



Czy gospodarka węgierska się wali?

Spacerując po ulicy księcia Andrassy, na której znajdują się wykwintne restauracje, tarasy kawiarni, drogie sklepy i wspaniały budynek Opery, trudno uwierzyć że Węgry być może przeżywają początki poważnego kryzysu gospodarczego. Scena bardziej przypomina Paryż lub inną bogatą stolicę Europy południowej niż kraj, który wyzwolił się z systemu komunistycznego wtedy kiedy Polska. A jednak...

Dwa tygodnie temu, Narodowy Bank Węgier był zmuszony do podwyższenia swojej stopy interwencyjnej o 3 pełne punkty procentowe w ciągu dziesięciu dni. Czwartego czerwca, po lekkim osłabieniu forinta NBW podwyższył „podłogę” pasma dozwolonych wahań względem euro o 2,3 punktów procentowych, z 235 HUF za jednego euro do 240. Nikt nie rozumie dlaczego tak zrobiono. Do tego momentu forint utrzymywał się stabilnie przez wiele miesięcy w okolicy 246 HUF za euro. Było to bardzo blisko dolnej (aprecjacyjnej) granicy pasma. Lekkie osłabienie do 255 HUF za euro na początku czerwca oznaczało, że kurs waluty węgierskiej dalej znajdował się znacznie powyżej centralnego parytetu (276 HUF za euro). Podwyższenie górnej granicy pasma jednak spowodowało ostry spadek wartości forinta do 270 HUF za euro. W poniedziałek 9 czerwca NBW zareagował podwyższeniem stóp procentowych o cały punkt procentowy. Nie dało to żadnego skutku, więc 10 dni później NBW podwyższył swoje stopy o dalsze dwa punkty procentowe. Prezes NBW Jarai i Minister Finansów Csaba wspólnie oświadczyli, że ich „preferowany” kurs forinta znajduje się „pomiędzy 250 a 260 HUF za euro”.

Pod koniec czerwca, pomimo 3 procentowej podwyżki stóp, kurs euro wahał się wokół 265 HUF. Presja na forinta dalej trwa, a gospodarka węgierska znajduje się w poważnych tarapatkach. Interwencyjna stopa procentowa NBW wynosi obecnie 9,5% (czyli ponad 4% powyżej stopy obowiązującej w Polsce), inflacja w tym roku wyniesie ponad 5 proc., a deficyt na rachunku bieżącym przewyższa 5% PKB (granica po przekroczeniu której, według analityków, kraj wchodzi w strefę „wzmożonego zagrożenia” kryzysem walutowym).

Skąd się wzięło takie ostre zawirowanie w losach gospodarczych Węgier? Przyczyn tych problemów można szukać na trzech płaszczyznach. Pierwsza – to błędy popełnione w bieżącej polityce gospodarczej; druga, to przyjęcie wadliwych rozwiązań systemowych, szczególnie w zakresie systemu kursowego i polityki budżetowej; zaś trzecia płaszczyzna odnosi się do „najgłębszych uwarunkowań” polityki gospodarczej, tzn. do struktury systemu politycznego na Węgrzech i dominującej w tym kraju ideologii „gradualizmu gospodarczego”.

Zgubne skutki interwencji na rynku walutowym

Ewidentnym błędem było podwyższenie „podłogi” pasma wahań forinta względem euro w momencie, gdy forint jeszcze znajdował się mocno po stronie aprecjacyjnej parytetu centralnego pasma. Decyzja ta była skutkiem presji lobby przemysłowego wewnątrz rządu na Ministerstwo Finansów i bank centralny. Chodziło o zwiększenie

konkurencyjności przemysłu węgierskiego, którego produkcja praktycznie nie rosła od półtora roku. Do dziś nie jest jasne dlaczego NBW, którego niezależność jest prawnie zagwarantowana, zgodził się na to posunięcie. Rynek uznał ten krok za dowód silnej pozycji lobby przemysłowego w rządzie i spolegliwości NBW wobec niego. W obawie przed dalszymi podobnymi krokami i w świetle niezdolności władz węgierskich do uporania się z inflacją i deficytem finansów publicznych, inwestorzy zaczęli uciekać od forinta. Aby opanować tę ucieczkę NBW musiał podwyższyć swoje stopy z 6,5% na 9,5%. Niestety, nie zapewniło to stabilności forinta na poziomie preferowanym przez władze monetarne i rząd.

Jednak największa ironia sytuacji węgierskiej to fakt, że w styczniu bieżącego roku (czyli zaledwie 5 miesięcy temu) forint był poddany atakowi spekulacyjnemu skierowanemu na jego *aprecjacje*. Wówczas w ciągu kilku dni napłynęło do Węgier około 5 miliardów euro (zwiększyło to rezerwy międzynarodowe NBW o jakieś 60%). Wówczas NBW chciało przesunąć pasmo wahań forinta w kierunku aprecjacyjnym, ale rząd (którego zgoda była potrzebna na taki krok) się nie zgodził. Było to pierwsze zwycięstwo lobby przemysłowego. Obawiając się, że banki międzynarodowe rzucą następne 5 miliardów euro do boju w ciągu nadchodzących kilku dni NBW, by utrzymać kurs wewnątrz pasma, był zmuszony do obniżenia oficjalnej stopy o jeden punkt procentowy do 6,5%. Po kryjomu jednak NBW obniżył rzeczywistą stopę interwencyjną o dalsze 3 punkty procentowe - do 3,5%. Były to kolejne zwycięstwa lobby przemysłowego.

Z węgierskiego doświadczenia wysnuć można kilka wniosków:

1. Gdyby nie pozorne „zwycięstwa” lobby przemysłowego nad NBW (czyli gdyby w styczniu pasmo wahań zostało zniesione lub przesunięte) Węgrzy mieliby dziś forinta o mniej więcej tej samej wartości zewnętrznej jaką ma obecnie, przy stopach procentowych które byłyby niższe o co najmniej 2 punkty procentowe. „Zwycięstwa” lobby przemysłowego zakończyły się wynikiem, który, na skutek podwyżki stóp procentowych, okazał się znacznie gorszy dla konkurencyjności przemysłu i wzrostu gospodarczego na Węgrzech niż byłyby skutki jego porażki.
2. Gdyby w Polsce atak rządu na NBP w latach 2001-2 powiódł się i wprowadzono by zmiany w ustawie o banku centralnym pozwalające rządowi zmienić system kursowy bez zgody NBP, to niewykluczone, że mielibyśmy podobne skutki u nas – taki sam kurs złotego jak obecnie, wyższe stopy procentowe i wyższą inflację.
3. Interwencje na rynku walutowym są *nieskuteczne*, nawet kiedy są *niesterylizowane* (to znaczy przybierają silniejszą formę polegającą na zmianach stóp procentowych). W węgierskim przypadku były to bardzo znaczne zmiany sięgające 6 punktów procentowych w ciągu 5 miesięcy!
4. Życie udowodniło po raz kolejny, że system kursowy ERM2 (na którym system kursowy węgierski jest wzorowany) jest z istoty swojej niestabilny. Jest to o tyle ważne, że Komisja Europejska zachęca Polskę do przebywania wewnątrz ERM2 przez dłuższy okres po wstąpieniu do UE.

Trójkąt Bermudzki: budżet, inflacja i deficyt obrotów bieżących

W okresie szybkiego wzrostu gospodarczego (lata 1998-2001) Węgrom nigdy nie udało się obniżyć deficytu sektora publicznego poniżej 4% PKB (w porównaniu z 2 procentami osiągniętymi w Polsce w 2000 roku). Na ogół deficyt utrzymywał się w okolicach 5% PKB. A jednak w 2002 r. deficyt osiągnął rzeczywiste apogeum: ponad 9% PKB! Było to skutkiem ostrej walki politycznej prawicy i lewicy, posiadających podobne co do rozmiarów poparcie społeczne). W tymże roku, który był rokiem wyborów, prawicowy rząd Wiktora Orbana podwyższył płacę minimalną o (bagatela!) sto procent. Rozdał także gminom około dwa procent PKB w gwarancjach na inwestycje

infrastrukturalne i tym podobne projekty. Po przejściu władzy, by się nie dać przeliczyć, koalicja post-komunistycznych socjalistów i liberałów podwyższyła płacę całej budżetówki o 50%!

Skutkiem tego „kopniaka popytowego”, jak to nazywają zwolennicy podobnej polityki w Polsce, jest inflacja która uporczywie utrzymuje się powyżej 5% i dramatyczny wzrost deficytu obrotów bieżących. To właśnie groźba rosnącej inflacji wymusiła podwyżkę stóp procentowych w obronie kursu forinta, pomimo tego iż znajduje się on jeszcze po stronie aprecjacyjnej pasma. Zatem, deficyt obrotów bieżących wzrósł z 2% PKB w 2001 r. do 6% w 2002.

Rząd węgierski planuje obniżyć deficyt finansów publicznych z 9% PKB w ubiegłym roku do 4,5% w roku bieżącym, ale trudno uznać takie plany za realistyczne. Chociaż 2 punkty procentowe deficytu to wydatki jednorazowe, to jednak Komisja Europejska, oceniając plany rządu, uznała obniżenie pozostających wydatków o 0,5% PKB rocznie za maksimum tego, czego można realistycznie się spodziewać.

Polak-Węgier dwa bratanki?

Z wielu względów sytuacja Polski jest lepsza od węgierskiej. Mamy stabilnie niską inflację, racjonalny i przejrzysty system kursowy, stopy niższe o ponad 4 punkty procentowe, niższy (ale nie wiemy jeszcze o ile) deficyt finansów publicznych i nieco niższy deficyt obrotów bieżących. Co ciekawe, pomimo bardziej odpowiedzialnej polityki makroekonomicznej, mamy prawie dokładnie taki sam wzrost gospodarczy co Węgry, które zastosowały wszystkie chwyt, do których nawołują w Polsce orędownicy polityki popytowej. W obu krajach wzrost jest w granicach 2,5-3% rocznie. Różnica polega na tym, że tempo naszego wzrostu rośnie, a trzeba przypuszczać, że u nich teraz będzie malało.

Niestety, te same siły, które doprowadziły do rozchwiania gospodarki węgierskiej działają także u nas. Jak często słyszymy wołania o powiększenie deficytu finansów publicznych, kiedy dla bezpieczeństwa ekonomicznego państwa konieczne jest jego zmniejszenie? Jak często słyszymy argumenty na rzecz interwencji na rynku walutowym rzekomo po to, by zwiększyć konkurencyjność przemysłu polskiego? Na przykładzie węgierskim widać, jak to może się skończyć: takim samym kursem waluty krajowej i wyższymi stopami procentowymi dla przedsiębiorstw!

Tylko w jednym Węgrzy są bezdyskusyjnie górą – mają bezrobocie w okolicy 6% siły roboczej. Wynika to, po pierwsze, z kodeksu pracy, który dużo mniej chroni pracujących, zachęcając tym pracodawców do zatrudniania, po drugie - z prawa najmu które prawie w ogóle nie chroni lokatorów, znacznie zwiększając geograficzną mobilność siły roboczej. Po trzecie, wynika to ze szczególnego znaczenia Budapesztu, miasta wielkości Warszawy w kraju o ludności równej jednej czwartej ludności Polski. Nie możemy szybko zwiększyć ludności Warszawy do 10 milionów (choć nie ma wątpliwości, że to jest jedna z możliwych dróg zmniejszenia bezrobocia w Polsce). Możemy, jednak, energicznie liberalizować rynek pracy i rynek mieszkań na wynajem.

Autor jest profesorem na Uniwersytecie Europy Środkowej (CEU) w Budapeszcie oraz członkiem Rady Naukowej Fundacji CASE - Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych w Warszawie