

AZ MNB KÖLTSÉGVETÉSI HOZZÁJÁRULÁSA A 2013-2018 KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

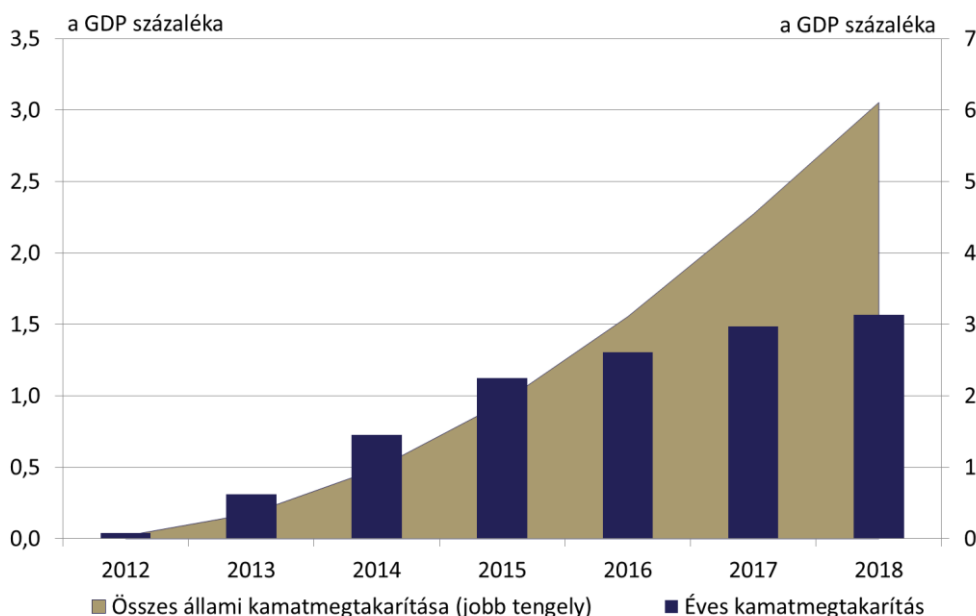
A Magyar Nemzeti Bank tevékenysége 2013 óta több csatornán keresztül gyakorol kedvező hatást a költségvetés egyenlegére és az államadósságra. A jegybanki programok által támogatott állampapír-piaci hozamcsökkenés következtében jelentős kamatmegtakarítást ér el a költségvetés, ami 2013-2018 között összesen mintegy 6 százalékponttal csökkenti a GDP-arányos államadósságot, hozzájárulva ezzel hazánk külső sérülékenységének mérséklődéséhez. A jegybank nyereséges működése szintén javítja a költségvetés helyzetét, egyrészt mert nem szorul veszteségének megtérítésre, másrészt az MNB pozitív eredményéből fizetett osztalék csökkenti az államadósságot. Az MNB 2013 óta bevezetett hitelezési és növekedéstámogató programjai a gazdasági növekedés elősegítésével közvetten is hatással vannak a költségvetésre, az új beruházások és foglalkoztatás bővülése következtében kialakuló többlet adóbevételeken keresztül.

Az MNB kamatpolitikája és az Önfinszírozási program olcsóbbá teszik az adósság finanszírozását

Az elmúlt négy év során a hazai állampapír-hozamok jelentősen csökkentek, amit a jegybanki kamatcsökkentések és az Önfinszírozási program is elősegített. A programok az állami finanszírozás költségének mérséklésén és az adósságon belüli devizaarány csökkentésén keresztül hozzájárultak hazánk külső sérülékenységének csökkenéséhez. A hozamcsökkenés hatása a tényadatokban is tükröződik, hiszen a kamatkidadások 2013-ról 2015-re a GDP 1 százalékaival mérséklődtek. A kamatmegtakarítás még jelentősebb, ha ahhoz viszonyítjuk mintha a hozamok a 2012. augusztusi szinten maradtak volna, ugyanis akkor növekvő kamatkidadásokkal szembesült volna az államháztartás. Az eddig realizált megtakarítás pedig a hozamok szinten maradása esetén a következő években tovább növekszik, mert az adósság átárázódása miatt nő az adósságon belül az alacsony kamatozású állomány részaránya.

A 2012-es magas hozamszint fennmaradásához viszonyítva az állami kamatmegtakarítás 2018-ra meghaladhatja a GDP 1,5 százalékát, az összes kamatmegtakarítás pedig 2018-ra elérheti a GDP 6 százalékát, hozzájárulva az államadósság csökkenéséhez.

1. ábra: Az éves és az összes állami kamatmegtakarítás (a GDP százalékában)

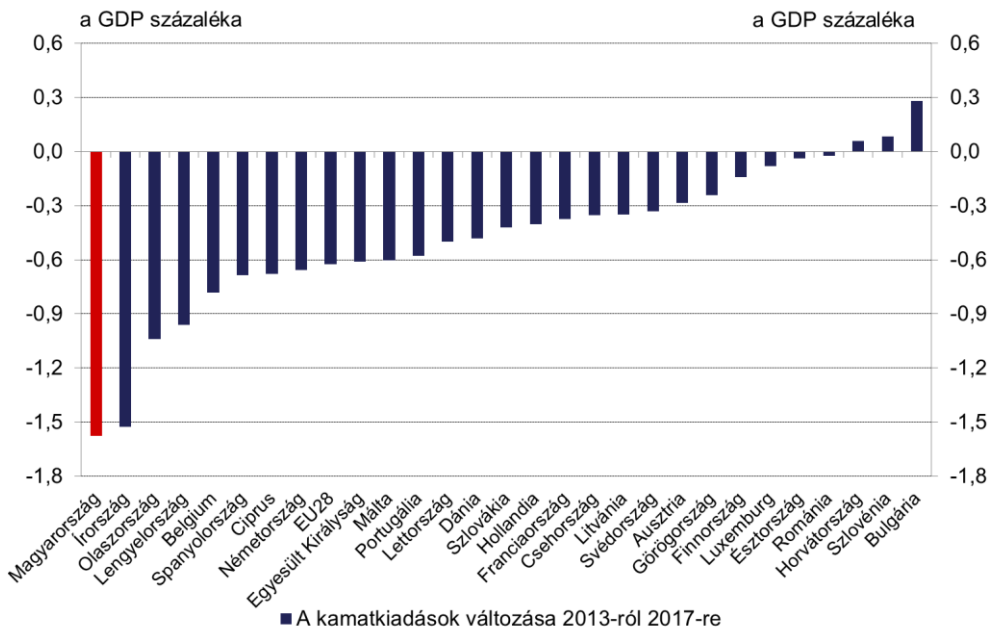


Forrás: ÁKK, MNB

A kamatkidadások csökkenését nagyobb részben hazai folyamatok okozzák. Ezt támasztja alá az is, hogy az Európai Bizottság szerint hazánkban csökkenhet a legnagyobb mértékben az állam kamatkidadása 2013 és 2017 között. Az Európai Bizottság és az MNB 2017-ig tartó előrejelzése szerint is hazánkban a GDP 2,7 százaléka közelébe mérséklődhet

az államháztartás eredményezményes kamatkiadása¹ az előrejelzési horizont végére. A jelentős csökkenés következtében pedig tovább közelít hazánk GDP-arányos kamatfizetése az EU-s átlaghoz, ugyanis 2013-ban több mint 1,6 százalékponttal volt magasabb a hazai állami kamatfizetés, 2017-ben ugyanakkor a különbség 0,7 százalékpontra csökkenhet.

2. ábra: A kamatkiadások változása az EU-ban (a GDP százalékában)

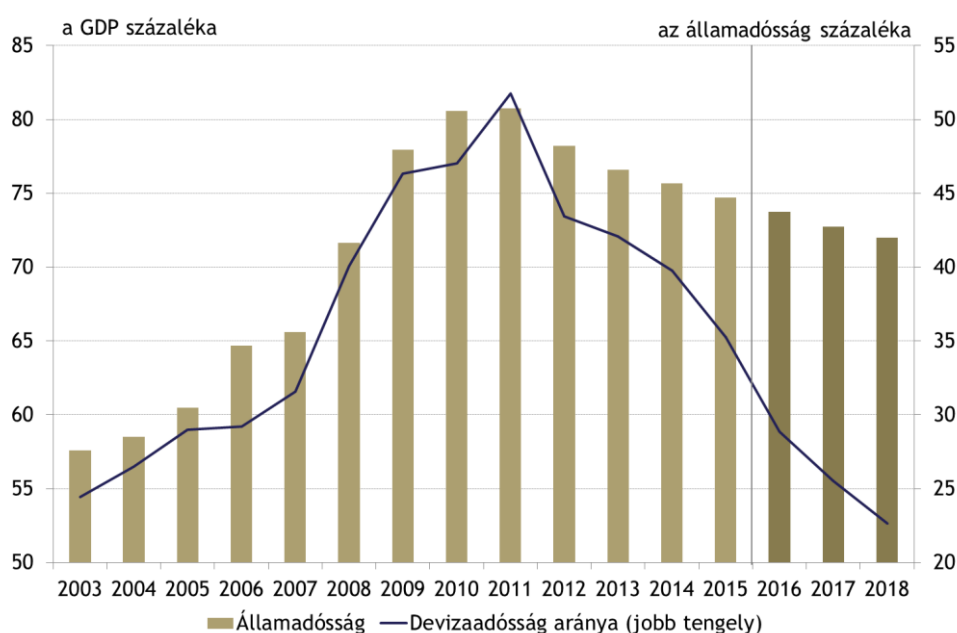


Forrás: Ameco

A kamatmegtakarítás felhasználható a fiskális politika számára az egyenleg javítására és adósságcsökkentésre, illetve a gazdasági növekedést támogató keresletélénkítésre egyaránt. Az államadósság csökkenését tehát a fegyelmezett fiskális politika mellett a jegybanki programok költségvetési hatása is támogatja. Az elsődleges költségvetési egyenleg stabil többlete a költségvetési politika fegyelmezett gazdálkodását mutatja, amely mellett a kamatkiadások jegybanki programok által támogatott csökkenése hozzájárul az ESA-hiány csökkenéséhez. A jelentős mértékű állami kamatmegtakarítás pedig támogatta az államadósság elmúlt években megvalósult dinamikus csökkenését, amelynek során a GDP-arányos államadósság a 2011. évi 80,8 százalékról 2015 végére 74,7 százalékra csökkent. Előrejelzésünk szerint 2016 végére a GDP 74 százalékára, 2018 végére pedig mintegy 72 százalékra csökkenhet az adósságráta.

¹ A kamatkiadások esetében a magyar adatok nem tartalmazzák a nyugdíjrendszer átalakítása miatt jelentkező imputált kamatkiadásokat.

3. ábra: Az államadósság és az adósság devizaaránya



Forrás: MNB számítás

Az Önfinszírozási program támogatja az adósságkezelés kiemelt stratégiai célját, az államadósság devizaarányának csökkenését, ami így a 2011-es 52 százalékról 2018 végére 22 százalék közelébe csökkenhet. A devizaarány csökkenése javíthatja hazánk országhoz tartozó kockázati megítélését az államadósság árfolyam-érzékenysége mérséklésén keresztül. A jegybanki program elősegítette a devizatörlesztések forintkibocsátásból történő finanszírozását, ami a devizakibocsátások jelentős csökkenését okozta. A program ezen felül ahhoz is hozzájárult, hogy az EU-IMF hitel utolsó részleteinek törlesztése érdemi devizaforrás-bevonás nélkül valósulhasson meg.

1. táblázat: A devizaadósság állományváltozása (milliárd forint)

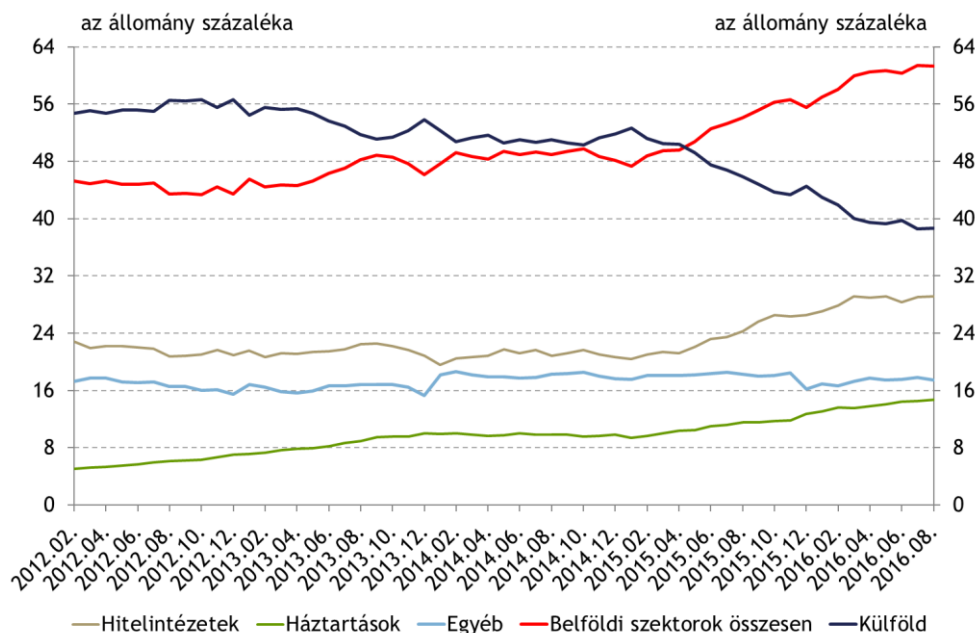
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016. augusztus
EU-IMF hitel	0	1756	1596	175	-212	-1160	-1117	-565	-3	-470
Egyéb devizahitelek	43	-73	-11	3	378	15	540	-6	-465	-26
Piaci devizakötvények	305	619	109	196	1162	-788	813	108	-646	-546
Lakossági devizakötvények	0	0	0	0	0	90	343	516	-109	-227
Összesen	348	2302	1694	374	1328	-1844	578	53	-1222	-1269

Forrás: ÁKK

Az Önfinszírozási program az adósság szerkezet kedvező irányú átalakulását is segítette, aminek hatására az államadósságon belül a hazai szektorok tulajdoni hányada meghaladja a külföldiek arányát. A pénzügyi válság kitörésekor a magyar állampapír-piacon tapasztalt folyamatok rámutattak arra, hogy milyen nagy kockázata van a külföldi tulajdonban fennálló adósságnak. A piaci turbulencia következtében ugyanis az ÁKK hónapokig nem volt képes kötvénykibocsátásra. Ennek ellenére, a nemzetközi szervezetektől felvett hitelek és a külföldi befektetőkre való támaszkodás következtében 2011-ben a magyar államadósságnak a korábbiaknál is magasabb részaránya, 67 százaléka állt külföldi tulajdonban. Ezt követően azonban az ÁKK fontos adósságstratégiai céljává vált az államadósságon belüli hazai részarány növelése. Az Önfinszírozási program hozzájárult a stratégia cél eléréséhez, mert támogatta a belföldi finanszírozási bázis növekedését. A program eredményességét mutatja, a teljes államadósságon belül 34 százalékra csökkent a külföldi tulajdon aránya, tehát szinte pontosan megfordult a külföldi és belföldi tulajdonosok aránya 2011-hez képest.

A tulajdoni átrendeződést elsősorban a hazai hitelintézetek és a háztartások növekvő állampapír-kereslete okozta. Az állampapírok állományát tekintve a hitelintézetek tulajdonosi részaránya 22 százalékról 29 százalékra emelkedett, a háztartásoké pedig mindössze 6 százalékról 15 százalékra.

4. ábra: A hazai állampapírok tulajdonosi szerkezete (az állomány százalékában)



Forrás: MNB

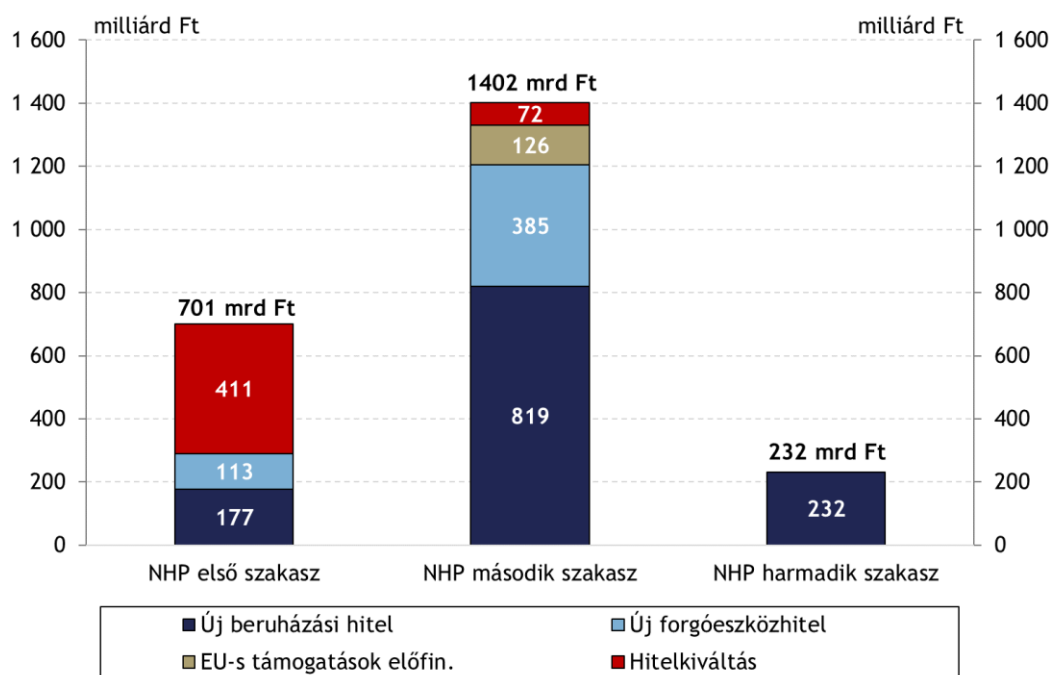
A Magyar Nemzeti Bank hitel- és növekedésösztönző programjai és eredménye is befolyásolják a költségvetést

A jegybank a kamatkiadásokon kívül egyéb módon is hatással van az államháztartás finanszírozási pozíciójára. Egyfelől a bruttó hazai termék növekedése a fogyasztás, illetve a beruházások megvalósulásán keresztül növeli a költségvetés adóbevételét, valamint a GDP növekedése az államháztartás GDP arányában kifejezett hiányát és az adósságrátát is mérsékli. Másfelől a jegybank eredménye hatással lehet a következő évek költségvetésére is. A vizsgált időszakban, 2013 óta a Magyar Nemzeti Bank mindkét tekintetben pozitívan járult hozzá Magyarország költségvetési pozíciójának javulásához, a jegybank mind programjaival, mind eredményes működésével kedvezően hatott a költségvetésre.

A jegybanki eszköztárban 2013 óta helyet kaptak olyan nem hagyományos intézkedések, melyek egyszerre több területen fejtették ki kedvező hatásukat. A Növekedési Hitelprogram (NHP) egyidejűleg elősegítette a hazai kis- és középvállalkozások finanszírozását, a piaci zavarok elhárítását, a pénzügyi stabilitás megerősítését, az ország külső sérülékenységének csökkenését, valamint támogatta a gazdasági növekedést. Mindez a jegybank elsődleges célja, az árstabilitás veszélyeztetése nélkül történt, a jegybanktörvénnyel összhangban. A Növekedési Hitelprogram az MNB számításai szerint 2013 és 2015 között a GDP növekedéséhez összesen mintegy 1,7 százalékponttal járulhatott hozzá. A program nyomán megvalósított beruházásokkal kialakuló többlet kapacitások és a vállalatok bővülő tevékenysége ugyanebben az időszakban mintegy 17 ezer új munkahelyet teremtettek². A költségvetésnek mind a forgalmi, fogyasztási adókból (áfa), mind a bérekhez kapcsolódó befizetésekből (személyi jövedelemadó, járulékok) jelentős többlet bevétele keletkezett.

² <https://www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-hitelprogram-a-magyar-nemzeti-bank-hitelosztongo-eszkozenek-tapasztalatai.pdf>

5. ábra: A Növekedési Hitelprogram keretében megkötött szerződések értéke, a program szakaszai szerint



Forrás: MNB

A Növekedési Hitelprogram három szakaszából 2016. szeptember végéig csaknem 35 ezer vállalkozás jutott finanszírozáshoz, több mint 2300 milliárd forint összegben. A program egészét tekintve fokozatosan egyre nagyobb részarányt képviselnek a beruházási hitelek. Az NHP harmadik, kivezető szakaszát a piaci hitelezésre való áttérés elősegítése érdekében a Piaci Hitelprogram egészíti ki, amely a hitelezést pozitív ösztönzőkkel támogató jegybanki eszközöket foglal magába. A magyar kkv-hitelezés elmúlt években, főként 2015 óta tapasztalt felfutásában nagy szerepet játszottak a jegybank programjai. Az MNB várakozása szerint 2016-ban a Növekedési Hitelprogram kivezető szakasza és a Piaci Hitelprogram elindítása következtében a kkv-hitelállomány 5-10 százalékkal növekedhet, mely a gazdasági növekedésre, így a költségvetésre is jótékonyan hat.

Az MNB működése ugyanakkor 2013 óta stabilizáló, pozitív hatást is gyakorol a költségvetés helyzetére. A jegybank eredménye befolyásolja, hogy a Bank mekkora eredménytartalékot tud az adott évben képezni, a korábbi eredménytartalékból szükséges-e valamekkora összeget felhasználni, képes-e a következő évben osztalékot fizetni, vagy akár a költségvetés a jegybanki veszteség megtérítésre is kényszerülhet. Az MNB eredménye 2013 óta pozitív, azaz évek óta nyereségesen működik. A 2013-ban és 2014-ben elért 26-27 milliárd forintos eredmény az eredménytartalékot bővítette. A 2015. évi 95 milliárd forintos nyereségből idén júniusban, 2002 óta először a jegybank 50 milliárd forintos osztalékot fizetett a költségvetés számára. Az osztalék befizetése az államháztartás alacsonyabb finanszírozási igényén keresztül csökkenti a bruttó államadósságot, akár a GDP 0,15 százalékpontjával. Emellett a többek között jövőbeni nem várt események ellensúlyozására szolgáló eredménytartalék is csaknem 45 milliárd forinttal lett magasabb, ezzel átlépve a 100 milliárd forintos értéket. Ez azért lényeges, mert ha a jövőben mégis veszteségbe fordulna a jegybank eredménye, a jelenlegi rekord nagyságú eredménytartalék biztosítékként szolgálhat a veszteség fedezésére. Így a jegybank a következő években sem terheli a költségvetés kiadási oldalát nem várt, előre nem látható tételekkel.

„Szerkesztett formában megjelent az origo.hu oldalon 2016. október 22-én.”