

Az árfolyampolitika a jó szerencsére bízva az inflációs folyamatokat? Elmaradt az összehangolt inflációcsökkentési politika

Az elmúlt két hónap inflációs adatai némi meglepetést keltettek egyes szakemberek körében, és hasonló hatást váltott ki az MNB elnökének nyilatkozata is, amelyben felvetette, hogy a csúszó leértékelés árfolyamrendszerének megszüntetésére esetleg nem az "ideális" körülmények között kerül majd sor. Valóban volt-e okunk a meglepetésre?

A kedvezőtlenülé váló adatoknak számos előjele volt, és jó néhány elemző hívta fel a figyelmet különböző szempontokra, amelyek előre jelezték a kedvezőtlen változást. Jóval a magyarországi dezinflációs folyamat megtörése, tehát 1999 júniusa előtt két amerikai közgazdász, Josef C. Brada és Ali M. Kutan Magyarországon is nagy érdeklődést kiváltó tanulmányt tett közzé "A mérsékelt infláció vége három átalakuló gazdaságban?" címmel. Munkájukban Csehország, Lengyelország és Magyarország inflációs folyamatait vizsgálták. Legfontosabb megállapításuk, hogy az infláció csökkenésének folyamata 1998 második felében főként az importárak csökkenésének volt köszönhető és könnyen lehet, hogy csak átmeneti jelenségnek tekinthető. Felhívták a figyelmet a monetáris politika, valamint az ezt támogató fiskális politika viszonylagos gyengeségére is.

A világgazdasági környezetben 1998 végén bekövetkezett egy trendváltás. Ekkorra a nyersanyagárak és a kamatok történelmi mélypontra süllyedtek. Ettől kezdve nem az alacsony növekedés és áremelkedés "gyűrűzött be" a magyar gazdaságba, hanem az erőteljes gazdasági növekedés és a magasabb áremelkedés. Erre a trendváltásra azonban a magyar gazdaságpolitika nem reagált.

"Érdeemes-e komolyan nekilátni az infláció csökkentésének az összehangolt gazdaságpolitikák módszerével, vagy a fokozatos megközelítés a jobb, minden hűhó nélkül évente néhány százalékponttal csökkentve az inflációt? A korábban leírtak megvilágítják, hogy az első módszer milyen nehézségeket rejt magában. Ha ezeket a nehézségeket elég komolynak véljük, akkor jobb, ha a gyors és radikális inflációról (elírás: dezinflációról) lemondunk. A második megközelítés viszont azt a veszélyt hordozza, hogy minél hosszabb a dezinflációs időszak, annál valószínűbb, hogy eközben olyan (külső vagy hazai forrásból származó) exogén sokkok következnek be, amelyek miatt az egész folyamat kisiklik. Ha csak egyetlen évben is megugrik az infláció, ennek letörését az inercia könnyen megakadályozhatja, és ennek az lehet az eredménye, hogy az inflációs várakozások még mélyebb gyökeret vernek." Ebből kiindulva Magyarország 1995-ben a másodikként említett stratégiát választotta. Most, 1999 júniusa óta a felvázolt folyamat zajlik, vagyis bekövetkezett - a szerzők által a tanulmány megírásakor még csupán elméleti lehetőségként számításba vett - kockázat. Ezért 1999 második felétől stratégiaváltásra lett volna szükség a gazdaságpolitikában. Az idézett tanulmány terminológiája szerint a fokozatos inflációcsökkentés újtjáról váltani kellett volna az összehangolt gazdaságpolitikák módszerével végrehajtott inflációcsökkentés irányába. Ez azonban az árfolyam-politikában végrehajtott változtatás nélkül nem volt, és ma sem lehetséges.

Az MNB 1999 őszén a 2000. Évi Monetáris Politikai Irányelvek elkészítésekor már feltételeket fogalmazott meg arra vonatkozóan, hogy mi szükséges a kormányprogramban megfogalmazott inflációs célkitűzés eléréséhez. Ekkor a jegybank már számolt azzal, hogy a fent megfogalmazott folyamat nem csupán elméleti, hanem nagyon is reális kockázat. A fenti idézet ugyanis az Infláció Magyarországon (1990-1997) című, 1997. közepén született tanulmányból származik, amelynek szerzője Surányi György és Vincze János, az MNB elnöke és egyik munkatársa.

Felmerül a kérdés, hogy az MNB miért nem lépett semmit annak érdekében, hogy törvényben meghatározott feladatának eleget tegyen. (Az infláció elleni küzdelem elsősorban a jegybank

felelőssége és feladata. A jegybanktörvény teljesen egyértelműen fogalmaz. A jegybank felelőssége, hogy nem történt változtatás az árfolyam-politikában a dezinflációs folyamat megtörése óta sem.) Ennek két oka van. Egyrészt 1990, a rendszerváltás kezdete óta szinte minden lényeges kérdésben, amely tágabb értelemben érintette a monetáris politika kérdéseit, a jegybank álláspontja érvényesült, függetlenül attól, hogy milyen volt a mindenkor MNB vezetés és a kormány összetétele. Így volt ez árfolyam-politikai kérdésekben, az ország külső adósságának kezelése ügyében, az MNB és a költségvetés közötti adósságcsere esetében is. Másrészt a jegybank vezetése, miként ez a fenti idézetből is kiderült, a fokozatos inflációcsökkentés stratégiájának híve. Ennek volt egyik központi eleme az az állítás, hogy a csúszó leértékelés feladásának, a forint euróhoz történő rögzítésének feltétele az infláció 4-5 százalékos szintre süllyedése. E nézet azonban nem igazolható. A forintárfolyam rögzítésének, és így a csúszó leértékelés feladásának nem feltétele az, hogy a legfontosabb külkereskedelmi partnerek vonatkozásában az inflációs differencia szintje a termelékenységi differencia szintjére csökkenjen. Az infláció adott szintre süllyedése nem feltétele az árfolyamrögzítésnek, hanem sokkal inkább az egymással konzisztens gazdaságpolitikák szükségszerű következménye kell legyen.

"A nemzetközi tapasztalatok elemzése azért is különösen fontos, mert a gazdaságtörténet során még nem fordult elő, hogy egy csúszó árfolyamrendszer zökkenőmentesen elvezetett volna alacsony inflációs szintig és a rögzített árfolyam fenntarthatóságáig. Ez a megfigyelés önmagában még nem zárná azt ki, hogy hazánk esetén a csúszó árfolyamrendszer elvezessen a jövőbeli Európai Unió csatlakozás után a közös európai valuta magyarországi bevezetéséig, de a nagy számok törvénye alapján erre kicsi az esély." Az idézet egy 1998. októberében megjelent MNB-műhelytanulmányból származik. (Darvas Zsolt: Csúszó árfolyamrendszerek.) Felmerül a kérdés, van-e értelme tovább erőltetni a csúszó leértékelés árfolyamrendszerének fenntartását a jelenlegi szituációban?

E tanulmány azt írja: "Elméletileg elképzelhető lenne, hogy a már kisebb bizonytalansági tényezőkkel terhelt helyzetben a csúszó rendszer továbbra is sikeres dezinflációs eszköz legyen, ... Ezzel szemben Portugáliában az infláció 8-9 százalékra csökkenésekor és az európai inflációs trend megfordulásakor fellazult a fiskális és monetáris politika, bár ez utóbbi nem szándékolatlan következett be, hanem a monetáris folyamatok késői észlelése és az alkalmazott eszköztár elégtelenségei miatt. A gazdaságélénkítés és a gyorsuló európai infláció hatását a csúszó leértékelés radikális csökkentésével akarták ellensúlyozni. Ez nem sikerült, viszont az infláció újragyorsulása miatt szigorodó kamatpolitika alacsony leértékeléssel párosulva a tőkebeáramlás gyors növekedéséhez vezetett, amely a rendszert szétfeszítette."

Nem lehet nem észrevenni a hasonlóságot az említett portugál és a jelenlegi magyar szituáció között, és azt sem, hogy éppen e folyamat további folytatódásának elkerülése érdekében nem meri tovább csökkenteni a leértékelés ütemét az MNB, és folytat olyan kamatpolitikát, amely viszonylag alacsony reálkamatlábat eredményez. Ezzel viszont teljesen eszközök nélkül marad az infláció elleni küzdelemben.

"Az ország gazdasági vezetőinek felelőssége abban dönteni, hogy mennyire ítélik súlyosnak az infláció esetleges újragyorsulásának következményeit, és hogy gazdaságpolitikájukkal - különösen a költségvetési politikával - milyen mértékben törekednek ezen helyzet elkerülésére." Nos, ma ez a gazdaságpolitika legfontosabb dilemmája. A jelenlegi árfolyam-politika fennmaradása a jó szerencsére bízza az inflációs folyamatok alakulását. Amennyiben nem történik változtatás határozottabb infláció ellenes gazdaságpolitika irányába, megnő az esélye annak, hogy lényegesen rosszabb külső körülmények között leszünk kénytelenek változtatást végrehajtani az árfolyam-politikában.

Ursprung János