

Hogyan kellene befektetnie Magyarországnak?

Mármost mi, tízmilliónyian, akik a Magyarország Befektetési Rt. részvényesei vagyunk. Sőt nem csupán részvényesei, akik ilyen alapon bizonyos osztalékokra (különböző transzferekre) vagyunk jogosultak, de sok esetben munkavállalói is vagyunk, e speciálisan működő befektetési társaságnak. Az MB Rt. szabályozása eltér egy normál befektetési társaság szabályzatától. A befektetések nem önkéntes döntéssel alapulnak, és adónak nevezik. A tulajdonosok általában négy évente adnak megbízást a befektetési társaságot irányító testületnek, a Felügyelő Bizottságnak (az Alapszabály, amelyet jelen esetben Alkotmánynak hívnak, e testületet Országgyűlésnek nevezi.) Az operatív irányítás az Igazgatótanács ("Kormány") kezében van. Mivel az Igazgatótanács tagjai a legnagyobb érdek- és értékalapon szerveződő Felügyelő Bizottságban helyet foglaló lobbyk (az Alapszabály pártfrakcióknak nevezi őket) képviselői, gyakorlatilag az Igazgatótanács dönt a befektetési társaság befektetési tervéről, a kialakítandó portfólió összetételéről, általában évente. A befektetési tervet, mint a következő évre szóló költségvetés tervezetét a befektetési társaság portfólió menedzsere, a Pénzügyminiszter (ha úgy tetszik fő közgazdásza) nyújtja be az Igazgatótanács nevében vitára a "Felügyelő Bizottság" elé döntéshozatalra. Ez a dokumentum határozza meg az MB Rt. által eszközözendő befektetések szerkezetét, az egyes befektetésekre fordítandó összegeket.

A "portfólió menedzserek" egy csoportja (szokás őket közgazdászoknak vagy gazdaságpolitikusoknak is nevezni) az un. monetaristák, M. Friedman követői követelményeket fogalmaztak meg a "befektetési döntésekre" (kormányzati kiadások) vonatkozóan: Ezek valamennyi tételét költség-haszon-elemzéssel kell megállapítani. És e mértéktől nem szabad eltérni az üzleti tevékenység ciklikussága esetén sem. A kormányzati adósságok szintjéhez kell hozzáigazítani az adóhányadot, amit ezután rögzíteni kell. Ezt az álláspontot nem mindegyik elméleti irányzat fogadja el, de általános az egyetértés abban a tekintetben, hogy a "befektetési döntések" (a költségvetés) megtervezésének három egymásra épülő és egyre fejlettebbnek tekinthető módszere van. Ezeknek a módszereknek a kidolgozására az USA Ltd. nevű befektetési társaságnál került sor:

- 1., Tervezési-programozási-költségvetési rendszer (PPBS)
- 2., Nulla bázisú költségvetés (ZBB)
- 3., Költség-haszon elemzés rendszere (CBA)

A különböző un. költségvetés tervezési ("befektetési portfólió" megtervezése) eljárások lényege a következő:

1., A PPBS alapvető funkciója, hogy döntési eljárásul szolgáljon a programok közötti választáshoz: a feladatvállalások céljainak meghatározása, a legsürgősebb célok kiválasztása és számszerűsítése, a szóban forgó célok valamennyi megvalósítási lehetőségének számbavétele, azzal a feltételezéssel, hogy mindegyik cél számos alternatív eszközzel valósítható meg.

2. A ZBB a PPBS továbbfejlesztése. Kibővül egy sajátos elemmel: Az egyes irányító szervek kötelesek valamennyi programelemük szükségességét rendszeresen (például 4-5 évente) újra igazolni. Ennek érdekében prezentálniuk kell egy olyan dokumentumot, amely a következő információ elemeket tartalmazza:

- a programelem (intézmény) célja

- a célmegválasztás lehetséges útjai költség-haszon elemzéssel, továbbá annak felmérése, hogy az eszközök fokozatos szűkítése (akár nulláig is) milyen hatással járna.

3. A CBA meghatározott állami terv, legtöbbször valamilyen beruházási program értékelésére szolgál a közgazdasági racionalitás alapján. Egy célfüggvény felállításáról van szó, amely a tervezet előnyeit (hasznait) szembeveti hátrányaival (költségeivel), a nettó haszon maximalizálása a cél. Ez a tervezési eljárás a költségeket és a hasznokat a társadalom egészére vonatkoztatja. A célfüggvény konkrét tartalma természetesen függ attól, hogy milyen elképzeléseink vannak a társadalmi jólétről. Amennyiben ezt a termelés oldaláról közelítjük, akkor valamely állami

program hasznát a társadalmi termék növekedése jelzi. Ha viszont a jólétet a fogyasztás oldaláról közelítjük, a társadalom hasznát az állami program révén létrehozott jószág (szolgáltatás) iránt megnyilvánuló kereslet fejezi ki. A költségeket mindkét esetben a haszonlehetőség-költség (vagy opportunity cost), azaz az adott eszköz már lehetséges felhasználásából eredő elmulasztott haszon jelenti. E tervezési módszer alkalmazása sok gyakorlati nehézséggel jár. A közvetett hasznok és költségek megállapítása nehéz feladat, hiszen gondot okoz egyrészt ezek teljes körű leltárba vétele, másrészt az, hogy a költségeket, valamint a hasznokat pénzben kell kifejezni az összevethetőség érdekében. E tervezési módszert legtöbbször olyan állami programok értékelésére kellene alkalmazni, amelyek eredménye olyan közjószág, amelynek hasznából meghatározó részt tehet ki a közvetlenül nem "mérhető" (társadalmi) előny vagy hátrány. Gond az is, hogy a költségek és hasznok eltérő időszakokban jelentkeznek, ezért azok diszkontálására van szükség. A diszkontfaktor megválasztása is magában rejti a tévedés veszélyét.

Miként értékelhetjük az MB Rt. "befektetési tevékenységét" e tervezési módszerek fényében? Sajnos a "befektetési tevékenység" közel sem ezen módszerek alapján történik jelenleg, ennek következményeként a gazdaságpolitikai döntések meghozatala és a rá adott válaszok is egyfajta ötletbörzének tűnnek, aktuális fejleményekre történő reakcióképpen. Mennyiben tekinthetjük jól működő vállalkozásnak ilyen kényszerű korlátok között az MB Rt.-t?

A legproblematisabb, hogy nincs törekvés a "cég befektetési tevékenységének" javítására. Az 1999-es költségvetés tervezésekor felmerült, sajnos csak ötlet szintjén, hogy a nulla bázisú költségvetés (ZBB) tervezési módszerét alkalmazzák. Ehhez képest visszalépést tapasztalunk. A kétéves költségvetési terv ötlete szakmai szempontokkal nem támasztható alá. Az MB Rt. portfólió menedzserei sajnos ebben az évben alapos tévedéssel mérték fel például az infláció alakulását. Nem az a probléma, hogy a tervezésbe hiba csúszott. Magyarország kis és nyitott gazdaság lévén olyan külső tényezők hatásának van kitéve (például az euro/dollár keresztárfolyam alakulása, az olajárak változása) amelyek képesek jelentős mértékben befolyásolni a makrogazdasági mutatók alakulását, és nehezen jelezhetők előre. Az már gond, hogy nem az ország adottságainak megfelelő módon készül a költségvetése.

A kormányzat új 10 éves gazdaságfejlesztési programot (Széchenyi-terv) készít elő. A program végül is befektetési döntés, hiszen lényegében nem más mint egy erőforrás-allokáció amelynek során a központi költségvetés, tekintve, hogy deficitese, hitelből hajt végre beruházást, főként az infrastruktúra területén. Más üzleti döntésekhez képest társadalmi szinten értelmezett hasznosságok is felmerülnek, de a döntéseknek alapvetően hozam/ráfordítás/kockázat elemzésen kellene alapulnia. A projektek megtérülésének meg kellene haladnia egyértelműen és előre kiszámíthatóan a leghosszabb futamidejű állampapírok hozamát, (A 10 éves államkötvények hozama jelenleg 8,72%) hiszen ha a befektetések hozama nem haladja meg a finanszírozás költségét, akkor a beruházás csupán veszteséget termel. A kormányzati kiadások költség-haszon elemzésen alapuló megközelítése a program előkészítése során sajnos eddig úgy tűnik nem érvényesült.

A társadalmi értelemben vett hasznosságot nem lehet csak hozam megfontolásokra redukálni. Azt sem szabad azonban elfelejteni, hogy a programnak tulajdonított kedvező hatásokkal: foglalkoztatottság növekedése, multiplikátor hatás szemben áll, a relatíve magasabb költségvetési kiadási szint, melynek viszont káros hatásai vannak. Magyarország makrogazdasági sérülékenységének, amely az orosz válság idején vált nyilvánvalóvá, legfontosabb okozója a még mindig magas költségvetési hiány és államadósság, mely kockázati tényezőt jelent, és érzékeny pont a magas infláció is.

"Egyedül az a jó költségvetés, amely egyensúlyban van. Adam Smith (1776), ... Egyedül az a szabály helyes, hogy a költségvetésnek sohasem szabad egyensúlyban lennie, kivéve azt a pillanatot, amikor az infláció megfékezésére szolgáló többlet a defláció leküzdését szolgáló deficitké válik át Warren Smith (1965)." A fenti idézet, így együtt alaptankönyv, Samuelson és Nordhaus Közgazdaságtan c. könyvében szolgál mottóul két, költségvetési politikával és

monetáris politikával foglalkozó fejezet előtt is. Lényegretörő egyszerűséggel fogalmazza meg a modern közgazdaságtannak a költségvetési politikával kapcsolatos legfontosabb megállapításait. Üzenete is van a gazdaságpolitikai vitákkal kapcsolatban. Ha a kormányzat számára prioritás az infláció elleni küzdelem, tudomásul kell vennie, hogy ennek feltétele az ehhez illeszkedő költségvetési politika is: a költségvetési deficit mérséklése, annak függvényében, mennyire kívánja az aggregált kereslet növekedését, így az áremelkedést mérsékelni. A rosszul tervezett költségvetésnek nem csupán az az üzenete, hogy nem lehet rá alapozva stabilan kalkulálni az üzleti tevékenység során. Az alultervezett infláció és GDP miatt várható többlet bevételek felhasználása körül elkezdődött viták folyamatossá teszik ad hoc jellegű gazdaságpolitikai beavatkozások lehetőségét. Különösen így lehet ez akkor, ha két évre szóló költségvetést fogad el az Országgyűlés. Ezzel pedig csak nem kívánatos célokat lehet elérni. Állandósítja a költségvetési források körüli lobbyharcokat, miközben magasabb árszínvonal és bizonytalanság mellett sikerül ugyanazt a növekedést elérni. Az esetlegesen létrejövő többlet bevételeket legcélszerűbben lenne a költségvetési hiány mérséklésére fordítani, elősegítve a további dezinflációt.

Ursprung János