



ÁLLAMI SZÁMVEVŐSZÉK

ELEMZÉS

„A monetáris politika és a fiskális politika gazdaságra gyakorolt hatása a válságkezelésben”

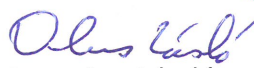
2022.



ELEMZÉS

„A monetáris politika és a fiskális politika gazdaságra gyakorolt hatása a válságkezelésben”

Engedélyező:


Domokos László
elnök



Az Elemzés
az interneten
a www.asz.hu
oldalon
olvasható.

Szerkesztő:

ERDÉLYI ATTILA projektvezető

Az elemzés elkészítését felügyelte:

DR. PULAY GYULA ZOLTÁN felügyeleti vezető

Készítették:

ERDÉLYI ATTILA projektvezető

SZABÓ TAMÁS számvevő

SZAKÁLYNÉ TÓTH ZSUZSANNA számvevő

Kiadja az Állami Számvevőszék

EL-3520-006/2022

TARTALOMJEGYZÉK

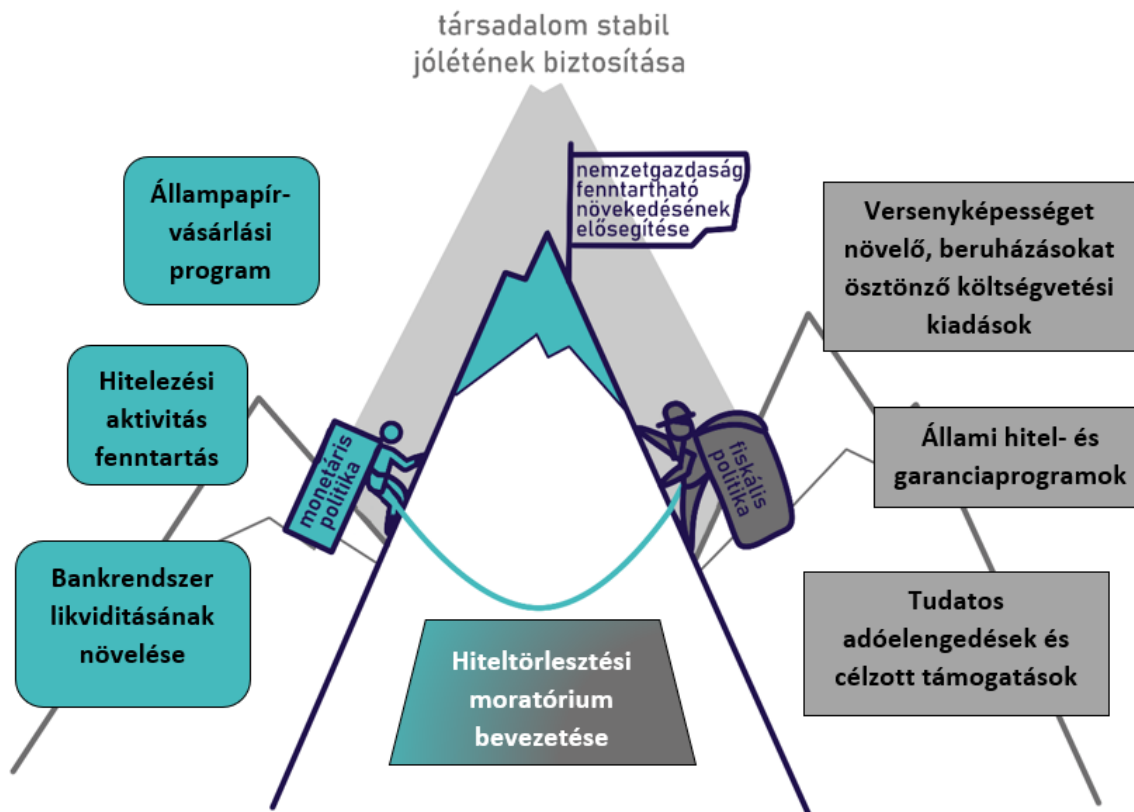
▶	KÖVETKEZTETÉSEK	5
▶	AZ ELEMZÉS CÉLJA ÉS MÓDSZERE	7
▶	AZ ELEMZÉS HÁTTERE, TÁRSADALMI INDOKOLTSÁGA.....	8
▶	1. A FISKÁLIS POLITIKA ÉRTÉKELÉSE	9
	1.1. A nemzetgazdaság ellenálló képességét növelő intézkedések	9
	1.1.1. A vállalkozások terheit enyhítő adópolitikai intézkedések	10
	1.1.2. Munkaerőpiacot támogató és beruházásokat ösztönző fiskális intézkedések	11
	1.1.3. A hiteltörlesztési moratórium gazdaságra gyakorolt hatása.....	12
▶	2. A MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEK HATÁSAI A VÁLSÁGKEZELÉSBEN	14
	2.1. A bankrendszer likviditását befolyásoló intézkedések	14
	2.2. A vállalatok finanszírozásának támogatása	15
	2.3. A jegybanki tevékenység költségvetési folyamatokra gyakorolt hatása.....	16
	— 2.3.1. Az állampapír-vásárlási program hatása	16
	— 2.3.2. Az MNB mérlegének és eredményének alakulása	18
▶	3. A FISKÁLIS ÉS MONETÁRIS INTÉZKEDÉSEK SZINERGIA HATÁSA A VÁLSÁGKEZELÉSBEN	20
	3.1. Pénzpiaci és makrogazdasági hatások	20
	3.2. A háztartási szektor szerepe az államadósság finanszírozásában	21
	3.3. A központi költségvetés adósságának szerkezeti változása.....	23
▶	MELLÉKLET	25
▶	FOGALOMTÁR.....	27
▶	RÖVIDÍTÉSEK.....	30
▶	FELHASZNÁLT DOKUMENTUMOK	31
▶	JOGSZABÁLYOK JEGYZÉKE	34

KÖVETKEZTETÉSEK

1. A hazai makrogazdasági és költségvetési folyamatok 2010. és 2019. között folyamatosan javultak, aminek köszönhetően a 2020 márciusában megjelent koronavírus-járvány egy erős és stabil fundamentumokkal rendelkező, fenntartható növekedési irányban lévő nemzetgazdaságra gyakorolt sokkszerű hatást.
2. A koronavírus-járvány terjedésének megfékezése, az emberéletek védelme érdekében 2020 tavaszán az állampolgárok közötti személyes találkozások korlátozására vonatkozó döntések meghozatala vált szükségessé. Az intézkedések az emberek egészségét óvták, azonban a gazdaságban a kínálatra és a keresletre negatív hatást gyakoroltak. A járvány következtében visszaesett a termelés és lecsökkent a szolgáltatások igénybevétele, ami rövid időn belül kedvezőtlen folyamatokat indított el a leginkább érintett szektorokban (turizmus, vendéglátás, valamint a művészet- szórakoztatás- szabadidő ágazat személyes megjelenést igénylő programjait érintően), amely később kiszélesedett a teljes gazdaságra. Likviditási problémák alakultak ki a gazdaságban, ami negatívan befolyásolta a munkaerőpiacot, továbbá visszafogta a gazdasági szereplők beruházási hajlandóságát.
3. A koronavírus-járvány 2020 tavaszán két fő kihívás elé állította a gazdaságpolitikát: egyrészt a gazdasági visszaesés fékezésének, a gazdaság mielőbbi talpra állításának eléréséhez szükségessé vált a nemzetgazdaság rezilienciájának, azaz ellenállóképességének megerősítése; másrészt az előző feladtból eredően a válságkezelő intézkedések miatt emelkedő államadósság finanszírozásának biztosítása.
4. A koronavírus-járvány megjelenését követően a fiskális politika a nemzetgazdaság ellenállóképességét tudatos adópolitikai döntésekkel, beruházások ösztönzésével, illetve a munkaerőpiaci folyamatokat javító célzott támogatásokkal erősítette. A monetáris politika 2020 tavaszán a likviditásbővítő eszközök bevezetésével a hitelintézeteken keresztül a gazdaságba áramló pénzmennyiséget növelte, melynek keretében a hitelezési aktivitás fenntartásával támogatta a vállalatok finanszírozását. Az állami és jegybanki hitel- és garanciaprogramok így együttesen segítették a vállalkozások működését, javították a munkaerőpiaci folyamatokat és ösztönözték a beruházásokat.
5. A 2020. évben a fiskális politika az emberéletek védelme és a nemzetgazdaság rezilienciája alá rendelte a költségvetési egyensúlyra való törekvést, ami természetesen az előirányzatoknál magasabb költségvetési kiadások, mérsékeltebb adóbevételek és ebből következően a tervezettnél nagyobb költségvetési hiány irányába hatott. A gazdaságpolitika számára ezért a másik fő kihívást az jelentette a 2020. évben, hogy a várhatóan megemelkedő államadósságot milyen eszközökkel és mely gazdasági szereplők által lehet stabilan és biztonságosan finanszírozni.
6. A 2020. évben a koronavírus-járvány hatásai és a monetáris politikai intézkedések alapvető szerkezeti változásokat idéztek elő az államadósság finanszírozásában. A folyamat szempontjából fontos tényezőt jelentett, hogy a háztartások a megtakarításaik nagy részét a 2019. évben tapasztaltaktól eltérően nem értékpapírokban, hanem készpénzben és a hitelintézeteknél tartott bankbetétek formájában helyezték el. A megnövekedett lakossági bankbetétek, valamint a monetáris politika bankrendszer likviditását bővítő intézkedései így lehetőséget teremtettek ahhoz, hogy a hitelintézetek az elmúlt évekhez képest a 2020. évben jelentősen növeljék államkötvény vásárlásaikat. Mindemelllett a jegybanki állampapír-vásárlási program elindításával a Magyar Nemzeti Bank (MNB) is aktív szereplőjévé vált az államadósság finanszírozásának. Mindezekből következően a 2020. évben az intézményi befektetői kör előtérbe kerülésével az államadósság finanszírozása alacsonyabb hozamok mellett valósulhatott meg, mint korábban a lakossági kötvényekkel.
7. A lakossági megtakarítások minél nagyobb arányú bevonása az államadósság finanszírozásba az optimális szerkezetű adósság-finanszírozás elérése és ezáltal Magyarország pénzügyi stabilitásának biztosítása szempontjából kiemelt jelentőségű, kezelést igénylő gazdaságpolitikai kérdéskört jelent.

8. Összességében a 2020. évben az anticiklikus fiskális gazdaságpolitika és a hitelezés fenntartását támogató monetáris politika érvényesülése következtében a gazdaságban likviditásbővség keletkezett, ami egyfelől erősítette a nemzetgazdaság ellenállóképességét, másfelől hozzájárult az államadósság hazai forrásokból való stabil és biztonságos finanszírozásához. A fiskális és monetáris politikai együttműködés a 2020. évben hozzájárult a koronavírus-járvány okozta gazdasági visszaesés mérsékléséhez és a gazdaság 2021. évi újraindulásának megalapozásához. (1. ábra)

1. ábra: A fiskális és monetáris politika együttes célja és együttműködése a válságkezelésben



Forrás: ÁSZ szerkesztés

AZ ELEMZÉS CÉLJA ÉS MÓDSZERE

Az elemzés célja annak bemutatása, hogy a 2020. évben a fiskális és monetáris politika válságkezelő intézkedései milyen hatásokat gyakoroltak a gazdasági, pénzügyi folyamatokra. Az elemzés így értékeli a hitelmoratórium és ennek a pénzügyi intézkedésekre gyakorolt hatását ellensúlyozó monetáris politikai lépéseket, a fiskális döntések következtében megnövekvő költségvetési hiány biztonságos és kedvező feltételű finanszírozását szolgáló fiskális és monetáris intézkedéseket, a vállalkozások terheinek enyhítését célzó adókedvezményeket és közvetlen támogatásokat, továbbá a 2020. évi hazai megtakarítások államadósság finanszírozásba történő becsatornázását.

Az elemzés a témában nyilvánosan elérhető szakmai elemzések, cikkek, közlemények és adatbázisok felhasználásával készült. Az elemzéshez az ÁSZ, az MNB, az Államadósság Kezelő Központ Zrt. (ÁKK Zrt.) által készített nyilvánosan elérhető elemzések, továbbá a témában megjelent tanulmányok, tájékoztatók, közlemények szolgálták forrásként. Az elemzés az ÁKK Zrt., az Eurostat és az MNB adatbázisainak felhasználásával készült. Az elemzés időszaka alapvetően a 2020. év volt, azonban indokolt esetében viszonyítási alapként 2019. évi adatok is bevonásra kerültek az értékelésbe. Az elemzés a beazonosított összefüggések és hatások bemutatásához a közérthetőség elősegítése érdekében vizualizációs eszközöket alkalmazott.

Az elemzés nézőpontja, mércéje, kritériuma

Az elemzés alapvetően közpénzügyi nézőpontból értékelte a fiskális és monetáris politikai intézkedések hatásait. Az értékelés kritériumaként az került meghatározásra, hogy a 2020. évi gazdaságpolitikai intézkedések a nemzetgazdaság rezilienciájának fokozását szolgálták és megteremtették az államadósság stabil és biztonságos finanszírozását. Ebből következően az elemzés mércéje az volt, hogy a 2020. évben meghozott fiskális és monetáris politikai intézkedések milyen eredményeket tudtak elérni a nemzetgazdaság ellenálló képességének erősítése, valamint a megnövekedett államadósság finanszírozása érdekében.

AZ ELEMZÉS HÁTTERE, TÁRSADALMI INDOKOLTSÁGA

Az ÁSZ, mint az Országgyűlés legfőbb pénzügyi és gazdasági ellenőrző szerve, elemzési, tanácsadó tevékenységét az ÁSZ törvény alapján látja el. Az ÁSZ az elemzéseivel, tanácsadó munkájával folyamatosan segíti az Országgyűlést, annak bizottságait, az ellenőrzött szervek munkáját, valamint hozzájárul a jól irányított állam működéséhez. Az ÁSZ törvény alapján az ÁSZ a feladatkörében elvégzett elemzésekkel és tanulmányokkal támogatja a Költségvetési Tanácsot feladatainak ellátásában.

A 2020 tavaszán megjelent koronavírus-járvány alapvetően megváltoztatta a makrogazdasági, költségvetési és pénzügyi folyamatokat. A vírus hatásait az ÁSZ a járvány megjelenése óta folyamatosan értékelte, elemzési szempontrendszerébe beépítette. Az ÁSZ így 2020 májusa óta többek között értékelte a járvány közpénzügyekre, munkaerőpiacra, közlekedési fejlesztésekre, turizmusra, valamint adópolitikára gyakorolt hatásait. Az ÁSZ 2021. júniusban hozta nyilvánosságra „*A monetáris politika költségvetési kockázatai*” című elemzését, amiben a monetáris politika 2017-2020. I. félévi folyamatait, azok költségvetési kockázatokra gyakorolt hatásai kerültek fókuszba. Jelen elemzés ezt a kérdéskört folytatva és kiegészítve a teljes 2020. év vonatkozásában értékeli a monetáris politika költségvetési kockázatait, valamint feltárja a fiskális és monetáris politikai intézkedések szinergia hatásait a válságkezelésben.

Az elemzés a téma iránt érdeklődők számára tényszerű, objektív visszajelzést kíván szolgáltatni a fiskális és a monetáris politika gazdaságra gyakorolt hatásairól, valamint a két politika koronavírus-járvány okozta válságkezelési folyamatokra kifejtett hatásairól, a válság kezelésének eszközrendszeréről és azok eredményeiről.

1. A FISKÁLIS POLITIKA ÉRTÉKELÉSE

A 2020. évben kialakult pandémiás helyzet az emberéletek védelme és a gazdasági visszaesés megfékezése érdekében az állam részéről az előző években megszokottnál egy jóval aktívabb, piaci szereplőket jobban ösztönző szerepvállalást indokolt. A sokkhatás az állam és a költségvetés végrehajtásáért felelős szervezetek részéről rugalmas reagálást várt el, ami egyben a sikeres válságkezelés feltételét is jelentette.

Magyarország Kormánya (Kormány) a nemzetgazdaságot ért negatív impulzusok enyhítése, a gazdasági szereplők likviditásának bővítésén keresztül a beruházások ösztönzése céljából kormányrendeletek és kormányhatározatok útján intézkedéseket hozott, gazdaságvédelmi programokat indított. Utóbbiak alapvetően a munkahelyek megőrzését, új munkahelyek teremtését, a családok és nyugdíjasok védelmét, a vállalkozások finanszírozását, illetve a kiemelt ágazatok védelmét szolgálták. (2. ábra)

A koronavírus-járvány magyarországi megjelenését követően a járvány elleni védekezéshez és a gazdaságvédelmi intézkedésekhez szükséges

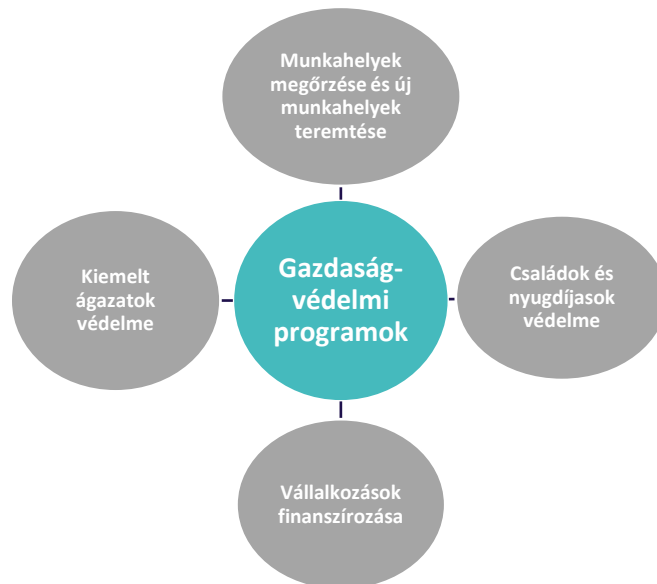
pénzügyi források fedezeteként létrehozásra került a Járvány Elleni Védekezési Alap (JEVA), a Gazdaságvédelmi Alap (GVA), valamint az Európai Unióból Érkező Járvány Elleni Támogatások Alap. Utóbbira a 2020. év során nem érkezett támogatás az EU-tól. A JEVA a 2020. évben 945,5 Mrd Ft összegű forrást biztosított többek között a járványügyi védekezést biztosító eszközök beszerzéséhez, járványügyi védekezéshez szükséges fejlesztésekhez, továbbá az egészségügyi dolgozók 2020. évi egyszeri bérkiegészítéséhez. (ÁSZ, 2021b)

A GVA biztosította a Kormány beruházás ösztönző gazdaságpolitikájának végrehajtását. A GVA-n keresztül ugyanis a fiskális gazdaságpolitika 4 483,2 Mrd Ft összeggel erősítette a nemzetgazdaság ellenálló képességét. A GVA felhasználásának főbb területét többek között a versenyképesség javítása, az export növelő képesség erősítése, a turisztikai fejlesztések, a kutatás-fejlesztések, a közlekedési infrastruktúra fejlesztések, a kiemelt beruházások, illetve a munkahelyvédelmi támogatások finanszírozása jelentette. A GVA-ból teljesített költségvetési kiadások fő célja 2020-ban a gazdasági visszaesés tompítása, a gazdaság mielőbbi talpra állításának támogatása volt. A GVA 2020. évi kiadásainak kb. a feléről 2020 novemberében és decemberében születtek meg a kormányzati döntések, melynek következtében a kb. 2 000,0 Mrd Ft összegű kiadás nagy része 2021. év első felében tudott hozzájárulni a gazdasági növekedéshez. (ÁSZ, 2021b) A JEVA és a GVA felhasználásáról további részletesebb információkat az [„ELEMZÉS – A 2020. II. féléves költségvetési folyamatokról”](#) és az [„ELEMZÉS a 2020. évi költségvetési folyamatok makrogazdasági összefüggéseiről a zárszámadás ellenőrzéséhez kapcsolódóan”](#) című ÁSZ elemzések tartalmazznak.

1.1. A nemzetgazdaság ellenálló képességét növelő intézkedések

A koronavírus-járvány negatív hatásai eltérő mértékben érintették a nemzetgazdaság szereplőit, ami a gazdaságpolitika részéről célzott – gazdasági szereplők és nemzetgazdasági ágazatonként is differenciált – intézkedéseket követelt. A sokkhatás egyfelől rugalmas reagálást igényelt a fiskális politika részéről, másfelől a fiskális politika részéről szükségessé vált a közvetlen támogatásokról szóló döntések meghozatala. Az adópolitikai intézkedések és a közvetlen állami támogatások alapvetően a gazdaság

2. ábra: A gazdaságvédelmi programok kiemelt területei



Forrás: ÁSZ, 2021a alapján, ÁSZ szerkesztés

visszaesésének fékezését, a gazdaság mielőbbi talpra állítását kívánták elérni a munkahelyek megőrzésén, az új munkahelyek teremtésén és a gazdasági szereplők beruházási hajlandóságának ösztönzésén keresztül.

1.1.1. A vállalkozások terheit enyhítő adópolitikai intézkedések

A járvány elleni védekezés részeként bevezetett korlátozó intézkedések (személyes találkozások korlátozása, távolságtartás szabályainak betartása stb.) leginkább a turisztika, a vendéglátóipar, a szórakoztatóipar, a filmipar, az előadóművészi tevékenység, a rendezvényszervezési és a sportszolgáltatás ágazatokat érintették. Ennek megfelelően az előzőekben felsorolt – kiemelt – ágazatok 2020. március és 2020. június között adó- és járulékkedvezményben részesülhettek. Mindemellett 2020-ban a Kormány tovább folytatta a korábbi években elkezdett munkát terhelő adó- és járulékcsoökkentési programját (pl.: a szociális hozzájárulási adó mértéke 17,5%-ról 15,5%-ra csökkent), valamint a kis- és középvállalkozásokat (KKV) érintő adóterhek mérséklését (pl. a KIVA mértéke 13%-ról 12%-ra csökkent). (ÁSZ, 2021b)

A 2018-tól meghatározott adópolitikai célkitűzések többek között az adminisztrációs terhek csökkentésére, az adómorál erősítésére, az önkéntes jogkövetés ösztönzésére irányultak. Mindezek mellett 2020-ban a gazdasági sokkhatás következtében az adópolitika részéről – a reziliens költségvetési végrehajtás részeként – szükségessé vált a rugalmas reagálás, így lényeges szemponttá vált a munkahelyek megtartását és bővítését támogató, valamint a vállalkozások likviditási helyzetét javító, beruházásokat ösztönző intézkedések meghozatala. E célkitűzések érdekében a Kormány 2020-ban az adó- és adóalap csökkentések és adókedvezmények bevezetésével nagyságrendileg 1 057,0 Mrd Ft összegű költségvetési bevételről mondott le a gazdaság javára, azaz ekkora összeggel növelte a nemzetgazdaság rezilienciáját. (ÁSZ, 2021c) Az adópolitikai intézkedések prioritizált területeit a 3. ábra mutatja.

3. ábra: A vállalkozásokat támogató 2020. évi adópolitikai intézkedések legfőbb területei



Forrás: ÁSZ, 2021d 15. o. 3. táblázat alapján, ÁSZ szerkesztés

A koronavírus-járvány kedvezőtlen hatásainak enyhítése érdekében bevezetett adózási könnyítéseket, adócsökkentő intézkedéseket az [„ELEMZÉS – A 2020. II. féléves költségvetési folyamatokról”](#), az [„ELEMZÉS a 2020. évi költségvetési folyamatok makrogazdasági összefüggéseiről a zárszámadás ellenőrzéséhez kapcsolódóan”](#) valamint az [„ELEMZÉS – A költségvetési politika COVID-19 járvány alatti alakulása különös tekintettel az ÁFA és az SZJA politikára”](#) című ÁSZ elemzések mutatják be részletesen.

1.1.2. Munkaerőpiacot támogató és beruházásokat ösztönző fiskális intézkedések

A fiskális politika a gazdasági visszaesés tompítását, a munkahelyek megőrzését, illetve az új munkahelyek teremtését olyan közvetlen támogatásokon keresztül támogatta, melyek a munkaerőpiaci folyamatok javítása mellett ösztönözték a gazdasági szereplők fejlesztési, beruházási hajlandóságát, így biztosítva a gazdaság talpra állását, a gazdaság újraindulását. E célkitűzések teljesülésének alapfeltételét az jelentette, hogy a támogatások nem segélyek formájában, hanem célzott programokat szolgálva kerültek a gazdasági szereplőkhöz. A 2020. évben bevezetett gazdaságvédelmi és gazdaság-újraindítását megalapozó intézkedések legfőbb területeit a 4. ábra mutatja.

4. ábra: A fiskális intézkedések főbb területei



Forrás: ÁSZ, 2021a alapján, ÁSZ szerkesztés

A **bértámogatási** programokon keresztül az állam 2020. évben nagyságrendileg 110,0 Mrd Ft összegű támogatás juttatásával járult hozzá a munkahelyek védelméhez, új munkahelyek teremtéséhez. A bértámogatásokat jellemzően a koronavírus-járvány negatív hatásai által érintett nemzetgazdasági ágazatban (turizmus, vendéglátás, kereskedelem, feldolgozóipar) működő vállalkozások igényelték, a támogatások kb. 280 ezer munkavállalót érintettek. (ÁSZ, 2021a)

A **beruházás ösztönző** programok a 2020. évben a korábbi években megkezdett beruházások felgyorsítását, illetve új beruházások megindításának ösztönzését szolgálták. A támogatások az egészségipari beruházásokra, a versenyképesség növelésére, illetve a nagyvállalati beruházásokra irányultak. A fiskális politika e három terület beruházásait 2020. évben nagyságrendileg 472,0 Mrd Ft összeggel támogatta, melynek eredményeképpen kb. 1 676,0 Mrd Ft értékű beruházás vette kezdetét 264 595 munkahely megtartásához és 12 603 új munkahely létrehozásához hozzájárulva. (ÁSZ, 2021a)

A **vállalkozások finanszírozását támogató** programok meghozatalával a fiskális politika a koronavírus-járvány okozta gazdasági nehézségek enyhítését, a vállalkozások likviditási helyzetének javításán keresztül a gazdaság élénkítését célozta meg. Az intézkedések keretében a Kormány kamat- és garanciatámogatott hiteleket vezetett be. Ilyen program volt például az Magyar Fejlesztési Bank (MFB) Krízis Hitel, az MFB Versenyképességi Hitel, az MFB Gazdaság Újjáépítési Hitel Program 2.0, az EXIM Kárenyhítő Hitelprogram, a Széchenyi Kártya Program hitelkonstrukciói. A programok a mikrovállalkozásoktól kezdve egészen a nagyvállalati kör számára biztosítottak beruházási- és forgóeszközhitelt 1 825,0 Mrd Ft keretösszeggel 80 vagy

90%-os állami kezességvállalás mellett. A hitel- és garanciaprogramok 2020-ban fontos szerepet töltek be a vállalati hitelezés ösztönzésében. (ÁSZ, 2021a)

A gazdaság védelmét szolgáló 2020. évi fiskális intézkedéseket részletesen az [„ELEMZÉS – A koronavírus-járványt követő gazdasági újraindulás: Közpénzügyi hatások”](#) című ÁSZ elemzés mutatta be és értékelte azok gazdasági összefüggéseit, költségvetési hatásait.

1.1.3. A hiteltörlesztési moratórium gazdaságra gyakorolt hatása

A Kormány a gazdasági aktivitás fenntartása, a háztartások és vállalatok – koronavírus-járvány hatására – csökkenő jövedelmének, valamint árbevételének ellensúlyozása céljából 2020 márciusában¹ hiteltörlesztési moratórium bevezetéséről döntött. A hiteltörlesztési moratórium a 2020. március 18-ig felvett hitelek esetében 2020. év teljes egészében lehetővé tette a hiteltörlesztések felfüggesztését a lakosság és a vállalkozások számára. Az intézkedés a hiteladósok számára átmeneti fizetési haladékot, likviditási segítséget és egyúttal a gazdasági sokkhatáshoz alkalmazkodási lehetőséget (időt) is biztosított. (ÁSZ, 2021a) A hiteltörlesztési moratórium bevezetése a 2020. évben a lakosság és a vállalkozások likviditási helyzetének javításához mintegy 1 700,0 Mrd Ft összeggel járult hozzá. (Drabancz et al, 2021)

A hiteltörlesztési moratórium egyfelől csökkentette a bankrendszer felé a hitelekből eredő pénzáramlást, másfelől azonban a törlesztőrészek elmaradásával növelő hatást gyakorolt az adósok megtakarításaira. Ebből következően az intézkedés rendszerszinten nem okozott likviditási kockázatot a pénzügyi rendszer számára. (Drabancz et al, 2021) A hiteltörlesztési moratórium 2020. évben a likviditási nehézségek enyhítésével az 5. ábra szerinti hatásokat kívánta elérni.

5. ábra: A hiteltörlesztési moratórium bevezetésének főbb célkitűzései



Forrás: Drabancz et al, 2021 alapján ÁSZ szerkesztés

A hiteltörlesztési moratórium bevezetése a vállalkozások likviditási helyzetének javításával támogatta a koronavírus-járvány okozta negatív munkaerőpiaci folyamatok megállítását, ösztönözte a beruházások megindítását, a fogyasztás visszaesés mérséklésének irányába hatott, továbbá segítséget jelentett a nehéz likviditási helyzetbe kerülő háztartások számára. Mindezekon keresztül a hiteltörlesztési moratórium bevezetése kedvező hatást gyakorolt a gazdasági aktivitásra.

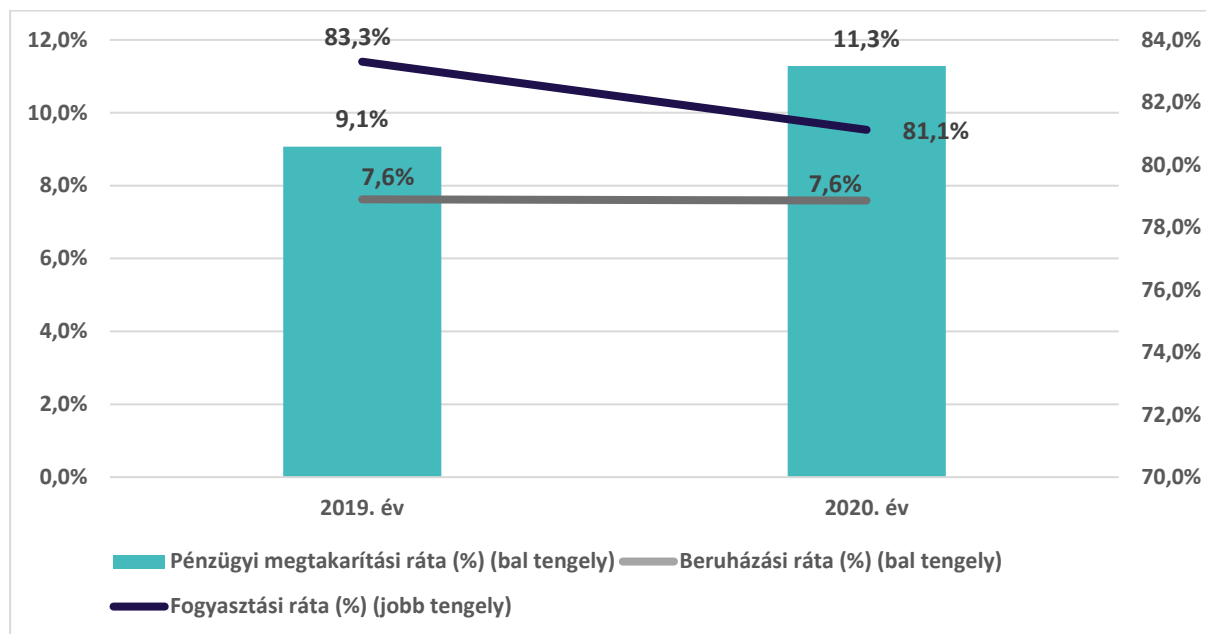
A háztartások esetében az intézkedés a hiteltörlesztések felfüggesztésével likviditásbővülést jelentett, amit a lakosság fogyasztásra vagy megtakarításra fordíthatott. A 2020. évben a fogyasztási lehetőségek a

¹ a koronavírus világjárvány nemzetgazdaságot érintő hatásának enyhítése érdekében szükséges azonnali intézkedésekről szóló 47/2020. (III.18.) Korm. rendelet alapján

járvány okozta lezárások miatt korlátozottak voltak, így a likviditásbővítés leginkább a háztartások megtakarításaira gyakorolt növelő hatást.

A lakosság fogyasztási, pénzügyi megtakarítási és beruházási rátájának alakulását a rendelkezésre álló jövedelem arányában 2019. és 2020. években a 6. ábra mutatja.

6. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és pénzügyi megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában 2019. és 2020. években



Forrás: MNB, 2022a 18.o, 1-6. ábra alapján, ÁSZ szerkesztés

A 6. ábra alapján látható, hogy a 2019. évről a 2020. évre a rendelkezésre álló jövedelem arányában a lakossági fogyasztás 83,3%-ról 81,1%-ra csökkent, míg a lakosság megtakarítási rátája 9,1%-ról 11,3%-ra növekedett. A lakosság beruházási rátája 2019. évről 2020. évre nem változott, 7,6%-os szinten stagnált.

A lakosság megtakarításainak növekedést mutatja a háztartási szektor nettó pénzügyi vagyonának alakulása is, mely a járvány okozta kedvezőtlen gazdasági körülmények ellenére 11,4%-kal (5 773,9 Mrd Ft-tal) növekedni tudtak a 2019. és 2020. év végi állományok tekintetében. Ez a bővülési ütem nagyságrendileg megegyezik a 2018. és 2019. évek év végi állományának változásával (11,2%). (MNB, 2022b)

A koronavírus-járvány okozta gazdasági sokkhatás azonban a megtakarítások értékbeni változása mellett azok szerkezetének alakulását is lényegesen befolyásolta. Utóbbi kérdéskör értékelése az államadósság finanszírozása szempontjából kiemelt jelentőségű, ezért a területtel az elemzés a 3. fejezetben részletesen foglalkozik.

2. A MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEK HATÁSAI A VÁLSÁGKEZELÉSBEN

A koronavírus-járvány okozta gazdasági sokkhatás miatt megváltozott pénzügyi környezet 2020 tavaszán a monetáris politikát rugalmas reagálásra készítette. A fiskális és monetáris politika hosszú távú célja a nemzetgazdaság fenntartható növekedésének elősegítésén keresztül a társadalom jólétének biztosítása. E stratégiai célkitűzést szem előtt tartva 2020-ban a monetáris politika a nemzetgazdaság ellenálló képességének erősítése érdekében – összhangban a fiskális politikai lépésekkel – a gazdasági szereplők likviditásának biztosítására, a rövid hozamok rugalmasabb alakíthatóságára, illetve a hosszú hozamok mérséklésére fókuszált. Az MNB a válságkezelés érdekében a kijelölt célok megvalósításához eszközöket rendelt, amelyeket 2020 márciusától kezdve érvényesített a pénzügyi piacon. (MNB, 2020a) A válságkezelő monetáris politikai intézkedéseket időrendben az elemzés 1. melléklete tartalmazza.

2.1. A bankrendszer likviditását befolyásoló intézkedések

A bankközi likviditás biztosítása és bővítése során a monetáris politikai intézkedések arra fókuszáltak, hogy a jegybank hosszabb futamidejű (éven túli) likviditási forrásokat biztosítson a bankrendszer, valamint a pénzügyi szereplők számára.

E célkitűzés egyik eszköze a **nagyvállalati hitelekkel kibővített fedezeti kör** volt. Az intézkedés lehetővé tette, hogy az MNB fedezetként a kereskedelmi bankoktól az értékpapírok mellett nagyvállalati hiteleket is elfogadjon. Az eszköz hozzájárult a bankrendszer likviditási helyzetének javulásához és a nagyvállalati hitelezés felértékelődéséhez. A bevezetett intézkedés következtében nagyságrendileg 2 600 Mrd Ft-tal bővült a jegybanki műveletek során felhasználható fedezetek értéke. (MNB, 2020a)

A bankrendszer likviditásának bővítése céljából az MNB intézkedéseket hozott annak érdekében is, hogy a **jegybanki eszköztár minél szélesebb köre a befektetési alapok rendelkezésére** álljon. Ennek következtében 2020 tavaszától „a befektetési alapok a hosszabb futamidejű fedezett hitelekhez közvetetten, partnerköri hitelintézet közvetítésével, vagy közvetlenül, saját fedezet zárolásával is hozzáférhetnek.” (MNB, 2020a, 18. o.) Az intézkedés következtében így a jegybanki partnerkör kibővítésre került a befektetési alapokkal.

A bankrendszer likviditási helyzetét javította továbbá a 2020 márciusában bevezetett fix kamatozású, maximum öt éves futamidejű **jegybanki fedezett hiteleszköz** is. Az intézkedés lehetőséget biztosított a kereskedelmi bankok számára hosszú futamidejű, fix kamatozású eszközök vásárlására, amely a koronavírus-járvány miatt megugró hosszú távú állampapír hozamok emelkedésére tompító hatást gyakorolt. (MNB, 2020a) Az intézkedés következtében a jegybanki fedezett hiteleszköz állománya a 2019. év végi 387,9 Mrd Ft-ról 2020. év végére 2 263,5 Mrd Ft-ra emelkedett. Ebből következően a bankrendszer számára 2020. évben 1 875,6 Mrd Ft értékű jegybanki fedezett hiteleszköz állt rendelkezésre. (MNB, 2021a)

Az MNB továbbá 2020 márciusában **felfüggesztette a hitelintézetek számára a kötelező tartalékképzésre vonatkozó előírást**, amely a bankrendszer számára nagyságrendileg 250,0 Mrd Ft szabadon felhasználható likviditást jelentett. (MNB, 2020a)

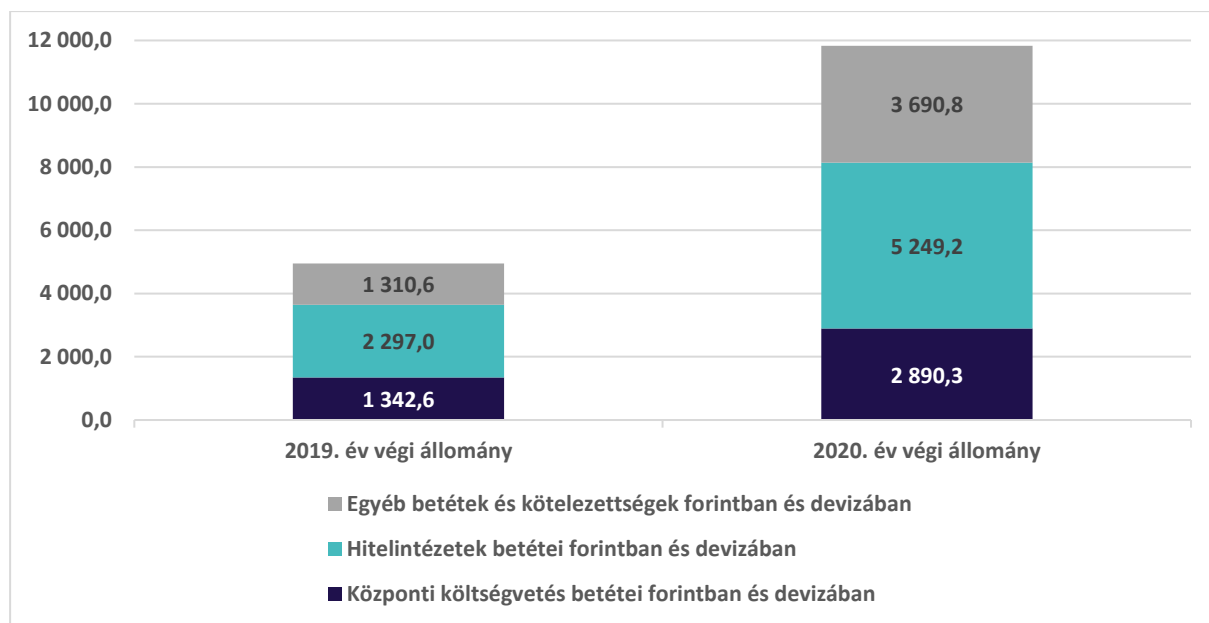
Az MNB 2020 májusában újraindította a **jelzáloglevél-vásárlási programot**, amely a 2020. évben összesen 289,0 Mrd Ft többlet forrást jelentett a bankrendszer számára. (MNB, 2021a) A program mindamellett, hogy támogatta a bankok likviditását, a jelzáloghitelezés dinamikájának fenntartásában is kulcsszerepet töltött be. (Horváth, 2022)

A banki likviditástöbblet lekötése (a banki likviditás sterilizációja) szempontjából lényeges intézkedésnek tekinthető, hogy az MNB 2020. április 1-jén **aktiválta az egyhetes betéti eszközét**. Az intézkedés bevezetésével a jegybank megakadályozta a túlzott banki likviditás kialakulását azáltal, hogy a bankok alapkamaton helyezhették el az egyhetes betéteket a jegybanknál, amely az MNB számára így likvid forrást jelentett a jegybanki eszközvásárlási programokhoz (pl. Növekedési Kötvényprogram, állampapír- és jelzáloglevél-vásárlási programok). (MNB, 2020a)

A monetáris válaszlépések keretében az MNB szimmetrikussá tette a kamatfolyosót, melynek eredményeképpen különvált az egynapos fedezett hitel kamatláb és az alapkamatláb. Az intézkedés következtében 2020. április 8-ától az egynapos fedezett hitel kamatlába 0,90%-ról 1,85%-ra növekedett, míg a jegybanki alapkamat mértéke 2020. június 24-étől 0,90%-ról előbb 0,75%-ra, majd 2020. július 22-étől 0,60%-ra csökkent. Az egynapos betéti kamatláb ugyanakkor 2020. évben végig a gazdasági sokkhatás előtti (-0,05%-os) szinten maradt. (MNB, 2022c) Az intézkedéssel az MNB erősítette a bankrendszer likviditási helyzetét és üzenetet is közvetített a gazdasági környezet számára a laza monetáris politikáról.

A bankrendszer likviditását támogató intézkedések következtében a 2019. év végi állományhoz képest 2020. év végére több, mint duplájára ugrott az MNB-nél tartott betétek állománya. (7. sz. ábra)

7. ábra: Az MNB-nél tartott betétek állományának alakulása Mrd Ft-ban



Forrás: MNB, 2021a, 100.o. alapján, ÁSZ szerkesztés

A 7. ábra alapján látható, hogy a hitelintézetek által elhelyezett betétek állománya a 2019. év végi 2 297,0 Mrd Ft-ról 2020. év végére 5 249,2 Mrd Ft-ra emelkedett. A több, mint kétszeres növekedés mögött alapvetően a jegybank által 2020 áprilisában aktivált egyhetes betéti eszköz hatása húzódott. A központi költségvetés forint és deviza betét állományának növekedését egyrészt a Kincstári Egységes Számla (KESZ) állományában bekövetkezett változások (pl. ÁKK Zrt. évközi devizakötvény-kibocsátásaihoz kapcsolódó forinttra történő konvertálások), másrészt devizabetétek esetében az ÁKK Zrt. adósságkezelési műveletei okozták. Az egyéb betétek és kötelezettségek állományának jelentős bővülése az Európai Bizottság és egyéb nemzetközi pénzügyi intézmények forintbetét-elhelyezéseire és a nemzetközi szervezetektől (BIS, EKB) történt repolehívásokra vezethető vissza. (MNB, 2021a)

A betétállomány bővülése a 2019. évhez képest jelentős többletforrást biztosított az MNB számára, ami így biztosította egyfelől a vállalkozások finanszírozását támogató jegybanki programokon keresztül a gazdaság likviditásának támogatását, másfelől az állampapír vásárlási programmal a fiskális politikai intézkedések következtében megnövekvő államadósság finanszírozását.

2.2. A vállalatok finanszírozásának támogatása

A monetáris politika a bankrendszer likviditásának támogatása mellett a vállalati szektor rendelkezésére álló források bővítésének segítségét is kiemelten kezelte. Az MNB ezért célzott programokat indított a vállalkozások finanszírozásának támogatása, a vállalati hitelezés dinamikájának fenntartása érdekében. E programok közül kiemelendő a Növekedési Kötvényprogram (NKP) és a Növekedési Hitelprogram Hajrá! (NHP Hajrá!).

Az MNB 2020 áprilisában 450,0 Mrd Ft keretösszeggel folytatta a 2019 júliusában elindított **NKP**-t, amelyet a Monetáris Tanács 2020 szeptemberében 750,0 Mrd Ft-ra emelt. Az NKP elsősorban a vállalatikötvénypiac likviditásának növelését, a vállalati forrásszerzés diverzifikációját segítette. A koronavírus-járvány nemzetgazdaságra gyakorolt kedvezőtlen hatásaira tekintettel a Monetáris Tanács 2020 áprilisában módosította az NKP korábban meghatározott feltételeit. Az NKP keretében így a vásárolható értékpapírok maximális futamideje 10 évről 20 évre növekedett, míg az MNB számára lehetőséget teremtett, hogy az egy vállalatcsoporttal szembeni maximális kitétsége 20,0 Mrd Ft-ról 50,0 Mrd Ft-ra emelkedjen. Az NKP keretében 2020. évben 36 vállalatot érintve az MNB kb. 355,0 Mrd Ft össznévértékű vállalati kötvényt vásárolt. (MNB, 2021a)

Az MNB 2020 áprilisában 1 500,0 Mrd Ft keretösszeggel indította el az **NHP Hajrá!**² elnevezésű programját, amely a KKV-szektor számára kínált kedvező feltételű hitelezést. A program keretében a jegybank 0%-os refinanszírozási forrást biztosított a kereskedelmi bankok számára, amelyek maximum 2,5%-os kamaton nyújthattak hitelt a KKV-k részére. (MNB, 2020a) A hitelkonstrukciót beruházási és forgóeszköz hitelekhez vehették igénybe a KKV-k, amely így likviditási segítséget biztosított például új- és használt tárgyi eszköz beszerzéséhez, korszerűsítéshez és fejlesztéshez, munkabér finanszírozáshoz, illetve hitel kiváltásához. A felvehető hitel minimum értéke KKV-ként 1,0 M Ft, míg maximális összege 20,0 Mrd Ft volt. Az NHP Hajrá! népszerűségét mutatja, hogy a Monetáris Tanács 2020 novemberében 1 000,0 Mrd Ft-tal megemelte a hitelkonstrukció keretösszegét. A 2020. évben az NHP Hajrá! bevezetésének következtében 1 194,4 Mrd Ft-tal növekedett az MNB mérlegében a hitelintézetekkel szembeni NHP (NHP fix és NPH Hajrá konstrukciók) refinanszírozási hitelek állománya. (MNB, 2021a)

Az NKP és az NHP Hajrá! együttesen, egymást kiegészítve járult hozzá a diverzifikált vállalati finanszírozáshoz, hiszen az NKP a kötvénypiacon keresztül a nagyvállalati, míg az NHP Hajrá! a hitelpiac által a KKV-szektor likviditás növelését szolgálta. A finanszírozást támogató programokkal így a monetáris politika a vállalkozások számára egyfelől a válság miatt nehéz pénzügyi helyzetből való kiúthoz, másfelől a beruházási lehetőségek bővüléséhez adott támaszt. A vállalati szegmens finanszírozásának támogatása hozzájárult a gazdasági visszaesés fékezéséhez és a programok által elindított beruházások alapul szolgáltak a gazdaság újraindításához.

2.3. A jegybanki tevékenység költségvetési folyamatokra gyakorolt hatása

A monetáris politikai intézkedések harmadik legfőbb területe a költségvetési folyamatok támogatása volt. Domokos et al (2021) 47.o. szerint „Közvetlen költségvetési kockázatot jelent, hogy ha a jegybank tartalékai kimerülnek, akkor a költségvetésnek térítési kötelezettsége keletkezik, a jegybank mérlegében keletkezett hiány megszüntetése érdekében. A monetáris politika közvetett pozitív hatásai elsősorban az államadósság finanszírozásának biztonságosabbá és olcsóbbá válásában mutatkozhatnak meg.” A bemutatott összefüggések szerepe a gazdasági sokkhatással jellemezhető 2020. évben különösen felértékelődött. A fiskális politika ugyanis az állampolgárok egészségének védelmét és a nemzetgazdaság rezilienciájának erősítését a költségvetési hiánycél tartása elé helyezte, ami együtt járt az államadósság növekedésével.

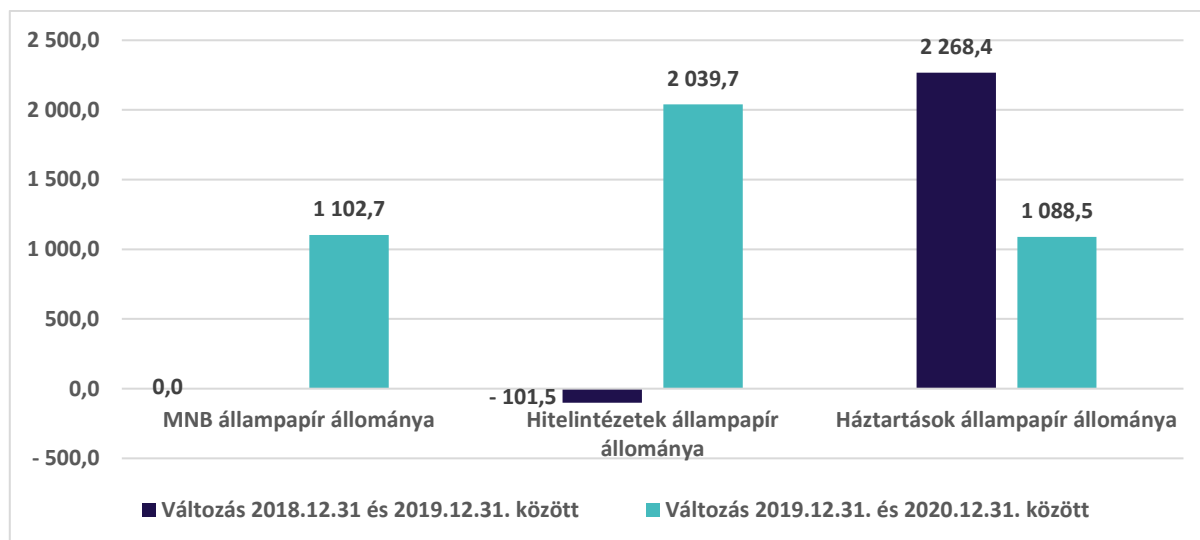
2.3.1. Az állampapír-vásárlási program hatása

Az MNB – több más jegybankhoz hasonlóan – a válság következtében a 2020. évben az állampapírok másodlagos piacán keresztül jelentős szerepet vállalt a megugró államadósság finanszírozásában. (Domokos et al, 2021) Az MNB által alapvető válságkezelő programnak tekintett **állampapír-vásárlásról** a Monetáris Tanács 2020. április 7-én döntött. Az állampapír-vásárlási programot a kelet-közép-európai régió országai

² Az NHP Hajrá! a jegybank által 2013. évben elindított Növekedési Hitelprogram kibővített konstrukciója volt. A 2020. évben a KKV-szektor részére még rendelkezésre állt az NHP fix konstrukció is.

közül Lengyelország, Románia és Horvátország is alkalmazta. (MNB, 2020a) Az állampapír-vásárlási program bevezetésének 2020. évi következményeit mutatja a 8. ábra.

8. ábra: Az MNB, a hitelintézetek és a háztartások által birtokolt állampapír állományok év vég záró állományának változása 2018-2019. és 2019-2020. évek között Mrd Ft-ban

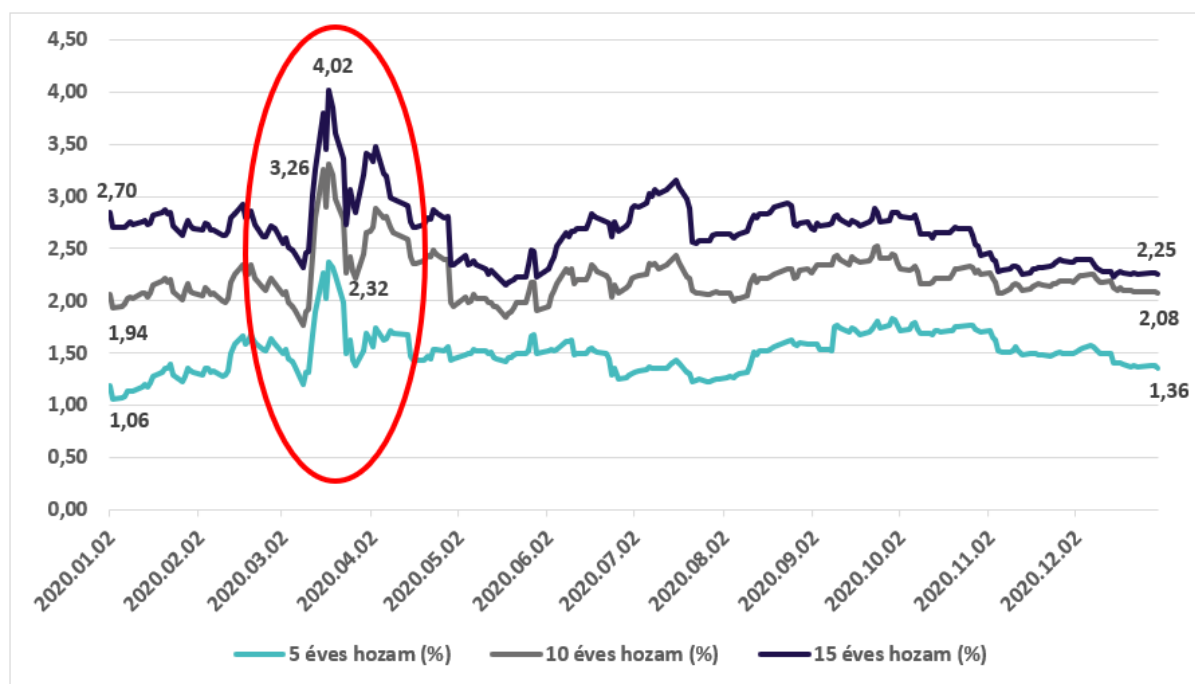


Forrás: MNB, 2022d alapján, ÁSZ számítás és szerkesztés

A 8. ábrán látható, hogy 2019. évben „normál” gazdasági környezetben az MNB és a hitelintézetek állampapír állománya nem növekedett (a hitelintézetek állománya minimális mértékben még csökkent is), míg a háztartási szektor esetében jelentős mennyiségű (2 268,4 Mrd Ft) állampapír állományi növekedés történt. Ezzel szemben a gazdasági sokkhatás alá kerülő 2020. évben a monetáris politikai intézkedéseknek köszönhetően az MNB által birtokolt állampapírok állománya 1 102,7 Mrd Ft-tal, míg a hitelintézetek állampapír állománya 2 039,7 Mrd Ft-tal növekedett, ugyanakkor a háztartások állampapír állományi növekedése 2019. évhez képest kb. a felére (1 088,5 Mrd Ft-ra) csökkent. Következésképpen az állampapír vásárlások tekintetében 2020. évben az MNB és a hitelintézetek új szereplőként jelentek meg az állampapír piacon, ezáltal kiegészítették a háztartási szektor előző évhez viszonyított kisebb mértékű vásárlásait.

A megnövekvő államadósság finanszírozása mellett a 2020. év másik monetáris politikai kihívását a finanszírozás költségének alakulása jelentette. A koronavírus-járvány ugyanis pénzügyi turbulenciát okozott, aminek hatására leginkább a hosszú távú (5, 10 és 15 éves) állampapír hozamok szintje megugrott. A hozamok emelkedése az állampapírok után fizetendő kamatok növekedését, a költségvetés számára többlet kamatkidadásokat jelentett volna. Ezt elkerülve a 2020 tavaszán meghozott monetáris politikai intézkedések nem csupán a gazdasági szereplők likviditási helyzetének javítására, hanem a hosszú távú hozamok szintjének kedvező irányba való terelésére is irányultak. A hosszú távú állampapír hozamok 2020. évi alakulását a 9. ábra mutatja.

9. ábra: Az 5, a 10 és a 15. éves lejáratú állampapír referenciahozamok alakulása 2020. évben %-ban



Forrás: ÁKK Zrt., 2022a alapján, ÁSZ szerkesztés

A 9. ábra alapján látható, hogy 2020 március közepén a koronavírus-járvány megjelenését követően úrásszerűen megemelkedett az 5, a 10 és a 15 éves referenciahozamok szintje, hiszen az értékek rövid időn belül nagyságrendileg megduplázódtak.

Az MNB az állampapírok másodlagos piacán leginkább a hosszabb lejáratú állampapírok vásárlását célozta meg, ami megnövelte az ilyen jellegű állampapírok iránti keresletet. A kereslet emelkedése pedig a hozamok szintjére csökkentő hatást gyakorolt. (Domokos et al, 2021) A folyamatnak, illetve az alapkamat 0,90%-ról 0,60%-ra történő csökkentésének köszönhetően az év végére valamennyi ábrázolt hozam megközelítőleg visszatért az év eleji szintre.

A 2020. évben az állampapír vásárlások egyfelől jelentős szerepet jelentettek az államadósság finanszírozásban, másfelől a hosszú távú hozamok szintjének csökkentésében. Utóbbi folyamattal az MNB az államadósság finanszírozás költségei csökkentésének irányába hatott. (Domokos et al, 2021)

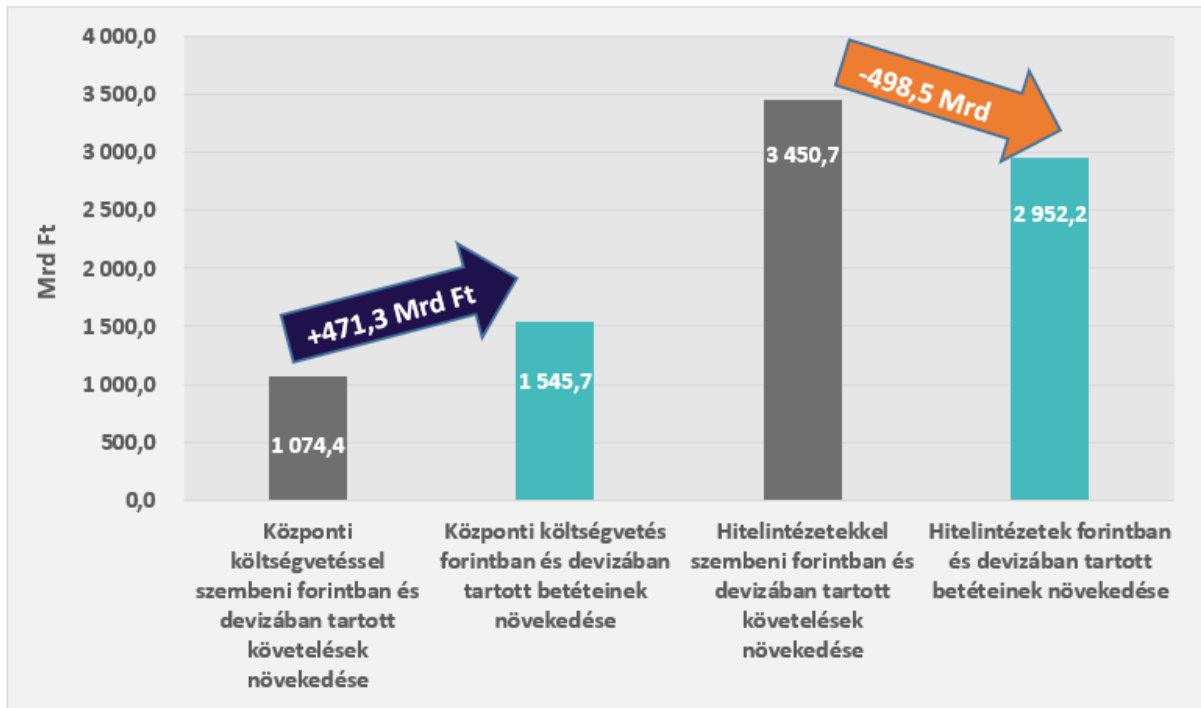
2.3.2. Az MNB mérlegének és eredményének alakulása

Az államadósság finanszírozásában való szerepvállalás mellett a közvetlen költségvetési kockázat bekövetkezése szempontjából meghatározó tényező az MNB gazdálkodásának eredményessége, ami Domokos et al (2021) alapján az MNB tárgyévi eredményének alakulásával mérhető. Az MNB 2020. évről készített éves jelentése alapján a jegybank 255,4 Mrd Ft nyereséget ért el, amely alapvetően a devizaárfolyam-változásból származó eredményből (286,1 Mrd Ft) alakult ki. (MNB, 2021a) A jegybank a nyereséges gazdálkodás alapján 250,0 Mrd Ft osztalékot fizetett be a központi költségvetésbe, amellyel közvetlenül hozzájárult az államadósság mérsékléséhez. (Domokos et al, 2021)

Az MNB 2019. és 2020. évi mérlegadatait az elemzés 2. melléklete tartalmazza. A monetáris politikai intézkedések következtében az MNB mérlegfőösszege a 2019. év végi értékhez képest 2020. év végére 64,4%-kal (7 955,3 Mrd Ft-tal) megemelkedett. A mérleg bővülésében eszköz oldalon meghatározó szerepet töltött be a hitelintézetekkel szembeni követelések, valamint az arany- és devizatartalékok növekedése, míg forrás oldalon a hitelintézetek és egyéb betétek és kötelezettségek forintban és devizában nyilvántartott állományának emelkedése. A bővülő állományok mögött az MNB válságkezelő intézkedései húzódtak, amelyek közül kiemelendő az NHP Hajrá!, az NKP, illetve az egyhetes betét aktiválásának hatása.

A monetáris politika válságkezelése az MNB mérlegében az állományi mellett strukturális változásokat is eredményezett. A forintban és devizában nyilvántartott központi költségvetéssel szembeni követelések, a hitelintézetekkel szembeni követelések, a központi költségvetés betétei, valamint a hitelintézetek betétei-nek 2019.12.31. és 2020.12.31. között állományi változását a 10. ábra szemlélteti.

10. ábra: Szerkezeti változások 2019.12.31. és 2020.12.31. között az MNB mérlegében Mrd Ft-ban



Forrás: MNB, 2021a, 100.o. alapján, ÁSZ számítás és szerkesztés

A 10. ábra rámutat, hogy a 2019. évről a 2020. évre az MNB válságkezelő intézkedéseinek következtében a jegybanki mérlegben a központi költségvetés forintban és devizában tartott betétei 471,3 Mrd Ft-tal nagyobb mértékben növekedtek, mint ugyanezen időszak alatt a költségvetés MNB-vel szembeni követelése. Ugyanezen időszak alatt a hitelintézetek forintban és devizában nyilvántartott betétei 498,5 Mrd Ft-tal kisebb mértékben növekedtek, mint a hitelintézeti követelések. A hitelintézetek esetében a szerkezeti változást az okozta, hogy az MNB 2020. évben nagyobb mértékben növelte a hosszú lejáratú követeléseit (5 éves lejáratú nagyvállalati hitelek, értékpapírok, NHP refinanszírozási hitelek), mint a rövid lejáratú kötelezettségeit (egyhetes betétek). Az MNB így a hitelintézeteken keresztül likviditás többletet juttatott a gazdasági szereplők számára. A központi költségvetés tekintetében a 2020. évi strukturális változás magyarázata, hogy a KESZ betétállomány nagyobb mértékben növekedett, mint a jegybanki állampapír állomány. A 2020. évben így a központi költségvetés műveletei a jegybanki mérleg forrás oldalára, míg a hitelintézetek tevékenysége a mérleg eszköz oldalára gyakorolt növelő hatást.

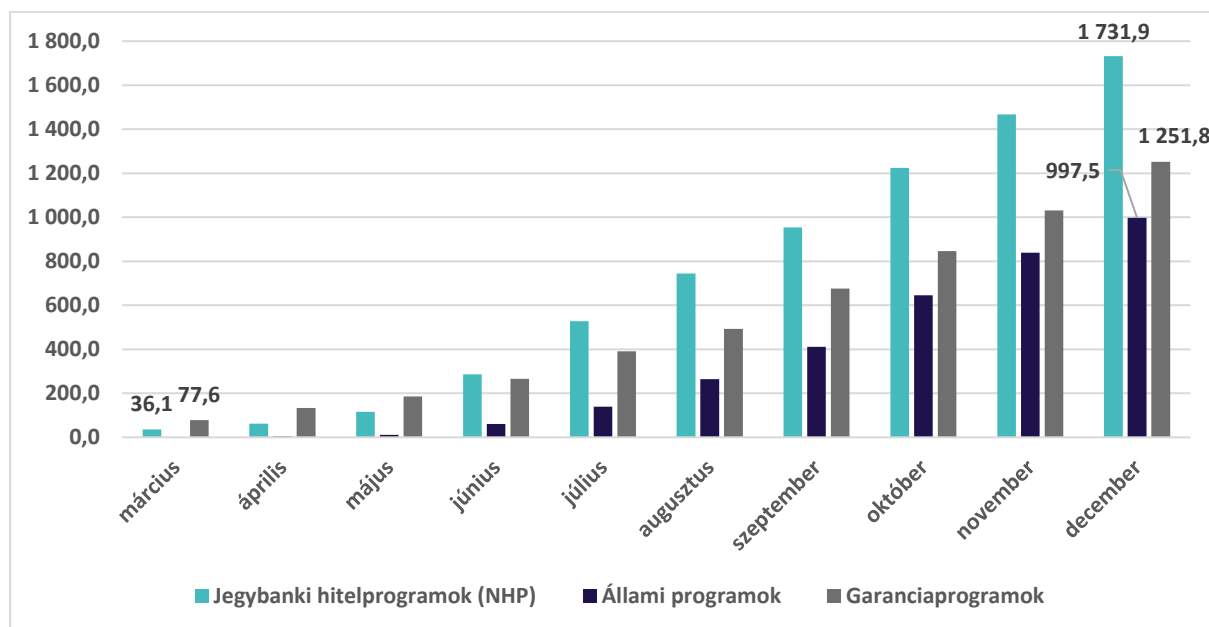
Összességében a monetáris politikai intézkedések az MNB mérlegfőösszegének bővülése és a mérleg szerkezeti változása mellett kerültek végrehajtásra. Az MNB közvetlen költségvetési kockázatokat befolyásoló mérlegtételeinek értékelésével, az MNB eredményességének alakulásával és költségvetési hatásaival, valamint a jegybank középtávú eredményességének változása alapján lehetséges költségvetési kockázatokkal az ÁSZ [„ELEMZÉS – A monetáris politika költségvetési kockázatai”](#) című elemzése foglalkozik részletesen.

3. A FISKÁLIS ÉS MONETÁRIS INTÉZKEDÉSEK SZINERGIA HATÁSA A VÁLSÁGKEZELÉSBEN

3.1. Pénzpiaci és makrogazdasági hatások

A koronavírus-járvány okozta gazdasági válságkezelés sarokpontja a gazdasági visszaesés tompítása a gazdasági szereplők piaci aktivitásának ösztönzése volt. E célkitűzésnek az egyik alapfeltételét a korábbi évekre jellemző hitelezési dinamika fenntartására jelentette. A fiskális és monetáris politika ezért olyan hitel- és garanciaprogramokat indított, amelyek megfelelő támogatást nyújtottak a vállalkozások számára gazdasági tevékenységük folytatásához, beruházási hajlandóságuk erősítéséhez. Az elemzés korábbi fejezeteiben már bemutatott állami kamat- és garanciatámogatott hitelek, valamint a jegybank által elindított NHP Hajrá! a vállalatok számára olyan kiszámítható és kedvező kamatozású forgóeszköz- és beruházási hitelkonstrukciókat biztosítottak, amelyeket a gazdálkodó szervezetek az operatív és hosszú távú működésükhöz, illetve fejlesztéseikhez vehettek igénybe. A támogatott hitelprogramok igénybevételének havi alakulását 2020. évben a 11. ábra mutatja.

11. ábra: Az állami és jegybanki hitel- és garanciaprogramok³ igénybevételének havi, kumulált összegének alakulása 2020. évben Mrd Ft-ban



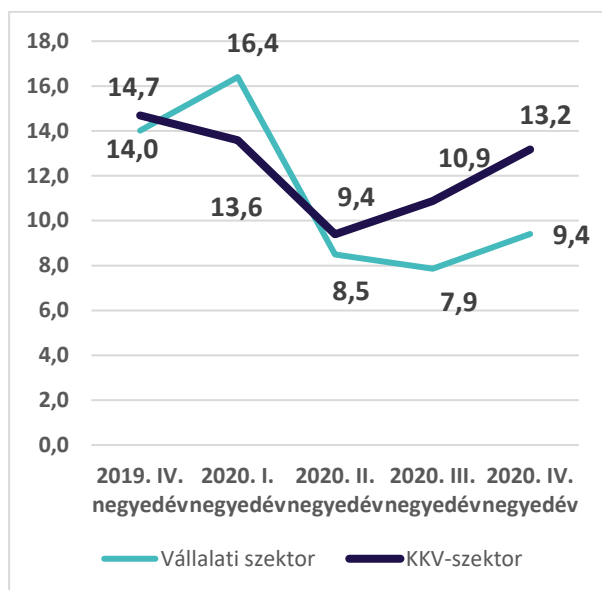
Forrás: MNB, 2021b, 30.o. alapján, ÁSZ szerkesztés

A 11. ábra alapján látható, hogy a meghirdetett programok igénybevételének dinamikája 2020. évben fokozatosan növekedett. A márciusi meghirdetést követően az év utolsó hónapjában az NHP konstrukció esetében 1 731,9 Mrd Ft, az állami programok tekintetében 997,5 Mrd Ft, míg a garanciaprogramoknál 1 251,8 Mrd Ft volt az igénybevétel értéke. A három kategória közül a vállalkozások körében a legnépszerűbbnek az NHP konstrukció bizonyult.

Az állami- és jegybanki programok 2020. évben fenntartották a vállalati hitelezés növekedését, ugyanis a hitelállomány növekedési üteme a KKV-szektor esetében 2020. II. negyedév után, míg a teljes vállalati szektor tekintetében 2020. III. negyedévet követően egyre dinamikusabbá vált. (12. ábra). A fennmaradó hitelezési aktivitás mellett ugyanakkor az állami- és jegybanki hitelprogramok bevezetése jelentős szerkezeti változásokat is eredményezett a hitelpiacon. Az új vállalati hitelekben belül az NHP konstrukció 2020 második felétől egyre dominánsabbá vált. (13. ábra)

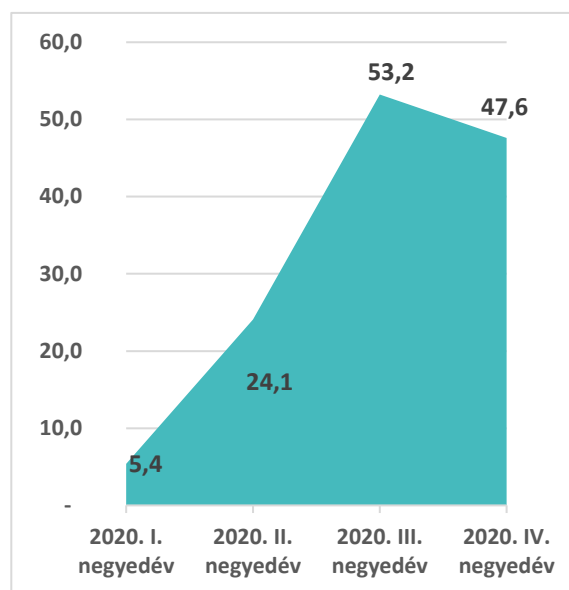
³ Az NHP esetében az NHP fix és NHP Hajrá! szerepel, míg az állami programok közé az EXIM, az MFB, illetve a Széchenyi Kártya programjai tartoznak.

12. ábra: A teljes vállalati szektor- és azon belül a KKV-szektor hitelállományának növekedési üteme 2019. IV. negyedév és 2020. IV. negyedév között %-ban



Forrás: MNB, 2021c, 7.o. alapján, ÁSZ szerkesztés

13. ábra: Az NHP hitelek aránya az új vállalati hiteleken belül %-ban



Forrás: MNB, 2021c, 9.o. alapján, ÁSZ szerkesztés

13. ábra alapján látható, hogy az új vállalati hiteleken belül az NHP hitelek aránya a 2020 tavaszán bejelentett monetáris intézkedéseket követően folyamatosan növekedett. Az év második felében megközelítőleg minden második új vállalati hitel NHP hitel volt. Ez a folyamat fenntartotta a vállalati hitelezés dinamikáját (a KKV-szektor hitelállományának növekedési üteme 2020. II. negyedévtől felgyorsult, lásd. 12. ábra) és likviditást biztosított a vállalkozások számára, amin keresztül így a monetáris politika ösztönözte a gazdaság aktivitását.

A vállalkozások likviditási helyzetét támogató fiskális politikai intézkedések a különböző adópolitikai intézkedéseken és célozott támogatásokon keresztül, míg a monetáris politikai intézkedések leginkább a hitelezési dinamika fenntartásával együttesen támogatták a beruházási ráta növekedését, valamint a kedvezőtlen munkaerőpiaci folyamatok megállítását, pozitív irányba való fordítását, összességében a gazdasági visszaesés fékezését. A fiskális és monetáris politika egymást kiegészítve így elérte, hogy hazánkban:

- a 2020. évi GDP az előző évhez képest reálértéken az uniós átlagnál 1,2 százalékponttal kisebb mértékben (4,7%-kal) esett vissza; (Eurostat, 2022)
- a beruházási ráta még a kedvezőtlen makrogazdasági környezet ellenére is növekedni tudott (27,2%-ról 27,5%-ra); (KSH, 2021a)
- a foglalkoztatási ráta a 2020. II. negyedévi visszaesést követően a IV. negyedévben meghaladta a 2019. évi értéket, míg a munkanélküliségi ráta a 2020. II. negyedévi ugrást követően az év hátralévő részében folyamatosan csökkent. (ÁSZ, 2021c)

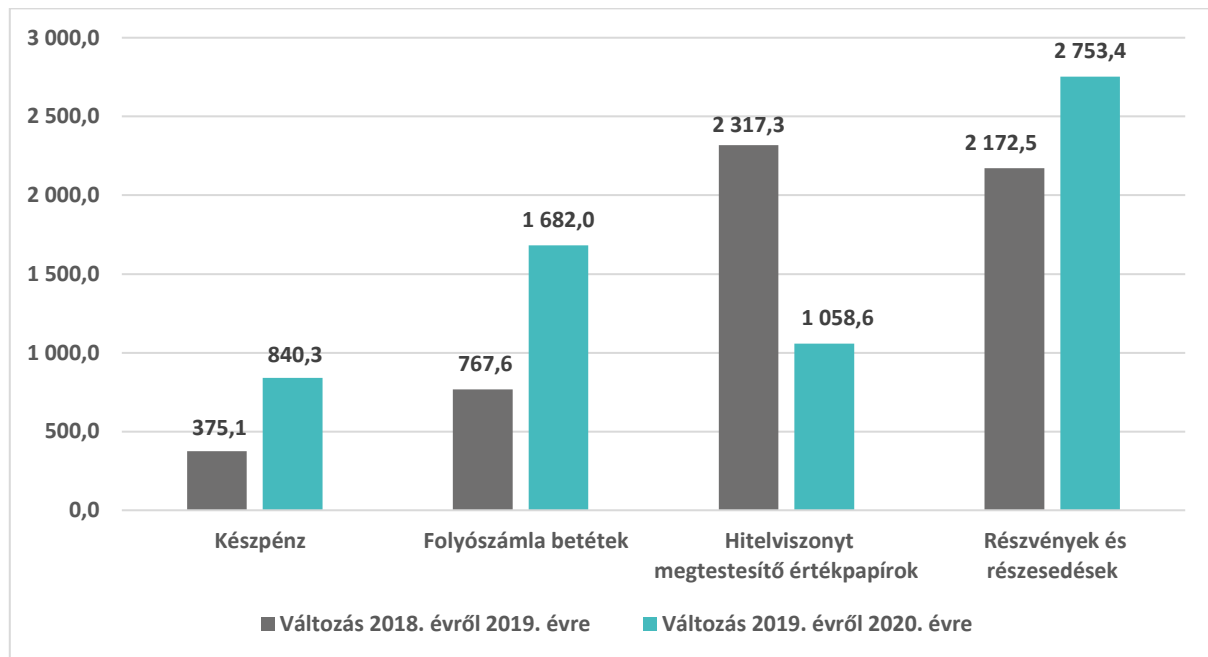
3.2. A háztartási szektor szerepe az államadósság finanszírozásában

A fiskális politikát a 2020. évi válságkezelő intézkedések következtében megnövekvő államadósság finanszírozása is kihívás elé állította. A gazdasági sokkhatás ugyanis jelentős hatást gyakorolt a gazdasági szereplőkre – különösen a háztartási szektor – megtakarításaira, amelyek a korábbi években az egyik alapvető forrását jelentették az államadósság finanszírozásának.

A hiteltörlesztési moratórium háztartási szektor megtakarításaira gyakorolt hatásai során az elemzés már korábban bemutatta, hogy a szektor nettó pénzügyi vagyona a kedvezőtlen gazdasági körülmények ellenére

11,4%-kal (5 773,9 Mrd Ft-tal) növekedni tudott a 2019. és 2020. év végi állományok tekintetében. Az államadósság finanszírozása szempontjából azonban nem csupán a megtakarítás növekedésének ténye, hanem annak szerkezet is lényeges kérdést jelent. A háztartások alapvetően a megtakarításaik jelentős részét készpénzben, bankbetétekben, értékpapírokból és részvényekben tartják. (ÁSZ, 2021f) A felsorolt megtakarítási formák év végi állományi változását 2018-2019. illetve 2019-2020. évek között a 14. ábra mutatja.

14. ábra: A háztartások megtakarításainak év végi állományi változása 2018. évről 2019. évre és 2019. évről 2020. évre Mrd Ft-ban



Forrás: MNB, 2022b alapján, ÁSZ számítás és szerkesztés

A 14. ábra rámutat, hogy 2018. év végéről 2019. év végére a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya növekedett a legnagyobb mértékben (2 317,3 Mrd Ft). A 2020. évben azonban a koronavírus-járvány megjelenésével egy trendfordulat következett be: a háztartások a 2019. évhez képest visszafogottabb mértékben (1 058,6 Mrd Ft-tal) növelték értékpapírokból lévő megtakarításaikat, és inkább készpénzben és betétek formájában, illetve részvények és részesedésekben tartották pénzeszközeiket. Azzal, hogy a háztartások a megtakarításaik egy jelentős részét 2020. évben folyószámla betétekben tartották forrást biztosították a hitelintézetek állampapír vásárlásaihoz, ezáltal az államadósság finanszírozásához. Ezt igazolja az elemzés által korábban (2.3.1. alfejezetben) bemutatott hitelintézetek 2020. évre megnövekedett állampapír állománya. Következésképpen 2019. évben a háztartási szektor közvetlenül (megtakarításaik állampapírban történő tartásával), míg 2020. évben közvetlenül (a hitelintézeteken keresztül) járult hozzá az államadósság hazai forrásokból történő finanszírozásához.

A bemutatott összefüggés hatást gyakorolt az államadósság finanszírozásának költségeire is. A jegybank és a hitelintézetek által vásárolt államkötvények hozama ugyanis lényegesen alacsonyabban alakult (az átlagos hozam 1,39% volt, ÁKK Zrt., 2022b), mint a lakossági állampapírok kamata (állampapírtól függően 2,50-6,40%, ÁKK Zrt, 2020c) Ebből következően a megnövekedett intézményi finanszírozás összességében egy alacsonyabb költségű államadósság-finanszírozást jelentett a költségvetés számára, mint a lakossági körön keresztül.

3.3. A központi költségvetés adósságának szerkezeti változása

A 2020. évben tapasztalt kedvezőtlen gazdasági körülmények és pénzügyi turbulencia, valamint e negatív folyamatokra adott fiskális és monetáris politikai válaszok az államadósság összegszerűsége mellett a központi költségvetés adósságának szerkezetében is változásokat idéztek elő. A központi költségvetés adósságának alakulását 2019. december 31. és 2020. december 31. között az 1. táblázat mutatja.

1. táblázat: A központi költségvetés adósságának alakulása 2019.12.31. és 2020.12.31. között

Megnevezés	2019.12.31		2020.12.31		Változás 2019.12.31-2020.12.31.	
	Állomány (Mrd Ft)	Állomány aránya (%)	Állomány (Mrd Ft)	Állomány aránya (%)	Állomány (Mrd Ft)	Állomány aránya (százalékpont)
1.) Forintadósság ebből:	24 357,1	82,06%	29 237,3	79,70%	4 880,2	-2,36
Hitelek	1 208,1	4,07%	1 161,6	3,17%	-46,5	-0,90
Állampapírok ebből:	23 149,0	77,99%	28 075,7	76,53%	4 926,7	-1,46
Kötvények	13 378,5	45,07%	18 206,6	49,63%	4 828,1	4,56
Lakossági állampapírok	9 074,0	30,57%	9 171,7	25,00%	97,7	-5,57
2.) Devizaadósság ebből:	5 121,2	17,25%	7 318,2	19,95%	2 197,0	2,70
Hitelek	825,4	2,78%	1 291,1	3,52%	465,6	0,74
Állampapírok ebből:	4 295,8	14,47%	6 027,1	16,43%	1 731,4	1,96
Devizakötvények	3 713,5	12,51%	5 481,3	14,94%	1 767,8	2,43
3.) Egyéb kötelezettségek	203,7	0,69%	128,8	0,35%	-74,8	-0,34
MINDÖSSZESEN	29 682,0	100,00%	36 684,3	100,00%	7 002,4	0,00

Forrás: ÁKK Zrt., 2022c alapján, ÁSZ szerkesztés

Az 1. táblázat adatai rámutatnak, hogy egy év alatt a központi költségvetés adóssága 7 002,4 Mrd Ft-tal növekedett. Az adósságon belül a forintadósság aránya 82,06%-ról 79,70%-ra csökkent, míg a devizaadósságé 17,25%-ról 19,95%-ra emelkedett. A szerkezeti változások mögött az állományi adatok eltérő dinamikájú elmozdulása húzódott. A forintadósság állománya ugyanis egy év alatt 20,0%-kal, míg a devizaadósság 42,9%-kal növekedett.

A forintadósság finanszírozását 2020. évben az államkötvények, valamint a lakossági állampapírok biztosították. Ezen belül az államkötvények állománya 4 828,1 Mrd Ft-tal növekedett, míg a lakossági állampapírok csupán 97,7 Mrd Ft-tal emelkedtek. Az eltérő változás mögött a háztartások megváltozott megtakarítási magatartása (állampapírok helyett a készpénz és bankbetétek formáját preferálták) és az intézményi befektetők állampapír piacon való megjelenése állt, melyre az elemzés 3.2. fejezete rámutatott.

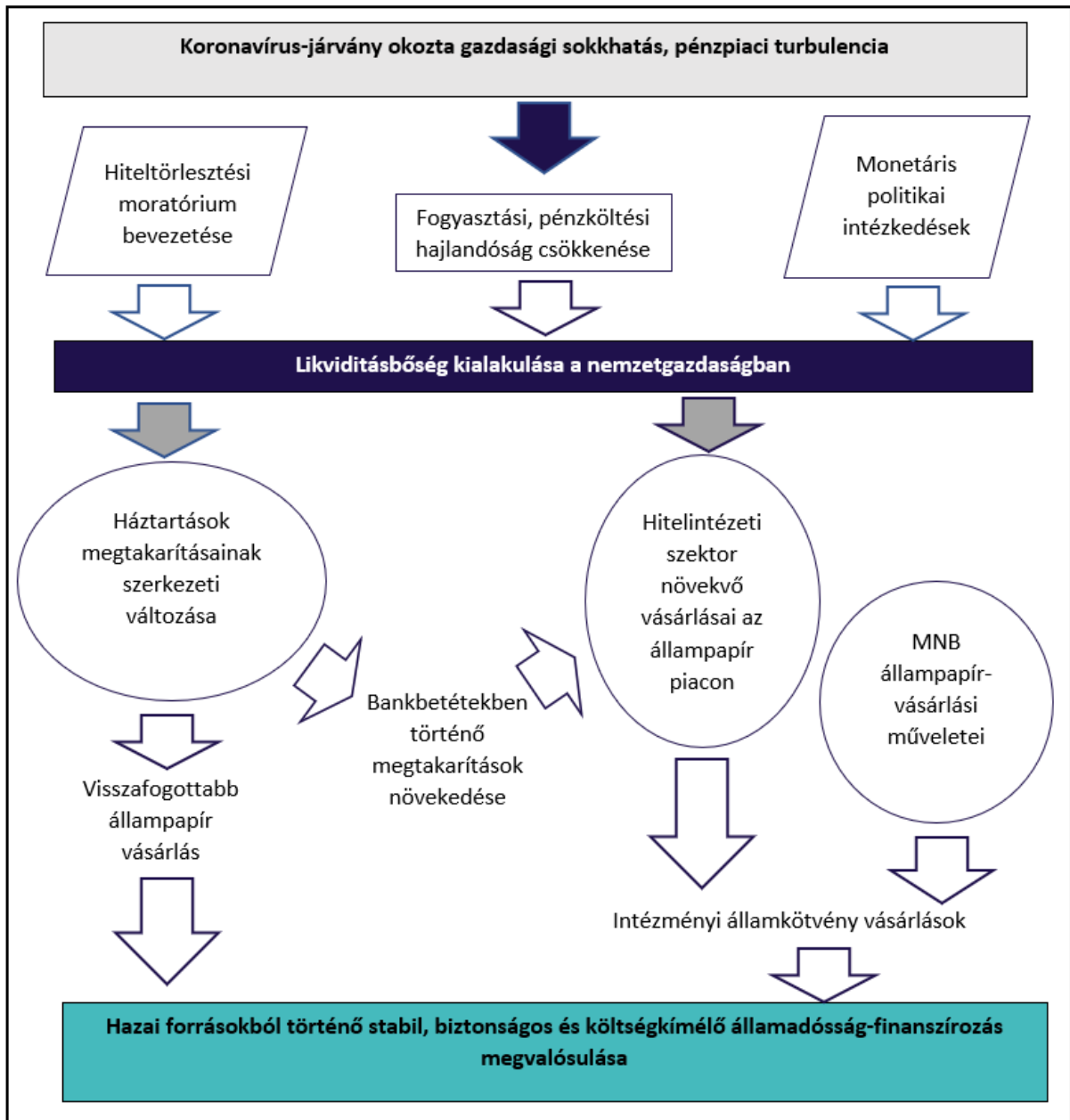
A devizaadósság növekedése mögött egyrészt a teljes adósság portfólió átlagos futamidejének növelése, másrészt az adósság befektetői körének diverzifikációja (azaz több lábon álló finanszírozás) húzódott. (ÁKK Zrt., 2020a) E célkitűzések mentén 2020. évben a devizaadósság 2 197,0 Mrd Ft-tal növekedett, melyből 1 767,8 Mrd Ft-ot devizakötvény kibocsátást jelentett.

Az ÁKK Zrt. a devizakötvény kibocsátási műveleteit áprilistól kezdve az év végéig folyamatosan hajtotta végre, melynek keretében sor került például japán jenben denominált ún. Szamuráj-kötvények kibocsátására 180,3 Mrd Ft értékben a japán piacon, 518,4 Mrd Ft értékben 15 éves futamidővel nemzetközi Zöld devizakötvények, illetve 10 és 30 éves futamidővel 895,2 Mrd Ft értékben devizakötvények kibocsátására. (ÁKK Zrt., 2020b)

A hosszú futamidejű forint- és devizakötvények kibocsátása, valamint a lakossági állampapírok futamidejének növekedése következtében a teljes adósság átlagos hátralévő futamideje 2020. évben 4,3 évről 5,4 évre emelkedett. (ÁKK Zrt., 2020b) Továbbá 2020. évben az államadósság finanszírozása az intézményi befektetők előtérbe kerülésével alacsonyabb hozamok mellett valósulhatott meg, mint korábban a lakossági körrel.

Következésképpen a 2020. évben a fiskális politika és a monetáris politika hozzájárult a stabil, biztonságos és a korábbi éveknél költségmentesebb államadósság finanszírozásához. Az államadósság hazai forrásokból történő finanszírozásának 2020. évi logikai modelljét a 15. ábra szemlélteti.

15. ábra: Az államadósság hazai forrásokból történő finanszírozásának logikai modellje



Forrás: ÁSZ szerkesztés

MELLÉKLET**1. melléklet: Monetáris politikai intézkedés a válságkezelés érdekében 2020. évben**

Döntés időpontja	Megtett intézkedések
2020.03.16	NHP fizetési moratórium meghirdetése
2020.03.17	Egyhetes deviza swap tender meghirdetése
2020.03.17	Fedezeti kör bővítése nagyvállalati hitelekkel
2020.03.24	Új, fedezett hiteleszköz 3 hónaptól 5 évig
2020.03.24	Tartalékteljesítés szankciójának feloldása
2020.04.01	Egyhetes betéti tender meghirdetése
2020.04.07	Kamatfolyosó szimmetrikussá tétele
2020.04.07	Állampapír-vásárlási program
2020.04.07	Jelzáloglevél-vásárlási program
2020.04.07	NHP Hajrá! konstrukció
2020.04.07	Növekedési Kötvényprogram feltételeinek módosítása
2020.04.07	Preferenciális betét kedvezőbbé tétele
2020.06.23	Alapkamat csökkentése 0,75 százalékra
2020.07.21	Alapkamat csökkentése 0,60 százalékra
2020.09.02	Fedezett hitel meghirdetése 3 és 5 éven
2020.09.08	Eurolikviditást nyújtó FX-swap tenderek
2020.09.22	Növekedési Kötvényprogram keretemelés
2020.09.28	Fedezeti kör bővítése refinanszírozott hitelkövetelésekkel
2020.10.06	Állampapír-vásárlási program bővítése
2020.11.16	Jelzáloglevél-vásárlási aukciók felfüggesztése
2020.11.17	NHP Hajrá! keretemelés

Forrás: MNB, 2021a, 22.o. alapján, ÁSZ szerkesztés

2. melléklet: Az MNB mérlegének alakulása 2019. és 2020. évben (Mrd Ft)

Megnevezés	2019.12.31. (Mrd Ft)	2020. 12. 31. (Mrd Ft)	Változás (Mrd Ft)
Követelések forintban	1 995,3	6 812,3	4 817,0
<i>ebből: Központi költségvetéssel szembeni követelések</i>	39,2	1 113,6	1 074,4
<i>ebből: Hitelintézetekkel szembeni követelések</i>	1 749,8	5 144,6	3 394,8
<i>ebből: egyéb követelések</i>	206,3	554,1	347,8
Követelések devizában	10 082,1	13 128,3	3 046,2
<i>ebből: Arany- és devizatartalék</i>	9 360,8	12 273,9	2 913,1
<i>ebből: Központi költségvetéssel szembeni devizakövetelések</i>	0,0	0,0	0,0
<i>ebből: Hitelintézetekkel szembeni devizakövetelés</i>	7,8	63,8	56,0
<i>ebből: Egyéb devizakövetelések</i>	713,5	790,6	77,1
Banküzemi eszközök	109,9	221,4	111,5
Aktív időbeli elhatárolás	160,6	141,2	-19,4
Eszközök összesen	12 347,9	20 303,2	7 955,3
Kötelezettségek forintban	9 452,7	14 944,0	5 491,3
<i>ebből: Központi költségvetés betétei</i>	599,5	1 728,7	1 129,2
<i>ebből: Hitelintézetek betétei</i>	2 253,2	5 084,8	2 831,6
<i>ebből: Forgalomban lévő bankjegy és érme</i>	6 530,4	7 164,3	633,9
<i>ebből: egyéb betétek és kötelezettségek</i>	69,6	966,2	896,6
Kötelezettségek devizában	2 027,7	4 050,6	2 022,9
<i>ebből: Központi költségvetés betétei</i>	743,0	1 161,7	418,7
<i>ebből: Hitelintézetek betétei</i>	43,7	164,3	120,6
<i>ebből: Egyéb kötelezettségek devizában</i>	1 241,0	2 724,6	1 483,6
Céltartalék	0,7	1,0	0,3
Banküzem egyéb forrásai	101,5	132,4	30,9
Passzív időbeli elhatárolás	82,3	62,4	-19,9
Saját tőke	682,9	1 112,7	429,8
<i>ebből: Jegyzett tőke</i>	10,0	10,0	0,0
<i>ebből: Eredménytartalék</i>	198,2	202,9	4,7
<i>ebből: Értékelési tartalék</i>	0,0	0,0	0,0
<i>ebből: Forintárfolyam kiegyenlítési tartaléka</i>	187,8	586,4	398,6
<i>ebből: Deviza-értékpapírok kiegyenlítési tartaléka</i>	32,2	58,0	25,8
<i>ebből: Tárgyévi eredmény</i>	254,7	255,4	0,7
Források összesen	12 347,9	20 303,2	7 955,3

Forrás: MNB, 2021a alapján, ÁSZ szerkesztés

FOGALOMTÁR

államadósság-mutató	Az Alaptörvény 36. cikk (4) és (5) bekezdésében, valamint 37. cikk (2) és (3) bekezdésében foglaltak végrehajtása során figyelembe veendő mindenkor államadósság mutatója olyan, százalékban kifejezett, egy tizedesig kerekített hányados, amely: a) számlálójában az államadósságnak, b) nevezőjében, a Közösségben a nemzeti és regionális számlák európai rendszeréről szóló tanácsi rendeletben meghatározottak szerint számított bruttó hazai terméknek e törvény szerinti értéke szerepel. (Gst. 2. § alapján)
állampapír	Az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. Az állampapír vásárlója kamatért cserébe hitelt nyújt az állam számára. A vásárlással a tulajdonos hozzájárul az államadósság finanszírozásához. Az állampapírok kibocsátását Magyarországon az ÁKK Zrt. bonyolítja le. (ÁSZ, 2018)
anticiklikus gazdaságpolitika	A költségvetési (fiskális) politika anticiklikusnak tekinthető, ha konjunktúra idején többletet halmoz fel, amelyet aztán a recesszió idején képes a gazdaság felpörgetésére használni. Az anticiklikus gazdaságpolitika alkalmazása esetén, konjunktúra idején a költségvetési bevételek növekednek, az állami kiadások csökkennek, amelynek következtében a költségvetési hiány csökken. Gazdasági visszaesés idején a költségvetési bevételek csökkennek, az állami kiadások növekednek, amelynek következtében a költségvetési hiány emelkedik. (ÁSZ, 2020c)
anticiklikus hitelezés	A gazdasági sokkhatás miatt csökkenő hitelkínálat megfékezése érdekében tett olyan monetáris politikai intézkedések, amelyek hitel- és garancia-programok bevezetésével a hitelezési aktivitás fenntartásával kívánják elérni a gazdaság visszapattanását. (MNB, 2020b, 34. o. ábra)
bankközi likviditás	A bankközi likviditás a bankközi piacon értelmezett pénzmennyiséget jelenti, ahol a piac résztvevői a bankok, míg a pénz forrása a jegybank. (MNB, 2012 alapján, ÁSZ)
devizakötvény	Külföldi devizában kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. A kötvényben a kibocsátó (az adós) arra kötelezi magát, hogy az ott megjelölt pénzüsszegnek az előre meghatározott kamatát, egyéb jutalékait, valamint az általa vállalt esetleges egyéb szolgáltatásokat, továbbá a pénzüsszeget a kötvény mindenkor tulajdonosának, illetve jogosultjának (a hitelezőnek) a megjelölt időben és módon megfizeti, illetőleg teljesíti. (ÁSZ, 2020a)
fedezett hitelkamat	A bankközi likviditást bővítő (aktív oldali) jegybanki művelet. A KELER Zrt-nél vezetett értékpapírszámlán, az MNB javára zárolt értékpapír-állomány fedezet mellett nyújtott hitel kamata (ÁSZ, 2020b)
fiskális politika	A gazdaságpolitika alapvető eszköze, amely a gazdaságban keletkező jövedelmek centralizálását és újraelosztását végzi. Ennek részeként egyfelől megteremti a költségvetés bevételi oldalára az adóbevételeket, másfelől az állam újraelosztó funkciójaként többek között végzi a szociális szektor, az államigazgatás, a közszolgáltatások finanszírozását, családi kompenzáló jövedelmek juttatását és a vállalkozások gazdasági támogatását. (Lentner, 2014)
gazdasági sokk	A nemzetgazdaságot érő olyan külső hatás, amely a makrogazdasági, költségvetési és pénzügyi folyamatokat elmozdítja a korábbi pályáról.

GDP	A GDP az egy területen, adott idő alatt előállított végső felhasználásra szánt javak (termékek és szolgáltatások) összességének értéke. (KSH, 2020b)
háztartási szektor nettó pénzügyi vagyona	A nemzetgazdasági számlák között nyilvántartott háztartások összesített pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek különbözete. (ÁSZ, 2020b)
háztartások fogyasztása	Azoknak a termékeknek és szolgáltatásoknak az értéke, amelyek a háztartások szükségleteinek kielégítését szolgálják. A fogyasztási kiadáson kívül tartalmazza a természetbeni társadalmi juttatásból származó fogyasztást is. (KSH, 2020b)
hitelintézet	A hitelintézet olyan pénzügyi intézmény, amely legalább betétet gyűjt, valamint hitelt és pénzkölcsönt nyújt. Kizárólag hitelintézet jogosult betét gyűjtésére és pénzváltási tevékenység végzésére. A hitelintézet bank, szakosított hitelintézet vagy szövetkezeti hitelintézet lehet. A szövetkezeti hitelintézet lehet takaré- vagy hitelszövetkezet. (2013. évi CCXXXVII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról 8. §-ban foglaltak alapján)
infláció	Az általános árszínvonal – azaz az áruk és szolgáltatások általános árszintjének – folyamatos és tartós emelkedése, amelynek legismertebb mérőszáma a fogyasztóiár-index. (MNB, 2012)
jegybanki alapkamat	Azon kamatláb, amely leginkább tükrözi a monetáris politika irányultságát, illetve annak megváltozását. (MNB, 2012)
kamatfolyosó	Az MNB által fenntartott sáv az egynapos bankközi betét- és hitelkamatok között. (ÁSZ, 2021e)
kereslet	A kereslet a vevők vásárlási szándéka egy termék vagy szolgáltatásra vonatkozóan. (ÁSZ, 2021g)
kínálat	A kínálat a termelők, kereskedők eladási szándéka egy adott termékről vagy szolgáltatásról (ÁSZ, 2021g)
koronavírus-járvány, pandémia	A SARS-CoV-2 vírus által a COVID-19 elnevezésű betegséget okozó világjárvány.
kötelező tartalékképzés (tartalékráta)	A kereskedelmi bankok az általuk gyűjtött betétek és egyéb források után – a tartalékráta meghatározott százalékban – tartalékokat kötelesek képezni a jegybanknál. A tartalékráta emelése szűkíti, csökkentése növeli a likviditást. (MNB, 2012)
laza monetáris politika	Alacsonyabb reálkamatok és/vagy leértékeltébb árfolyam, illetve a pénzmennyiség gyorsabb növekedése révén az aggregált kereslet bővülését eredményező és a magasabb infláció irányába ható monetáris politika. (MNB, 2012)
likviditás bővítés	A gazdaságban lévő pénzmennyiség növelése.
másodlagos piac	Azon piaci színtér, ahol a már kibocsátott értékpapírok adásvétele történik a befektetők között. (MNB, 2012)

megtakarítás	A jövedelemnek azon része, amelyet nem költenek el fogyasztási célra. (ÁSZ, 2021f)
monetáris politika	A gazdaságpolitika azon része, amelynek felelőse a jegybank. A gazdaságpolitika célja, hogy a gazdasági folyamatok befolyásolásán, irányításán keresztül a társadalom jólétét növelje. A monetáris politika ehhez leginkább az árstabilitás biztosításával tud hozzájárulni. A monetáris politika főbb elemei a kamat- és az árfolyam-politika. (MNB, 2012)
Monetáris Tanács	Az Mnb tv. 9. § (1) bekezdés szerint az MNB legfőbb döntéshozó szerve, ugyanezen paragrafus (4) bekezdésében foglaltak szerint a Monetáris Tanács tagjai az MNB elnöke, mint a Monetáris Tanács elnöke, az MNB alelnökei és a további tagok, akiket hat évre az Országgyűlés választ.
monetáris transzmisszió	A monetáris jegybanki eszközökkel a gazdaságban végbemenő folyamatok. (ÁSZ, 2021e)
O/N (Overnight) kamat, egynapos hitel/betéti kamat	Az egynapos futamidejű, az üzletkötés napján induló és az azt követő munkanapon lejáró (jellemzően bankközi) pénzügyi (hitel/betét) ügyletek kamatlába. (MNB, 2012)
pénzügyi turbulencia	A koronavírus-járvány megjelentését követő gazdasági sokkhatás negatív következménye a pénzügyi piacokon. A pénzügyi turbulencia körébe tartozott többek között a pénzügyi piacokon hirtelen megjelenő likviditáshiány, az állampapír referenciahozamok hirtelen megugrása, illetve a forint árfolyamának gyengülése. (MNB, 2020a)
preferenciális betét	A Növekedési Hitelprogram Fix, a Növekedési Hitelprogram Hajrá! konstrukcióból, valamint az Növekedési Kötvényprogramból adódó többletpénzmennyiséget az MNB így sterilizálja, biztosít lekötést. (ÁSZ, 2021e)
referenciahozam	A referenciahozam a magyar állampapírpiacon, ezen belül az Intézményi befektetők piacára, meghatározott futamidőkre vonatkozóan, valamennyi kereskedési napon az ÁKK. Zrt. által számított átlagos hozamszint. (ÁSZ, 2021f)
refinanszírozási hitel	A kereskedelmi bankok számára a jegybank által nyújtott forinthitel, melynek célja, hogy azt meghatározott programok keretében tovább hitelezzék a vállalkozások számára. (MNB, 2012)
rendelkezésre álló jövedelem	A háztartások adóval csökkentett és transzferekkel növelt jövedelmét jelenti.
repolehívás	Értékpapír-visszavásárlási megállapodás érvényesítése. Két ellentétes irányú adásvételi ügylet együttese, amely során az eszköz (legtöbbször állampapír) a jelenben gazdát cserél, és egyúttal egy jövőbeli, ellentétes ügylet is megkötésre kerül, meghatározott időpontra és ár mellett. Célja rövid futamidejű hitelnövelés, illetve betételhelyezés. (MNB, 2012)
reziliencia	Annak a képessége, hogy egy külső (sokk-) hatásra egy szervezet milyen gyorsan és eredményesen tud reagálni. (Domokos – Pulay, 2020)
sterilizáció	A túlzott likviditás meggátolása, semlegesítése érdekében a jegybank által alkalmazott, a felesleges likviditás csökkentését, kivonását szolgáló eszköz. A jegybanki tartalék, 3 hónapos instrumentum, preferenciális betét, KESZ (államháztartás számlája) megváltozásának összege. Mindazon jegybanki műveletek, amelyek célja a devizapiaci intervenció belföldi pénzkínálatra gyakorolt hatásának ellensúlyozása. (MNB, 2012)

RÖVIDÍTÉSEK

Alaptörvény	Magyarország Alaptörvénye (2011. április 25.)
ÁKK Zrt.	Államadósság Kezelő Központi Zrt.
ÁSZ	Állami Számvevőszék
BIS	Bank for International Settlements (Nemzetközi Fizetések Bankja)
COVID-19	Koronavírus-járvány
EKB	Európai Központi Bank
EU	Európai Unió
Eurostat	az Európai Unió statisztikai hivatala
GDP	Bruttó hazai termék
Gst.	2011. évi CXCV. törvény Magyarország gazdasági stabilitásáról
GVA	Gazdaságvédelmi Alap
JEVA	Járvány Elleni Védekezési Alap
KESZ	Kincstári Egységes Számla
KIVA	kisvállalati adó
KKV	kis- és középvállalkozások
Korm. határozat	Kormányhatározat
Korm. rendelet	Kormányrendelet
Kormány	Magyarország Kormánya
KSH	Központi Statisztikai Hivatal
MFB	Magyar Fejlesztési Bank
MNB	Magyar Nemzeti Bank
Mnb tv.	2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról
M Ft	millió forint
Mrd Ft	milliárd forint
NHP	Növekedési Hitelprogram
NHP fix	Növekedési Hitelprogram Fix
NHP Hajrá!	Növekedési Hitelprogram Hajrá!
NKP	Növekedési Kötvényprogram

FELHASZNÁLT DOKUMENTUMOK

Államadósság Kezelő Központ Zrt., (2020a): Módosított éves finanszírozási kiadvány, 2020, <https://www.akk.hu/download?path=a474a49c-aaae-4680-81f9-9f72a5bd3d8b.pdf>, letöltve: 2022. március 21.

Államadósság Kezelő Központ Zrt., (2020b): Éves jelentés az államadósság kezeléséről, 2020, <https://www.akk.hu/download?path=d2c80260-87a6-4ac7-99dc-3f60b5828772.pdf>, letöltve: 2022. március 21.

Államadósság Kezelő Központ Zrt., (2020c): Állampapírok lakossági kamatai, <https://www.allampapir.hu/>, megtekintve: 2022. március 28.

Állami Számvevőszék, (2018): ELEMZÉS – A monetáris politika hatása a költségvetési kockázatok csökkentésére, (2018. február), https://www.asz.hu/storage/files/files/Publikaciok/Elemzesek_tanulmanyok/2018/monetaris_elemzes_201802.pdf?ctid=1237, letöltve: 2022. január 20.

Állami Számvevőszék, (2020a): ELEMZÉS – Sérülékenység mérséklése az államadósság vonatkozásában, (2020. december), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/serulekenyseg_merseklese_allamadossag_20201217.pdf?ctid=1296, letöltve: 2022. március 30.

Állami Számvevőszék, (2020b): ELEMZÉS – A lakosság pénzügyi sérülékenységéről, (2020. május), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/lakossag_penzugyi_serulekenyseg-erol_20200520.pdf?ctid=1296, letöltve: 2022. március 20.

Állami Számvevőszék, (2020c): ELEMZÉS – Az állam mérete, a centralizációs ráta, az újraelosztási ráta alakulása, az állam által folytatott adópolitika hatása a versenyképességre, valamint az anticiklikus gazdaságpolitika alakulására, (2020. november), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/allam_merete_20201209.pdf?ctid=1296, letöltve: 2022. január 16.

Állami Számvevőszék, (2021a): ELEMZÉS – A koronavírus-járványt követő gazdaság újraindulás: Közpénzügyi hatások, (2021. június), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2021/korona_kozpenzugyi_hatasok.pdf?ctid=1307, letöltve: 2022. január 20.

Állami Számvevőszék, (2021b): ELEMZÉS – A 2020. II. féléves költségvetési folyamatokról, (2021. május), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2021/koltsegvetes_2020_2_felev.pdf?ctid=1307, letöltve: 2022. január 17.

Állami Számvevőszék, (2021c): ELEMZÉS – a 2020. évi költségvetési folyamatok makrogazdasági összefüggéseiről a zárszámadás ellenőrzéséhez kapcsolódóan, (2021. október), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2021/E2125_2020_ktv_makrogazd_osszefugg.pdf?ctid=1307, letöltve: 2022. január 17.

Állami Számvevőszék, (2021d): ELEMZÉS – A költségvetési politika COVID-19 járvány alatti alakulása különös tekintettel az ÁFA és az SZJA politikára, (2021. augusztus), <https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2021/E2110.pdf?ctid=1307>, letöltve: 2022. január 17.

Állami Számvevőszék, (2021e): ELEMZÉS – A monetáris politika költségvetési kockázatai (2021. június), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2021/E2102_monet_ris_politika_osszefuzott_KKO.pdf?ctid=1307, letöltve: 2022. január 14.

Állami Számvevőszék, (2021f): ELEMZÉS – A lakossági megtakarításokra és ezek államadósság finanszírozásba való bevonhatóságára ható tényezők, (2021. október), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2021/E3213_Lak_megtak_ET_vegl_ism2_sszeft_z_tt_SKO.pdf?ctid=1307, letöltve: 2022. január 14.

Állami Számvevőszék, (2021g): ELEMZÉS – A piaci verseny szempontjai a COVID-19 vilá járvány időszakában a védekezési eszközök tekintetében, (2021. május), https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2021/COVID_0521.pdf?ctid=1307, letöltve: 2022. március 30.

- Domokos L., Pulay Gy.,(2020): A válságkezelés értékelésének kritériumrendszere. In: Az ösztönző állam válságkezelése – A koronavírus-válság kezelésének első eredményei, Szerkesztette: Parragh Bianka – Kis Norbert, Ludovika Egyetemi Kiadó, 2020., Budapest, 65-88. oldal.,
- Domokos L., Pulay Gy., Szikszainé K.M., (2021): A monetáris politika költségvetési hatásai (2007-2020), Polgári Szemle, 17. évf. 4-6. szám, 47-65., 2021. december 5., https://polgari-szemle.hu/images/content/pdf/psz_2021_1-4.szam_5.pdf, letöltve: 2022. január 5.
- Drabancz Á., Grosz G., Palicz A., Varga B. (2021): A fizetési moratórium bevezetésének magyarországi tapasztalatai, Hitelintézeti Szemle, 20. évf. 1. szám, 5-42.o., 2021. március, <http://real.mtak.hu/123756/1/HSZ.20.1.542>, letöltve: 2022. február 16.
- Horváth G., (2022): A pandémia akár pénzügyi krízist is okozhatott volna, ha nincs az MNB, (2022. március), <https://www.mnb.hu/letoltes/horvath-gabor-a-pandemia-akar-penzugyi-krizist-is-okozhatott-volna-ha-nincs-az-mnb.pdf>, letöltve: 2022. március 10.
- Központi Statisztikai Hivatal (2021a): Helyzetkép a beruházásokról, 2020., <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/jelberuh/2020/index.html#amagyarorszagiberuhzsokeurpai-unisszehasonltsbanvlgllkvoltak>, letöltve: 2022. március 25.
- Központi Statisztikai Hivatal (2021b): 3. Általános gazdasági mutatók, 3.1. Nemzeti számlák, GDP módszertan. Fogalmak. <https://www.ksh.hu/docs/hun/modsz/modsz31.html>, letöltve: 2021. január 22.
- Lentner Cs., (2014): Fiskális és monetáris politika, Nemzeti Közszerológati Egyetem, Budapest, 2014, <http://m.ludita.uni-nke.hu/repozitorium/bitstream/handle/11410/10567/Teljes%20sz%c3%b6veg?sequence=1&isAllowed=y>, letöltve: 2022. január 19.
- Magyar Nemzeti Bank, (2012): Monetáris politikai fogalomtár, (2012.), <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politikai-fogalomtar-2012-hu.pdf>, letöltve: 2022. január 14.
- Magyar Nemzeti Bank, (2020a): A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztára a Covid-19 válság időszakában: likviditás, biztonság, rugalmasság, (2020. május) <https://www.mnb.hu/letoltes/jegybanki-eszkozta-2020-covid19.pdf> letöltve: 2022. február 14.
- Magyar Nemzeti Bank, (2020b): Pénzügyi stabilitási jelentés, (2020. május), <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/penzugyi-stabilitasi-jelentes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2020-majus>, letöltve: 2022. január 15.
- Magyar Nemzeti Bank, (2021a): Éves jelentés, (2020), <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/eves-jelentesek/eves-jelentes-2020>, letöltve: 2022. január 19.
- Magyar Nemzeti Bank, (2021b): Pénzügyi stabilitási jelentés, (2021. június), <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/penzugyi-stabilitasi-jelentes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2021-junius>, letöltve: 2022. február 25.
- Magyar Nemzeti Bank, (2021c): Hitelezési folyamatok, (2021. március), <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/hitelezesi-folyamatok/hitelezesi-folyamatok-2021-marcius> , letöltve: 2022. február 25.
- Magyar Nemzeti Bank, (2022a): Inflációs jelentés, (2022. március), <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2022-03-24-inflacios-jelentes-2022-marcius>, letöltve: 2022. március 29.

Adatbázisok

Államadósság Kezelő Központ Zrt., (2022a): Referenciahozamok 2020.01.01-2020.12.31., <https://www.akk.hu/statisztika/hozamok-indexek-forgalmi-adatok/referenciahozamok>, letöltve: 2022. március 21.

Államadósság Kezelő Központ Zrt., (2022b): Magyar Államkötvény aukciók eredményei 2020.01.01-2020.12.31., <https://www.akk.hu/statisztika/aukciok-eredmenyek/magyar-allamkotveny-aukciok>, letöltve: 2022. március 29.

Államadósság Kezelő Központ Zrt., (2022c): A központi költségvetés adóssága, <https://www.akk.hu/statisztika/allamadossag-finanszirozasa/kozponti-koltsegvetes-adossaga>, letöltve: 2022. március 22.

Eurostat, (2022): Az uniós országok 2020. évi reál GDP adatának alakulása, online data code: NAMA_10_GDP, https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA_10_GDP_custom_2352924/default/table, letöltve: 2022. március 29.

Magyar Nemzeti Bank, (2022b): A nemzetgazdaság negyedéves pénzügyi számlái, Konszolidált állományok az időszak végén szektoronként, Háztartások, <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/xii-a-nemzetgazdasag-penzugyi-szamlai-penzugyi-eszkozok-es-kotelezettsegek-alomanyai-es-tranzakcioi/teljes-koru-minden-szektorra-vonatkozó-penzugyi-szamlak/idosoros-tablak-szektoronkent-scv-k-nelkul>, letöltve: 2022. március 21.

Magyar Nemzeti Bank, (2022c): A jegybanki alapkamat és a monetáris politikai eszközökhöz kapcsolódó kamatlábak időszora (2002. január 1-jétől, százalékban), <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politikai-eszkozok>, letöltve: 2022. február 14.

Magyar Nemzeti Bank, (2022d): A rezidens kibocsátású értékpapírok adatai kibocsátói és tulajdonosi bontásban, Idősoros havi adatokkal 2010. áprilistól, <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/xiii-ertekpapirok-es-tokepiaci-informaciok/a-rezidens-kibocsatasu-ertekpapirok-adatai-kibocsato-i-es-tulajdonosi-bontasban>, letöltve: 2022. március 21.

JOGSZABÁLYOK JEGYZÉKE

Törvények
Magyarország Alaptörvénye (2011. április 25.)
2011. évi LXVI. törvény az Állami Számvevőszékről
2011. évi CXCV. törvény Magyarország gazdasági stabilitásáról
2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról
2013. évi CCXXXVII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról
2019. évi LXXI. törvény Magyarország 2020. évi központi költségvetéséről
2020. évi LVIII. törvény a veszélyhelyzet megszűnésével összefüggő átmeneti szabályokról és a járványügyi készültségről
2020. évi XII. törvény a koronavírus elleni védekezésről (Hatálytalan: 2020. VI. 18.)
2020. évi XLVI. törvény az egyes adózási tárgyú törvényeknek a koronavírus-járvány gazdasági hatásainak mérséklése érdekében szükséges módosításáról
2020. évi XLV. törvény a kiskereskedelmi különadóról
2020. évi C. törvény az egészségügyi szolgálati jogviszonyról
2020. évi CIX. törvény a koronavírus-világjárvány második hulláma elleni védekezésről
Kormányrendeletek
40/2020 (III. 11.) Korm. rendelet veszélyhelyzet kihirdetéséről
47/2020. (III. 18.) Korm. rendelet a koronavírus világjárvány nemzetgazdaságot érintő hatásának enyhítése érdekében szükséges azonnali intézkedésekről
61/2020. (III. 23.) Korm. rendelet a koronavírus világjárvány nemzetgazdaságot érintő hatásának enyhítése érdekében szükséges azonnali intézkedésekről szóló 47/2020. (III. 18.) Korm. rendelet közterhekkel kapcsolatos részletszabályairól és egyes új intézkedésekről
62/2020. (III. 24.) Korm. rendelet a koronavírus világjárvány nemzetgazdaságot érintő hatásának enyhítése érdekében szükséges azonnali intézkedésekről szóló 47/2020. (III. 18.) Korm. rendelet fizetési moratóriumra vonatkozó részletszabályairól
68/2020. (III. 26.) Korm. rendelet a koronavírus világjárvány nemzetgazdaságot érintő hatásának enyhítése érdekében szükséges azonnali intézkedésekről szóló 47/2020. (III. 18.) Korm. rendelet közterhekkel kapcsolatos részletszabályairól és egyes új intézkedésekről szóló 61/2020. (III. 23.) Korm. rendelet módosításáról
92/2020. (IV. 6.) Korm. rendelet a Magyarország 2020. évi központi költségvetésének a veszélyhelyzettel összefüggő eltérő szabályairól

96/2020. (IV. 10.) Korm. rendelet a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében a veszélyhelyzet okán felvehető hallgatói hitelről
97/2020. (IV. 10.) Korm. rendelet a koronavírus világjárvány nemzetgazdaságot érintő hatásának enyhítése érdekében szükséges azonnali intézkedésekről szóló 47/2020. (III. 18.) Korm. rendelet közterhekkel kapcsolatos részletszabályairól és egyes új intézkedésekről szóló 61/2020. (III. 23.) Korm. rendelet módosításáról
103/2020. (IV. 10.) Korm. rendelet a kutató-fejlesztő tevékenységet végző munkavállalók veszélyhelyzet idején megvalósuló foglalkoztatásának a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében történő támogatásáról
105/2020. (IV. 10.) Korm. rendelet A Magyarország 2020. évi központi költségvetésének a veszélyhelyzettel összefüggő eltérő szabályairól
108/2020. (IV. 14.) Korm. Rendelet a Gazdaságvédelmi Akcióterv végrehajtása érdekében a Járványügyi Alap feltöltését szolgáló, hitelintézetek járványügyi helyzettel összefüggő különadójáról
109/2020. (IV. 14.) Korm. rendelet a Gazdaságvédelmi Akcióterv végrehajtása érdekében a Járványügyi Alap feltöltését szolgáló kiskereskedelmi adóról
140/2020. (IV. 21.) Korm. rendelet a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében a koronavírus-járvány gazdasági hatásainak mérséklése érdekében szükséges adózási könnyítésekről
171/2020. (IV. 30.) Korm. rendelet a koronavírus világjárvány gazdasági hatásainak mérséklése érdekében a beruházások társasági adózási korlátjának enyhítéséről
178/2021. (IV. 15.) Korm. rendelet a Széchenyi Pihenő Kártya kibocsátásának és felhasználásának szabályairól szóló 76/2018. (IV. 20.) Korm. rendelet módosításáról
275/2020. (VI. 12.) Korm. rendelet a veszélyhelyzet során nyújtott többletmunkájuk elismeréseként az egészségügyi és egészségügyben dolgozókat érintő egyszeri rendkívüli juttatásról
290/2020. (VI. 17.) Korm. rendelet a munkahelyvédelmi bértámogatással kapcsolatos egyes kérdésekről
478/2020. (XI. 3.) Korm. rendelet a veszélyhelyzet kihirdetéséről
485/2020. (XI. 10.) Korm. rendelet a veszélyhelyzet ideje alatt egyes gazdaságvédelmi intézkedésekről
498/2020. (XI. 13.) Korm. rendelet az egyes a veszélyhelyzet ideje alatt alkalmazandó gazdasági szabályokról
523/2020. (XI. 25.) Korm. rendelet a szálláshely-szolgáltatók megghiúsuló foglalásaiból eredő bevételkiesés részleges megtérítéséről
567/2020. (XII. 9.) Korm. rendelet a családok anyagi biztonságának erősítése érdekében szükséges, a veszélyhelyzettel összefüggő egyes rendelkezésekről
570/2020. (XII. 9.) Korm. rendelet a veszélyhelyzet ideje alatt alkalmazandó egyes belügyi és közigazgatási tárgyú szabályokról, valamint a veszélyhelyzettel összefüggő egyes intézkedésekről

Kormányhatározatok
1170/2020. (IV.21.) Korm. határozat a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében a koronavírus világjárvány mikro-, kis- és középvállalkozásokra, valamint nagyvállalatokra gyakorolt gazdasági hatásainak mérséklése érdekében az MFB Magyar Fejlesztési Bank Zártkörűen Működő Részvénytársaság és a Garantiqa Hitelgarancia Zártkörűen Működő Részvénytársaság által megvalósítandó garanciakonstrukciókkal kapcsolatos intézkedésekről
1171/2020. (IV. 21.) Korm. határozata Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében a koronavírus világjárvány mikro-, kis- és középvállalkozásokra, valamint nagyvállalatokra gyakorolt gazdasági hatásainak mérséklése érdekében az MFB Magyar Fejlesztési Bank Zártkörűen Működő Részvénytársaság által megvalósításra kerülő hitelkonstrukciókkal kapcsolatos intézkedésekről
1194/2020. (IV. 30.) Korm. határozat a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében a koronavírus világjárvány mikro-, kis- és középvállalkozásokra gyakorolt gazdasági hatásainak mérséklése érdekében létrehozandó Széchenyi Kártya Program hitelkonstrukciókról
1195/2020. (IV. 30.) Korm. határozat a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében a koronavírus világjárvány mikro-, kis- és középvállalkozásokra, valamint nagyvállalatokra gyakorolt gazdasági hatásainak mérséklése érdekében az agrárgazdasághoz kapcsolódó hitel- és garanciakonstrukciókkal kapcsolatos intézkedésekről
1424/2020. (VII. 23.) Korm. határozat az egészségipari gyártók támogatásához szükséges forrás biztosításáról
1848/2020. (XI. 25.) Korm. határozat az alapellátásban dolgozó orvosok és szakdolgozók béremeléséhez szükséges 2021. évi forrás biztosításáról
1912/2020. (XII. 16.) Korm. határozat a Gazdaságvédelmi programok előirányzatból, a Járvány Elleni Védekezés Központi Tartalékából, a rendkívüli Kormányzati intézkedésekre szolgáló tartalékból történő, valamint fejezetek közötti és fejezeten belüli előirányzat-átcsoportosításokról és egyes Kormányhatározatok módosításáról



ÁLLAMI SZÁMVEVŐSZÉK

1052 Budapest, Apáczai Cs. J. u. 10. | 1364 Budapest 4. Pf. 54

TEL: +36 1 484 9100

email: szamvevoszek@asz.hu

web: www.asz.hu | www.aszhirportal.hu