

Simor András: A Magyar Nemzeti Bank céljairól

Elhangzott a Budapesti Corvinus Egyetemen, 2007. november 23-án

Nagy érdeklődéssel figyeltem a konferencia első két napját, mivel meglehetősen élénk és érdekes vita folyt a monetáris politika jelentős és érdekes kérdéseiről. Sajnos az én szerepem egy kicsit nehezebb, mint azoké, akik teljesen szabadon tudnak beszélni, hiszen én egy intézményt képviselek, s ennek megfelelően az én szavam időnként talán nagyobb súlyt kap, mint amit a szó érdemelne. Az intézmény vezetőjeként a Magyar Nemzeti Bank álláspontját vélik belőle kiolvasni, és a jövőendő monetáris politikára igyekeznek következtetni belőle, úgyhogy óvatosabbnak kell lennem azzal, hogy mit mondok. Mindenesetre most alkalom van arra, hogy néhány olyan dologra reagáljak, ami az elmúlt egy-két napban fölmerült, és ami talán fontos lehet.

A monetáris politika aktuális kihívásairól szeretnék itt beszélni, de ehhez az alapoktól kell elindulni. A mi számunkra, a Magyar Nemzeti Bank számára, az alap a 2001. évi LVIII. törvény, vagyis a jegybanktörvény. Ez meghatározza a Magyar Nemzeti Bank fő feladatát, az árstabilitás elérését és fenntartását. Amennyiben ezzel a fő céllal nem ellenkezik, amennyiben ezt a feladatát nem veszélyezteti, akkor a kormány gazdaságpolitikájának a támogatása az MNB feladata.

Hadd tegyem hozzá, hogy ezt nemcsak a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény mondja így, hanem ez az általánosan elfogadott nézetrendszer a világban, különösen Európában. Ez kicsit eltér attól, ami a korábban kialakult nézet volt, ami komplexebben ítélte meg a nemzeti bankok szerepét, és nem volt ennyire hangsúlyos az árstabilitás. Az új szemlélet mögötti megfontolás az, hogy a kormányok az elmúlt évtizedek alatt képtelenek voltak az infláció ellen hatékonyan harcolni, az árstabilitást megvalósítani, mert mindig elcsábította őket az a lehetőség, hogy komoly fiskális deficiteket el lehet „inflálni”, amit így „fájdalommentesen” el lehet tüntetni. Igen ám, csak ez látszólag fájdalommentes, mert miközben folyamatosan elinflálták ezeket a deficiteket, eközben gyakorlatilag elültették az inflációnak a magvát a gazdaságban, és olyan inflációs betegséget hoztak létre, ami ellen nem volt gyógyszerük. Ezzel rengeteg kárt okoztak a gazdaságnak, ami rossz forrásallokációt, bizonytalanságot, plusz költséget jelentett.

Nagyon fontos azt is megemlíteni, hogy pont azokat a rétegeket sújtotta leginkább az infláció, akik a leggyengébb érdekérvényesítő képességgel rendelkeztek. Az infláció nemcsak a gazdaságnak rossz, hanem antiszociális is, és a baloldali kormányoknak lenne a legfontosabb feladata az infláció ellen fellépni. Ennek ellenére a múltban az volt a tapasztalat, hogy inkább a baloldali kormányok éltek az infláció eszközével. Ez furcsa paradoxon! Ez a megfontolás vezetett végül is ahhoz, hogy ki kell venni az infláció elleni harcot a kormányok kezéből, és oda kell adni egy másik intézménynek, a jegybanknak. Egyúttal függetleníteni kell a jegybankot a kormánytól. Ez történt Magyarországon is: a jegybank fő feladata az infláció elleni harc, evvel foglalkozik most már a jegybank hosszú évek óta, több-kevesebb sikerrel.

Még mielőtt áttekintjük a monetáris politika aktuális kihívásait, ejtsünk néhány szót arról is, hogy mit tanultunk az elmúlt pár év tapasztalatából. Az infláció Magyarországon rendkívül magas szinten volt – különösen az 1990-es évek közepén. Ez az érték szépen-lassan lecsökkent a 2000-es évek elejére egy 10%-os szint körülire. Majd egy rendkívül dinamikus dezinfláció következett 2004-2005-ig, és utána, ahogy az közzismert, ismét megindult fölfelé az infláció a kiigazítási program hatására: márciusra elérte a 9%-ot, majd onnan lassan megint csökkenni kezdett. Ezzel kapcsolatban kiderült, ami persze nem meglepetés, hogy a monetáris politika egyedül képtelen az inflációt kordában tartani, és leszorítani a megfelelő szintre, hogyha a kormányzati politika egyéb gazdaságpolitikai eszközökkel ezt nem segíti elő. Márpedig az a felelőtlen fiskális politika, amit a kormányok 2001-2006 között folytattak, nem segítette az infláció csökkenését.

Felmerül a kérdés, hogy ha a fiskális politika ilyen, akkor mit tegyen a monetáris politika? A múltban két markánsan különböző álláspont fogalmazódott meg. Az egyik, hogy több kárt okoz, hogyha „mesterségesen” megpróbálják leszorítani az inflációt, mert amikor kipukkan a léggömb, akkor úgyis föl fog menni az infláció, és ez fájdalmat, károkat okoz a társadalomnak. A másik álláspont szerint érdemes ezt a politikát továbbra is követni, nem szabad elengedni az inflációt, meg kell gátolni azt, hogy a fiskális politikának a deficitjét elinfláljuk, és ezzel segítsük a kormányt „fájdalommentes” útra való visszatérésben, amiről már tudjuk, hogy hosszú távon

való visszatérésben, amiről már tudjuk, hogy hosszú távon egyáltalán nem fájdalommentes a társadalom számára.

Én azt gondolom, hogy egy olyan helyzetben, amikor a fiskális politika nem segíti a jegybank inflációellenes harcát, a Magyar Nemzeti Banknak az a feladata, hogy megpróbálja az árstabilitást elérni, az inflációt lehúzni. Miért? Egyrészt azt gondolom, azért, mert így tud részben nyomást gyakorolni a költségvetésre annak érdekében, hogy minél hamarabb hagyjon fel ezzel a felelőtlen költsékezesi politikájával, hiszen – ahogy ez be is következett 2006-ban – a Magyar Nemzeti Bank által fölemelt kamatok, a stabil árfolyam mind ahhoz vezetett, hogy a befektetők nyomást gyakoroltak a kormányra, hogy az hagyjon föl ezzel a hosszú távon fenntarthatatlan fiskális politikával. Olyan egyensúlytalanság alakult ki a piacon, ami „rákényszerítette” a kormányt ennek a politikának a feladására.

Ha a Magyar Nemzeti Bank más politikát folytatott volna, s azt mondta volna, hogy engedjük el az inflációt, akkor véleményem szerint erre a kiigazításra sokkal későbbi időpontban kerülhetett volna sor. Egy olyan időpontban, amikor sokkal több kár származhatott volna belőle a magyar gazdaság számára. Hiszen ki az, aki az infláció ellen föl tudna lépni a Magyar Nemzeti Bankon kívül? Azok, akiket a leginkább sújt az infláció, akik nincsenek olyan helyzetben, hogy az infláció ellen harcoljanak. Ha pedig nekik kevés az érdekérvényesítő képességük, hogy az infláció hatásait kompenzálják, akkor hogy lenne érdekérvényesítő képességük arra, hogy a kormány politikáját befolyásolják?

A másik tényező, ami miatt én azt gondolom, hogy fontos, hogy ilyen helyzetekben is harcoljon a nemzeti bank az infláció ellen az, hogy egy fiskális kiigazítás során nem okvetlenül szükséges az infláció emelkedése. Nem igaz az az állítás, mi szerint a nemzeti bankoknak nem érdemes az infláció ellen küzdeni, ha felelőtlen a fiskális politika, mert amikor a fiskális politika kiigazít, akkor úgyis fölmege az infláció, s ez elvesztegetett erőforrást jelent a nemzeti bank részéről. Azt állítom – és erre rengeteg nemzetközi tapasztalat is van –, hogy egy kiigazítás nem mindig jár együtt az infláció emelkedésével, Magyarországon azonban ezzel járt együtt. Miért? Alapvetően két

tényező okozta az infláció megugrását. Az egyik, hogy a kiigazítás fontos tényezője volt a korábban mesterségesen alacsonyan tartott, támogatott árak emelése. Ide tartozik a gyógyszerek ára, a közlekedési szolgáltatások ára, a gázár és általában az energia ára. A másik tényező azonban nem volt szükségszerű. Nevezetesen, hogy ekkora súlyt kapjon a kiigazításban az adók emelése. A forgalmi adók, a jövedelemadók, a társadalombiztosítási járulék – gyakorlatilag majdnem minden adó – megemelése.

A kiigazítás koncentrálhatott volna inkább a kiadások csökkenésére, és akkor messze nem lett volna ekkora inflációs hatása. Számos ilyen sikeres kiigazítás van a világon, mert azért a költségvetési felelőtlenség nem csak magyar jelenség. Ebből következően nem lehet levonni azt a következtetést, hogy a kiigazítás mindig együtt jár az infláció emelkedésével, azaz a nemzeti bankok erőfeszítése nem mindig hiábavaló. Van egy harmadik ok, amit nagyon fontosnak tartok megemlíteni, ez pedig az inflációs várakozások a szerepe. Ma már a közgazdasági irodalom jelentős része elfogadja azt, hogy az infláció egyik legfontosabb gerjesztője az inflációs várakozás. Amikor arra számítunk, hogy az infláció magasabb lesz, akkor ennek megfelelően emelik az üzleti vállalkozások az árakat és a béreket. Nem azért, mert túlkereslet van a gazdaságban, hanem egyszerűen arra számítanak, hogy ha tavaly is volt infláció, akkor jövőre is lesz.

A monetáris politika, a nemzeti bankok egyik legfontosabb feladata, hogy ezeket az inflációs céllal nem összhangban levő inflációs várakozásokat tüzzel-vassal irtsák ki a rendszerből. A monetáris politika sikerét is le lehet mérni, hogy egy ilyen sokkhatás után milyen hamar képes az inflációt a Magyar Nemzeti Bank lecsökkenteni a korábbi szintre. Ha ezt viszonylag rövid idő alatt tudja megtenni, akkor ez azt jelenti, hogy az inflációs várakozásokat sikerült már korábban megtörni a gazdaságban, és nem égetődtek be a magas várakozások. Ez a harmadik ok az, ami miatt a monetáris politika egy felelőtlenebb fiskális politika mellett is rá van kényszerítve arra, hogy továbbra is a saját céljának megfelelően haladjon előre, és hajtsa végre a feladatát.

Néhány szót szeretnék szólni arról, hogy milyen módszerei vannak a monetáris politikának. Magyarországon mi az inflációs célkövető politikát alkalmazzuk. Föl lehet

tenni azt a kérdést, hogy jó-e ez? Miért pont inflációs célkövetést alkalmazza a Magyar Nemzeti Bank? Vannak-e más módszerek a világban?

A közgazdasági szakirodalomban eléggé elfogadott nézet az, hogy az infláció alapvetően monetáris jelenség. Alapvetően a túlzott kereslet motiválja az inflációt. Ahhoz, hogy az inflációt kordában lehessen tartani, a pénzmennyiséget, az áruk iránti keresletet kell valahogy szabályozni. Korábban, az 1980-as években divatos volt a pénzmennyiségek szabályozása, ezzel próbálták az inflációt fékezni. Volt M1, M2, M3, M4, de ezekkel az volt leginkább a baj, hogy nagyon nehezen lehetett ezeket számszerűsíteni, különösen egy olyan pénzügyi világban, ahol naponta találunk ki új pénzügyi instrumentumokat, amelyeket be lehetett volna sorolni az M1, az M2, az M3 alá. A központi bankok egyre inkább rájöttek arra, hogy ezt fő eszközként nem tudják használni. Ugyanakkor a jegybankok gazdasági előrejelzési képessége egyre növekedett. Ekkor merült fel az, hogy ne a pénzmennyiséget célozzuk meg, hanem magát az inflációt. Ha jó az előrejelzési képesség, ha jól működnek a pénzpiacok, ha jó az ún. transzmissziós mechanizmus a gazdaságban, ahol a nemzeti bank a kamatpolitikáján keresztül tud hatni a gazdaságban meglévő keresletre, már pedig ez általában így van, akkor érdemes közvetlenül az inflációt célba venni.

Az inflációs célkövető politikát alkalmazzák ma a hozzánk hasonló országok jelentős részében. Az Európai Unióban a régi tagországok közül Svédország és Nagy-Britannia, az újak közül Csehország, Szlovákia, Lengyelország, Románia, a világ többi részében kiemelt példa Új-Zéland, Kanada, Norvégia, Izrael, Kolumbia, Chile, Mexikó, Thaiföld és a Fülöp-szigetek. Ezek az országok sikerrel alkalmazzák az inflációs célkövető politikát. Az IMF-nek egy nem régen közzétett tanulmánya szerint ezekben az országokban az infláció jobban csökkent az elmúlt 10 évben, mint az inflációs célkövetést nem folytató országokban. Ugyanakkor, a gazdasági növekedés kevesebbet ingadozott, mint korábban.

Persze nem minden ország használja ezt a világban, az Amerikai Egyesült Államok vagy az eurozóna központi bankja például nem eszerint viselkedik. Bár az Európai Központi Banknak nincs deklarált inflációs célkövető politikája, mégis azt célozzák,

hogyan az infláció némileg 2% alatt legyen. Nagyon érdekes, hogy a FED is az inflációs célkövető politika irányába mozdul el! A FED törvényi szabályozása más, mint az európaié. Nekik két céljuk van: az infláció és a munkanélküliség; ezek egyformán fontos célok. Nagyon érdekesek voltak Bernankének, a FED elnökének nem régen elhangzott nyilatkozatai és beszédei, amelyek egyrészt azt mutatják, hogy a FED a jövőben minden negyedévben egy inflációs előrejelzést fog kibocsátani. Ez az inflációs előrejelzés nem olyan lesz, mint a miénk, hogy egy adott feltételrendszeren, vagyis fix kamaton és fix árfolyamon alapul. Az ő előrejelzésük egy „megfelelő” monetáris politikán alapszik majd, amit minden igazgatósági tag maga dönt el. Ennek eredményeként alakul ki az inflációs előrejelzés. A FED ezzel részben elmozdult az inflációs cél irányába.

A másik dolog, hogy a FED elnöke világosan kinyilvánította: az infláció az, amit leginkább a központi bankok tudnak ellenőrizni. A munkanélküliség, és így a gazdasági növekedés, számos más olyan tényezőtől függ, amire egy nemzeti banknak nagyon kevés ráhatása van, mert ezt jórészt strukturális tényezők határozzák meg.

Föl lehet tenni a kérdést, hogy Magyarországon működik-e ez az inflációs célkövető politika, hiszen látható, hogy az elmúlt hat évben gyakran elvétették a célokat. Ha már ennyire elvétjük a célt, akkor nem válik-e hiteltelenné a monetáris politika, és akkor érdemes-e ezt az egészet így csinálni?

Ezzel a kérdéssel nemcsak Magyarországon szembesülünk, hiszen az inflációs célkövető országok nagyon jelentős része az esetek többségében nem éri el a célt. Ennek ellenére úgy gondolják, hogy az inflációs célkövető politika hiteles. Miért is van ez így? Én azt gondolom, hogy a kérdés nemcsak az, hogy az inflációs célkövető politika eléri-e a célját, hanem az is, hogy a központi bank megtesz-e mindent a cél érdekében, transzparenssal válaszol-e azokra a változó feltételekre, amik a gazdaságban bekövetkeznek és ezáltal befolyásolni tudja-e az inflációs várakozásokat, el tudja-e hitetni a piacokkal a célt. Hitelességről és transzparenciáról is szó van. Hitelességről, mert azt kell csinálnunk, amit mondunk, és transzparenciáról, mert azt kell mondanunk, amit csinálunk. Ha ezt a kettőt el tudjuk érni, és ezáltal az inflációs várakozásokat

kordában tudjuk tartani az inflációs cél körül, akkor az inflációs célkövető politika elérte a célját.

Így van-e ez Magyarországon? Ha megkérdezik azokat az elemzőket, akik előre vetítik a jövőbeli inflációs várakozásaikat, akiknek az a feladatuk, hogy megmondják, hogy ők mit gondolnak az infláció alakulásáról az inflációs célkövetés horizontján, vagyis két éven belül, akkor azt látjuk, hogy az általuk előre jelzett infláció nagyon-nagyon közel van ahhoz, amit a Magyar Nemzeti Bank előre jelez. Ez számomra azt jelenti, hogy az MNB inflációs célkövető politikája, a monetáris politikája azok előtt, akik ezt a leghitelesebben tudják értékelni, hiteles.

Mielőtt még bárkinek eszébe jutna, hogy én ezt most azért mondom, hogy megmagyarázzam azt, hogy a Magyar Nemzeti Bank a jövőben majd megint elvétí az inflációs célt, akkor természetesen nem erről van szó. Azt gondolom, hogy tisztán kell látni az elméleti kérdésekben, akkor is, amikor a jegybank hisz abban, hogy az inflációs cél elérhető azon az időhorizonton, amin mi gondolkodunk, azaz 1,5-2 éves távlatban. A legutóbbi inflációs jelentést augusztusban bocsátottuk ki, abban 2,4%-os inflációt prognosztizáltunk 2009-re.

Néhány szót arról szeretnék szólni, hogy milyen kihívásokkal szembesül ma a monetáris politika. A kiigazítás és a strukturális reformok időszakát éljük adóemelésekkel, az ártámogatások, az állami beruházások csökkentésével, amelyek a költségvetési deficit jó irányba való elmozdulását eredményezik. Ugyanakkor, ahogy ezt korábban említettem, ezek az infláció nagyon jelentős megemelkedését eredményezték, és mi ezért nehéz helyzetbe kerültünk. Van egy jelentősen megemelkedett infláció, és van egy nagyon jelentősen lecsökkent gazdasági növekedés. Meg kell próbálnunk támogatni a kormány gazdaságpolitikáját a nemzeti bankról alkotott törvény szerint, de csak akkor, hogyha az nem ütközik az inflációellenes feladatainkba. Márpedig az elmúlt időszakban azt látjuk, hogy bár az infláció elkezdett csökkenni 9%-ról, októberben még 6,7% volt. Ez a 6,7% valamennyivel magasabb, mint az előző havi 6,4%, és az előrejelzéseinket is folyamatosan fel kellett emelnünk az

elmúlt egy évben. Ezzel egy kicsit távolabbra került az, amikor az infláció eléri az árstabilitás 3%-os szintjét.

Mit tehet ebben a helyzetben a jegybank? Amivel tud alkalmazkodni, az az időhorizont, hogy milyen gyorsan akarja az inflációt az inflációs célhoz igazítani. Ez adhat némi rugalmasságot, mozgásteret a bank számára. Ebben mi nagyon határozottan állást foglaltunk: 1,5-2 év az az időhorizont, aminek keretében mi az inflációt erre a célszintre le akarjuk hozni. Egyébként ez nem egyedül a Magyar Nemzeti Bank inflációs célja, hanem a kormány és az MNB közös törekvése. Amikor mi ezt a politikát folytatjuk, akkor nemcsak a saját, hanem a kormány által kitűzött célokat is követjük.

Nem könnyű inflációt előre jelezni manapság Magyarországon, hiszen nagyon ellentétes hatások érik a gazdaságot. Az egyik oldalról ott van a kiigazítás, ami jelentősen csökkenti a gazdaságban lévő keresletet, létrehoz egy negatív kibocsátási rést, és ez – a tankönyvek szerint – lefelé nyomja az inflációt. Ugyanakkor a kiigazítás szerkezete, a nagyon jelentős adóemelések, és az ártámogatások leszűkítése nagyon jelentős inflációemelő tényezőt jelent. Így két hatás éri együttesen az inflációt, és ennek az eredője az, amit mi folyamatosan megpróbálunk felmérni. Van egy harmadik tényező is, ami nem kevésbé komplikált: a nyersanyagárak, az olajárak, a mezőgazdasági árak globális emelkedése, amely a világ összes jegybankját elég nehéz helyzet elé állítják.

Nemrég olvastam Alan Greenspannek, a FED volt elnökének a könyvét arról, hogy ő úgy érezte, nagyon könnyű volt az inflációt csökkenteni. Azért volt olyan könnyű, mert folyamatos volt a deflációs nyomás a feltörekvő országokból – Indiából, Kínából, a közép-kelet-európai országokból – alacsonyabb árszínvonallal, alacsonyabb bérszínvonallal, és ez állandó nyomást gyakorolt a fejlett országok gazdaságára, ami nagyon megkönnyítette az amerikai FED és a többi fejlett ország jegybankjának a dolgát. Ez a nyomás kezd eltűnni a rendszerből. A hallatlan erős gazdasági növekedés Kínában és Indiában előbb-utóbb elkezd emelni az árakat, és ez ma már elég jelentősen látszik. Ebből következően, megváltozik az a világgazdasági környezet, amivel a jegybankok szembesülnek, és ezt nekünk is tudomásul kell venni, ami nem teszi könnyebbé a feladatunkat.

Néhány szót szólnék a monetáris transzmisszió csatornáiról is. Tradicionálisan három csatornán keresztül próbálunk mi hatni a gazdaságra: a kamatokon keresztül, az árfolyamon keresztül és a várakozásokon keresztül. A magyar gazdaságban, mivel ez egy kis, nyitott gazdaság, az árfolyamcsatorna egy kicsit hangsúlyosabb szerepet kap, mint más országokban. Jelenleg a legfontosabbnak mégis a várakozási csatorna szerepét érzem. Én azt gondolom, hogy végig kell gondolni az ország helyzetét az ársokkok után. Az ársokkok egy része a szabályozott árak, az adók, az olajár és a mezőgazdasági árak emelkedése. Ezek nagyrészt kínálati oldalról érkeztek, és nem keresleti ársokkok. Ezek ellen a központi bank tradicionálisan nagyon nehezen tud küzdeni. Mit tud elérni? Azt, hogy meggátolja az ún. második körös inflációs hatásokat, tehát hogy ezek a megemelkedett nyersanyagárak átterjedjenek a gazdaság egyéb területeire, ragadósakká váljanak a jövőt illetően. Ezért rendkívül fontos, hogy a jegybank tevékenysége hitelesnek és transzparensnek tűnjék a világ számára. Látható legyen, hogy a központi bank elkötelezett az infláció csökkentésére, és minden a rendelkezésére álló eszközt megragad ennek érdekében.

Azt gondoljuk, hogy ebben kiemelkedő szerepe lesz a bérek alakulásának. A bérek az infláció szempontjából nagyon érdekes szerepet játszanak, hiszen több csatornán keresztül is hatnak az inflációra. Egyrészt költségoldalon, másrészt keresleti oldalon és harmadrészt várakozási oldalon. A béremelkedés plusz költséget visz a rendszerbe, ugyanakkor, ha magasabb a bér, az több keresletet is jelent, és harmadrészt ebben egyfajta várakozás is tükröződik az inflációt illetően. Nagyon fontos, hogy megpróbáljuk, amennyire lehet, befolyásolni a béremelkedések szintjét. Mivel tudjuk mi ezt befolyásolni? Azzal, hogy világossá tesszük azt, hogy a termelékenységet meghaladó bérnövekedés csak olyan helyzetet teremthet, amiből mindenki vesztesen kerül ki, még azok is, akik azt gondolják, hogy jól jártak, mert a termelékenységnövekedésén felül emelték a bérüket. Egy ilyen béremelkedésnek az a következménye, hogy emelkedik az infláció, amire a jegybank reagál, azaz emeli a kamatot, ami csökkenti a keresletet a gazdaságban, s ez bércsökkenésekhez, elbocsátásokhoz vezet. Vagyis ugyanoda jutunk el, ahova el lehetne jutni akkor is, hogyha a bérek csak annak megfelelően emelkednének, ahogy a termelékenység

növekszik. Erre próbáljuk rábírní a gazdaság szereplőit. A Magyar Nemzeti Banknak a kamatpolitikán kívül a másik nagy feladata, hogy elmondja, mit gondol a gazdaságról, mit gondol az inflációról és ezen keresztül próbálja meg befolyásolni a gazdaság szereplőinek viselkedését.