

Węgierski Bank Centralny na celowniku

[cinkciarz.pl](#) | dodane 41 minut temu

Trwający prawie dwa lata cykl obniżek stóp procentowych na Węgrzech spowodował, że koszt pieniądza spadł z 7% do 2.1%. Wczoraj jednak [bank](#) centralny ogłosił, że to już ostatnie cięcie i zapowiedział brak zmian w polityce monetarnej do końca 2015 roku. Czy to już koniec wspierania rządu przez MNB?

Węgierski Bank Centralny (MNB) nie ma zbyt dobre opinii na rynku. Uważa się, że jego decyzje są w znacznym stopniu powiązane z interesami rządzącej partii Fidesz. Pozytywnie o działalności MNB nie wypowiada się także Międzynarodowy Fundusz [Waluty](#) (MFW). W wydanym 6 czerwca ostrzeżeniu MFW pisał, że (cytat z „The Wall Street Journal”) Budapeszt powinien utrzymywać stopy procentowe na niezmiennym poziomie ze względu na fakt, iż gospodarka jest „nadal podatna na szoki i pozostaje wyjątkowo wrażliwa na ryzyko kursu walutowego”, biorąc pod uwagę wysoki udział zagranicznego długu.

Władze monetarne Węgier kontynuowały jednak poluznianie polityki monetarnej zarówno w czerwcu, jak i w lipcu, sprowadzając koszt [pieniądza](#) do 2.1% z 7.0% w sierpniu 2012. MNB ostatnie obniżki argumentował faktem spadającej inflacji (która w minionych miesiącach zeszła nawet poniżej 0.0% w relacji rok do roku). Gdy wzrost cen konsumentów zakotwiczony jest bliski zera, a stopy procentowe są powyżej 2% trudno uznać, iż władze monetarne prowadzą łagodną politykę monetarną.

Można się jednak domyślać, że rządzący nad Dunajem wymyślili dość sprytny sposób na luzowanie monetarne przy zachowaniu pozorów iż polityka pieniężna wcale nie jest łagodna. Sukcesywnie obniżają oni koszty gazu, energii elektrycznej czy ogrzewania dla końcowych odbiorców. Abstrahując od faktu, że część tych obniżek była „kielbasą wyborczą” i z czasem społeczeństwo i tak za nie zapłaci (nawet jeżeli gros tych wydatków została poniesiona przez zagraniczne koncerny) cięcia cen regulowanych obniżyły wyraźnie całościowy odczyt inflacji.

Dowodem na to jest wskaźnik inflacji bazowej (nieobejmującej cen energii oraz żywności), który obecnie wynosi 2.5% r/r. Tym sposobem władze w Budapeszcie „upiekły kilka pieczeni na jednym ogniu”. Po pierwsze zdobyły dodatkowe głosy obniżając stałe wydatki gospodarstw domowych, po drugie zwiększyły pole manewru dotyczące polityki monetarnej, a po trzecie spowodowały naturalny wzrost konsumpcji dzięki pozostawieniu większej części dochodu w portfelach obywateli.

Na razie rynek relatywnie łagodnie obchodzi się z forintem i zabiegami MNB. Węgierska waluta w ciągu ostatniego roku obniżyła swoją wartość w stosunku do złotego około 4%. Nie jest to wysoka „kara”, biorąc pod uwagę, że sama różnica w poziomie inflacji bazowej pomiędzy Polską a Węgrami przez ten czas wynosiła ponad 2 punkty procentowe.

W krótkim terminie forint będzie prawdopodobnie stabilny ze względu na wczorajsze ogłoszenie końca cyklu poluzniania polityki monetarnej oraz sprzyjające warunki dla finansowania gospodarek rozwijających się (tani pieniądz globalnie). W średnim okresie zaufanie do węgierskiej waluty powinno jednak pozostawać niskie. Trudno przewidzieć, jakie pomysły pojawią się jeszcze w wyniku „współpracy” MNB z rządem. Stąd w perspektywie kilku kwartałów powolna, acz sukcesywna utrata wartości pomiędzy forintem a [złotówką](#) powinna się utrzymać, a niewykluczone, że w momentach większego zamieszania na rynkach deprecjacja HUF będzie dość gwałtowna.

Marcin Lipka,
analityk [Cinkciarz.pl](#)