

## H. Váradi Balázs:

### Hogyan értékeljük megfelelően a monetáris politika tűzerejét?

*Cikkemben a Portfolio.hu portálon 2020. június 8-án megjelent, „Magyarországnak már a válság kezdetén üres volt a fegyvertára” című írásra reagálok. A cikk a tágabb kontextusból kiragadva, több helyen tévesen vagy hiányosan értékeli a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikáját. Nem tesz említést a jegybank több korábbi és a koronavírus válság alatt meghozott intézkedéséről sem, amelyek bemutatása elengedhetetlen a jelenlegi helyzet objektív értékeléséhez. Alábbiakban arra kívánok rávilágítani, hogy az eredeti cikk címében szereplő állítással szemben: volt és jelenleg is van bőven puskapor az MNB fegyvertárában és a hazai monetáris politika kellő mozgástérrel rendelkezik a jelenlegi válság kezelésére.*

- **A monetáris politika számára rendelkezésre álló mozgástér napjainkban már alapvetően nem a jegybanki alapkamatok függvénye.** Azt sokkal inkább a jegybankok mérlegében rejlő bővítési potenciállal ragadhatjuk meg. Ezt illetően pedig a **Magyar Nemzeti Bank jelentős fegyvertárral rendelkezik.** A korábbi években az **MNB jelentősen** – a GDP-arányos 40 százalék körüli szintről 25 százalék közelébe – **szűkítette mérlegét**, miközben szerkezetét úgy alakította át, hogy szükség esetén ki tudja használni mérlegbővítő potenciálját. A jegybankmérleg elmúlt években tapasztalt szűkülése a **lakossági devizahitelek kivezetésével** és az államadósság devizaarányának számottevő mérséklődésével párhuzamosan ment végbe, ami egyben jelentősen **csökkentette az ország külső sérülékenységét.**
- Az elmúlt években számos egyéb olyan intézkedésről is döntött a Magyar Nemzeti Bank, ami épp nehéz időkben jelent mozgástérrel. A válság előtt **számos makroprudenciális eszközt vezetett be és élesített** a jegybank, erősítve a pénzügyi stabilitást. A lépések lehetővé tették, hogy a jelenlegi helyzetben **ezek lazításával is lehessen válaszolni a rendkívüli körülményekre.** Szintén fontos döntés volt a **fogyasztóbarát jelzáloghitelek bevezetése.** A **hosszú kamatfixálású hitelek** elterjedésének köszönhetően a háztartások a kamatok esetleges ingadozásából fakadó kockázatoknak is jóval kevésbé vannak kitéve, mint korábban. A program sikerét jelzi, hogy 2020. április végén az 1000 milliárd forintot is meghaladta a **Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek** állománya.

- Az, hogy **túlfűtött állapotban volt a magyar gazdaság**, és emiatt jelenleg kisebb mozgástér lenne az élénkítésre, ugyancsak téves értelmezése a hazai folyamatoknak. Egy gazdaság túlfűtöttségének vannak egyértelmű jelei: ilyen a gyors eladósodás, a súlyos ikerdeficit probléma kialakulása vagy épp a tartósan a jegybanki cél fölé emelkedő infláció. Ezen területeken azt látjuk, hogy a **GDP-arányos hitelállomány** mutató Magyarországon az **egyik legalacsonyabb Európában**. Túlfűtöttség jelei az inflációs mutatóban sem látszódnak. **A fogyasztóiár-index 2017 óta stabilan a jegybank inflációs célja körüli toleranciasávon belül alakul**. Év elején ugyan átmenetileg kilépett a sávból az infláció, ez azonban főként a volatilis üzemanyag- és élelmiszerárak alakulásához volt köthető, és az inflációs mutatóban azóta érdemi csökkenés volt megfigyelhető. A  **folyó fizetési mérleg** alakulását illetően elmondható, hogy felzárkózó gazdaságokban, amennyiben az magas beruházási aktivitással párosul, az egyensúly körüli állapot megfelelőnek tekinthető. **Az elmúlt évek többletét követő jelenlegi nulla közeli egyenleg nem jelez egyensúlyi problémát**. A többlet mérséklődése nem egy káros folyamatnak volt az eredménye, éppen ellenkezőleg, az a jelentős hazai beruházásokhoz köthető, ami pedig a jövőbeni növekedési képesség miatt kulcsfontosságú. Mindezek mellett az elmúlt évek gazdaságpolitikai lépéseinek köszönhetően a munkanélküliségi ráta historikusan alacsony szintre csökkent és **teljes foglalkoztatás közeli állapot alakult ki a gazdaságban**. Kétségtelen, hogy a koronavírus válság minden érintett országban a munkanélküliségi ráta átmeneti emelkedését vonja maga után, azonban Magyarországon – a korábbi jelentős mérséklődésnek köszönhetően – ez meglehetősen alacsony szintről történik.
- A **Magyar Nemzeti Bank** a koronavírus válság nyomán felmerülő kihívásokra gyorsan, **koordinált lépéssorozattal reagált**, átalakította és kibővítette monetáris politikai eszköztárát. Az intézkedések biztosítják, hogy a gazdaság minden szereplője számára rendelkezésre álljon a szükséges mértékű és kedvező feltételekkel elérhető likviditás. A Magyar Nemzeti Bank javaslatát elfogadva a Kormány már március közepén, az **elsők között jelentette be az egyik talán legfontosabb válságkezelő intézkedést, a hiteltörlesztések átmeneti felfüggesztését**. Becsléseink szerint a törlesztési moratóriumnak köszönhetően **közel 2000 milliárd forintnyi összeg marad a családoknál és a vállalatoknál**. Hasonlóan fontos lépés a **Növekedési Hitelprogram Hajrá**

elindítása, melynek keretében a hazai mikro-, kis- és középvállalkozásoknak nyújtott hitelek folyósítása, a megkötött szerződések száma a program gyors igénybevételét jelzi. A bankrendszer hosszútávú forrásellátottságát az **újraindított jelzáloglevél-vásárlási program** is támogatja. A monetáris transzmisszió javítása érdekében pedig a Monetáris Tanács **állampapír-vásárlási programot indított**, melynek bejelentése óta a hosszú futamidejű állampapírok hozamai jelentősen csökkentek. Összességében elmondható tehát, hogy a **Magyar Nemzeti Bank** mind monetáris, mind makroprudenciális intézkedéseivel **gyorsan és hatékonyan reagált a kialakult válsághelyzetre**. A monetáris politikai mozgástér megítélésekor pedig jelenleg **fontosabb a jegybank mérlegének a vizsgálata, ami alapján a Magyar Nemzeti Bank változatlanul jelentős tőzerővel rendelkezik**.

*„Szerkesztett formában megjelent a portfolió. hu oldalon 2020. június 25-én.”*