

Hongkongi leckék

Szeptember utolsó napjaiban üzletemberekből álló küldöttség járt Hongkongból Magyarországon. Ennek kapcsán Járai Zsigmond pénzügyminiszter azt nyilatkozta, hogy van mit tanulni Hong Kongtól. A magam részéről tökéletesen egyetértek a megállapítással, és két dolog rögtön eszembe is jutott. Itt van például az új gazdaság infrastruktúrájának megteremtése, amelyben Magyarországtól eltérően Hong Kong az élenjáró országok között van. Ehhez persze pénz is kell, nem csupán elhatározás. Van azonban más is, amely nem igényel pénzt, csupán elhatározás kérdése. Érdeemes például mintának tekinteni Hong Kong árfolyamrendszerét és árfolyam-politikáját. (Hong Kong árfolyamrendszeréről lásd: <http://www.hkbu.edu.hk/~sktsang/>)

Külföldi tapasztalat

Az elmúlt évek pénzügyi válságai során számos olyan ország pénzügyi rendszere összeomlott, drasztikus valuta leértékelést, politikai válságot eredményezve, amelyek Magyarországhoz hasonlóan az előre bejelentett mérték alapján csúszó árfolyam leértékelésének rendszerét alkalmazták. (Indonézia, Brazília, Oroszország, Ecuador) Egyetlen olyan ország sem kényszerült azonban adósság átütemezésre, leértékelésre, árfolyamrendszere feladására azok közül, amelyek a Hong Kongban működő valutatanács (vagy currency board) árfolyamrendszerét alkalmazzák. Pedig ezen országok közül jó néhány közvetlenül az 1997-1999. évi válságok övezetében található. A legjobb példa Hong Kong <http://www.info.gov.hk/hkma/>, szemben szinte egész Délkelet-Ázsiával, Észtország <http://www.ee/epbe/>, Litvánia <http://www.lbank.lt/Eng/DEFAULT.HTM>, - és az összeomló Oroszország, Bulgária <http://www.bnb.bg/> – a balkáni térség, Argentína http://www.bcra.gov.ar/english/e_english.htm, valamint Brazília.)

Ezek a tapasztalatok azért is különösen fontosak, mert Járai Zsigmond pénzügyminiszternek volt a közelmúltban több más nyilatkozata is, amelyben Surányi Györgynek az MNB elnökének a felvetésére reagált. A kialakult szituáció azért roppant érdekes, mert a korábbi időszakhoz képest meglepő változások álltak be a korábban képviselt véleményekben. A piaci szereplők érdekes szerepcsere tanúi lehettek. Miközben a jegybank korábban határozottan a csúszó leértékelés fenntartása mellett kardoskodott, a kormányzati székértők részéről nemegyszer elhangzottak ezt bíráló megjegyzések. Mára a helyzet teljesen megfordult, a jegybank két ízben is az árfolyam rendszer megváltoztatásra tett javaslatot, amelyet a Kormányzat most elutasított. Nos, az MNB részben saját magának köszönheti, hogy törvényben megszabott feladatának most viszonylag nehéz körülmények között kell eleget tennie. Úgy járt, mint a mesebeli kismalac: „Jön a Farkas, jön a Farkas” kiáltozta, és amikor az tényleg itt jár a kertek alatt, már senki sem hiszi azt el neki.

Nem jön a Farkas, nem jön a Farkas! – sulykolta már-már évek óta az MNB. És ez a hír a Farkasnak is eljutott a fülébe. „Na, hát ha már maga a Jegybank is ezt mondja, csak nem mehetek Magyarország felé! – gondolta a Farkas. Az MNB vezetése már hosszú hónapok óta mondogatja, hogy a csúszó leértékelés felszámolásának feltétele az, hogy a főbb külkereskedelmi partnereink vonatkozásában mért inflációs differenciának a termelékenységi ütemben tapasztalható különbség szintjére kell süllyednie. Magyarán körülbelül 4-5% körüli infláció elérése esetén lehet majd árfolyamrezsimit váltani. E gondolatmenet egy olyan alapállásban gyökeredzik, amely Magyarországon része lett a szakmai közgondolkodásnak, nevezetesen, hogy sikeresebb és hatékonyabb stratégia az infláció fokozatos és folyamatos csökkentése, mint a határozottabb infláció ellenes gazdaságpolitika. Nos ezzel az állítással

nem csupán az a baj, hogy nem igazolható. Az is problémás, hogy ezt nagyon sokan el is hitték az MNB vezetésének. Pénzügyminiszterünk – legalábbis legutóbbi nyilatkozatai szerint - szintén ehhez a körhöz tartozik.

Pedig az árfolyamrendszer megváltoztatásának nem feltétele az említett inflációs szint elérése, és a közhiedelemmel ellentétben nem állják meg a helyüket a Pénzügyminiszter által kifejtett érvek sem, miszerint az árfolyamrendszer megváltoztatásáért fel kellene áldoznunk a gazdasági növekedést. Megítélésem szerint teljesen téves arról beszélni, hogy fel kell készülnünk a jelenlegi árfolyamrendszer esetleges „nem ideális körülmények közötti” megváltoztatására, hiszen ezt már mintegy egy éve meg kellett volna tenni, s azóta is csak vesztegetjük az időt. 1999 második fele óta – amióta megtört a korábbi infláció csökkenési trend – nem csupán szükség, de lehetőség is lett volna a csúszó leértékelés felszámolására.

Nézzük tehát, hogy e megváltozott helyzetben milyen lehetőségek vannak, mennyire tekinthetők elfogadhatónak az egyes álláspontok.

Az MNB, ha késve is, de legalább cselekvésre szánta el magát. Álláspontja azonban – amennyire ezt a nyilvánosságra került hírekből meg lehet ítélni – korántsem tekinthető teljesen következetesnek. Itt nem elsősorban arra gondolok, hogy meglepetést keltő mértékű kamatemelésre határozta el magát. Adott keretek között – változatlan árfolyamrendszer – akkor sem volt más választása, ha ez a lépés nagyjából annyira lesz hatékony, mint szitával merni a vizet. A következetesség hiányát a magam részéről máshol látom. Az inflációs várakozások befolyásolása szempontjából keresve sem lehetett volna rosszabb időpontot keresni az új 20 000 forintos bankjegy kibocsátására, illetve annak bejelentésére, hogy az MNB ezt tervezi 2001. február 1-én. A gazdaság szereplői számára kevésbé érzékelhető, hogy 9,9 vagy 10,3% az aktuális inflációs ráta, de meglehetősen észrevehető egy újabb igen nagy címletű bankjegy megjelenése.

Mit fog tenni a közeli jövőben a Magyar Nemzeti Bank? Ha abból indulunk ki, hogy egy esetleges elnökváltás előtt már nem kerül sor az árfolyamrendszer megváltoztatására, akkor a következőkre számíthatunk: A jegybank nem az árfolyam szabadabb mozgásával, hanem egyéb módon próbál meg mozgásteret teremteni a maga számára. Chilei mintára korlátozásokat vezet be annak érdekében, hogy akadályozza, drágítsa a spekulatív tőkebeáramlást, és ezután, ha az aktuális inflációs adatok szükségessé teszik, jóval szabadabban nyúlhat majd a kamatemelés eszközéhez, akár a legutóbbi emeléshez hasonló mértékben és több alkalommal is. A jelenlegi árfolyamrendszer keretei között ez tűnik a legkézenfekvőbb lépésnek.

Mennyire jó megoldás a csúszó leértékelés további fenntartása? Nos, ez egy rossz döntés. A magyar gazdaságpolitika az elmúlt hónapokban úgy viselkedett, mint a kisgyerek, akinek a kezében egy bekötött szájú lufi van. Akárhogy is nyomkodja, az valahol csak kitüremkedik a keze között. Hol itt, hol ott. Mindaddig, amíg ki nem oldozza a száját, és nem enged ki belől egy kis levegőt, addig nem tudja összenyomni, csökkenteni a térfogatát. Nos így vagyunk mi most az inflációval. Hol itt, hol ott jelentkezik egy-egy probléma, amely a rossz eszközökkel végrehajtott infláció ellenes fellépés következménye. (gázárak, per a MOL-lal, felvásárlási akciók a MOL ellen stb...) Mindaddig, amíg a gazdaságpolitika nem lép fel jóval hatékonyabb árfolyam-politikával, és ezzel konzisztens költségvetési politikával az infláció ellen, csupán részleges sikerekre számíthat. A csúszó leértékelés rendszerének fenntartása legalább annyi kockázattal jár, mint annak megváltoztatása. Erre nem csupán a lezajlott pénzügyi válságok tapasztalatai utalnak. A csúszó leértékelés fenntartása mellett is

ugyanannyi az esélye, ha nem nagyobb, hogy a magyar gazdaság versenyképességét veszélyeztető reálfelértékelődés jöjjön létre. Ne feledjük, a jelenlegi inflációs ráta mellett, ez éves szinten mintegy 6%-kal haladja meg a forint leértékelés ütemét (a reálfelértékelődés nagyjából a hazai infláció és az éves leértékelés különbsége, amely ha meghaladja a termelékenység növekedését, rontja a magyar termékek külföldi versenyképességét, hiszen az áruk relatíve drágábbak lesznek – a szerk.). Ha az inflációcsökkenési trend nem is fordul vissza (és ennek Magyarország nyitottsága mellett igen kicsi az esélye), de nagyon erőteljesen lelassul, és hosszú időre elhúzódik, ez nagyobb reálfelértékelődést is eredményezhet, mint egy olyan árfolyamrendszer esetén, amelyben lehetséges a forint nominális felértékelődése, vagy egy egyszerű nominális felértékelés esetén.

Nem állják meg a helyüket azok az ellenérvek, amelyekre hivatkozva Járai Zsigmond elutasította a csúszó leértékelés felszámolását, nevezetesen hogy ezért túl nagy árat kellene fizetni. Magyarország ma már oly mértékben nyitott gazdaság, hogy az árfolyam változása szinte teljes egészében az árszínvonalra hat, nem pedig a gazdaság teljesítményére. A forint esetleges felértékelődése esetén nem kell tartani a GDP növekedési ütem csökkenésétől, lehetőség lenne azonban arra, hogy az inflációs ráta újra erőteljesen csökkenjen. A csúszó leértékelés fenntartása és annak feladása között csupán annyi különbség lenne, hogy az előbbi esetben nagyobb infláció és forint értékvesztés mellett folytatódik ugyanaz a gazdasági növekedés. A gazdaság egésze szempontjából ezért kedvezőbb lenne vagy egy sávszélesítés keretében lehetővé tett forint felértékelődés, amelyben a jegybank a kamatszint változtatásával és devizapiaci intervenciókkal óvja meg a forint árfolyamát a túlzott kilengésektől, vagy egy egyszerű forint felértékelés után a forint rögzítése a 250 forint = 1 euró árfolyamon. Ez a mintegy 5% körüli forint felértékelődést jelentene. Csupán emlékeztetőként érdemes megjegyezni, hogy 1995-ben a jelenlegi árfolyamrendszer bevezetésekor a 9%-os forint leértékeléshez 8%-os vámpótlék bevezetése is társult. Már ekkor is elsősorban az árszínvonal változására hatott a leértékelés, nem pedig a GDP változására. Azóta pedig a magyar gazdaság nyitottsága mintegy kétszeresére nőtt. Egy lényegesen kisebb forint felértékelés nyilvánvalóan az infláció visszاسzorításában jelentene segítséget, és nem a GDP-re hatna. A félreértések elkerülése véget érdemes tisztázni, hogy a Bokros-csomag lényegét jelentette, hogy makrogazdasági kiigazítás is végbement 1995-ben, amelynek technikája az volt, hogy a változatlan nominális bérek és költségvetési kiadások mellett a felgyorsuló infláció mellett a reáljövedelmek és reálbérek csökkentek. Ez, és nem önmagában az árfolyam-változás vezetett a GDP mérséklődéshez. Már csak emiatt sem kell tartani a GDP-re gyakorolt kedvezőtlen hatástól, mert a forint felértékelése egy „fordított Bokros-csomagként” működne a magyar gazdaság jelenlegi helyzetében. Egy egyensúlyi feltételekre szigorúan figyelő kamatpolitika mellett ez kockázat nélkül megtehető.

A magyar gazdaság most rendelkezik olyan tartalékokkal, hogy ez a lépés különösebb kockázat nélkül legyen megtehető. Sportból vett hasonlattal élve: Egy vitorlás hajóval akkor lehet kockázatmentesen és erőteljesen irányt váltani, ha erős és egyenletes szél fúj. Szélcsendben nincs sok kockázata a dolognak, csak éppen igen lassan megy az irányváltás. Viharos erejű, változékony szélben szakad a vitorla, törik az árbocrúd, a manőverezésnek igen nagy a kockázata.

Évek óta nem volt olyan erőteljes konjunktúra a világgazdaságban, és különösen a számunkra meghatározó európai térségben, mint a jelenlegi esztendőben. Az emelkedő olajárak ellenére még mindig igen kedvezőek a jövő évre vonatkozó előrejelzések. A nemzetközi pénz- és tőkepiacokon nyugodt, kiegyensúlyozott a helyzet. Néhány hónapon belül nem valószínű egy válságszituáció. A folyó fizetési mérleg adatai a korábbi várakozásoknál jobban alakulnak.

Jelenleg a fontosabb makrogazdasági adatok közül csupán az infláció mértéke nem tekinthető kedvezőnek. Lehetőség is lenne, szükség is lenne sokkal határozottabb antiinflációs politikára.

És itt érdemes még egyszer visszatérni az MNB álláspontjára. Sokkal inkább befolyásolják egy árfolyamrendszer megválasztásának feltételeit egy adott ország egyéb gazdasági adottságai (mérete, nyitottsága, külkereskedelmi partnereinek köre), mint az aktuális inflációs ráta. Az esetleges változtatást pedig egy kis és nyitott, tehát a külső feltételektől nagymértékben függő gazdaság esetében, mint Magyarország nem az aktuális inflációs adatoktól függően kellene végrehajtani. Korábban Surányi György, MNB elnök is számos érvet fejtett ki a sávszélesítés ellen, az árfolyamcél követő monetáris politika mellett, szemben egy monetáris aggregátumokra, illetve inflációs célkitűzésekre építő politika ellen. Alacsony a gazdaság monetizáltsága, gyorsan fejlődik a pénzügyi rendszer ezért változékonny a pénzügyi rendszer, az államilag szabályozott árak szerepe még viszonylag magas, igen nehezen becsülhető a pénzmennyiség növekedési üteme stb... Ezek az érvek ma is helytállóak, mivel az elmúlt egy évben nem a magyar gazdaság adottságai, hanem külső feltételrendszere változott meg. Következésképpen nem hosszabb ideig tartó szélesebb árfolyamsávra van szükség, hanem a gazdaságot ért külső sokk kezelésére, átmeneti ideig.

Az átalakuló gazdaságok tapasztalatai egyértelműen azt igazolják, hogy azon országok, amelyek vállalták a határozottabb inflációellenes gazdaságpolitikát sikeresebbnek is bizonyultak e téren, mint Magyarország, amely ezt nem vállalta. A lenti táblázatban a mérleg nyelve egyértelműen a jobboldali serpenyő felé hajlik. Egy szó mint száz: tényleg érdemes lenne Hong Kongtól tanulnunk.

Ursprung János (A szerzőről lásd) <http://www.extra.hu/ursprungjanos>

Dilemma az árfolyamrendszerről

Megvárni, míg tovább csökken az infláció:

- Ha már csak 2-3 százalékponttal magasabb nálunk, mint a kereskedelmi partnereknél...
- Akkor ezt a kedvezőtlen különbséget ellensúlyozni tudja a termelékenység javulása...
- Így egy-két év múlva, mikor már csak 4-5 százalékos az átlagos árszínvonalemelkedés egy évben, meg lehet szüntetni a leértékelést.



Nem várni tovább az infláció csökkenésére:

- Hiszen a gazdaság most erős és dinamikusan fejlődik,...
- Ráadásul egy ilyen kis, nyitott országnál nem az infláció nagyságától függ az árfolyamrendszer megváltoztatása,...
- És mivel a leértékeléses rendszer fenntartása is jár kockázatokkal ...
- Így már rég meg kellett volna azt szüntetni, hiszen így könnyebben mérsékelhető lenne az árdragulás, és a körülmények már megérették erre a lépésre