

Briglevics Tamás – Horváth Gábor

Létezhet-e az állandó jó szerencse...?

Fontos mérföldkövekhez érkezett idén év elején a hazai monetáris politika. Egyrészt márciusban zárult Matolcsy György hatéves elnökségének első ciklusa, másrészt a Magyar Nemzeti Banknak a pénzügyi stabilitás megteremtése és a gazdasági növekedés erőteljes támogatása mellett 2019 elejére sikerült fenntarthatóan elérni az ár-stabilitást. Az elmúlt hat év nem volt híján komoly gazdaságpolitikai kihívásoknak és nemzetközi pénzügyi turbulenciáknak. Cikkünkkel 9 pontban szeretnénk megmutatni az Olvasóknak, hogy a 2013 óta tartó időszak sikerei sokkal inkább köthetők tudatos stratégiához, valamint az intézmény magas szakmaiságához és innovációihoz, mint a puszta szerencsééhez. Sporthasonlással élve: a harmadik olimpiai arany után a vízilabda válogatott teljesítményét a szerencséével magyarázni, a kapitány és a játékosok számára egyaránt méltatlan volna...

A magyar monetáris politika megítélése az elemzők, bankok, befektetők és hitelműködők körében egyértelműen pozitív, amit a magyar állampapírokra fizetett alacsony kockázati felárak és a sorozatos felminősítések is jeleznek. Az elmúlt jegybankelnöki ciklus intézkedései miatt, szakmai berkekben, a régió leginnovatívabb jegybankjának tartják a Magyar Nemzeti Bankot. Ennek ellenére egyes hazai értékelésekben továbbra is előfordul, hogy a vak szerencse számlájára írják az elmúlt időszakban elért eredményeket.

Tudás, stratégia, innovációk vagy szerencse és véletlenek sorozata volt az elmúlt hat év? Gyakran olvashatjuk a történelem meghatározó alakjainak, befutott üzletemberek, sztársportolók vagy híres színészek memoárjaiban, hogy sikereikben a szerencse is segítette őket. A szerencse viszont csak akkor értékes, ha azzal képesek vagyunk tudatosan élni is. Ezt a gondolatot érdemes lenne a hazai monetáris politika eredményeiben az állandóan csak a szerencsét emlegető elemzőknek is hasznosítaniuk. Akkor vélhetően közelebb kerülnének annak a kérdésnek a megválaszolásához is, hogy a „példátlan deflációs nemzetközi környezetben rejlő lehetőségek”, a fejlett világban már 2009-ben nulla szintre süllyedő kamatok szerencsés csillagállását a hazai monetáris politika miért nem volt képes már 2013 előtt is sikeres intézkedések sorozatára lefordítani. Miközben a világ, Európa és a régió jegybankjai már évek óta korábban nem látott monetáris lazítással küzdöttek a gazdasági növekedés újraindításáért, akkor miért nem használtuk ezt a szerencsét a kamatterhek mérséklésére, a hazai

vállalkozások forráshoz jutásának támogatására vagy épp a devizahitel-problémák enyhítésére? Ezen kérdések megválaszolása nagyban segíti az elmúlt hat év megítélését is.

Segítve a tisztánlátást az alábbiakban 9 pontban összefoglaljuk az elmúlt hat év kihívásaira adott legfontosabb válaszokat.

- 1) A kamatcsökkentési ciklusokkal sikerült 7 százalékról történelmi mélységű 0,9 százalékra csökkenteni az alapkamatot, és azóta is ott tartani; csökkentve az állam, a vállalatok és lakosság kamatkiadásait egyaránt. Ugyanakkor ez a korábban felhalmozott egyensúlytalanságok és az elhúzódó pénzügyi krízis okozta recesszió miatt még nem volt elegendő a gazdaság élénkítéséhez, és az árstabilitás eléréséhez; ahhoz további eszközökre és intézkedésekre is szükség volt.
- 2) Ezek hatására 2017 elejére az infláció elérte a 3 százalékos inflációs cél körüli toleranciasávot, és bő egy évtized után először azóta stabilan benne is maradt, 2019 elejére pedig sikerült fenntarthatóan elérni az árstabilitást.
- 3) A globális pénzügyi válság rámutatott, hogy a külföldi és devizaforrásokra való túlzott ráutaltság sérülékennyé tette a magyar gazdaságot. A külföldi szereplők túlsúlyának csökkentése a magyar államadósság finanszírozásában a magyar gazdaságpolitika helyesen felismert, kritikus céljává vált. Ennek keretében került sor 2014 áprilisától az Önfinszírozási program végrehajtására, amely során az MNB úgy alakította át monetáris politikai eszköztárát, hogy a bankok többletlikviditásokat állampapírokban tartsák. A folyamat során a kockázati felárak csökkenése mellett a hitelminősítők egyre magasabb minősítést rendeltek a magyar állampapírokhoz, amelyek így újra visszakerültek a befektetésre ajánlott kategóriába.
- 4) A sérülékenység másik forrását az egész országot megterhelő devizahitelezés öröksége jelentette. A devizahitelezés lakossági és hitelintézeti oldalon egyaránt elhúzódó károkat okozott. Emellett komoly bizonytalanságot is hordozott, ugyanis senki nem tudhatta előre, hogy hol áll meg a svájci frank erősödése. Az időben levezényelt jegybanki akciónak köszönhetően a magyar háztartásokat és a bankrendszert 2015 januárjától nem sújtotta a svájci jegybank hirtelen döntése következtében egy nap alatt bekövetkező 20 százalékos frankfelértékelődés.
- 5) A sérülékenységek megszüntetése mellett a vállalati hitelezés beindítását célul tűzve indította útjára a jegybank a Növekedési Hitelprogramot (NHP). A válságot követően a kkv-hitelállomány tartós, évi 5-7 százalékos leépülése a termelői

kapacitások megújításának és bővítésének ellehetetlenülésével, a fenntartható növekedés visszaesésével fenyegetett. Ez a kedvezőtlen tendencia az NHP és további jegybanki hitelösztönző lépések hatására megtört, majd meg is fordult. Az elsősorban beruházási célú NHP hitelek volumene megközelítette a 3000 milliárd forintot, és közel 40 ezer vállalkozást érintett, amelynek kapcsolódó növekedési hatásai sem maradtak el. Nota bene: a program indításakor többen érdekes módon egyszintű bankrendszert vizionáltak, vagy marginális hatásokkal riogattak, a gazdaságban mélyen húzódó, megoldásra váró finanszírozási válsághelyzetet egész egyszerűen rosszul felmérve.

- 6) A proaktív gondolkodás nemcsak a monetáris politikában, hanem a jegybank többi feladatának ellátása során is megnyilvánult. A bankrendszer-felügyeleti szabályozás keretében a jegybank a pénzügyi stabilitás megteremtéséért és megőrzéséért a bázeli központú BIS legtöbb ajánlását a hazai sajátosságoknak megfelelően bevezette. Az adósságfék szabályok a háztartásokat védik a túlzott eladósodástól, a tőkepufferek a bankok válságálló tőkeellátottságát célozzák, míg a likviditási előírások a bankolásban rejlő inherens kockázatokat csökkentik jelentősen (gondoljunk csak a bankrohamokra vagy a rövid külső források hirtelen felszívódására).
- 7) A fogyasztói döntések megkönnyítése érdekében bevezetett egészséges szerkezetű fogyasztóbarát hiteleknek, jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóra vonatkozó szabályozásnak, valamint a jegybank jelzáloglevélvásárlási programjának köszönhetjük azt is, hogy mára a jelzáloghitelek több mint 95 százaléka fix kamatozással kerül folyósításra.
- 8) A bankrendszerszintű szabályozás mellett az egyedi banki szintű ellenőrzés is jegybanki feladattá vált 2013 októberétől a pénzügyi felügyeleti integrációval. Ennek során hatékonyabbá vált a felügyelt intézmények ellenőrzése, megújult a felügyeleti módszertan, kibővült a felügyelet által begyűjtött adatok köre, és átláthatóbbá vált a befektetési szektor működése.
- 9) Hasonlóan innovatív fejlesztések valósultak meg a pénzforgalomban is. A bankjegyek lecserélése mellett jelentősen felgyorsultak a banki átutalások, idén nyártól pedig már lehetőség lesz az azonnali elszámolásra pénzforgalmi számlák között. Ez a rendszer lehetőséget nyújt a nem-banki szereplők számára is, hogy digitális szolgáltatásaikkal kényelmesebbé és hatékonyabbá tegyék a fizetéseket és tranzakciókat mind a lakosság, mind a vállalatok számára.

A jövőbe tekintve a hazai és globális inflációs környezet egyaránt változófélben van. A jegybank szorosán figyelemmel követi a nemzetközi és a hazai folyamatokat egyaránt, és döntései során továbbra is a jegybanktörvényben az elsődleges céljaként megfogalmazott árstabilitás elérése és fenntartása érdekében fogja alakítani a monetáris politikát. Az eddigi stratégiát és a bemutatott eredményeket tekintve csak azt kívánhatjuk, hogy legyen az előttünk álló időszakban is hasonló „szerencsénk”, mint eddig.

„A szakmai cikk az Élet és Irodalom c. lapban 2019. április 18-án jelent meg, reagálva Várhegyi Éva: Szerencsés csillagzat alatt – Matolcsy György jegybankelnöki ciklusa, (2019/8., február 12.) című írására”