

Kétes játékok az árfolyammal

Kockázatos játékot játszik a Fidesz-kormány a forintárfolyammal, a Nemzeti Bankkal és úgy a pénzügyi szektorral általában. A kormány számára jelentős a lehetséges politikai és gazdasági nyereség, mint ahogy a veszély is.

Az utóbbi néhány nap forint gyengülésének megágyazó folyamatok nem most kezdődtek és nem is csak a belföldi események eredményezték. A legfontosabb ilyen külső tényező a Quantitative Easing (menyiségi lazítás) lassulása, amely az Egyesült Államok jegybankja által követett pénzmennyiség-növelési politika visszafogását jelenti. Emiatt az eddigi pénzűség csökken, így a befektetők jobban meggondolják, hogy hová fektetik be a pénzüket. A feltörekvő piacokról – így Magyarországról is – az utóbbi hónapokban egyre nagyobb ütemben áramlik ki a külföldi tőke, aminek megállítására az államok nem rendelkeznek igazán hatásos eszközökkel.

A második külső tényező a kínai gazdaság állóképessége körüli aggodalmak. A kínai hitelpiacon az utóbbi években hasonló folyamatok játszódtak le, mint a nyugati világban a válság előtt, ráadásul a válság miatt az exportra épülő kínai gazdasági stratégia sem olyan sikeres már, mint régebben volt. Kína világgazdasági státusza és az Egyesült Államok hitelpiacán betöltött szerepe olyan jelentős, hogy egy kínai válságnak még a lehetősége is jelentős árfolyam ingadozásokhoz vezet.

Nem szabad elfelejteni a belső okokat sem. A Matolcsy vezette MNB minden bizonnyal tudatosan játszik a forint gyengítésére. Na nem, mint elsődleges cél, de ez az eredmény szempontjából lényegtelen. A kamatcsökkentési ciklus, a Növekedési Hitelprogram és a jegybanki vezetők nyilatkozatai is a forint gyengülésének irányába hat. Ezen intézkedések elsődleges célja a kormány munkájának segítése és a növekedés beindítása és az árfolyam gyengülése csak mellékhatás. (Papíron a jegybank elsődleges célja az árstabilitás fenntartása, de ezt a fiskális politika, legalábbis átmenetileg, a jegybank segítségével is el tudja érni.)

További belső ok az ország politikai kockázata. A gazdaságpolitika kiszámíthatatlansága, a különadók és államosítások plusz kockázatokat jelentenek, ezek a kockázatok pedig beárazódnak a forint árfolyamába. Az utóbbi hónapok relatíve erős árfolyama is inkább csak egy kegyelmi időszak volt, aminek a két fő oka az, hogy rövid- és középtávon a piac nem érzékelt rendszerszintű kockázatot a magyar gazdaságban és, hogy a külföldi befektetők hajlamosak egyben kezelni a térség államait, ami miatt a belső kockázatok beárazódása részben elmaradt. Jelenleg csak annyi történik, hogy egy kisebb piaci pánik hatására a forint árfolyama elveszti felülárzottságát.

A Quantitative Easing kifutása okozni fog még ennél nagyobb bonyodalmakat is, a kínai aggodalmak sem szűnnek meg egyik napról a másikra, a nagy valószínűségű tavaszi Fidesz-

győzelem pedig nem kecsegtet a jelenleg követett gazdasági irányvonal változásával. Mindezek tükrében nem várható, hogy a forint árfolyam a régi szinten stabilizálódjon, valószínű, hogy az árfolyam magas szinten fog ragadni.

A magasabb árfolyam számos hátránnyal jár: az importtermékek, így a benzin árának megugrása, az államadósság emelkedése, a vállalatok finanszírozási költségeinek és a devizában eladósodott háztartások terheinek növekedése.

De nem feltétlenül okoz ez mindenkinek álmatlan éjszakákat. A gyors forintgyengülés például belekényszerítheti a devizahitelesek az árfolyamgátba, ami már régi vágya a kormánynak és a későbbiekben nagyobb mozgásteret biztosítana az exportösztönző árfolyampolitika számára (arról persze megoszlanak a vélemények, hogy egyáltalán lehet-e sikeres egy ilyen politika Magyarországon). A gyorsan gyengülő árfolyam újabb veszteségeket jelent a devizahitelezésben leginkább érintett bankoknak is, ami pedig a Fidesz-kormány másik nagy álmát hozhatja közelebb: az erős állami szerep megteremtését a bankszektorban.

Nem szabad elfeledkezni arról sem, hogy a rezsicsökkentés harmadik szakasza egy gyenge külső inflációs nyomás (pl.: olajár-csökkenés) esetén már a defláció kialakulásának veszélyét hordozta volna magában, ami egy csapásra tönkre tenné a növekedés-orientált gazdaságpolitikát. Így viszont az importárak árának növekedése ellensúlyozza majd a rezsicsökkentés inflációt leszorító erejét.

Nem valószínű tehát, hogy a jegybank (és a kormány) beavatkozik majd ezekbe a folyamatokba. Addig legalábbis nem, amíg a forint gyengülése nem veszélyezteti a pénzügyi rendszert. Hogy hol van ez a szint, azt valószínűleg csak a jegybanki döntéshozók ismerik, de nagy meglepetés lenne, ha 320-as árfolyam alatt bármilyen módon beavatkozna a jegybank. A 320-as árfolyam felett is inkább csak a kamatvágási ciklus leállítására vagy devizapiaci intervencióra lehet számítani, ahhoz, hogy a jegybank kamatot emeljen, valami nagyon drasztikus dolognak kellene bekövetkeznie. A kamatról való döntés ugyanis csak részben szakmai döntés, ugyanolyan fontos a Monetáris Tanács tagjai fejében lévő világgép. A jelenlegi tagok pedig egyértelműen a galambok táborába tartoznak (galamboknak hívják azokat, akik inkább a gazdaságélénkítést, az alacsony kamatlábat preferálják, míg a héják azok, akiknek az infláció elleni harc a legfontosabb és a magasabb kamatláb mellett szoktak dönteni). Ilyen világgép mellett nem valószínű, hogy a Tanács tagjai könnyen megijednének egy piaci pániktól.

Középtávon egy 310-315 forint közötti szintre beálló árfolyamra lehet számítani, ennél gyengébb árfolyam nem lenne indokolt a jelenlegi gazdasági helyzetben. Megvalósulhat viszont olyan forgatókönyv is, ahol egy nagyobb piaci pánik vagy egy magyar bank hirtelen bedőlése után a forint árfolyama zuhanórepülésbe kezd. Ha pedig egyszer eltűnik a bizalom, akkor azt

nehéz visszaszerezni. Épp azért új veszélyes játékot a kormány és a jegybank, mert a piaci szereplők tisztában vannak azzal, hogy a kormánynak nincs ellenére a gyenge forint, mint ahogy azzal is, hogy a jegybanki célfüggvénybe „vastagon” beépült a gazdasági növekedés is. Így ha az elillanó piaci bizalom fenntartásához a jegybanki politika hitelessége szükségeltetne, az nem biztos, hogy ott lesz. A bökkenő pedig az, hogy hitelesség hiányában a jegybanki eszköztár nagy része teljesen hatástalan.