

A reálfelértékelődés nem feltétlenül vezet GDP-csökkenéshez

Valóban az "erős forint" okozza a dilemmákat?

Nem ritka a konkrét gazdasági jelenségek vizsgálata során, hogy ugyanazon folyamatokat különböző közgazdászok, gazdaságpolitikusok gyökeresen eltérő módon értékelik. Ez a helyzet ma Magyarországon is az árfolyam-politika közeli jövőjével kapcsolatban. Korábbi írásunkkal vitatkozva cikkünk közgazdász szerzője úgy véli, a csúszó leértékelés megszüntetése, a forint reálfelértékelődése nem okozna GDP-csökkenést, ugyanakkor mindenképpen jótékony hatású lenne az infláció csökkentése szempontjából.

A csúszó leértékelés jövőjéről szóló vélemények ma már meglehetősen eltérnek egymástól, a korábbi, viták nélküli állapothoz képest. Mi változott? Az a kiszámítható szituáció, amely nagyjából 1999 közepéig jellemezte a monetáris politika feltételrendszerét. A különböző nézetek között egy új jelent meg e rovatban, mely szerint a forintot nemhogy felértékelni kellene (például a csúszó leértékelés megszüntetésén keresztül), hanem inkább túl erős. (Befektető melléklet, 2001. március 5., 9. Oldal.) Érvekkel alátámasztható azonban, hogy legkevésbé sem az "erős forint" okoz dilemmákat, és nem arról van szó, hogy valamiféle érzelmi eltévelyedések tévútra vinnék a közgazdasági gondolkodást, hanem nagyon is racionális megfontolásokról, amikor a közgazdászok egy része a csúszó leértékelés feladását sürgeti.

Tény, hogy mindhárom, a cikkben említett kedvezőtlen tendenciát (a vállalati szektor versenyképességének csökkenését, a folyó fizetési mérleg romlását, a működőtőke-beáramlás lassulását - a szerk.) megfigyelhetjük. Az azonban vitatható, hogy valami egyszerű titok nem ismerete eredményezte volna az elmúlt években szinte mindenütt az addig látszólag sikerrel alkalmazott csúszó leértékelés árfolyamrendszerének összeomlását. A csúszó leértékelés árfolyamrendszere az eddigi tapasztalatok szerint ugyanis "jól működik" mindaddig, amíg a világgazdasági környezet kiszámítható és nincsenek váratlan inflációs sokkok.

Ez lehetőséget teremt arra, hogy fokozatosan, csökkenő infláció mellett a jegybank utólag igazítsa hozzá a leértékelési ütemet és a kamatlábat az inflációhoz. Fogalmazhatunk úgy is, hogy "sikeresen hangolja össze az infláció-kamatláb-leértékelés hármast". Nagyjából 1999 közepére ez a helyzet változott meg a világgazdaságban korábban bekövetkező inflációs trendváltás következményeként, s azóta ragadt be az infláció Magyarországon. A tavalyi évtől kezdve, úgy tűnik, ha minimális mértékben is, de a magyar gazdaság elkezdett letérni a hosszú távon fenntartható növekedési pályáról, és az egyensúlyinál nagyobb növekedési ütem és infláció mellett halad. Bizonyára sokan emlékeznek még az akkor fellángolt vitára, hogy túlfűtött-e vagy sem a magyar gazdaság.

De mi történt volna, ha, a magyar gazdaságot érő inflációs sokkra a válasz a forint minimális felértékelése és a forint árfolyamának rögzítése lett volna. (Vagyis egy egyszeri reálfelértékelés.) Tétélezzük fel egy pillanatra, hogy - 1999 második felétől szinte bármikor - megszűnik a csúszó leértékelés, és a forint árfolyamát nominálisan rögzítik, néhány százalékos felértékelés mellett. Valamint a jegybank kamatot csökkent, de csupán kisebb mértékben mint az "elmaradó leértékelés". (Például a megszűnő, éves szinten 3,66 százalékos leértékelés 1-2,5 százalékos nominális kamatcsökkentéssel párosul.)

Négy, az inflációt mérséklő hatásra bizton számíhattunk volna. Ezek az importált infláció csökkenése, az inflációs várakozások mérséklődése (illetve újrafelerősödésük elkerülése), és nagy valószínűséggel a reálkamatlábak emelkedése. Végül a leértékelési ütemmel korrigált forinthozamok többletére spekuláló tőke egy része eltávozott volna az országból, realizálva az elért árfolyamnyereséget.

Pontosan ez utóbbi miatt – az adott szituációban - indokolatlan az az egyébként elméletileg helyes gondolatmeneten alapuló félelem, amely szerint ha a leértékeléssel csökkentett belső kamatláb nagyobb, mint a külső, akkor az országba való tőkebeáramlást indukálhat, ami pénzbőséget okoz a gazdaságban. (Valamint "a bőséges likviditás rövid távon ugyancsak gazdaságélénkítő lehet, hosszabb távon viszont inflatorikus hatású.") Egy-két hónapos, átmenetileg növekvő volatilitás után ugyanis a jegybank vagy a piac megtalálta volna az új "árfolyampályához" tartozó új kamatszintet.

Magyarország ma már oly mértékben nyitott gazdaság, hogy az árfolyam változása elsősorban az árszínvonalra hat, másodsorban a folyó fizetési mérlegre, nem pedig a gazdaság teljesítményére. A forint esetleges felértékelődése esetén nem kell tartani a GDP növekedési ütemének csökkenésétől, de lehetőség lenne arra, hogy az inflációs ráta újra erőteljesen csökkenjen, egészen az EU inflációját 1-2 százalékponttal meghaladó szintig. Egy, az egyensúlyi feltételekre szigorúan figyelő költségvetési politika és megfelelő kamatszint mellett a fent említett lépés kockázat nélkül megtehető (megtehető lett volna). A csúszó leértékelés fenntartása és annak feladása között csupán annyi különbség van e tekintetben, hogy az előbbi esetben magasabb infláció és forintértékvesztés mellett folytatódik ugyanaz a gazdasági növekedés. A forint reáleffektív árfolyama így is, úgy is felértékelődne.

A jelenlegi árfolyamrendszer bevezetésekor, 1995-ben a 9 százalékos forintleértékeléshez 8 százalékos vámpótlék bevezetése is társult. Már ekkor is elsősorban az árszínvonalra hatott a leértékelés, nem pedig a GDP változására. A Bokros-csomag lényegét jelentette a makrogazdasági kiigazítás, amelynek technikája szerint változatlan nominális bérek és költségvetési kiadások mellett a felgyorsuló infláció a reáljövedelmek és reálbérek csökkenéséhez vezetett. Ez, és nem önmagában az árfolyamváltozás vezetett a GDP növekedési ütemének változásához.

Miért nem célszerű tehát a forintleértékelés növelése? Először, további folyamatos muníciót szállítana az inflációnak a növekvő importköltségek formájában. Másodsorban, az újra felerősödő várakozások következményeként még nehezebbé válna az infláció megfékezése. Harmadsorban, a csúszó leértékelés rendszerének fenntartása legalább annyi kockázattal jár, mint annak megváltoztatása.

Erre pedig 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. 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 összességében nagyobb reálfelértékelődést is eredményezhet, mint egy egyszeri nominális felértékelés. A magyar gazdaság nyitottsága mintegy kétszeresére nőtt 1995 óta. Ennek következményeként ma sokkal gyorsabban és nagyobb mértékben reagálna a leértékelési ütem növelésére az infláció növekedésével, mint a Bokros-csomag idején.

Árfolyam- és kamatpolitikai intézkedéseket tisztjükből adódóan a jegybankelnökök a világ egyetlen országában sem szoktak előre jelezni, még akár közvetetten sem. Erre a közelmúltban a magyar gyakorlatban is volt példa. A múlt év során az MNB hivatalban lévő elnöke javaslatot tett a csúszó leértékelés felszámolására, miközben a nyilvánosság előtt még mindig mint e lépés feltételeként beszélt az 5 százalékos hazai inflációról. Ma a jelenleg hivatalban lévő MNB elnök beszél erről. Az MNB pedig hivatalos közleményt bocsát ki arról (a PM-mel összhangban), hogy az infláció nem fog eltérni a "tervezettől".

Az 5-7 százalékos inflációra ebben az évben ugyanakkor csupán akkor van matematikai esély, ha valami drasztikus változás következik be a gazdaságpolitikában. (Ilyen lehet a nominális forint felértékelés, az intervenció sáv szélesítése, széleskörű hatósági ármegállapítás stb.) Lehetséges persze, hogy 2000 után 2001 végén is azt fogjuk tapasztalni, hogy miközben a

tervezett infláció 6,3 százalék, a tényszám 9,8 százalék lett. De azért ne vegyük készpénznek a ma hivatalban lévő jegybankelnök nagy nyilvánosság előtt tett megnyilatkozásait sem.

Ursprung János