

Mennyire fertőző az orosz influenza?

2015.01.30 13:41

Motyovszki Gergő, OGResearch

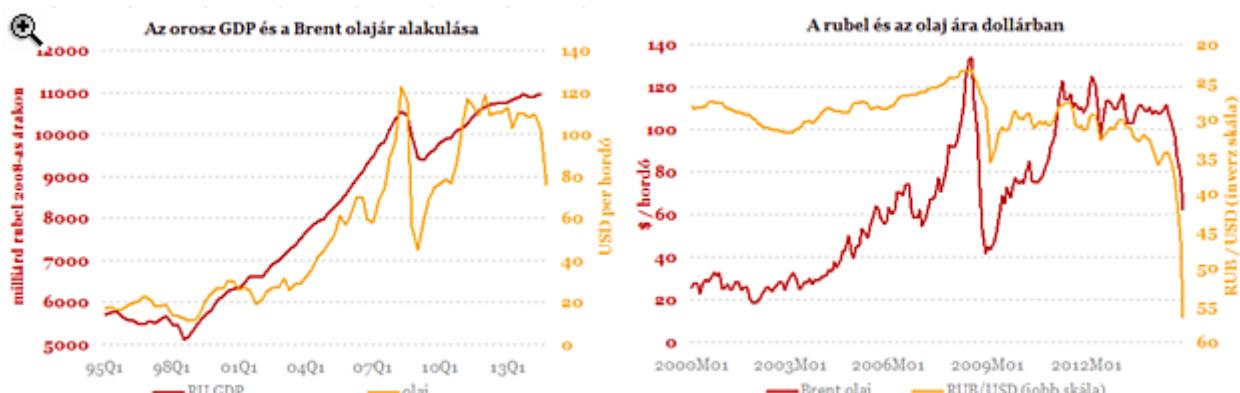
A magyar kormány "keleti nyitás" nevű külgazdasági stratégiája elvben üdvözlendő, hiszen növeli Magyarország kereskedelmének diverzifikációját, és segít több lábon állni akkor, mikor főbb nyugati kereskedelmi partnereink kereslete gyengélkedik. Érdemes azonban azt is megvizsgálni, hogyan teljesítenek mostanában azok az országok, amelyek - leginkább a történelmi örökségük miatt - már eddig is nyitottak voltak kelet felé. A poszt-szovjet térség országainak tapasztalatai alapján inkább szkeptikusak lehetünk az orosz kapcsolatok szorosabbá fűzésével kapcsolatban.

A sebezhető és gyenge orosz gazdaságról

2015. január 1-jén hivatalosan is életbe lépett az Eurázsiai Gazdasági Unió (Eurasian Economic Union - EEU), mely Oroszország, Kazahsztán és Fehéroroszország alapításával indulott, de már Örményország és Kirgizisztán is aláírták a csatlakozási megállapodást. Az EEU projekt célja, hogy az Európai Unió mintájára közös piacot hozzon létre a poszt-szovjet térségben, majd - ugyancsak európai mintára - közös pénzt vezessen be a résztvevő országokban. Az EEU a Szovjetunió felbomlása után alakult Független Államok Közössége néél (FÁK) szorosabb együttműköést kíván felépíteni, a szabadkereskedelmi övezeten túllépve az áruk, a szolgáltatások, a tőke és a munkaerő szabad áramlását célozza, valamint közös energia- és agrárpolitikát vezetne be. Az így létrejövő mintegy 180 milliós közös piac egyértelműen Oroszország túlsúlyára épül, hiszen a vásárlóerő-paritáson mért GDP több mint 85 százalékát, a lakosságnak pedig körülbelül 80 százalékát az oroszok adják. Ez pedig nem segít eloszlatni azokat a félelmeket, miszerint Vlagyimir Putyin lényegében a Szovjetuniót próbálja restaurálni.

A poszt-szovjet köztársaságok Oroszországhoz való szoros gazdasági kötődése soha nem szűnt meg: a kereskedelmi és pénzügyi kapcsolatok az EEU alapítása előtt is erősek voltak. A politikai célú birodalomrestaurációt viszont most éppen az látszik meghiúsítani, hogy az összeomló orosz gazdaság a többiekre is fertőző hatású, és emiatt a már csatlakozott tagállamok is igyekeznek kihátrálni a kapcsolatokat még szorosabbra fűző megállapodásból (Lukasenko belorusz elnök például pár nappal az EEU indulása előtt újra határellenőrzést vezetett be). Az elmúlt hónapok fejleményei még inkább rávilágítottak az orosz gazdaság sérülékenységére, továbbá azt is világossá tették, hogy ha Oroszország bajba kerül, akkor ez a régió többi országa számára is rossz hírt jelent, így nem csoda, hogy ők inkább távolodni szeretnének Oroszországtól. Kérdés, hogy ez sikerülhet-e.

Az elmúlt másfél-két évtizedet vizsgálva azt látjuk, hogy az olaj világpiaci ára viszonylag erőteljesen együtt mozog az orosz GDP és a rubel árfolyamának alakulásával. Mindez persze nem azt jelenti, hogy feltétlenül az olajár változása okozza az orosz gazdaság ingadozásait, hiszen az együttmozgás egyéb közös faktorok (például a globális kereslet 2008-as válság alatti visszaesése) eredménye is lehet. Azonban joggal gyanakodhatunk arra, hogy Oroszország az átlagosnál jobban függ nyersanyagexport bevételeitől, és ezek hiányában nincs egyéb gazdasági ágazat, amire érdemben támaszkodhatna, azaz gazdasága kevessé diverzifikált, illetve a szénhidrogén kitermelésen kívüli szektorai nem versenyképesek. Mindez azt sugallja, hogy Oroszország 2000-es évekbeli megerősödését és a válságból való viszonylag gyors kilábalását az olajár ezzel párhuzamos emelkedése tette lehetővé, ám a hosszú távú növekedést ösztönző reformok elmaradtak, így a hét bő esztendőt most zuhanó olajárak mellett valószínűleg egy nehezebb időszak követi.



Klikk a képre!

Az elmúlt időszakban a Putyin ukrainai beavatkozására válaszul hozott nyugati szankciók és a korábbi szint közel felére csökkenő olajár hatásai nyilvánvalóvá tették az orosz gazdaság gyengeségeit. A bizonytalanság és a tőkemenekülés közepette a rubel néhány héten belül elvesztette értékének felét. A külső finanszírozás kiszáradása, az apadó devizatartalékok és a zuhanó árfolyam mellett kérdésessé vált a magánszektor devizaadósságának visszafizethetősége és a pénzügyi stabilitás. A gyenge rubel és az élelmiszer-embargó miatt két számjegyű lett az infláció, miközben a GDP és a reáljövedelmek az elkövetkező években minden bizonnal csökkenni fognak. (Megjegyzés: az IMF 3,5 százalékos recesszióval számol, míg az orosz jegybank kockázati forgatókönyve 4,6 százalékos visszaesést vetít előre.)

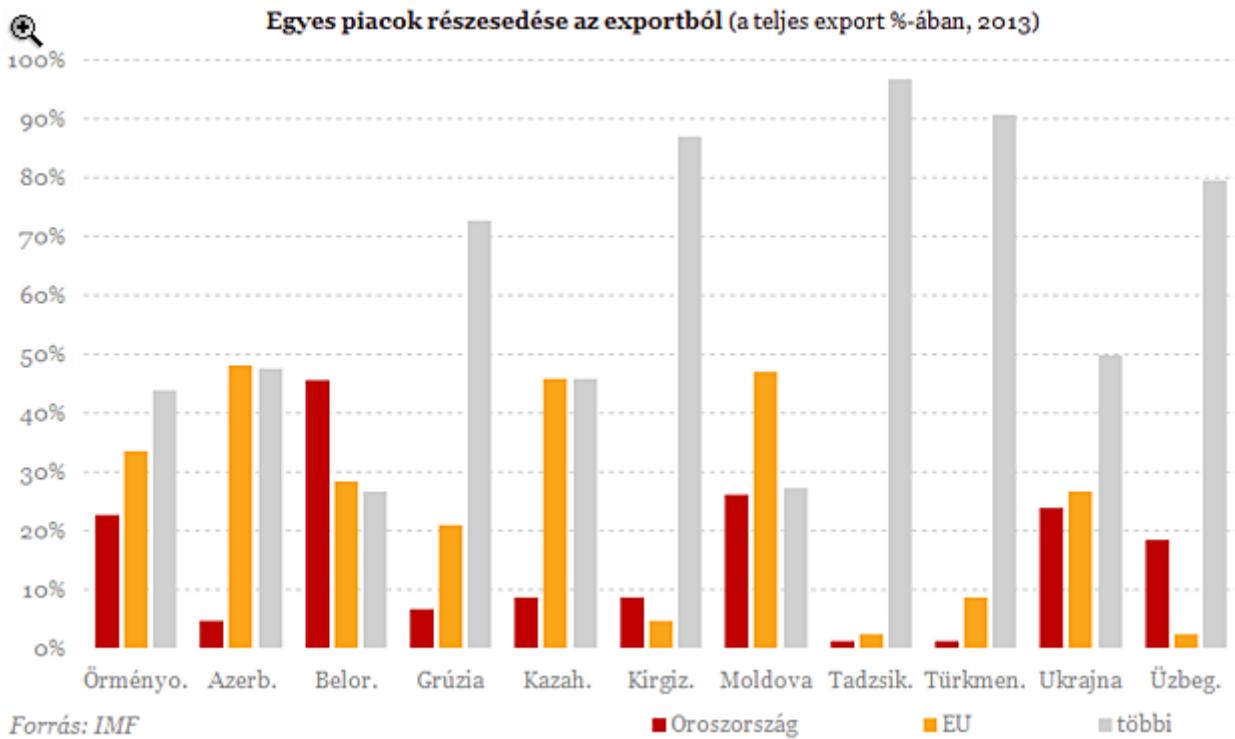
Ráadásul sem az olajbevételektől függő költségvetés, sem az árfolyamot védő és a kamatokat 17 százalégra emelő monetáris politika nem lesz képes arra, hogy anticiklikus politikát folytasson, és tompítsa a visszaesést. Minderről több helyen is olvashattunk részletesebben, amiből világossá válik, hogy a **nyersanyagexporttól erősen függő, kevéssé diverzifikált és rendkívül korrupt államkapitalista orosz gazdaság** - mely a piaci verseny állami tulajdon és lojális oligarchák rovására történő visszaszorításával lényegében megszűnt piacgazdaságnak lenni - mennyire **sebezhető és gyenge**. Ezen gyengeségeknek nem a csökkenő olajár az oka, az pusztán felfedte őket; más nyersanyag-exportről nem szennyezik ennyire. A térség országai számára a kérdés az, hogy mennyire hat Oroszország válsága a többi posztszovjet gazdaságra.

Miért fáj ez másoknak?

Három fő csatorna van, melyen keresztül a gyengülő rubel és a csökkenő orosz GDP kifejtik hatásukat a régióban.

Az első az Oroszországba irányuló export, mely a legtöbb országban jelentős hányadát teszi ki a GDP-nek.

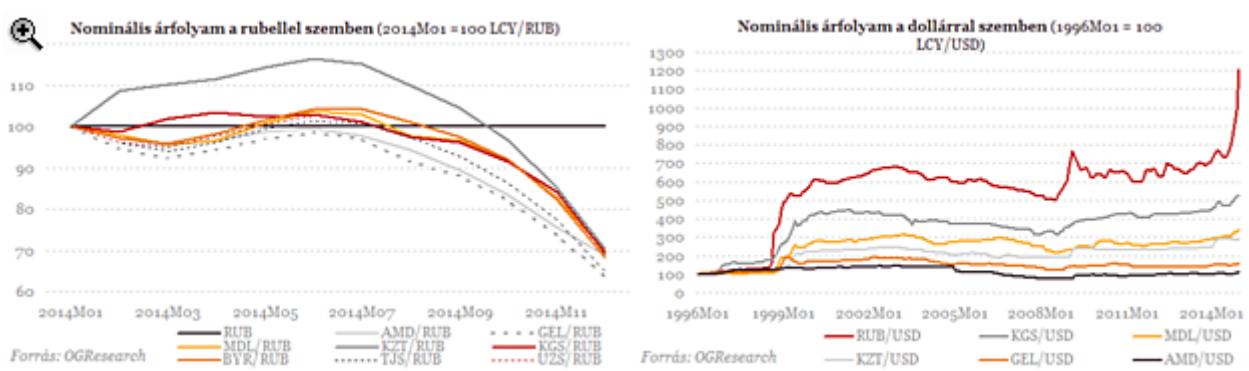
A lassuló orosz gazdaság így ezen országok külső keresletét is visszaveti, ami hátrányosan érinti exportjukat. Ezt csak fokozza, hogy a rubel gyengülése miatt a régió devizái jellemzően felértékelődtek Oroszországgal szemben, azaz rubelben kifejezve drágultak termékeik, így az exportszektor versenyképessége csökkent. Bár a térség valutái jellemzően a rubellel egy irányban mozognak (például az amerikai dollárhoz vagy az euróhoz képest), a rubel dollárhoz képesti gyengülése jelen esetben sokkal erőteljesebb - mint ahogyan az az 1998-as és a 2008-as válság idején is megfigyelhető volt - ami miatt a környező országok még a magasabb orosz infláció mellett is reálfelértékelődésen mennek keresztül. (Jelen esetben az erősödő reálárfolyamat a dollárhoz képest gyengülő euró és a csökkenő európai, illetve amerikai inflációs mutatók is fokozzák, hiszen Oroszországon kívül ezekkel a gazdaságokkal is kereskednek a térség országai, az EU-nak igen jelentős a súlya.)



Klikk a képre!

A háború sújtotta Ukrajna és a jelentősebb leértékelést végrehajtó Beloruszcia kivételével a legtöbb ország árfolyama csupán 16-17 százalékot gyengült a dollárral szemben 2014 során. A nominális árfolyamok dollárhoz képesti viszonylagos stabilitásának két főbb oka van. Egyrészt a közép-ázsiai és kaukázusi országok árfolyampolitikája annak ellenére viszonylag kötött, hogy többségük az inflációs célkövetés rendszerébe sorolja monetáris politikai stratégiáját (ami önmagában lebegő árfolyamot vonna maga után).

Jelentős nyersanyagbevételek és így devizatartalékok híján persze egy erősebb leértékelési nyomásnak nem tudnának tartósan ellenállni (mint ahogy erre még Oroszország sem volt képes), de eddig sikerrel korlátozták az árfolyam gyengülését. Másrészt a rubel gyengülését okozó tényezők nagy része csak Oroszországot érinti, ami miatt a térség árfolyamaira helyeződő nyomás nem is olyan erős. Ettől még a régió egészének kilátásai Oroszországgal együtt romlanak, ami a dollár árfolyamok gyengülésében és az export visszaesésében egyszerre tükröződik. Ezen kívül az sem valószínű, hogy ezen országok sokáig együtt tudnak elni az Oroszországba irányuló exportot visszavető viszonylag erős árfolyamukkal, így előbb-utóbb engedniük kell a rubelhez képest is leértékelődni valutáikat.

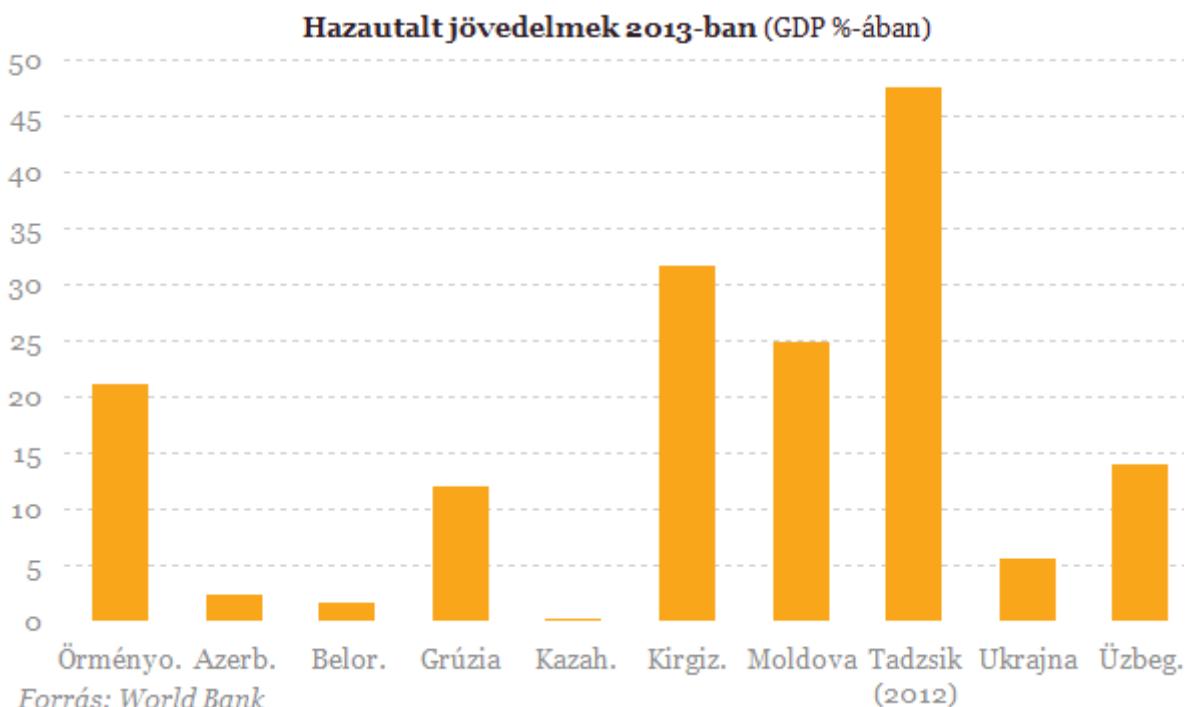


Klikk a képre!

A második fő csatorna az Oroszországból hazautalt jövedelmek fontos szerepe a folyó fizetési mérleg egyensúlyának megtartásában és a belső fogyasztás finanszírozásában.

Számos, a környező országokból érkezett vendégmunkás dolgozik Oroszországban, akik **hazautalt**

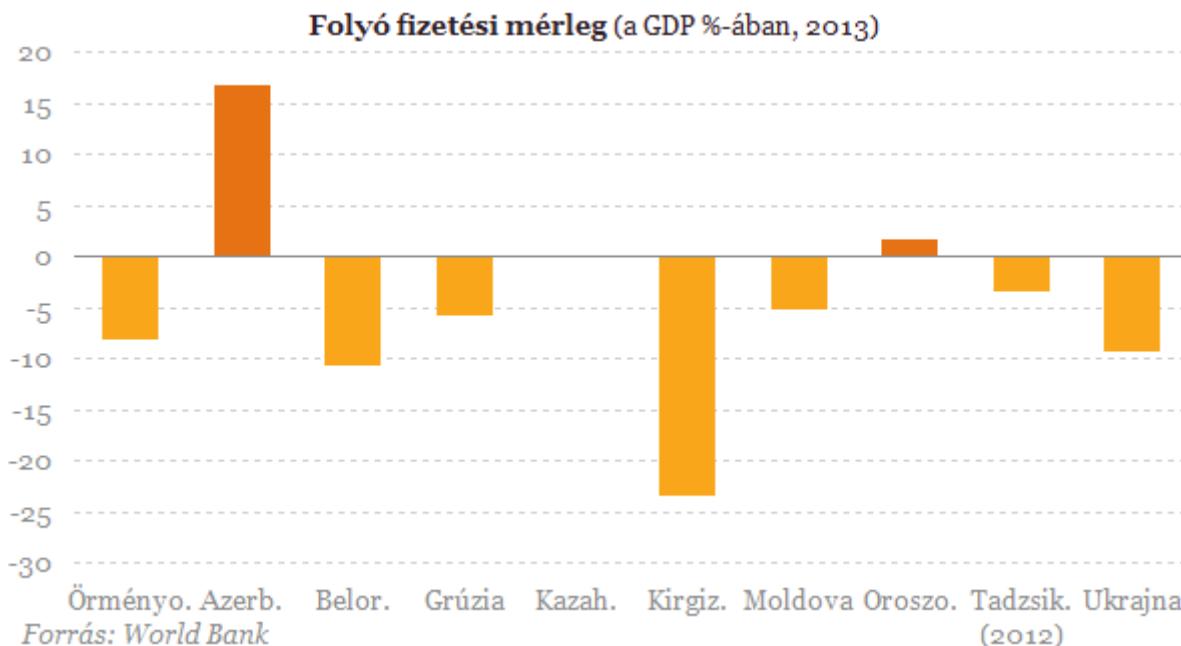
jövedelmei Tádzsikisztánban például a GDP több mint 40 százalékát teszik ki, de Kirgizisztánban is 30 százalék feletti az arány. Az orosz gazdaság visszaesése kedvezőtlenül érinti ezeket a jövedelmeket, amit tovább súlyosbít, hogy a legtöbb vendégmunkás az átlagnál is jobban zsugorodó orosz építőiparban dolgozik. Sőt, a problémát még fokozza, hogy a rubel fentebb tárgyalt gyengülése miatt a hazautalt jövedelmek otthoni valutában kifejezve kevesebbet érnek, ami visszaveti a poszt-szovjet államokban a belső fogyasztást, ezzel pedig a GDP növekedése is lassul.



A harmadik csatorna a finanszírozáshoz kapcsolódik. Az olajexportőr Azerbajdzsán és Kazahsztán kivételével a régió országai folyó fizetési mérleg deficittel rendelkeznek, amit főleg orosz vállalatok működőtőke beruházásai (FDI), illetve orosz bankok hitelei.

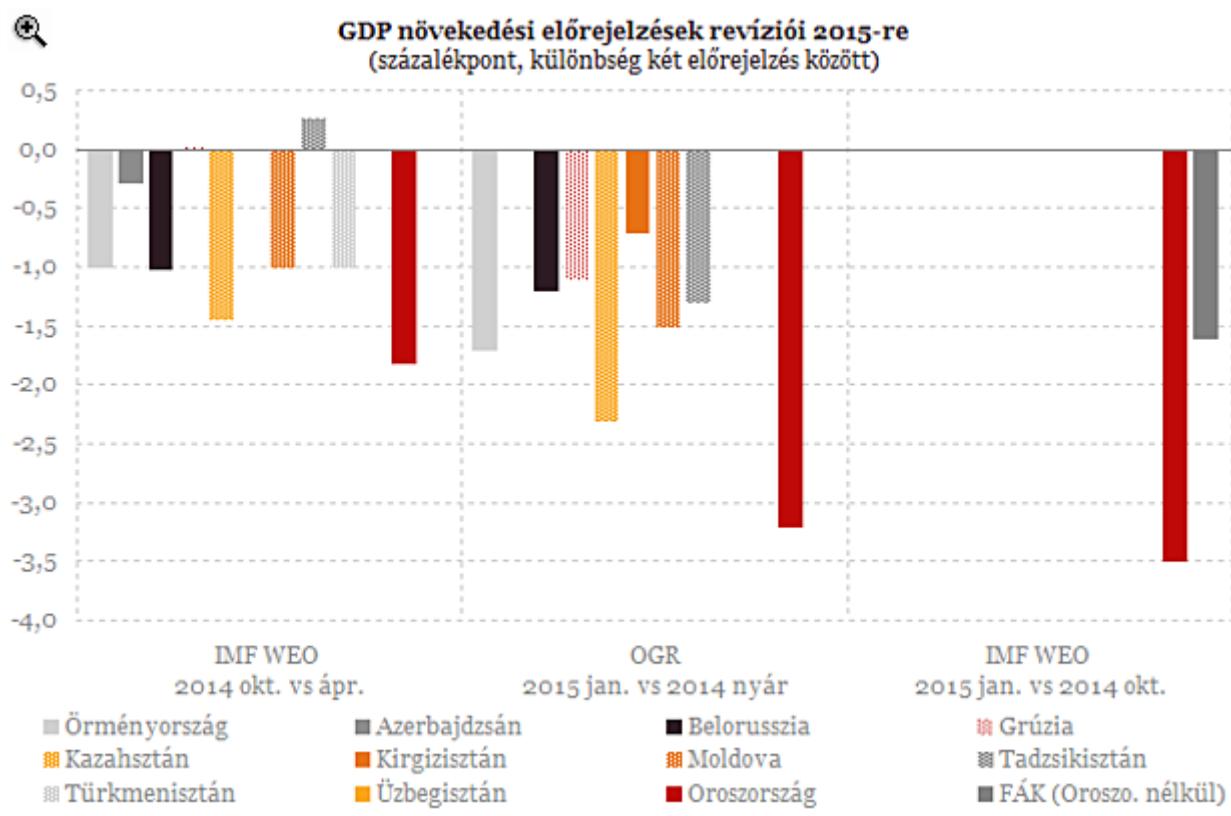
Ezek a források az orosz gazdaság válságával és az orosz pénzügyi rendszer stabilitásának megrendülésével párhuzamosan jelentősen csökkenhetnek, vagy akár el is apadhatnak. A finanszírozás akadozása - jelentősebb devizatartalék hiányában - a folyó fizetési mérleg deficitjének gyors alkalmazkodását teszi szükségesévé éppen egy olyan időszakban, amikor a visszaeső export és csökkenő hazautalt jövedelmek egyébként növelnék a hiányt. A megoldás csak a hazai felhasználás még durvább csökkentése lehet, ami erősen visszavetheti a GDP növekedését. Ezt a csökkenő olajárak miatt általában növekvő reáljövedelmek sem képesek tompítani, mivel ezek az országok jellemzően nem piaci áron kapják Oroszországtól az energiát.

A külső tőkebeáramlások leállása így erős feszültségeket okozhat a fizetési mérlegben, ami jelentősebb külső adósság nélkül is növelheti az országok kockázati felárát és fokozhatja az árfolyamukra nehezedő nyomást. Ilyen helyzetben a monetáris politika csak úgy enyhítheti a fizetési mérleg feszültségeit, ha tovább engedi gyengülni az árfolyamot (visszaállítva az exportőrök versenyképességét), azaz ha egyre inkább lekövetik a rubel dollárhoz képesti esését. A nagyobb mértékű leértékelődés azonban tovább ösztönzi az egyébként is jelentős dollarizációt (amikor a gazdaság szereplői egyre inkább áttérnek a hazai valutáról egy "keményvaluta" használatára), ami pedig még tovább csökkenti a hazai monetáris politika hatékonyságát és inflációt szabályozó képességét.



Kell-e így a keleti nyitás?

Látható tehát, hogy Oroszország gyengeségei a posztszovjet térség vele szoros kapcsolatban álló országait sem hagyják érintetlenül, és egy orosz válság elkerülhetetlenül átgyűrűzik ezekbe a gazdaságokba is. Mindezt erőteljesen illusztrálja, hogy a tavaszi-nyári értékekhez képest Oroszországéval párhuzamosan a régió többi országának 2015-ös GDP előrejelzése is jelentősen csökkent, pedig őket nem érintik a nyugati szankciók, és többségük nem is olajexportőr.



Klikk a képre!

Nem véletlen tehát, hogy ezt látván az Eurázsiai Unió tagállamainak is kétyei támadtak az integráció szorosabbra fűzését illetően, és más országok is inkább nyugatra kacsingatnak. Moldova, Grúzia és Ukrajna is

kereskedelmi megállapodást írt alá az EU-val 2014 során. Valószínűleg ezen országok vezetői rájöttek, hogy a szoros orosz kötődés csak addig előnyös, míg van szétosztható nyersanyagbevétel (vagy míg Putyin elnök nem annektál egy nagyobb területet az országból), de a verseny elnyomására és az állami tulajdonra alapozott korrupt, olajfüggő gazdaság hosszú távon nem lehet életképes, és előbb-utóbb egy hasonló válságban találja magát, ami pedig a hozzá kötődő államokat is fájdalmasan érinti.

Mindenek fényében érdemes levonni a tanulságokat Magyarország "keleti nyitás" politikájával kapcsolatban is. A kereskedelmi kapcsolatok diverzifikációja elvben jó dolog, azonban növelni az ország kitettségét egy alapvetően instabil és hosszú távon minden bizonnal lemaradó ország/régió felé, amely gazdasági befolyását nem habozik politikai célokra is felhasználni - az már kétszer is meggondolandó. Az időzítés minden esetben biztosan nem a legszerencsésebb.

NÉVJEGY

A szerző az OGResearch kutatója. A prágai központtal működő OGResearch (OGR) egy makroökonómiai tanácsadó cég. Több, mint öt éve készít előrejelzéseket és vesz részt pénzügyi eszközök árazásában. Az OGR ezen felül monetáris és fiskális politikai kérdésekben, valamint pénzügyi piacok fejlesztésében is ad tanácsokat, jellemzően a feltörekvő és az alacsony jövedelmű országokban, gyakran az IMF-fel és az EBRD-vel együttműködésben. A tanácsadáson kívül az OGR saját előrejelző szoftvereket és webes alkalmazásokat is fejleszt, rendszeresen kínál képzési programokat, és részt vesz makroökonómiai kutatási hálózatokban és projektekben is. Az OGResearch 2014 nyarán nyitotta meg irodáját Budapesten.

www.portfolio.hu

http://www.portfolio.hu/gazdasag/mennyire_fertozo_az_orosz_influenza.209555.html