

Egyenlő pályák, egyenlő esélyek?

Beszéljenek inkább a tények

VISSZHANG - LXV. évfolyam, 23. szám, 2021. június 11.

Egyenlő pályák, egyenlő esélyek című írásában Szegő Márta a rendszerváltás utáni jegybankelnökök tevékenységét vetette össze az *Élet és Irodalom* hasábjain (*ÉS*, 2021/17., ápr. 30.). A szerző bevezetője alapján mindenki nagy érdeklődéssel, már-már hiánypótló elemzéseként kezdhették az írás olvasásába. Sajnos azonban csalódnunk kellett. Az egyes monetáris politikai lépésekkel kapcsolatban sokszor leegyszerűsítő, olykor félrevezető állításokat fogalmaz meg. Véleményünk szerint a gazdaságpolitikai és jegybanki lépéseket nem érzések vagy megérzések, sokkal inkább a tények alapján kell vizsgálni. Így az is érthetőbbé válik, hogy a magyar gazdaság az elmúlt évtized gazdaságpolitikai döntéseinek köszönhetően miért bizonyult ellenállóbbnak a jelenlegi, egyébként nagyon súlyos koronavírus-válságban.

A 2010 előtti zivataros idők és a gazdaságpolitika fordulata

Szegő Márta cikke – habár felütésében a rendszerváltás utáni időszak négy jegybankelnöki teljesítményének összevetését ígéri – kizárólag a 2010 és 2013 közötti költségvetési fordulattal, illetve a 2013 után megvalósult monetáris politikai fordulattal foglalkozik. Az értékelés vitatja a 2010 utáni sikereket, és elsősorban a kedvező környezetre hívja fel a figyelmet. A 2010 előtti két évtizedben ezzel szemben már az összeomlás elkerülését is sikernek tartja.

A rendszerváltás utáni 20 évvel érintőlegesen foglalkozik ugyan Szegő Márta elemzése, mégis fontos megemlíteni, hogy a teljes összeomlás elkerülését nehéz lenne sikerként értékelni. Már csak azért is, mert a régió többi országa a 2008-as válság előtt más utat járt be. Hogy csak néhány példát emeljünk ki, Magyarország a régió országaihoz képest alacsonyabb gazdasági növekedést ért el, miközben nagyobb államadósságot halmozott fel. Ezalatt mind a vállalati, mind a háztartási szektor túladósodott, ráadásul rendkívüli kockázatok mellett devizában. Monetáris politikai szempontból sokat elmond a tény, hogy a régióban egyedül hazánkban működött úgy az inflációs célkövetés rendszere, hogy a tényleges infláció köszönőviszonyban sem volt a jegybank céljaival. Ezek következményeként az igazság pillanata és a szinte teljes összeomlás a 2008/2009-es gazdasági válsággal mégiscsak bekövetkezett.

A 2010 utáni helyzet így távolról sem volt könnyű, hiszen számos korábbi probléma várt megoldásra: a gazdaság minden szektorát magas és rossz szerkezetű adósság terhelte, a bankrendszer hiteletörlesztéseinek ötöde volt nem teljesítő, a növekedési lehetőségeket pedig behatárolta a hitelezés összeomlásához közelítő állapot (*credit crunch*). Az új kormányzat elkezdte végrehajtani a költségvetési fordulatot, amely megalapozta az ország fenntartható növekedési pályára állítását.

A fordulat eredményeként a magyar költségvetés hiánya mérséklődött, ezzel együtt az előző évtizedben folyamatosan növekvő államadósság csökkenő pályára állt, miközben az ország külső ellenálló képességét javította a devizaforrásokra való ráutaltság mérséklődése is. Emellett a munkavállalás ösztönzésének köszönhetően az uniós országok között kiugróan alacsony aktivitási ráta növekedésnek indult, miközben az adórendszer változásának köszönhetően nőtt a családok rendelkezésre álló jövedelme, és csökkent az adóék.

A jegybanki teljesítmény értékeléséhez kézenfekvő iránytűt ad a jegybanktörvény, amely kimondja, hogy az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése. Ennek veszélyeztetése nélkül pedig az MNB támogatja a

pénzügyi stabilitást és a kormányzat gazdaságpolitikáját. De lássuk a tényeket, hogyan is teljesített a jegybank e téren 2013 óta:

Az árstabilitás elérése, több mint négy éve célon az infláció

Ha a monetáris politika teljesítményét szeretnénk „egyenlő pályán, egyenlő esélyekkel” értékelni, akkor mindenképp az árstabilitást, vagyis a jegybank elsődleges céljának teljesítését szükséges megvizsgálni.

2013-ban a válság elhúzódó hatásaként egy globálisan visszafogott inflációs környezet alakult ki, amely Magyarországon is a defláció kialakulásának veszélyével fenyegetett. Ebben a környezetben szükséges volt a jegybanki irányadó ráta historikus mélypontra csökkentése. Az alapkamat 7 százalékról 0,9 százalékra mérséklődött 2016 tavaszára, ami a gazdaság minden szereplőjének kedvező, és hozzájárult az infláció jegybanki célra emeléséhez. A kamatcsökkentések eredményeként a vállalatok, háztartások és az állam kamatterhei is drasztikusan csökkentek. A költségvetés kamatkiadása a GDP arányában a 2013-as 4,2 százalékos szintről 2020-ra 2,2 százalékra mérséklődött.

A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájának köszönhetően a fogyasztóiár-index 2017 eleje óta szinte végig (52 hónapból 47-szer) a jegybanki toleranciasávon belül maradt, ami nemzetközi összehasonlításban és a magyar gazdaságtörténetben is kivételes teljesítménynek számít. Az árstabilitás fenntartása hozzájárult egy kiszámítható, a beruházásokat és a megtakarításokat erősítő gazdasági környezet megteremtéséhez.

Hitelezési fordulat, a beruházások finanszírozásának támogatása

A kamatcsökkentések mellett az MNB aktívan alkalmazott célzott eszközöket is. Ezek közül ki kell emelni a kkv-szektor hitelezését támogató Növekedési Hitelprogram (NHP) 2013-as bevezetését. 2011–2012-ben szinte teljes „hitelösszeomlás” történt. A vállalati hitelállomány évről évre csökkent, elzárva a fejlesztési forrásoktól elsősorban a hazai kis- és középvállalkozásokat. Hitelezési fordulatra volt szükség. Az NHP megfordította a hitelezési trendet, és a kkv-szektorban az elmúlt években dinamikus, két számjegyű hitelbővülés volt tapasztalható, ami a vállalatok beruházásain keresztül érdemben hozzájárult Magyarország gyarapodásához. Az idén 8 éves Növekedési Hitelprogramban, annak 2013-as indulása óta, több mint 70 ezer vállalkozás jutott forráshoz mintegy 6000 milliárd forint összegben.

Az államadósság stabil finanszírozása, a külső sérülékenység csökkentése

A 2008-as válság során Magyarország megtapasztalta, hogy egy turbulens piaci környezetben milyen következményei lehetnek a magas külső adósságnak. Az MNB az ország külső sérülékenységének mérséklése érdekében 2014 tavaszán elindította az Önfinszírozási Programot. A program eredményeként a hazai kereskedelmi bankok részvétele az állam finanszírozásában jelentősen nőtt. Így az államadósság 50 százalékos devizaaránya 20 százalék alá csökkent, miközben az adósság kamatterhei is számottevően mérséklődtek. Ezen tényezők pozitív hatását Magyarország felminősítésére szinte minden hitelminősítő kiemelte.

Az államadósság szerkezetének vizsgálatakor meg kell említeni a 2019-ben elindult MÁP Pluszt is, ami egy kedvező kamatozású és biztonságos megtakarítási formát jelent a lakosságnak. A konstrukció egyrészt fékezte a fogyasztási folyamatok túlzott erősödését, másrészt segítette megőrizni a külső egyensúlyt, és stabil, belső finanszírozási forrást biztosított az államadósság finanszírozásához.

A lakossági devizahitelek forintosítása

A devizahitelezés 2004 és 2008 közötti felfutása a hazai lakossági eladósodás történetének egyik legsúlyosabb epizódja. Kulcskérdés volt ennek megoldása, hiszen mind a lakosság, mind a pénzügyi stabilitás szempontjából jelentős kockázat volt a felépült hitelállomány. A mintegy 3600 milliárd forintos állomány konverziója az első alkalmas pillanatban megvalósult, amikor azt az ország pénzügyi helyzete megengedte. Az időzítés megfelelő volt, hiszen a konverziós árfolyam rögzítését követően néhány hónappal a svájci frank árfolyama drasztikusan erősödött, ami sok százezer devizahitelesnek okozott volna kezelhetetlen helyzetet. Elképzelni is nehéz, milyen pontra jutott volna Magyarország az érkező koronavírus-válságban, ha ezt a problémát nem sikerül megoldani. Emellett végrehajtották a korábbi egyoldalú banki kamatemelések visszafizetését is a fogyasztóknak.

Egészséges szerkezetű, fogyasztóbarát lakossági hitelezés

A hitelpiacon nemcsak a múlt „örökségének” kezelése történt meg. A jegybank 2015-ben bevezette az adósságfék-szabályozást, azaz megszabta, hogy a lakossági adósok adott jövedelem mellett legfeljebb mekkora törlesztőrészt vehetnek fel, illetve adott ingatlan megvásárlásához legalább mekkora önerőt kell felmutatniuk. Ezek a szabályok biztosítják, hogy túlzott eladósodás ne történhessen meg újra.

A törlesztőrészek változékonyságát tekintve is óriási fejlődést értünk el. A most hitelt (forinthitelt!) felvevők több mint 70 százaléka olyan lakáshitelt vesz fel, amelynek kezdő kamatlába legalább 10 évig, de sok esetben a futamidő teljes egészére rögzített. Azaz a törlesztőrészlet huzamosabb ideig nem változik, a családi költségvetésbe könnyen beilleszthető, jól tervezhető kiadást jelent. A jegybank ezen biztonságos, rögzített kamatozású termékek terjedését egyrészt a jövedeleमारányos törlesztőrészlet-elvárás kamatozás szerinti differenciálásával, másrészt a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek bevezetésével serkentette. Utóbbi könnyen összehasonlítható kondíciókat nyújt a hitelfelvevőknek, illetve alapvető elvárás a bankoktól a hosszabb távra rögzített kamatozás biztosítása is.

A jelenleg fennálló lakossági hitelállomány 70 százalékát az új, prudens szabályok mellett folyósították. 2021 első negyedében a fennálló jelzáloghiteleknek már kevesebb mint 40 százaléka volt éven belül változó kamatozású.

Az elmúlt évtizedben követett gazdaságpolitika megalapozta és fenntartotta hazánk makrogazdasági egyensúlyát, valamint csökkentette a külső és belső sérülékenységet egyaránt. A magyar gazdaságot így stabil fundamentumokkal, erős immunrendszerrel érte el a koronavírus-járvány.

COVID-19 - avagy a felépített egyensúly és növekedés modelljének próbája

A Magyar Nemzeti Bank koordinált és célzott lépések sorozatával reagált a koronavírus-járvány megjelenésére.

A válság akut szakaszában a bank sikeresen stabilizálta a pénzpiacokat, miközben a gazdaság minden szereplőjének biztosította a szükséges forrásokat. Emellett az MNB két lépésben 30 bázisponttal, 0,6 százalékra mérsékelte az alapkamatot. Szemben a nemzetközi trenddel a jegybankmérleg a 2020 előtti években GDP-arányosan számottevően szűkült, megfelelő beavatkozási potenciált teremtve a gazdasági kihívások tartós kezelésére. Az MNB 2020-ban a jegybankmérleg jelentős mértékű, a GDP mintegy 20 százalékát kitevő bővítésével reagált a koronavírus-járvány okozta negatív gazdasági hatásokra, amivel a gazdasági növekedés helyreállítását is támogatja.

Az árstabilitást 2020-ban is sikerült megőriznünk: az infláció az év egészét tekintve 3,3 százalékon alakult, miközben szinte az egész év során a jegybanki toleranciasávon belül tartózkodott. Az MNB hosszú futamidejű fedezett hiteleszközei és az NHP Hajrá elősegítették a bankrendszer stabilitásának és hosszú távú forrásellátottságának megőrzését, ezáltal elkerülhetővé vált a beruházások számottevő visszaesése

és az előző válság során látott hitelösszeomlás jelensége. Az állampapír-vásárlási program segítségével az MNB egy turbulens piaci időszakban is fenntartotta az állampapírpiac stabil likviditási helyzetét és biztosította a monetáris politika hatékony működését. A program keretében a jegybank jelentősen mérsékelte a költségvetés kamatkidadásait, és hozzájárult az államadósság lejárat szerkezetének hosszításához is.

Az egy évtized alatt felépített stabilitásnak köszönhetően Magyarországot erős fundamentumok mellett érte a koronavírus-járvány. Az MNB ebben a helyzetben sem volt tétlen, széles eszközarzennállal és megfelelő időzítéssel biztosította a gazdasági szereplők likviditását, megőrizve a pénzügyi stabilitást, anélkül hogy az inflációs célját veszélyeztette volna. A felépített „egyensúly és növekedés”-modell tehát jól vizsgázott. Véletlen? Aligha.

(A szerzők a Magyar Nemzeti Bank munkatársai)