

## Kamatlejtőn?

A magyar gazdaság elemzői között egyre elterjedtebbé vált az év folyamán az a várakozás, hogy a jegybank erőteljes kamatsökkentésbe kezd, sőt ez csak idő kérdése. Igaz, ha a konvergenciaprogram számait készpénznek vesszük, ez a legvalószínűbb/és mint tudjuk, az MNB jelentéseiben épp ezt teszi/. Az is igaz, hogy a magyar költségvetési politika mozgásterét épp az növelhetné meg a legjobban, ha az idén 1200 Mrd-os nagyságrendű adósságtörlesztés mértéke csökkenne, aminek egyik módja a belföldről finanszírozott adósság kamatának mérséklése/ez utóbbi végülis egy másik államigazgatási szerv döntésétől függ csak/. Ezért aztán egyre gyakrabban halljuk, hogy a jegybank „halasztja” döntését, hogy „késlekedik”, és hogy az idő sürget.

Ezel szemben kétségtelen, hogy kis nyitott gazdaságban nem érdemes a Mankiw tankönyv elején megismert zárt gazdaság modelljével közelíteni a makrogazdasági folyamatokat. A kis nyitott gazdaság kamatszintjét az infláción kívül a többi piacokhoz, különösen a vezető pénzpiacokhoz képest mért kockázati különbség és felár-igény határozza meg. Márpedig a meghatározó piacokon -legalábbis Trichet és Bernanke elnökök megnyilatkozásai szerint - egyáltalán semmi jele sincs a kamatsökkentési trendnek, sőt. A magyar állam egyelőre nem számít kevésbé kockázatosnak, mint mondjuk az amerikai vagy az euró-övezet bármely állama. Vagyis kockázati felárnak vélhetőleg lennie kell, különben egyetlen forint deficitet se lehet külföldről finanszíroztatni. Utóbbi a kemény földet érés esete lenne.

Mi a helyzet az inflációval? Miközben senki nem kétli azt, hogy ebben egy sor nehezen előrejelzhető tényező kap szerepet, egyre kézenfekvőbb, hogy az inflációs célt - a megelőző évekhez hasonlóan – a magyar gazdaságpolitika ismét elvétí. Az év közben csöndben 6,2-ről előbb 7-re, majd 7,3-7,5%-ra módosított előrejelzés mellett biztosra vehető, hogy 2006 és 2007 után 2008-ban sem lehet 3% az infláció, vagyis a középtávú célkitűzés rendre nem teljesül. Ez bizonyára nem erősíti a gazdaságpolitika hitelét, és a szavahihetőségi hiányt általában magasabb kamatszint szokta elentételezni.

Az is elgondolkodtató, hogy ha az előrejelzéseknél lényegesen magasabb az olajárak szintje, továbbá a bérdinamika mind a versenyszektorban, mind a közszolgáltatásban messze a konvergenciaprogramban előfeltételezett befagyasztás fölött alakult, akkor elképzelhető-e a bérek és a belőlük származtatott nyugdíjak árfelhajtó hatásának mérséklődése? Vajon a lépten-nyomon tetten érhető közbizalom-hiány, a megtakarítások ebből is fakadó alacsony szintje arra utal-e, hogy eljött már a lazítás ideje?

Nem kétséges az, hogy az EU tagjává, sőt talán valamikor az euró-övezet tagjává is váló Magyarországon – épp ez utóbbi folyamat arányában és mértékében – a bérek mellett a kamatok is konvergálni fognak az uniós átlaghoz. A közelítés azonban, mint az élet minden más területén is, lassú és nehézkes folyamat, kísérletek és tévedések átlagaként alakulhat csak ki. Ezért egyfelől nem kérdéses az, hogy történelmi távlatban a forint erősödésére és a kamatszint mérséklődésére kell számítanunk. Sőt az sem kérdéses, hogy az inflációs várakozások mérséklődésével a valóságos áremelkedés üteme is csökken, így pedig a kamatszint sem maradhat tetszés szerinti

magas szinten. Utóbbi esetben ugyanis mértéktelen pénzbeáramlást ösztönözne, ami ugyancsak káros lenne.

Ezért tehát szó sincs arról, hogy a monetáris tanács pusztán tagjainak ízlésvilága vagy szakmai, netán politikai rokonszenve alapján dönthetne arról, hogy mi az „optimális” kamatszint. Ugyanakkor vélhetőleg nem árt arra sem figyelni, hogy az egyes megoldások szorgalmazói nem pusztán saját piaci pozícióik, elhamarkodott ítéleteik, és ebből adódó határidős ügyletekre vonatkozó várakozásaik/érdekeik mentén kommentálják-e a nemzetgazdaság egészét érintő folyamatokat? Mivel pedig a kamatszint a kis nyitott gazdaságban megmaradt kevés számú gazdaságszabályozó egyike, ezért nem közömbös, hogy a bevetéséről született döntések mekkora szakszerűséggel és körültekintéssel születnek. Hirtelen felindulásból cselekedni, a kevésbé népszerű összefüggéseket mellőzni kockázatos lenne. Hiszen ahogy a béreket nem lehet pusztán elhatározás alapján az uniós szintre emelni, úgy vélhetőleg a kamatszintet sem lehet bármikor az uniós szintre mérsékelni.

Csaba László

/a szerző az MTA lev. tagja/