

Palotai Dániel: A gyorsuló gazdasági növekedés és a külső sérülékenységünk csökkenésének köszönhetően javította az adósság-besorolásunk kilátását az S&P

Negatívról stabilra módosította Magyarország hosszú távú devizaadósság-besorolásának kilátását a Standard & Poor's az elmúlt héten. Ez a bejelentés több szempontból is jelentős. Egyrészt ezzel a lépéssel az S&P-nél megszakadt Magyarország adósság-besorolását érintő döntésekben megfigyelt több éve tartó kedvezőtlen tendencia, másrészt a kilátás-javítás egyúttal felhívja a figyelmet azokra a kedvező folyamatokra is, amelyeket Magyarország fundamentumaiban az elmúlt évben lehetett tapasztalni. Mindezeket túl a hitelminősítői döntések azért fontosak - és ennek megfelelően a múlt heti lépés azért lényeges - mert bizonyos, jellemzően stabil szereplőnek számító intézményi befektetők az eszközallokációs döntéseiknél nagymértékben figyelembe veszik a három nagy hitelminősítő intézet által fenntartott besorolást, és egy meghatározott minősítésnél alacsonyabbal rendelkező értékpapírt korlátozott mértékben, vagy egyáltalán nem tarthatnak a portfóliójukban. És bár a leggyakoribb vízvázasztónak tekinthető besorolástól, a „BBB-”, azaz a befektetésre ajánlott tartomány alsó határától még lejjebb található az aktuális hazai minősítés, a kilátás-javítás mindenképpen a hitelminősítő pozitív irányba tett első lépésének tekinthető.

Az S&P lépése Magyarország kilátás javításával időszerű volt. A jelen írás célja, hogy röviden rámutasson a kilátás-javítás mögött húzódó tényezőkre, valamint azokra a kritikus pontokra, amelyek a jelenlegi besorolásunk javítását alátámaszthatják. A szuverén kibocsátók hitelminősítését a piaci szereplők nap, mint nap megteszik, így egy adott hitelminősítési lépés „helyénvalóságát” az eszközárak tükrében relatíve gyorsan le lehet ellenőrizni. Az S&P-nél a „BB” besorolással ellátott országok nemfizetési kockázati mutatóit (az elmúlt fél évben megfigyelt átlagos, 5 éves futamidejű CDS felárait) és folyó fizetési mérleg egyenlegeit összevetve jól látszik, hogy az S&P-nél a Magyarországgal azonos besorolással rendelkező országok között a legalacsonyabb csődkockázati felárral és a legpozitívabb folyó fizetési mérleggel rendelkezik, ami arra utal, hogy a kilátás-javítás igencsak időszerű volt.

Az S&P-nél március 31-én BB adósság-besorolással ellátott szuverének minősítési kategóriái és az egyes országok elmúlt fél évben megfigyelt átlagos, 5 éves futamidejű CDS felárai, illetve folyó fizetési mérleg egyenlege

Ország	Kategória	5 éves CDS	GDP arányos folyó fizetési mérleg egyenleg
Magyarország	BB	260	3,0% *
Costa Rica	BB	264	-5,2% **
Portugália	BB	312	0,1% ***
Horvátország	BB	340	1,2% ***

Megjegyzés: * 2013-as évre vonatkozó adat, ** 2012-es évre vonatkozó adat, *** 2013. 3. negyedéssel végződő 4 negyedéves adat. Forrás: Bloomberg, Eurostat, MNB

A kilátás-javítás mögötti tényezők között kiemelt szerepe volt a gazdasági bővülés erősödésének és az ország nettó külső egyensúlyi pozíciójában megfigyelt tartós javulásnak. A 2014-2016-os időszakra vonatkozó várható éves átlagos magyar gazdasági növekedés tekintetében is látványos revíziót hajtott végre az S&P: a tavaly októberben becsült 1,3 százalékos reál GDP bővülés helyett immáron 1,8 százalékos ütemmel számol az intézet, és bár a hitelminősítő által várt növekedés még mindig elmarad a jegybanki előrejelzéstől, a gazdasági növekedés gyorsulását előidéző faktorokat hasonlóképpen látja. Az export és az

elsősorban uniós forrásokból táplálkozó állami beruházások húzóereje mellett a magánszektor várhatóan egyre-inkább magára találó keresletére is rámutat a hitelminősítő.

A kedvező döntést kiváltó másik fontos tényező Magyarország külső sérülékenységének érdemi csökkenésében érhető tetten. A válság kitörését követően az ország egyensúlyi pozíciója fokozatosan javult, ami elsősorban annak köszönhető, hogy az eladósodott háztartási és vállalati szektor a jövedelmük el nem költött részéből származó pénzügyi megtakarításaik jelentős részét hiteleik visszafizetésére fordították. A külső finanszírozási folyamatok javulását emellett a fegyelmezett állami költségvetés, valamint az EU-s források beáramlása is segítették érdemben.

Tavaly Magyarországon példátlan mértékű, 6,3 milliárd eurót meghaladó, a GDP közel 6,5 százalékát kitevő külső finanszírozási képesség alakult ki. A meglehetősen erős korrekciós pályát leíró külső finanszírozási folyamat következtében mind a bruttó, mind pedig a nettó külső adósságmutató tovább mérséklődött tavaly, ami a külső sérülékenységünk látványos enyhülését mutatja. A nettó külső adósságmutató a 2009-es, a GDP 60 százalékát meghaladó csúcsról a GDP 35 százalékára csökkent 2013 végére. Magyarország GDP arányos bruttó külső adóssága pedig 88 százalékra mérséklődött tavaly, ami a válság idején még 120 százalék körüli értéket mutatott.

Végül érdemes kitérni arra a kérdésre is, hogy milyen folyamatokat vezethetnek Magyarország felminősítéséhez. Ebben ugyancsak támpontot ad az S&P az aktuális lépés háttéranyagában, amelyben arra utal, hogy újabb pozitív lépésről (felminősítésről) akkor dönthet, ha tovább folytatódik a gazdasági bővülés ütemének a fokozódása, és - részben ebből következően is - a külső sérülékenység csökkenését mutató kedvező folyamatok tartósan fennmaradnak. Az utóbbi azért is fontos, mert jelenleg a besorolás-javítás tekintetében a legnagyobb korlátozó tényezőnek az ugyan csökkenő, de még mindig magasnak számító külső adósságszint számít. A hitelminősítő értékelése szerint e korlátok lebontásában segíthet továbbá a hosszú távú potenciális növekedés emelését elősegítő kedvező beruházási környezet is, amit a kiszámítható gazdaságpolitika és a strukturális reformok továbbvitele is támogathat.