

Valószínűleg átmeneti lesz a jelenlegi árfolyamrendszer is

A forint útja az euróig

A jegybanki intervenció sáv jelentős szélesítése után a forint és a hazai árfolyamrendszer jövőjét találgatják a szakemberek. A köztes, puhán rögzített rendszerek, mint a csúszó leértékelés is, soha nem bizonyultak hosszú távon életképesnek, és az EU-hoz való közeledés kívánalmi is arra engednek következtetni, hogy jelenlegi árfolyamrendszerünk átmeneti jellegű - írja cikkünk közgazdász szerzője.

"A forint útja az euróig" címmel még a Surányi-érában született egy kiadvány a Magyar Nemzeti Bankban, amely a megjelenésig nem jutott el, pedig érdekes lett volna, hogy miként képzelte a jegybank ezt az utat. Az elmúlt fél évben azonban sok minden történt, ami befolyásolhatja erre vonatkozó elképzeléseinket. A legfontosabb azon erősödő szakmai meggyőződés az árfolyam-politikával foglalkozó szakemberek körében, hogy az úgynevezett köztes, puhán rögzített rendszerek (csúszó leértékelés, egyéb megkötések nélküli árfolyamrögzítés) soha nem bizonyultak hosszú távon életképesnek.

Konszenzus kezd kialakulni arról, hogy azoknak az országoknak az árfolyamrendszereivel kapcsolatosan, ahol jelentős a nemzetközi tőkeáramlás, három következtetés vonható le. (Stanley Fischer: Bipoláris árfolyamrendszerek felé?) Egyrészt az árfolyamszint rögzítése nem tartható fenn hosszú távon, ez alól csak a nagyon kemény rendszerek lehetnek kivételek. Másrészt a vizsgált országok a flexibilis módszerekhez folyamodva is több lehetőség közül választhatnak. Harmadszor, az egyes országok gazdaságai az árfolyam megváltozására eltérő módon reagálnak.

Az elmúlt időszakban megfigyelhető volt, hogy egyre kevesebben választják a köztes rendszereket, ehelyett vagy a teljesen szabad lebegtetéshez, vagy olyan szigorú formákhoz folyamodnak, mint a valutatanácssi intézmény vagy egy másik ország pénzének átvétele. Hátrányaik ellenére a köztes rendszerek is igen hasznos szerepet tölthetnek be egy dezinflációs folyamatban, de jelentős figyelmet kell fordítani a rendszerből megfelelő időben történő kilépésre.

A második igen fontos változás, hogy idén februárban hivatalos dokumentumként is nyilvánosságra hozták az EU pénzügyminisztereinek állásfoglalását a tagjelölt országok árfolyam-politikájáról. (European Economy, 2001 február, ECOFIN.) Az állásfoglalás megfogalmazza, hogy az Unió a tagjelölt országok csatlakozását megelőzően semmilyen formális követelményt nem támaszt árfolyampolitikájukat illetően. Kívánatos azonban, hogy gazdaságpolitikájuk elsősorban a reál- és nominálkonvergencia elérésére irányuljon. Az EU-csatlakozást követően elvben minden országnak lehetősége lesz meglévő árfolyamrendszerének fenntartására.

Ez az árfolyam-politika azonban az uniós alapszerződés értelmében közös érdeklődésre tart számot. A leendő új tagországok többsége - köztük Magyarország is - kinyilvánította a közös ERM-II. árfolyamrendszerhez való csatlakozás szándékát. Az ERM-II. kellően rugalmas ahhoz, hogy különböző árfolyam-rendszereket fogadjon be. Nem egyeztethető vele azonban össze a szabad, vagy megállapított központi paritás nélküli lebegtetés, az eurótól eltérő horgonyvaluta alkalmazása, továbbá a csúszó leértékelés sem. Ez vonatkozik mind a hazai, korábbi szűk sávú, de a jelenlegi széles sáv melletti csúszó leértékelésre is. Az ERM-II.-vel kompatibilis árfolyamrendszernek tekintik viszont az euróra alapozott valutatanácsot.

Az elmúlt 1-1,5 évben tehát elmozdulás következett be az EU álláspontjában. E változás mögött az a megfontolás húzódik meg, hogy a valutatanács de facto monetáris uniót jelent a tartalékvaluta országával. Az pedig könnyen belátható, hogy egy monetáris unióba (EMU) való belépés előkészítéseként logikus lépés kvázi belépni ugyanabba a monetáris unióba. Aztán pedig idővel különösebb probléma nélkül megoldható a jogi-intézményi rendszerbe való belépés is. Ennek ellenére, mind a mai napig tartja magát az a vélekedés, hogy az ERM-II. árfolyamrendszerhez való csatlakozás kötelezően egy, a központi paritáshoz képest legalább +/- 15 százalékos szélességben meghatározott intervenció sávot jelent. Pedig ez ma sincs így, Dánia például jelenleg is +/- 2,25 százalékos intervenció sávot alkalmaz.

A harmadik fontos esemény, hogy az MNB május elején az intervenció sávot a csúszó leértékelés fenntartása mellett +/- 2,25 százalékról +/- 15 százalékra növelte. Miként értékeljük ezt a lépést, és főként mire számíthatunk a fentiek tükrében a jövőben? A jelenlegi árfolyamrendszer nyilván nem tekinthető véglegesnek, hisz nincsen egyértelműen megállapított és rögzített központi paritása, márpedig az elmondottak alapján az EU irányutatásának megfelelően előbb-utóbb megállapítanak majd egy központi paritást. Joggal feltételezhető tehát, hogy Magyarország előbb-utóbb felszámolja a köztes állapotnak tekinthető, jelenleg széles sáv mellett működő csúszó árfolyamrendszert.

A Magyarországhoz hasonló kis és integrált országok soha nem szoktak a rögzítettől eltérő árfolyamrendszert alkalmazni. Számos érv szól ma is egy széles sávot alkalmazó vagy lebegő árfolyam-rendszer ellen. Alacsony a gazdaság monetizáltsága, gyorsan fejlődik, ezért változékony a pénzügyi rendszer. Az államilag szabályozott áraknak még van szerepük, igen nehezen becsülhető a pénzmennyiség növekedési üteme, feleslegesen nagy árfolyamvolatilitást tesz lehetővé stb.

Következésképpen nem a szélesebb árfolyamsáv hosszabb ideig tartó alkalmazására van szükség, hanem a gazdaságot ért egyszeri külső inflációs sokk átmeneti kezelésére, valamint az inflációnak a 10 százalékos rátáról való csökkentésére. Méghozzá egy olyan szintig, amely nem fogja vissza a gazdasági növekedést és nem haladja meg az EMU inflációs rátáját, csupán a Balassa-Samuelson hatás által kiváltott mértékben. (Az ún. B-S hatás

értelmében a kevésbé fejlett országokban, a felzárkózás során a fogyasztói árindex szükségszerűen gyorsabban növekszik mint a fejlettebb országokban. Ennek az az oka, hogy a termelékenység javulása gyorsabb azokban az ágazatokban, amelyeknek a termékei külkereskedelmi forgalomba kerülnek, mint azoké amelyek termékei nem kerülnek külkereskedelmi forgalomba. A bérek azonban kevésbé differenciálódnak, és ez felfelé tolja az ún. non-tradable szektor termékeinek árait is. Ez a folyamat sok évet vesz igénybe. A szerk.)

Azt természetesen nem tudhatjuk, hogy a jegybanknak milyen elképzelései vannak, de szakmailag logikus forгатókönyveket kidolgozhatunk. A jegybank a korábbi szituációval ellentétben - legalábbis rövid távon - nagyfokú szabadságra tett szert a kamatok alakításában, egyrészt a sávszélesítés, másrészt a monetáris eszközrendszer márciusi átalakításának eredményeként. Következésképpen reális esély van arra, hogy az év második felében - az infláció csökkenése és a nominális kamatszint változatlansága, vagy minimális csökkentése mellett - a forint árfolyama csendesesen megerősödjön körülbelül az 1 euró = 250 forintos szintig. Ezen az árfolyamszinten érdemes újra szűkíteni az intervenció sávot, majd véglegesen rögzíteni a forint árfolyamát, ezt követően pedig alkalmazkodó kamatpolitikát folytatni.

Immár évek óta létezik devizaként az euró, a közös pénz, de a "hétköznapi életben" nem sikerült elfoglalnia a jelentőségéből eredő meghatározó helyet. Ennek egyik kézenfekvő - de makroöngazdászok között nem túl nagy érdeklődésre számot tartó - oka az, hogy olyan kezelhetetlen árfolyamok mellett, mint 1 euró = 2,203710 holland forint, vagy 1 euró = 1,955830 márka, az átlagos gazdasági szereplő egész egyszerűen még ma sem foglalkozik a közeljövöbeni pénzcserével. A praktikus gondolkodó belgák nem zavartatják magukat, az 1 euró = 40,3399 belga frank árfolyamot egyszerűen 1 euró = 40 frankra kerekítik. Namármost, ha amúgy is szükséges egy központi paritás megállapítása, akkor célszerű egy, a mindennapi életben is könnyen kezelhető árfolyamot megállapítani, amely abba a tartományba esik, ami makroökonómiaiilag is megfelelő. Függetlenül attól, hogy van-e e körül a paritás körül intervenció sáv, vagy nincsen, és ha van, akkor mekkora.

Hogyan értelmezzük ezek után a jelenlegi árfolyamrendszer szerepét? Talán leginkább az alábbi nyilatkozat fejezi ki pontosan ennek szerepét. Bár a nyilatkozó aligha lesz az MNB elnökének tanácsadója, szakmai kompetenciáját nehéz lenne vitatni: "Korlátozott időszakokra lesznek átmeneti megoldások, amikor taggá válnak. Ez valójában egy folyamat. Úgy gondolom, hogy gazdaságuk közelít majd például a monetáris politikában az eurózónához és az Európa Központi Bank politikájához. Tehát nem leszek meglepve, ha a folyamat során valamikor a magyar hatóságok úgy döntenek, hogy valutájukat fix rátával az euróhoz kötik." Az interjúalany: Wim Duisenberg az Európai Központi Bank akkori és jelenlegi elnöke. (Exkluzív interjú, Frankfurt, 1998., Fekete János, Benda László.) Ursprung János