

Hiteles döntések a legnehezebb időkben is

Rendkívüli időket élünk. Az elmúlt 3 év alatt legkevesebb 3 válságos időszak is sújtotta a globális gazdaságot és a pénzügyi piacokat. 2020 óta velünk van a Covid, 2022 februárjában háború tört ki Európában, mely a szörnyű humanitárius katasztrófa mellett, komoly gazdasági és pénzügyi károkat okozott. 2023 elején a nemzetközi pénzügyi rendszer néhány szereplőjének csődje okozott turbulenciát. Ilyen külső környezetben minden gazdasági szereplőnek, legyen az magán vagy állami, üzleti vállalkozás, vagy szabályozó hatóság kihívást jelent elérni saját céljait.

A bizonytalan környezet emellett magával hozza, hogy minden szereplőt, főként a gazdaságpolitika döntéshozóit kiemelt figyelem kíséri. Piaci szereplők, elemzők, volt döntéshozók, korábbi jegybankelnökök egyaránt folyamatosan értékelik, időnként kritizálják az aktuális lépéseket. Ezek közt az utóbbi évben időről időre előkerültek a Magyar Nemzet Bank (MNB) hitelességét megkérdőjelező értékelések. A hitelesség nem mérhető, így egy-egy állítás nehezen igazolható vagy cáfolható egzakt számokkal. A jegybanki hitelesség legegyszerűbben úgy írható le, hogy a jegybank folyamatosan, minden eszközével csakis a törvényben foglalt céljainak elérése érdekében avatkozik be a gazdaság működésébe. Közben kommunikációjában *„azt mondja, amit tesz és azt teszi, amit korábban mondott”*. Jelen cikkemben az elmúlt évek főbb eseményei segítségével könnyedén belátható, hogy az MNB hitelessége töretlen. A Magyar Nemzeti Bank azt teszi, amit kommunikál és minden eszközével *„főellen-sége”*, az infláció ellen harcol, miközben biztosítja a pénzügyi stabilitást.

Páratlan árstabilitás 2017 és 2021 között

Az inflációs célkövető jegybankok világos mandátummal rendelkeznek: céljuk az árstabilitás megteremtése és fenntartása. Ez a cél az olyan viharos időben is biztos irányt mutat a jegybankok számára, mint a mostani. Nézzük meg hogyan teljesített az MNB az inflációs célkövetést tekintve. Magyarországon az inflációs cél 3 százalék. Az átlagos inflációs rátánk 2013 eleje és 2022 szeptembere között 2,8 százalék volt. A 2013 és 2016 közötti periódusban látott enyhe *„alullövés”* után 2017 és 2021 közötti időszakban, az áremelkedés üteme szinte folyamatosan (48 hónapból 44-ben) a jegybanki toleranciasávban (3 százalék $\pm$ 1 százalékpont) alakult. Ezt az időszakot büszkén értékelhetjük a magyar inflációs célkövetés 2001 óta íródó történetének páratlanul sikeres periódusaként, mert hosszú és egybefüggő árstabilitási időszakot valósított meg az MNB. Mindeközben a magyar pénzügyi rendszer stabilitását

fegyelmezett felügyeleti és makroprudenciális politikával folyamatosan sikerült tovább erősíteni. Ennek fontosságát épp az idén márciusi amerikai és európai bankpiaci turbulenciák mutatták meg.

A Covid járvány hullámai után az inflációs ráták globálisan megemelkedtek és több évtizedes csúcsok dőltek meg a fejlett országokban is. Az infláció emelkedéséhez hozzájárult a pandémia miatti recesszióból való gyors gazdasági helyreállítás és az ezt segítő - és az elhúzódó recessziót elkerülését nagyban támogató - gazdaságélénkítő programok. Hozzájárult a nyersanyagok, az energiahordozók, a félkész termékek árának, sőt a nemzetközi szállítás költségének emelkedése is. Az árak általános emelkedését a vállalatok erőteljes átárazása és az így megvalósult profit húzta infláció is jelentősen növelte, amit egyre több helyen mutatnak ki elemzők (pl.: az EKB egyik friss tanulmánya). Végül pedig számos csatornán hozzájárult a szomszédunkban dúló háború is.

Monetáris szigorítás elsőként

2021-ben az MNB a világ egyik első jegybankja volt, amelyik felismerte, hogy az infláció emelkedése tartós kockázatot jelent, majd fokozatosan felépítve, több hónapon keresztül kommunikálta az inflációs kockázatot és a várható monetáris szigorítást. Végül 2021 júniusában elsőként megkezdte a kamatemelési ciklusát. A kamatemelési ciklussal párhuzamosan pedig az MNB fokozatosan lezárta a pandémia miatt indított válságkezelő programjait is.

Az MNB egy világviszonylatban is jelentős, proaktív és agresszív kamatemelési cikluson van túl, az alapkamat mértékét 2021 júniusától 12,4 százalékponttal emelte 2022 szeptemberéig. A monetáris kondíciók szigorítása a likviditás szűkítésével tovább folytatódott. A 2022. október 1-jén elindított három új intézkedés által (kötelező tartalékráta emelés, rendszeres diszkontkötvény-aukciók, hosszabb futamidejű betéti eszköz) a jegybank közel 7000 milliárd forintnyi bankközi likviditást kötött le tartósan. Az új intézkedések minden fontos részpiacon segítették a hozamok emelkedését.

Minden eszközzel a piaci stabilitásért

A háborús környezet a korábbiaknál gyakrabban és nagyobb amplitúdóval hozott kilengéseket a hazai pénzpiacokon. Az egyik legjelentősebb ilyen periódust 2022 októberében láttuk, de ilyen volt a háború kitörésekor is, és 2022 nyarán, az energia árak drasztikus emelkedése miatt. 2022 októberében a gyorsan változó pénzpiaci közegben az árstabilitást veszélyeztető, fundamentálisan nem indokolt folyamatok

indultak el. Jelentős geopolitikai kockázatok mozgatták ebben az időben a piacokat. A negatív hangulatot drasztikusan felerősítette az orosz gázvezeték felrobbantása és a megugró nyersanyagárak. A befektetők egyre erőteljesebben fordultak a menedékeszközök felé, és hagyták el a feltörekvő piacokat, ami a forint árfolyamára is nyomást helyezett. A gazdasági szereplők reakciója egy kezdődő euroizáció irányába mutatott, mely negatív önbeteljesítő spirál rémképével fenyegetett. Ezen jelenségek megfékezése érdekében az MNB ősszel is, és a korábbi turbulens időszakokban is gyorsan, megfelelő tűzerővel reagált, és drasztikus lépéseinek köszönhetően képes volt stabilizálni a piacokat. Ez mind az árstabilitás elérése, mint a pénzügyi stabilitás fenntartása szempontjából kulcsfontosságú eredmény volt.

A 2022. október közepi piacstabilizáló lépések sikeresek voltak, a várt hatás nem maradt el. A forint érdemben és tartósan erősödött, hozamaink csökkenő pályára álltak. Hiteles és felelős jegybankként az MNB nemcsak 2022 októberében, hanem minden alkalommal, amikor a piaci körülmények indokolták, megtette a szükséges stabilizáló lépéseket.

Erős ellenszélben is, következetesen a törvényben megszabott célokért

Történelmi tanulság, hogy a magas infláció könnyen öngerjesztővé válik. Magas infláció mellett a gazdasági környezet kiszámíthatósága megszűnik, nem lehet megalapozott beruházási és megtakarítási döntéseket hozni. Ráadásul a magas infláció a legsérülékenyebb társadalmi csoportokat hozza a legnehezebb helyzetbe.

Aktuális inflációnk kétségkívül magas, de jó eséllyel már láttuk a tetőzését. A világpiaci élelmiszerárak immár kilenc-tíz hónapja csökkennek, a globális szállítmányozási piac helyreállt, és az európai energiapiacra is sokat javult a helyzet. Ezzel párhuzamosan hónapokig több helyről érkeztek a szirénhangok, hogy itt az ideje a gyors monetáris lazításnak. Megremegett az MNB keze az erős ellenszélben? Egyértelműen nem. Az MNB továbbra is kizárólag a mandátumát követve hozta meg döntéseit az elmúlt hónapokban is, és tartotta fent a szigorú monetáris kondíciókat. A magas infláció rövid és hosszabb távon is jelentősen rontja a fenntartható felzárkózás lehetőségét. A mostani közegben ezért fegyelmezettségre és óvatosságra különösen nagy szükség van. Az MNB ennek megfelelően hozza meg döntéseit: mindig hitelesen a céljára fókuszálva.

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2023. június 8-án.”