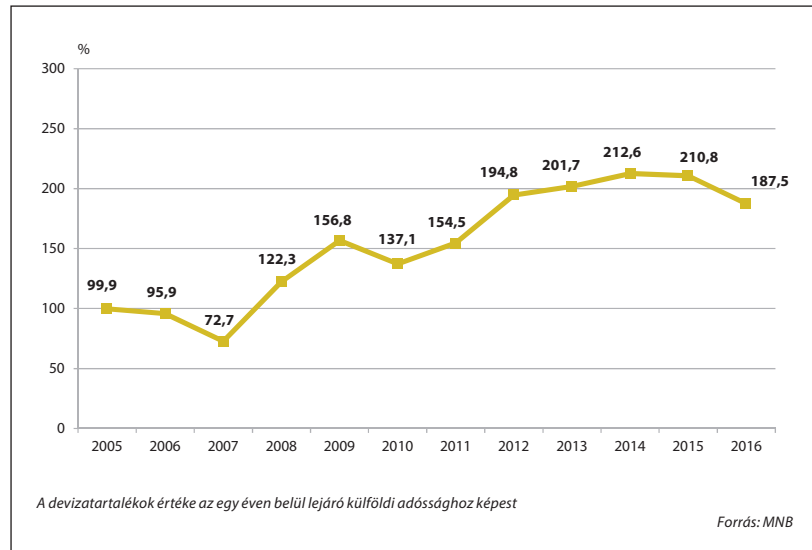


G.1.3. A devizatartalékok értéke az egy éven belül lejáró külföldi adóssághoz képest

A nemzetgazdaság pénzügyi stabilitásának fenntartása szempontjából fontos tényező a megfelelő nagyságú devizatartalékok megléte. Egyrészt, amikor a nemzetközi pénzpiacokon problémák jelentkeznek, megszűnik a hitelezés, és általánosságban nehézkessé válik finanszírozási forrásokhoz jutni, vagy éppen a piac bizalma inog meg egy adott országban, és nem hajlandó azt többé – részben vagy egészben – finanszírozni, akkor a jegybank a devizatartalék segítségével képes lejáró kötelezettségeinek eleget tenni, folyó fizetési mérleg hiányának értékében importját kifizetni, így a lakosság és a nemzetgazdaság számára létfontosságú javakhoz történő hozzáférést pénzügyileg biztosítani. Másrésztől 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. Ez bizalomserősítő mind a belső, mind a külső piaci szereplők számára, és ennek következtében jóval kisebb az esély arra, hogy előfordul a fentebb leírt helyzet, amikor a nemzetközi pénzpiaci szereplők kockázatkerülés miatt nem hajlandók többé egy adott nemzetgazdaságot finanszírozni.

A devizatartalékok optimális mértékét sokféleképpen becsülik. A *Jó Állam Jelentés*ben mindig a legegyszerűbb és talán legrégebben használt indikátort alkalmazzuk az állam devizatartalék-politikájának vizsgálatához. Ez a Guidotti–Greenspan-szabályra épülő mutató, amely szerint a devizatartalékoknak fedezniük kell az ország egy éven belül lejáró külföldi adósságát. (Ez a grafikonon a 100%-os értéknek felel meg.)

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 72,73%-ra redukálódtak. Ez kockázatosan alacsony aránynak tekinthető, és többek között ennek volt a következménye, hogy 2008-ban a monetáris politika a külső források megszűnésére nem tudott érdemben önállóan, külső segítség nélkül reagálni sem hazai finanszírozási források biztosításával, sem a valuta



árfolyamzuhanásának megállításával. 2008 végén aztán a nemzetközi intézményektől kapott hitelek (IMF, EKB) megnövelték a valutatartalékokat, amelyet azóta tovább hízalt a G.1.1-es indikátornál leírt alkalmazkodási kényszer folyamatoként pozitívvá váló nemzetközi fizetési mérleg.

Magyarország devizaállománya 2014-ben volt a maximális értéken, ekkor 2,12-szorosa volt az egy éven belül lejáró külföldi adósságnak. Ez azóta kismértékben csökkent, 2016 végén 1,875-szerese volt. A csökkenés nominális értéke 2016 folyamán 6 milliárd eurót tett ki. A devizatartalék csökkenésében közrejátszott a G.1.2-es mutatónál leírt folyamat, amikor az Államadósság-kezelő Központ lejáró devizaadósságot belföldi, forratalapú forrásokkal finanszírozott, így csökkentve az államháztartás külső adósságát. Az ezzel együtt járó valutaváltás pedig csökkentette az MNB devizatartalékát, amely azonban még így is bőven az elégséges szint felett van.

A múltból tanulva és a jövőbe 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, mint ha korábban kockázatkerülő gazdaságpolitikával a gazdasági egyensúly megteremtése érdekében végrehajtottuk volna a megfelelő – és adott esetben növekedést fékező – lépéseket.

Hazánk a kisebb csökkenés ellenére is rendelkezik egy esetlegesen kialakuló krízis kezeléséhez szükséges devizatartalékkal.