

Felcser Dániel – Balogh András

Változó széljárás mellett is elkötelezetten az inflációs cél mellett

A sajtóban az utóbbi időben több írás is foglalkozott a jegybanki hitelesség kérdésével a jelenlegi magas inflációs környezet összefüggésében. Az inflációs célkövető jegybankok világos mandátummal rendelkeznek: céljuk az árstabilitás megteremtése és fenntartása. Ez a cél viharos időben is biztos irányt mutat a jegybankok számára. A cél nem változik, a célhoz vezető út viszont az aktuális kihívásoktól függően más és más: míg az alacsony infláció időszakában a jegybankok az infláció célra emelésén fáradoztak, napjainkban a gyorsan emelkedő infláció leszorítása a fő feladat, a másodkörös inflációs hatások megakadályozásán, illetve az inflációs várakozások célon való horgonyzásán keresztül. A következőkben néhány fontos tényezőre hívjuk fel röviden a figyelmet a jegybanki hitelesség kapcsán.

1. A jegybanki hitelesség mércéje az inflációs cél elérése. Így tehát, ha a jegybanki hitelességről beszélünk magyar viszonylatban, valójában egy kérdésre kell választ adnunk: az MNB elérte-e célját vagy nem? A magyar jegybank mindent megtesz a jelenlegi, világszinten magas inflációs környezetben az árstabilitás megteremtéséért. Az MNB elszántságát jól mutatja, hatékonyságát pedig megalapozza az elmúlt években az inflációs célkövetés terén nyújtott kimagasló teljesítménye. A jegybank a 2017 eleje és 2020 vége között eltelt 48 hónapból 44 hónapon át az inflációt a jegybanki cél körül kialakított toleranciasávbán tartotta, miközben a hazai infláció átlaga éppen 3,0 százalék volt. A jegybank inflációs célja tehát tartósan teljesült.
2. Az elsődleges, árstabilitási mandátum tartós teljesítése lehetővé tette, hogy a magyar jegybank célzott programjaival az inflációs cél veszélyeztetése nélkül támogassa a gazdasági felzárkózást. Ezalatt az idő alatt az inflációs cél nem került veszélybe, az alacsony kamatkörnyezet általánosan kedvező finanszírozási kondíciókat biztosított a gazdaságban. Az MNB tehát amellet, hogy kimagaslóan teljesített az alacsony infláció időszakában is az árstabilitás terén, képes volt a reálgazdasági növekedést is célzottan, innovatív eszközökkel hatékonyan támogatni.
3. 2021 első felében azonban változott a széljárás, amihez minden jegybanknak előbb-utóbb alkalmazkodnia kellett. A célok nem változtak, a célélérés módja azonban igen. Az inflációs kilátások emelkedése a monetáris szigorítás megkezdését vetítette előre. Az MNB nem késlekedett: proaktív módon, az elsők között jelezte kommunikációjában a tartósan emelkedő infláció veszélyét, majd az Európai Unióban elsőként kezdte meg intenzív kamatemelési ciklusát 2021 júniusában. Az MNB bő egy év alatt a régióban a legtöbbször, összesen 14 alkalommal emelte az alapkamatot, ráadásul a legnagyobb mértékben, összesen 915 bázisponttal. Emellet a kamatemelési ciklussal párhuzamosan az MNB 2021 végére lezárta válságkezelő programjait is.
4. Azonban innovációra a szigorítás során is szükség volt. A nemzetközi áru- és pénzügyi bizonytalanság 2021 őszén turbulenciát okozott. Fennállt a kockázata, hogy az ebből fakadó rövid távú hatások a hazai emelkedő inflációs környezetben másodkörös hatásokat eredményezve beépülnek az inflációs várakozásokba. Ezen rövid távú hatások rugalmas és

gyors választ igényeltek a jegybank részéről. Az MNB egyhetes betéti eszköze a heti tendereken keresztül lehetőséget biztosított erre, így az egyhetes betéti kamat az alapkamat fölé emelkedett. A turbulens piaci környezetben az eszköz jó választás volt, ugyanakkor a jegybank már a kezdetektől jelezte, hogy az alapkamat a kamatemelési ciklus során a jövőben ismét összezár majd az egyhetes betéti kamattal.

5. 2022-ben az orosz-ukrán háború kitörése tovább fokozta az inflációs kockázatokat, amire válaszul az MNB folytatta a kamatemelési ciklust, és mind az egyhetes betéti kamat, mind az alapkamat tovább emelkedett. Az elmúlt negyedév során az inflációs kockázatok tovább nőttek, miközben a bizonytalanság a nemzetközi pénzügyi piacokon tartóssá vált, így júniusban a jegybank végrehajtotta a két kamat összezárását, jelezve, hogy előretekintve a két kamat együtt emelkedik tovább. Az egyhetes betéti eszköz kamata indokolt esetben továbbra is emelkedhet a heti tenderek keretében, azonban az alapkamat leköveti az egyhetes kamat alakulását. Júniusi döntése során az MNB azt is jelezte, hogy a monetáris transzmisszió erősítése érdekében kiterjeszti devizalikviditást nyújtó swapeszközét, és készen áll negyedévközi aktív swappiaci jelenlétre is. Ezzel összhangban a jegybank július 8-án megtartotta első, negyedévközi devizalikviditást nyújtó swaptenderét, amit napi rendszerességgel folytat. A lépés célja, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon – ezek között is kiemelten a swappiacon – és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak.
6. Az MNB nem áll meg, a kamatemelési ciklus folytatódik. A jegybank elkötelezett az árstabilitás megteremtése mellett: a hazai monetáris politikának egyetlen küzdelmet kell megvívnia, és ez az infláció ellen zajlik. A magas infláció ellen azonban elhúzódó harcra kell felkészülni, nincsenek gyors megoldások. A legfontosabb feladat a másodkörös inflációs hatások elkerülése és egyben a várakozások inflációs célon való horgonyzása. Ehhez folytatni kell a határozott monetáris szigorítást legalább addig, ameddig az inflációs fordulat nem körvonalazódik.
7. Az MNB célja változatlanul az inflációs cél elérése és az elérés módja is világos: a sikerhez határozott, elszánt és elkötelezett monetáris szigorításra van szükség. A Monetáris Tanács hónapról hónapra értékeli az inflációs kilátásokat, illetve a piaci folyamatokat, és dönt az újabb kamatemelések mértékéről. A Monetáris Tanács a kamatemelési ciklust addig folytatja, ameddig az inflációs kilátások fenntartható módon a jegybanki célon stabilizálódnak, és az inflációs kockázatok a monetáris politika időhorizontján újra kiegyensúlyozottá válnak.
8. A magyar jegybank hiteles és határozott elköteleződése tükröződik a nemzetközi elemzői előrejelzésekben is. A Consensus Economics 2022. június végi széleskörű, nemzetközi felmérése szerint, amely az MNB június végi 185 bázispontos alapkamat-emelése és az alapkamat, valamint az egyhetes betéti kamat összezárása előtt készült, a piaci elemzők 2023 utolsó negyedévében a régióban egyedül a magyar inflációt várják a jegybanki toleranciasávba. Ezzel szemben jövő év végén a cseh infláció 0,6, a román 2,3, a lengyel pedig 3,7 százalékponttal haladhatja meg az adott jegybank toleranciasávját. A júniusi Inflációs jelentés előrejelzése is összhangban áll az elemzői várakozásokkal: az MNB

várakozásai alapján – többek között a proaktív monetáris politikai lépések következtében – az infláció 2023 végén tér vissza a jegybanki toleranciasávba, majd 2024 első félévében éri el a 3 százalékos jegybanki célt.

9. Az MNB mandátumának megfelelően teljes mértékben elkötelezett az árstabilitás fenntartható elérése mellett. A jegybank eddig is következetesen kommunikálta lépéseit, és a megfelelő időben végre is hajtotta azokat. A célunk továbbra is világos, és bár még hosszú és nehéz út áll előttünk, az MNB továbbra is elkötelezetten halad a cél felé.

„Szerkesztett formában megjelent az InfoStart.hu oldalon 2022. augusztus 1-én.”