

Boldizsár Anna - Tóth Daniella

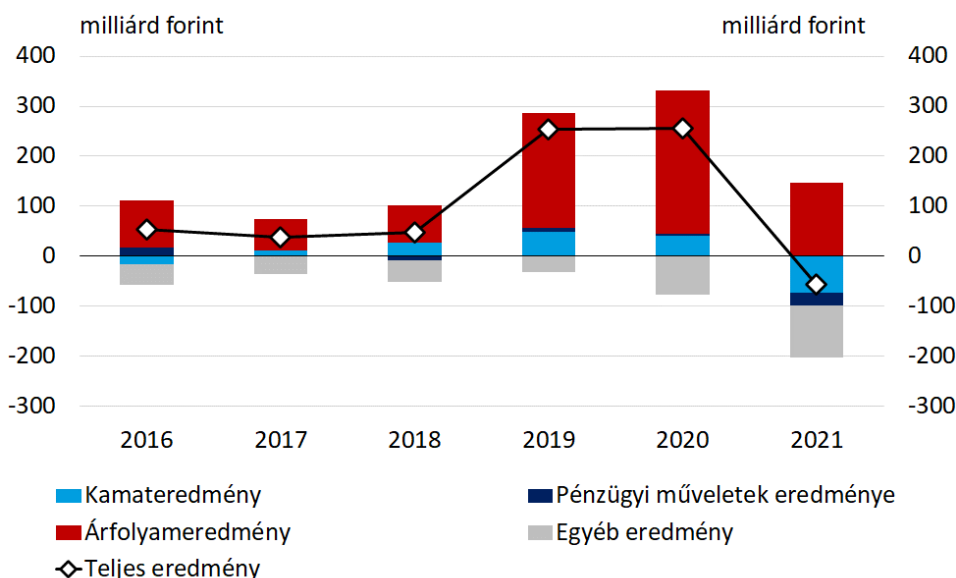
A válságkezelés és az infláció leszorításának ára

A 2020-2021-es időszak eseményei – a gazdaság koronavírus járvány miatti megtorpanást követő újraindítása, illetve a döntően külső okokból megjelenő inflációs nyomás – az MNB tevékenységére is hatást gyakoroltak. A hazai gazdasági folyamatok helyreállítása, majd az infláció letörése érdekében végrehajtott jegybanki lépések az MNB eredményére is hatással vannak. A válságkezelés ugyanis a jegybanki mérleg bővülésével, az infláció elleni küzdelem pedig kamatemelési ciklus elindításával járt együtt, melyek együttesen az MNB eredményét veszteségbe fordította 2021-ben. A válságkezelés és az árstabilitás érdekében hozott intézkedések költségét ugyanakkor azok nemzetgazdasági szinten jelentkező hasznaival együttesen, konszolidált szemléletben érdemes értékelni.

A koronavírus-válság sikeres kezelésének egyik kulcstényezője volt az MNB által a gazdasági szereplőknek juttatott több mint 11 000 milliárd forintnyi forrás. A jegybanki források hozzájárultak ahhoz, hogy a válság ellenére fennmaradjon a magán-szektor finanszírozása, amelynek révén a vállalatok folytathatták beruházásaikat, megtartva a munkaerőt és létrehozva új gyártási kapacitásokat. A jegybank emellett a válság alatt biztosította a bankrendszer megfelelő likviditását, megelőzve a piaci zavarokat, állampapír és jelzáloglevél-vásárlási programjával pedig erősítette a monetáris transzmissziót. Összességében az említett intézkedések nagyban hozzájárultak a válságból való gyors kilábaláshoz, és a gyorsabb gazdasági növekedés jelentősen növelte az állam bevételeit, míg az alacsony állampapír-piaci hozamok révén visszafogta az állam kiadásait.

A gazdaság rendelkezésére bocsátott jelentős mennyiségű forrás ugyanakkor az MNB mérlegének érdemi bővüléséhez vezetett, ami a döntően külső hatások miatt megjelenő inflációs környezetben csökkentette a jegybank eredményét. A jelentős méretű mérleg és az infláció leszorítása érdekében megindított kamatemelések hatására megnőtt az MNB kamatkiadása, amelyet a visszafogottabb árfolyameredmény nem tudott ellensúlyozni – így 2021-ben a jegybank 2012 óta először veszteséges évet zárt. Fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy míg a válságkezelés haszna az egész nemzetgazdaság szintjén érezhető volt, annak költsége a jegybanknál koncentráldott, és az MNB eredményében jelent meg. A jegybank 2021. évi, 57 milliárd forintos veszteségét ugyanakkor fedezte a korábbi évek nyereséges működésének köszönhetően felhalmozott 208 milliárd forintnyi eredménytartalék.

1. ábra: Az MNB eredményének felbontása



Az MNB eredményére az alábbi tényezők voltak hatással 2021-ben:

- A nettó kamat- és kamatjellegű eredmény 2021-ben nagymértékben csökkent:** az alacsony devizakamatok miatt a devizatartalékon kevés bevétele keletkezett a jegybanknak, ugyanakkor a forint kamatkidásai jelentősen nőttek. A válságkezelés miatt felduzzadt mérleg, valamint az infláció elleni küzdelem miatt megindult kamatemelési ciklus hatására a forint kamateredmény gyors ütemben romlott, hiszen a bankrendszerben lévő többletlikviditás a jegybanki eszközökben csapódott ki, amelyekre a jegybank – a kamatemeléssel párhuzamosan – az előző évinél jóval magasabb kamatot fizetett. Így a kamateredmény – a jellegében hasonló pénzügyi műveletek eredményével együttesen – a korábbi évek kamatnyereségét követően 98 milliárd forintos veszteséget okozott.
- A 2021. évi, 146 milliárd forintos árfolyameredmény elmaradt az előző két évben tapasztalt kimagasló, 200-300 milliárd forintos nagyságrendtől.** Ennek hátterében az állt, hogy az állam az MNB-nél kevesebb devizát váltott. Egyrészt az állam belső finanszírozásának erősítésével párhuzamosan folyamatosan csökkent a külföldi ráutaltság, ami mérséklődő külföldi kötvénytörlesztéssel járt együtt – ráadásul annak egy részét is devizakötvény-kibocsátásból szerzett devizából fedezte. Másrészt a válság akut szakaszának enyhülésével az állam devizakidásai alacsonyabbak lettek a 2020-as kimagasló értékhez képest.

- **Az egyéb eredménytétel mintegy 106 milliárd forinttal csökkentették az MNB eredményét.** A korábbi évekhez képest magasabb érték kialakulásában a monetáris célú értékpapírokra prudenciális megfontolásokból képzett értékvesztés játszott domináns szerepet.

A jegybank elsődleges feladatát, az árstabilitás elérését és fenntartását tartja szem előtt a döntéshozatal során, e cél melletti elköteleződését nem befolyásolhatják eredmény szempontok. A monetáris politika vitelének költségeit azok nemzetgazdasági szinten jelentkező hasznával együttesen, konszolidált szemléletben szükséges értékelni. A jegybanki programok két év alatt 4300 milliárd forinttal emelték a GDP-t, és 1500 milliárd forinttal növelték a költségvetés adóbevételeit. A gazdaságot támogató, a válságot enyhítő jegybanki programokon túl az eredményes működésének köszönhetően az MNB 500 milliárd forint osztalékfizetéssel is támogatta a költségvetést a válság kezelésében.

A koronavírus-válság még nem csengett le, az orosz-ukrán konfliktus nem ért véget, valamint a globális infláció sem érte el tetőpontját, így **az MNB előtt továbbra is érdemi kihívások állnak.** A jegybank ezután is mindent megtesz az infláció letörése és kordában tartása, a pénzügyi stabilitás biztosítása érdekében, ennek azonban, ahogyan a múltban, úgy a jövőben is, költségei lehetnek. **Érdemes ugyanakkor hangsúlyozni, hogy a monetáris politika vitele kapcsán felmerülő költségek teljes nemzetgazdasági szinten térülnek meg az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás biztosításának kedvező reálgazdasági hatásain keresztül.**

„Szerkesztett formában megjelent az Inforstart.hu oldalon 2022. július 25-én.”