ideje: 2012-01-12)
- Yarrow, G. – Jasinski, P. (1996): *Privatization, Critical Perspective on the World Economy*. London and N.Y.: Routledge, p. 1–47.

Cikk beérkezett: 2011. 9. hó

Lektor vélemény alapján véglegesítve: 2012. 1 hó

Copyright of *Vezetéstudomány / Budapest Management Review* is the property of Corvinus University of Budapest, School of Management and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.