

Berta Dávid – Kicsák Gergely:

A 2016. évi alacsony államháztartási hiányhoz a jegybank programjai is hozzájárulnak

2016-ban historikusan alacsony lehet a magyar államháztartás hiánya, melyhez a Magyar Nemzeti Bank közvetlenül és közvetetten is hozzájárul. A jegybank tevékenysége alapvetően három csatornán keresztül gyakorol hatást a költségvetési egyenlegre. Egyrészt az alapkamat csökkentése és az MNB Önfinszírozási programja a költségvetés kamatterheit, így az államadósság finanszírozásának költségét mérséklék. 2016-ban az éves kamatmegtakarítás a GDP 1,3 százalékaival lehet alacsonyabb, mint 2013-ban, míg a megtakarítás a tavalyi évhez képest elérheti a GDP 0,3 százalékát. Másrészt az MNB 2016 júniusában a tavalyi évben elért nyereségéből 50 milliárd forintos osztalékot fizetett a költségvetés számára. Az osztalékfizetés a költségvetés eredményszemléletű egyenlegét nem érinti, ugyanakkor az államháztartás alacsonyabb finanszírozási igényén keresztül csökkenti az államadósságot. Harmadrészt, a jegybank növekedést és hitelezést támogató programjai a magasabb gazdasági növekedésből fakadó előnyökön keresztül befolyásolják a költségvetés pozícióját.

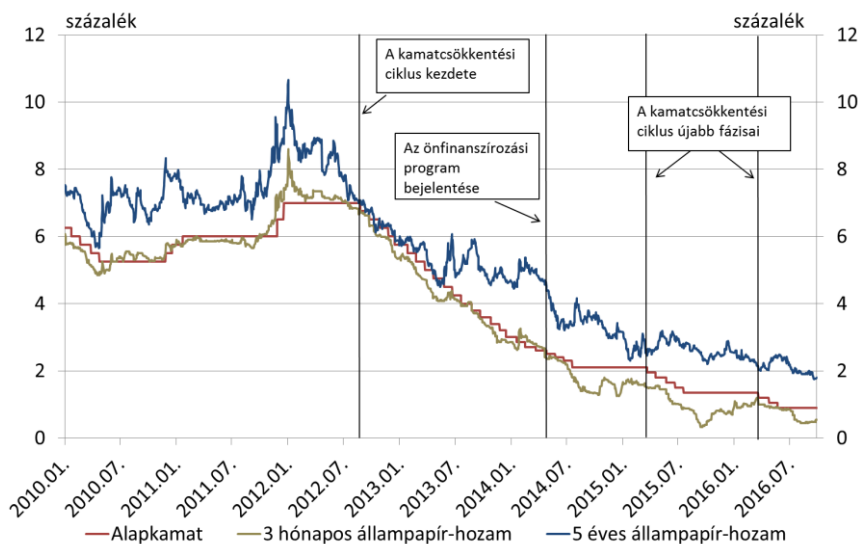
Kamatkiadások csökkenése 2016-ban

A kamatcsökkentési ciklus és az Önfinszírozási program jelentősen hozzájárult az állampapír-piaci hozamok csökkenéséhez és hazánk külső sérülékenységének mérséklődéséhez, így a hozamok 2012. augusztus vége és 2016. szeptember vége között átlagosan közel 550 bázisponttal csökkentek. A támogató nemzetközi környezetben, inflációs céljával összhangban a Monetáris Tanács előbb két éven keresztül folyamatosan, majd további két fázisban összesen 610 bázisponttal csökkentette az alapkamatot. Az irányadó ráta csökkentése a monetáris transzmisszió révén a rövid állampapír-hozamokra erőteljesebben hatott, de a hosszú hozamok is követték az alapkamat csökkentéseket (1. ábra). A hazánk belső finanszírozását erősítő és az ország sérülékenységének csökkentését támogató Önfinszírozási program a teljes hozamgörbe lejjebb tolódását okozta. Ezen belül a hosszú hozamok 75-90 bázispontos mérséklődése köthető a program közvetlen vagy közvetett hatásához.¹ A rövid hozamok csökkenése összességében nagyobb, átlagosan mint-

¹ A rövid és hosszú hozamokra gyakorolt kvantitatív és kvalitatív elemzésről lásd részletesebben: Csávás – Kollarik (2016): Az Önfinszírozási program hatása a monetáris kondíciókra, Az Önfinszírozási program első két éve című MNB tanulmánykötet pp. 65-90.

egy 620 bázispont volt, a hosszú hozamok átlagos mérséklődése pedig 490 bázispontot tett ki.

1. ábra: Az alapkamat, illetve a 3 hónapos és az 5 éves állampapír-piaci benchmark hozamok alakulása (százalék)

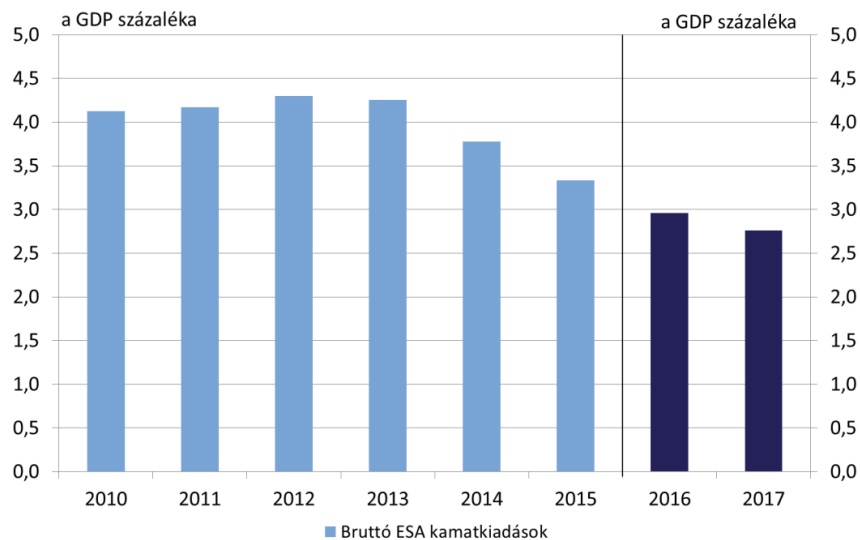


Forrás: ÁKK, MNB

Az állampapír-hozamok mérséklődése 2013 óta folyamatosan növekvő éves kamatmegtakarítást jelent a költségvetés számára, és a 2013-as kamatfizetéshez képest 2015-ben a megtakarítás elérte a GDP 1 százalékpontját. Az államadósság fokozatos átárazódása miatt a tartósan alacsony hozamkörnyezetben az adósság egyre nagyobb hányada után fizeti az államháztartás az alacsony hozamokat. Az adósság harmada 1 év alatt átárazódik, 3 év alatt pedig több mint a fele lesz alacsonyabb hozamú, és közel a teljes adósság átárazódik 10 éven belül.

2016-ban az éves kamatkiadás a GDP 1,3 százalékaival alacsonyabb lehet a 2013-as értékhez képest, vagyis a megtakarítás 2015-höz viszonyítva a GDP további 0,3 százalékaival növekedhet, ami mintegy 100 milliárd forintnak felel meg. A jegybanki kamatcsökkentések újraindításának és az Önfinszírozási program további fázisainak köszönhetően a fokozatos átárazódás miatt az állami kamatkiadások az MNB és az Európai Bizottság előrejelzései szerint 2016-ban tovább mérséklődnek. A csökkenés a tartósan alacsony hozamkörnyezet fennmaradása esetén a következő 5-7 évben – az adósság teljes átárazódásáig – enyhén lassuló ütemben folytatódhat: az előző évhez viszonyított mérséklődés évről-évre átlagosan a GDP 0,1 százaléka lehet.

2. ábra: A központi kormányzat bruttó eredményszemléletű kamatkidadásai (a GDP százalékáa)



Forrás: Eurostat, MNB

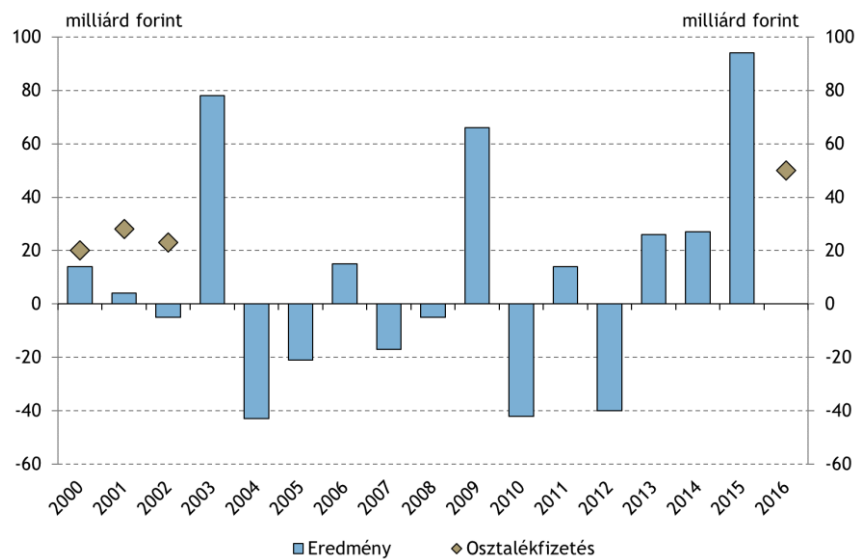
Megjegyzés: A 2016-os és 2017-es adat az MNB szeptemberi Inflációs jelentésében szereplő előrejelzés.

Az MNB eredményének hatása a 2016-os költségvetésre

A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztára mellett az eredményén keresztül is hatással van az államháztartás finanszírozási igényére. A jegybank úgy tudta megvalósítani az elmúlt időszakban véghezvitt monetáris politikai fordulatot, hogy működése minden évben nyereséges volt. A 2015-ben realizált rekord méretű, közel 95 milliárd forintos nyereség és a felhalmozott eredménytartalék lehetővé tette, hogy idén júniusban az MNB tavalyi nyereségének több mint felét, 50 milliárd forintot fizessen osztalékként a költségvetés részére (3. ábra). Így előző évi eredménye után 2002 óta először fizetett a jegybank osztalékot 2016-ban. Fontos hangsúlyozni, hogy a Magyar Nemzeti Banknak nincsen eredményre vonatkozó célja, ugyanakkor a mandátumából fakadó feladatok ellátása során hozott döntések befolyásolják eredményét. Nemzetgazdasági és költségvetési szempontból kifejezetten előnyös, ha a monetáris politikai feladatok teljeskörű ellátása mellett a Bank nem szorul veszteségének megtérítésére².

² Palotai Dániel (2016) Mire fordítható és mire nem a jegybank eredménye? – MNB szakmai cikk, 2016. május 21.

3. ábra: A Magyar Nemzeti Bank osztalékfizetés előtti eredménye és a kifizetett osztalék nagysága



Forrás: MNB

A jegybank által befizetett osztalék ugyan nem csökkenti a költségvetés európai uniós módszertan szerint számolt eredményszemléletű hiányát, viszont az alacsonyabb finanszírozási igényen keresztül csökkenti az államadósságot. A 2015. évi nyereségből idén befizetett 50 milliárd forintos osztalék a GDP arányában 0,15 százalékponttal mérsékli a magyar államadósságot. Az 50 milliárd forintos osztalék önmagában is rekord mértékű, az MNB a rendszerváltás óta nem fizetett ekkora osztalékot a költségvetésnek. Fontos, hogy az elért nyereség után fizetett osztalék mellett a jegybank eredménytartaléka is közel 45 milliárd forinttal nő 2016-ban, ahogy az elmúlt három évben minden alkalommal növekedett, így ebben az évben az MNB eredménytartaléka az elmúlt 26 évben először átlépi a 100 milliárd forintos értéket, ami jelentős puffert jelent, hogy a költségvetésnek később se keletkezzen veszteségtérítési kötelezettsége.

A jegybanki programok költségvetési jellemzői

A Magyar Nemzeti Bank gazdasági növekedést és hitelezést támogató programjai közvetetten is befolyásolják a költségvetést. A kivezetési szakaszába fordult Növekedési Hitelprogram (NHP), illetve a 2016-ban bevezetett Piaci Hitelprogram (PHP) célzottan a kereskedelmi bankok hitelezési aktivitását növelik. A programok a magyar kis- és középvállalkozások kedvező feltételek mellett igénybe vehető, illetve növekvő mennyiségű hitelhez jutásában játszanak szerepet, ez pedig két csatornán keresztül is kedvező hatást fejt ki a költségvetési folyamatokra. Egyrészt a hitelek-

ből megvalósított beruházások, fejlesztések, és bővítések adótartalma növeli a költségvetési bevételeket. Másrészt a termelékenység javításán és a beruházások növekedésén keresztül a programok a gazdasági növekedésre is kedvező hatással vannak, a bruttó hazai termék bővülése pedig mind az államháztartási hiány, mind a bruttó államadósság GDP-arányos értékében a nevező növekedésén keresztül javítja a költségvetés pozícióját.

A nemkonvencionális jegybanki programok reálgazdasági hatása jelentős, így a költségvetésre is számottevő másodkörös hatással bírnak. A Növekedési Hitelprogram három szakaszában 2016. szeptember végéig csaknem 35 ezer vállalkozás jutott finanszírozáshoz, több mint 2300 milliárd forint értékben³. A Piaci Hitelprogram keretében a jegybank a felajánlott, hitelezést elősegítő eszközökért cserébe a kereskedelmi bankoktól konkrét, számonkérhető vállalásokat vár el, ami garantálja, hogy a bankok kkv-hitelezési aktivitása számszerűsíthetően növekedjen.

A jegybanki programok következtében fejlődő kis- és középvállalati szektor többlet adóbevételeket generál a költségvetés számára. A programok adóbevételekre gyakorolt hatása elsősorban a gazdálkodó szervezetek befizetésében mutatkozik meg (társasági adó), de a kkv-k fejlődése és az általuk foglalkoztatottak számának növekedése más adótípusokra is hatással van, például a munkát terhelő adó- és járulékbévételekre, illetve a fogyasztáshoz kapcsolt adókra (áfa).

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2016. október 19-én.”

³ Közlemény a Növekedési Hitelprogram harmadik szakasza keretében nyújtott hitelekről – Magyar Nemzeti Bank, 2016. október 4.