

A jegybanki eredmény felhasználásának szabályai

A Magyar Nemzeti Bank törvényben lefektetett elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A jegybanknak nincs eredménycélja, de nemzetgazdasági szempontból kedvező, ha elsődleges célját minél kedvezőbb eredmény mellett éri el. Az MNB eredményét részben külső tényezők határozzák meg, de emellett a jegybank elsődleges céljának elérését célzó döntései is hatással vannak az eredmény alakulására. A nyereség mértékére tehát a jegybanknak csak részben van hatása, ugyanakkor annak felhasználásáról a jegybanktörvény értelmében az MNB igazgatósága dönt. A jegybank a nyereséget eredménytartalékba helyezheti, vagy osztalékként befizetheti a költségvetésbe. Az MNB részéről a megfelelő mértékű eredménytartalék felépítése a legprudensebb megoldás, ugyanis ez a tartalék nyújthat fedezetet egy esetleges későbbi veszteségre. Ezzel összhangban az elmúlt három évben jelentős mértékben emelkedett a jegybank eredménytartaléka. Az eredménytartalék érdemi növelése mellett 2016-ban osztalék fizetésére is lehetőség nyílt, így támogatva az államadósság csökkenését. A monetáris politika emellett a kamatkiadások mérséklésén keresztül is hozzájárult a költségvetés pozíciójának javításához.

Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A Monetáris Tanács döntéseit az MNB-törvényben lefektetett, az árstabilitási és pénzügyi stabilitási célok elérése motiválja. A monetáris politikai célok elérése érdekében hozott lépések ugyanakkor jelentősen befolyásolják a jegybank eredményét is. A jegybanknak nincs eredménycélja, de nemzetgazdasági szempontból kedvező, ha az MNB felelős intézményként ezeket a célokat minél alacsonyabb költség mellett éri el.

1. A JEGYBANK EREDMÉNYÉT ALAPVETŐEN MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK ÉS KÜLSŐ TÉNYEZŐK HATÁROZZÁK MEG

Az MNB eredményének alakulását alapvetően a jegybanki célok eléréséhez szükséges intézkedések, illetve külső tényezők határozzák meg. A jegybanki eredmény nagyságát egyrészt a monetáris politika legfontosabb változói (többek között a jegybankmérleg szerkezete, a jegybanki eszköztár jellemzői) befolyásolják. Másrészt a jegybanki eredmény alakulására számos, a jegybank számára külső adottság is hat (például az állami devizakötvény-kibocsátás és -törlesztés, a lakossági devizahitelek

forintosításának devizaigénye, a forintárfolyam, a külső kamatok). Az inflációs cél elérése érdekében elindított kamatcsökkentés, illetve a külső sérülékenység csökkentésével összhangban összehúzódó jegybankmérleg a kedvezőbb eredmény irányába hatott.

Keretes írás: A jegybanki eredmény összetevői

A jegybanki eredmény alapvetően három tényező összegeként alakul ki: (1) a kamateredmény, (2) a realizált árfolyameredmény és (3) a működéssel kapcsolatos kiadások.

- A kamateredmény a jegybank forrásoldalán lévő kamatozó kötelezettségekre fizetett kamat és devizatartalékra kapott kamat különbségeként adódik, vagyis elsősorban az MNB mérlegszerkezetétől, illetve a hazai és külföldi kamatok közötti különbségtől függ. Jól látható tehát hogy a kamateredményt az inflációs cél elérése érdekében meghozott monetáris politikai lépések határozzák meg.¹

- A realizált árfolyameredményt lényegében a jegybank devizaértékesítésének mértéke és a forint árfolyama befolyásolja. A jegybank devizaeladásait az állam devizaigénye határozza meg, de az MNB piaci szereplőkkel végzett esetleges műveletei is befolyásolják. Emellett az adott napi árfolyam és a devizatartalék átlagos bekerülési árfolyama is fontos: ha a piaci árfolyam meghaladja a bekerülési árfolyamot, akkor a deviza eladásakor a jegybanknak árfolyamnyeresége keletkezik.

- A monetáris politika által meghatározott eszközöket adottnak véve csak az egyéb, jellemzően működéssel kapcsolatos kiadásokra van ráhatása a jegybanknak. A legfontosabb, működéssel összefüggő tételek a pénz- és emlékérmegyártás költsége, az értékvesztés, a társadalmi felelősségvállalással kapcsolatos kiadások, valamint a bank működésével kapcsolatos dologi és személyi kiadások.

2. A JEGYBANKI EREDMÉNY KÖLTSÉGVETÉSI HATÁSA ASZIMMETRIKUS

A jegybanktörvény értelmében az MNB igazgatósága vagy úgy dönthet, hogy az eredményt eredménytartalékba helyezi, vagy úgy, hogy annak egy részét (vagy

¹ Ez a tétel korábban jellemzően negatív volt, mivel a forrásokra az MNB a hazai irányadó kamatot fizeti, miközben a devizatartalékon ennél kisebb devizahozamot realizál – a jövőben ugyanakkor a rekord alacsony jegybanki kamat és a jegybank mérlegének összehúzódásával az MNB kamateredménye pozitívba fordulhat.

egészét) osztalékként befizeti a költségvetésbe. Az eredménytartalék növelése a későbbi esetleges veszteségek fedezését segíti, míg a befizetett osztalék a költségvetés pozícióját javíthatja.

Az európai uniós költségvetési szabályok értelmében a jegybank osztalék-befizetése nem minden esetben számolható el költségvetési bevételként, ugyanakkor a veszteségtérítést költségvetési kiadásként kell elkönyvelni. Az osztalék befizetése csökkenti az államadósságot, hiszen az állam finanszírozási igénye a befizetett összegnek megfelelő mértékben csökken, és kevesebb állampapír kibocsátásával is tudja finanszírozni működését. Az eredményszemléletű egyenleget azonban az uniós szabályok értelmében csak a működési és a kamateredményből együttes összegéből származó nyereség befizetése mérsékli, az árfolyameredményből származó nyereség nem.

Az eredménytartalék növelése azért célszerű, mert fedezetet nyújthat esetleges későbbi kockázatokra, így a költségvetési pozíciójára a jövőben – az eredménytartalék mértékéig – nem lesz hatással egy váratlan jegybanki veszteség. Emellett az eredménytartalék növelése rugalmasságot is biztosít, ugyanis amennyiben a jegybank úgy látja, hogy az eredménytartalék elég magas szintre emelkedett és a későbbi évek jegybanki eredményével kapcsolatos potenciális kockázatok megfelelő mértékben csökkentek, akkor a **későbbiekben az eredménytartalék terhére is fizethet osztalékokot a költségvetésnek.**

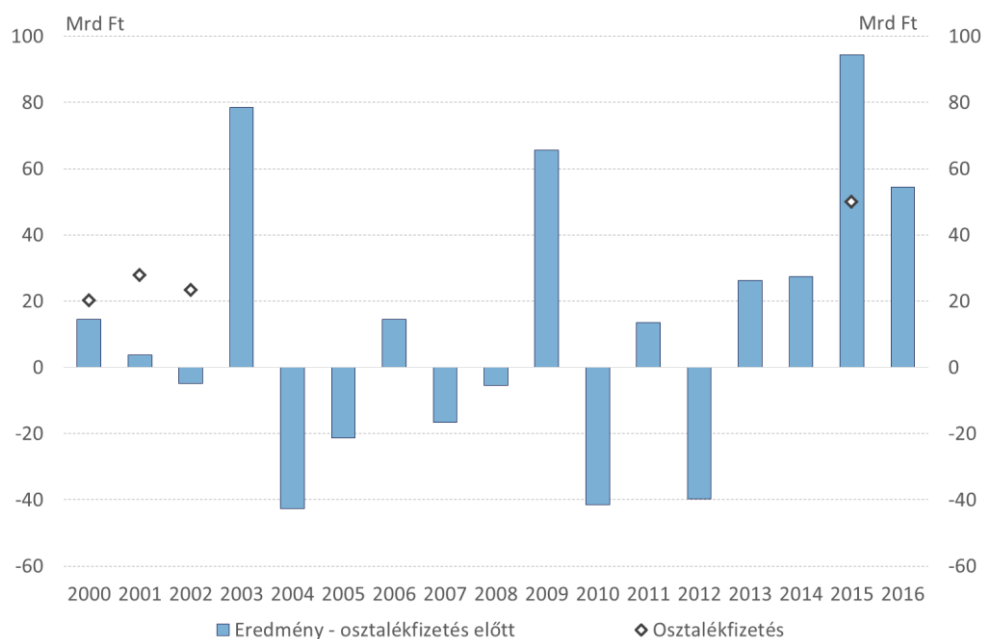
3. A PRUDENS MEGOLDÁS A MEGFELELŐ EREDMÉNYTARTALÉK FELHALMOZÁSA

Költségvetési és óvatossági szempontból általában az eredménytartalék növelése célszerű, mert ez csökkenti annak kockázatát, hogy a jegybank esetleges későbbi vesztesége növelje a költségvetési hiány értékét. Mivel az MNB eredményét jelentős részben külső tényezők határozzák meg és a költségvetési hatások aszimmetrikusak, ezért annak érdekében, hogy egy esetleges jegybanki veszteség ne járjon költségvetési térítési kötelezettséggel, a jegybank által elért eredmény tartalékba helyezése a legprudensebb megoldás. Emellett azt is figyelembe kell venni, hogy az elmúlt években a jegybank eredménye nagyrészt árfolyamnyereségből származott, tehát a befizetett osztalék nem csökkentette volna az eredményszemléletű költségvetési hiány értékét. Éppen emiatt célszerű a jövőbeni esetleges veszteségek fedezésére elegendő mértékű eredménytartalék felépítése, hiszen így mérsékelhető annak kockázata, hogy a későbbiekben a költségvetési hiány értékét növelő veszteségtérítésre kerüljön sor. Továbbá nyitva hagyja a lehetőségét annak, hogy az eredménytartalék

egy részét osztalékként kifizesse a jegybank a költségvetésnek, csökkentve így az állam finanszírozási igényét. 2013-at követően a folyamatosan pozitív eredmény elérése és az eredménytartalékba történő helyezése miatt az MNB eredménytartaléka fokozatosan emelkedett és a 2016. évi nyereség tartalékba való helyezését követően meghaladta a 160 milliárd forintot.

2016-ban a jegybank vezetése úgy döntött, hogy az eredménytartalék érdemi növelése mellett osztalékot is fizet a költségvetés számára, így segítve az államadósság csökkenését. A 2015-ös évben elért rekord mértékű eredmény arra is lehetőséget biztosított, hogy az eredménytartalék további érdemi növelése mellett, a kockázatok is figyelembe véve, az MNB 50 milliárd forintos osztalék befizetésével is támogassa az államadósság csökkentését. Érdeemes megjegyezni, hogy osztalék befizetésére 2002 óta először tavaly került sor.

1. ábra: A Magyar Nemzeti Bank eredménye és a kifizetett osztalék mértéke



Forrás: MNB

Az elmúlt három évben a jegybank nemcsak az osztalék befizetésével támogatta az államot: a monetáris politika hatása leginkább a kamatkidások mérséklésén keresztül ennél jóval nagyobb mértékben javította a költségvetés egyenlegét. Jelentős állampapír-piaci hozamcsökkenés ment végbe, amiben a 2012-ben elindított kamatcsökkentési ciklus, az önfinanszírozási program, a folyamatosan fegyelmezett fiskális politika és a kedvező nemzetközi környezet egyaránt szerepet játszott. Az 5 éves állampapírok hozama 2012 közepe óta 8 százalékról 2 százalék alá csökkent, míg a rövid diszkont kincstárjegyek hozama nullára csökkent.

A költségvetés kamatkidásai ezen tényezők hatására 2013 óta a GDP 4,3 százalékáról 2,6 százalékára csökkentek. 2017-ben ez mintegy 600 milliárd forintot jelent és így 2013 óta összesen 1600 milliárd forinttal mérséklődött az államadósság után fizetendő kamatkidás. Az államadósság fokozatos átárazódásának hatására a kamatkidások mértéke évről-évre csökken, értéke hosszútávon a GDP 2,3 százalékára mérséklődhet.

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2017. szeptember 4-én.”