

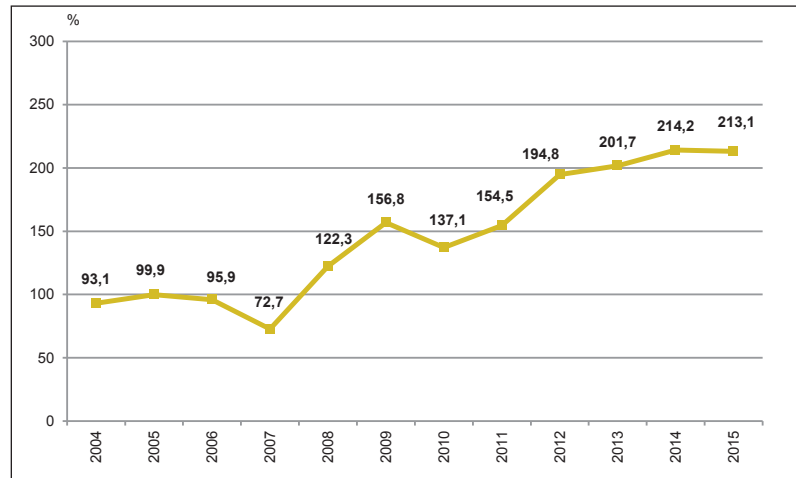
G.1.3. A devizatartalékok értéke az egy éven belül lejáró külföldi adóssághoz képest

A nemzetgazdaság pénzügyi stabilitásának fenntartása szempontjából fontos tényező a megfelelő nagyságú devizatartalékok megléte. Egyrészt: amikor a nemzetközi pénzpiacok lefagynak, és általánosságban nehézkessé válik finanszírozási forrásokhoz jutni vagy éppen a piac bizalma inog meg egy adott ország iránt, és nem hajlandó azt többé – részben vagy egészben – finanszírozni, akkor a jegybank a devizatartalék segítségével képes lejáró kötelezettségeinek eleget tenni, a folyó fizetési mérleg hiányának értékében importját kifizetni, így a lakosság és a nemzetgazdaság számára létfontosságú javakhoz történő hozzáférést pénzügyileg biztosítani. Másrészt:

devizatartalék szükséges a jegybank nyílt piaci intervenciójához is a saját valutája árfolyamának védelme érdekében. Harmadrészt: a jegybanki devizatartalék megfelelő szintje önmagában pénzügyi stabilitást növelő hatású, hiszen megmutatja, hogy a gazdaságpolitikának megvan a megfelelő eszköze finanszírozási helyzetének védelmére, és ez bizalomserősítő mind a belső, mind a külső piaci szereplők számára, ennek következtében jóval kisebb az esély arra, hogy előfordul a fentebb leírt helyzet, amikor kockázatkerülő szempontból a nemzetközi pénzpiaci szereplők nem hajlandók többé egy adott nemzetgazdaságot finanszírozni.

A devizatartalékok optimális mértékét sokféleképpen becsülik. Így az IMF is kifejlesztett egy számítási módszertant a különböző fejlettségű és nyitottságú országok részére. Leggyakrabban az éves import értékéhez vagy a nemzetgazdaság teljes külső kötelezettségállományához szokták viszonyítani. A Jelentés során a Guidotti-Greenspan-szabályra épülő mutatót alkalmazzuk az állam jó devizatartalék-politikájának vizsgálatához. E szerint a devizatartalékoknak fedezniük kell az ország egy éven belül lejáró külföldi adósságát.

2008 előtt a nemzetközi fizetési mérlegnek a G.1.1. indikátornál leírt hiánya miatt Magyarország devizatartalékai csökkenő pályán voltak, és 2007-re az egy éven belül lejáró külföldi adóssághoz képest 72,7%-ra redukálódtak. Ez kockázatosan alacsony aránynak tekinthető, és többek között ennek volt a következménye az, hogy 2008-ban a monetáris politika a külső források megszűnésére érdemben nem tudott önállóan, külső segítség nélkül reagálni, sem hazai finanszírozási források biztosításával, sem a valuta árfolyamzuhanásának megállításával. Annak hátterében, hogy a devizatartalékok kritikusan alacsony értékre estek



Forrás: MNB

vissza, az állt, hogy az akkori monetáris politika inkább feláldozta a pénzügyi stabilitást, de nem mert olyan lépéseket megtenni a fizetési mérleg egyensúlyának megteremtése érdekében, amely az amúgy is – a régiós országokhoz mérten is – nagyon alacsony gazdasági növekedést tovább csökkentette volna. Az, hogy ez a „feláldozás” gazdasági érvek mentén vagy az akkori politika nyomásának eredményeként történt, a következmények szempontjából lényegtelen is. 2008 végén aztán a nemzetközi intézményektől (IMF, EKB) kapott hitelek megnövelték a valutatartalékokat, amelyet azóta tovább hízalt a G.1.1. indikátornál leírt alkalmazkodási kényszer folyamán pozitívvá váló nemzetközi fizetési mérleg. 2015-re a jegybank már az egy éven belüli kötelezettségek több mint kétszeresének megfelelő tartalékkal rendelkezett, ami komoly biztonságot jelent Magyarország számára egy esetlegesen újonnan kialakuló fagyos nemzetközi tőkepiaci szituáció esetére. Mivel a devizatartalékok fenntartásának költségtényezői is vannak, az MNB-nél már felmerült a devizaállomány mesterséges és óvatos mértékű csökkentése.

A jövőt tekintve a Jó Államnak mindenképpen szem előtt kell tartania, hogy a pénzügyi stabilitási kockázatok növekedésében mindig szigorú határt kell húzni, és a pénzügyi stabilitást nem szabad feláldozni (még politikai szempontokból sem) a gazdasági növekedés támogatásának oltárán. Mert amennyiben átlépünk egy határt, és ezzel párhuzamosan a nemzetközi helyzet kedvezőtlené válik, úgy a gazdasági növekedésünk olyan mértékű veszteséget szenved el, amely jóval jelentősebb annál, mintha korábban kockázatkerülő gazdaságpolitikával a gazdasági egyensúly megteremtése érdekében végrehajtottuk volna a megfelelő – és adott esetben növekedést fékező – lépéseket.

Hazánk jelenleg rendelkezik olyan mértékű devizatartalékkal, ami egy esetlegesen kialakuló válság kezeléséhez szükséges.