

MAGYAR NEMZETI BANK
JELENTÉS

2013
2019



*Felelősséggel a nemzetért –
a Magyar Nemzeti Bank lépései
házánk gazdasági és
társadalmi fejlődéséért*

Magyar Nemzeti Bank jelentés



*„A nemzet nagysága, boldogsága mindig
csak magában a nemzetben rejtezik.”*

*Stádium, 68.
Gróf Széchenyi István*

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: Hergár Eszter
1054 Budapest, Szabadság tér 9.
www.mnb.hu

Tartalom

1. Előszó	5
2. Az MNB, mint a magyar nemzet bankja – stratégiai szövetségben a nemzetért	8
2.A. Új MNB törvény	8
2.B. Új mandátumrendszer	11
2.C. Új, kibővített inflációs célkövető rendszer	12
2.D. MNB-felügyelet összeolvadása	13
3. Egy innovatív központi bank: az árstabilitás elérése és fenntartása	15
3.A. Innovatív monetáris politika az árstabilitás eléréséért és fenntartásáért	15
3.B. Megtörik a jég: A hitelezési fordulat megteremtése és megerősítése	24
3.C. Forintosítás, avagy a devizahitelek csapdájának felszámolása	36
3.D. Önfinszírozás – intézkedések egy stabilabb gazdaságért	43
3.E. Amikor a kevesebb több – a jegybanki mérleg fordulata	50
3.F. Visszatért az aranytartalék – aranytartalékaink növelése	55
3.G. A jövő monetáris politikája – felkészülés a normalizációra	61
4. Átfogó lépések a pénzügyi stabilitás megteremtéséért és fenntartásáért	67
4.A. Hatékony és szigorú felügyelés – a jegybank mikroprudenciális felügyeleti munkája	67
4.B. Megelőzés és a pénzügyi stabilitás biztosítása proaktív makroprudenciális politikával	81
4.C. Stabilitás ma – Stabilitás holnap: a rendszerkockázatok előretekintő csökkentése az MNB makroprudenciális eszközeivel	83
4.D. Keretrendszer az ingatlanpiaci folyamatok átfogó értékelésére	86
5. Lépések egy hatékonyabb pénzügyi infrastruktúráért	88
5.A. Fejlődés és tradíció: bankjegycsere program	88
5.B. Válasz a kihívásokra: pénzforgalmi fejlesztések, azonnali fizetési rendszer	89
5.C. Jegybanki tulajdonszerzés a pénzügyi infrastruktúrákban	96

5.D. A bajba jutott bankok gyógyítása – a jegybank szanálási tevékenysége	101
6. A kormány gazdaságpolitikájának támogatása	110
6.A. Messze ható következmények - a monetáris politika inflációs és növekedési hatásai	110
6.B. A monetáris politika hatása a költségvetésre és a jegybanki eredményre	112
6.C. A monetáris politika hatása a magánszektorra – a vállalati és a háztartási szektor adósságterheinek alakulása	117
6.D. Versenyképességi munka a Magyar Nemzeti Bankban	121
6.E. Aktív szerep a Költségvetési Tanácsban	139
7. Az MNB szerepe a hazai és nemzetközi tudományos vérkeringésben	143
7.A. Felsőoktatási és továbbképzési programok	143
7.B. Pallas Athéné Alapítványok a közgondolkodás megújításáért	149
7.C. A hazai közgazdasági vérkeringés erősítése	152
7.D. Az MNB a globális térben – fókuszban a keleti nyitás	152
8. Felelősséggel a társadalomért	165
8.A. A közjó érdekében – az MNB Társadalmi Felelősségvállalási Programja	165
8.B. Értéktár a nemzeti kincseinknek	166
8.C. Karitatív támogatások a rászorultakért	171
8.D. Iránytű a pénzügyekhez – a Pénziránytű Alapítvány tevékenysége	172
9. Az MNB kommunikációja és főbb kiadványai	174
9.A. Az MNB könyvsorozat	174
9.B. Bővülő számú és témájú jelentések	176
9.C. Bonyolult kérdések röviden: szakmai cikkek a közérthetőségért	179
9.D. A Hitelintézeti Szemle eredményes megújítása	179
9.E. Növekvő számú média megjelenés	181
10. Ábrák jegyzéke, Irodalomjegyzék	183
Ábrák jegyzéke	183
Irodalomjegyzék	186

1. Előszó

A 2008/2009-es globális pénzügyi válság és az azt követő évtized eseményei nemcsak a gazdaságtörténezsnek számára jelentenek fontos korszakhatárt. A világgazdasági válság nyomán jelentkező komplex kihívások és az arra adott válaszok alapvetően határozzák meg ma is mindennapjainkat, mélyreható geopolitikai, társadalompolitikai és politikai következményeket okozva. Ismét bebizonyosodott, hogy nehéz helyzetekben a fenntartható fejlődés csakis kreatív ötletekre, bátor döntésekre és konstruktív együttműködésre alapozó gazdaságpolitikával biztosítható. Az újszerű problémák a korábbiakkal szakító, új gazdaságfilozófiai megközelítést és a gazdaságpolitika különböző ágainak megváltozó szerepfelfogását igényelték. A legnagyobb változások minden bizonnyal a monetáris politikát irányító központi bankok életében történtek.

A magyar gazdaság 2009-re mélypontra került, de a 2010-ben hivatalba lépő Kormány által elindított költségvetési, majd a 2013-tól végrehajtott monetáris politikai fordulat következtében napjainkban újkori történelmünk legegészségesebb konjunktúraciklusát élhetjük át. A széles alapokon nyugvó, gyors gazdasági növekedés teljes foglalkoztatás, valamint a stabil külső és belső egyensúlyi helyzet megtartása mellett megy végbe. Mint a világ legtöbb központi bankjában, az elmúlt hat év a Magyar Nemzeti Bank életében is a megújulás, az innovatív megoldások és az izgalmas döntések időszaka volt. A 2013-ban indult hatéves elnöki ciklus végéhez érve a nemzetért érzett felelősséggel fontos számot adni a Bank elmúlt éveinek döntéseiről és azok eredményeiről.

A 2013-ban hivatalba lépő jegybanki vezetés új feladatokkal és új jogkörökkel kezdte meg munkáját. Valódi inflációs célkövetést folytatva a Magyar Nemzeti Bank biztosította a pénzügyi rendszer stabilitását és ténylegesen támogatta a Kormány gazdaságpolitikáját. A megújuló jegybank a korábban többnyire konvencionális, sokszor passzív szereplőből innovatív és proaktív szereplővé vált, konvencionális és nemkonvencionális lépéseket egyaránt alkalmazva számos területen ért el gazdaságtörténeti jelentőségű eredményeket.

A hazai inflációs célkövetés rendszerének közel két évtizedes történetében egyedülálló módon az infláció immár két éve szinte folyamatosan a jegybanki toleranciasávon belül alakul, miközben a Magyar Nemzeti Bank a historikusan alacsony kamatkörnyezettel a magyar gazdaság fejlődését is támogatta és támogatja. A jegybanki politika célzott lépések sorozatával a teljes pénzügyi rendszert megújította. A hitelösztönző programok (mint a Növekedési Hitelprogram és a Piaci Hitelprogram) segítették a vállalati hitelpiacok helyreállítását, miközben makroprudenciális (mint például az adósságfék-szabályok, a minősített fogyasztóbarát jelzáloghitel bevezetése) és monetáris politikai lépések (mint a jelzáloglevél vásárlási program) a lakossági hitelnövekedés egészséges szerkezetét biztosították. Az Önfinszírozási program az ország külső sérülékenységét csökkentette és az időszak egyik legfontosabb döntéseként a Kormánnyal és a Magyar Bankszövetséggel közösen sikerült lezárni a lakossági devizahitelek égető problémáját. A Magyar Nemzeti Bank erős és hatékony felügyeleti politikával biztosította pénzügyi rendszerünk stabilitását. Az ország aranytartaléka végre hazatért és mérete a tízszeresére növekedett, miközben a jegybank a hazai közgazdasági oktatás megreformálásába és a pénzügyi tudatosság javításába is aktívan bekapcsolódott. A monetáris politikai fordulat lehetővé tette, hogy a Magyar Nemzeti Bank a ciklus minden évében nyereségesen működjön, így jegybanki veszteségre egyetlen adófizetői forintot sem kellett fordítani. Mi több, az MNB osztalékfizetéssel is támogatta az államadósság csökkenését, 2018 végére pedig akkora eredménytartalékot épített fel, ami biztonságot jelent az elkövetkező évekre is. A Kormány gazdaságpolitikáját a jegybank az elmúlt években kidolgozott versenyképességi javaslatokkal is aktívan támogatta.

A rövid, de közel sem teljes felsorolásból is érzékelhető, hogy termékeny éveket tudhatunk magunk mögött. A magyar nemzet bankjaként lépéseink minden alkalommal nemzetünk fejlődését szolgálták. A hazai gazdaságpolitika sikerei mára széles körben elismertek. Eredményeinknek köszönhetően egy tevékenységeiben itthon és nemzetközileg is megerősödött központi bankot sikerült kialakítani. A Magyar Nemzeti Bankot az általa követett célzott, nemhagyományos jegybanki politika a feltörekvő régió leginnovatívabb központi bankjává tette.

Kiadványunkban nemcsak az elmúlt hat év jegybanki döntéseit és eredményeit, de az odáig vezető utat is felelevenítjük, így bízunk benne, hogy kötetünket nemcsak szakmabeliek, de a korszak gazdaságtörténete iránt érdeklődő Olvasók is hasznos olvasmánynak találják.



Dr. Gerhardt Ferenc
alelnök



Nagy Márton
alelnök



Dr. Windisch László
alelnök



Dr. Matolcsy György
elnök

2. Az MNB, mint a magyar nemzet bankja – stratégiai szövetségben a nemzetért

2.A. ÚJ MNB TÖRVÉNY

2013 tavaszán gyökeres fordulat következett be a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájában. A 2012 augusztusában megkezdett, majd 2013-tól kiteljesedő kamatcsökkentési ciklus eredményeként az alapkamat 2016 májusára historikus mélypontra süllyedt. Eközben 2013 tavaszától a jegybanki vezetés a hagyományos eszközök mellett célzott, nemhagyományos eszközökkel is lazította a monetáris kondíciókat. A 2013 októberében hatályba lépő új jegybanktörvény megerősítette a jegybank mandátumrendszerét és szélesebb hatáskörrel ruházta fel a pénzügyi rendszer stabilitásának támogatására. Az új jegybanktörvény a Magyar Nemzeti Bank célrendszerét és alapvető feladatait a következőképpen határozta meg:

Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása (2013. évi CXXXIX. törvény 3. § (1)).

Az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját (2013. évi CXXXIX. törvény 3. § (2)).

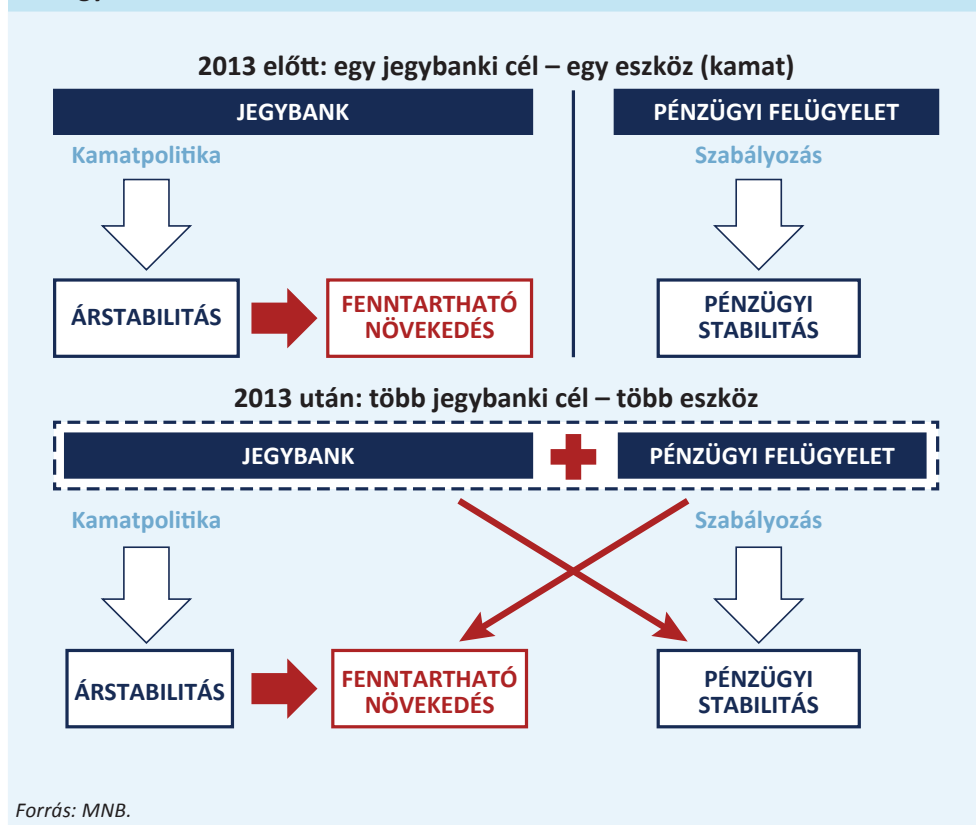
Az új jegybanktörvény részletezi a jegybank szerepét, megállapítja működésének kereteit, illetve kialakítja a Magyar Nemzeti Bank hatékony és eredményes szervezeti működését biztosító jogi keretrendszert.

A törvény hatálybalépésével a magyar jegybank mind jogosítványait, mind szervezetét illetően bővült, ugyanis 2013 októberétől a Magyar Nemzeti Bank felel a bankrendszer, illetve az egyéb pénzügyi intézmények felügyeletéért is, amely tevékenység korábban a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének (PSZÁF) hatáskörébe tartozott. A felügyeleti jogkörön kívül a pénzügyi szanáláshoz kapcsolódó hatósági feladatok ellátása széles hatáskörrel ruházta fel a jegybankot. A felügyeleti jogkör integrálása ugyanakkor a korábbi szabályozói keretrendszer újragondolását igényelte. Ennek megfelelően a jegybank összehangolta makro- és mikroprudenciális felügyeleti keretrendszerét, illetve alkalmazott eszköztárát, ezenkívül törekedett a pénzügyi fogyasztóvédelem erősítésére, illetve hatékonyabban szándékozott képviselni és megvédeni a fogyasztói érdekeket. A Magyar Nemzeti Bank a pénzügyi rendszer felett felügyeleti jogkört gyakorló hatóság szerepében nemzetközi összehasonlításban, szervezeti szempontból is figyelemreméltó intézménnyé vált.

A 2008-as globális gazdasági válság előtti időszakot a világgazdaságban stabil makrogazdasági környezet, fenntarthatónak tűnő növekedés és viszonylag alacsony infláció jellemezte, ugyanakkor a látszólagos stabilitás elfedte a fokozatosan felépülő reálgazdasági és pénzpiaci egyensúlytalanságokat, ami később a pénzügyi rendszer összeomlását eredményezte. A válság rávilágított arra, hogy a makrogazdasági stabilitás nem garantálja önmagában a pénzügyi rendszer stabilitását is, ezért a nemzetközi jegybanki gyakorlatban az elmúlt években felértékelődött a pénzügyi stabilitás szerepe, ezenkívül hangsúlyosabbá váltak a reálgazdasági szempontok is a döntéshozatal során (2.1. ábra).

2.1. ábra

A Magyar Nemzeti Bank hatásköre 2013 előtt és 2013 után



A szélesedő hatáskör ellenére az elsődleges cél nem változott, a jegybank továbbra is az árstabilitási mandátumának veszélyeztetése nélkül törekszik a pénzügyi stabilitás megteremtésére és fenntartására, illetve rendelkezésre álló eszközeivel támogatja a Kormány gazdaságpolitikáját. Az új szerepkörök megjelenése egy letisztultabb, az árstabilitási mandátum elsődlegességét hangsúlyozó rugalmas inflációs célkövető rendszer kialakulásához vezetett. Az új jegybanktörvény eredményesen alapozta meg az elmúlt évek sikeres monetáris politikai fordulatának véghezvitelét, a pénzügyi rendszer stabilitását, illetve a magyar gazdaság növekedésének fenntartható pályára állítását.

2.B. ÚJ MANDÁTUMRENDSZER

A válság a magyar gazdaságot sok szempontból kedvezőtlen helyzetben érte. Az ország jelentős mértékű külső sérülékenysége, valamint a devizahitelek magas aránya mellett a gyenge bankrendszer is hozzájárult ahhoz, hogy a válság súlyosan visszavetette a magyar gazdaság teljesítményét. A sikeres válságkezelés érdekében a Magyar Nemzeti Bank rugalmasabbá tette inflációs célkövető stratégiáját, az új jegybanktörvénnyel pedig megerősítette mandátumrendszerét. A jegybank mandátumainak a hagyományos monetáris politikai eszközök mellett új, proaktív, innovatív és célzott eszközök bevezetésével is törekedett megfelelni. A célzott eszközök kialakítása támogatta a jegybank céljai között felmerülő konfliktusok elkerülését, ugyanis célzott jellegükből adódóan az elsődleges mandátum veszélyeztetése nélkül nyílt tér a pénzügyi stabilitási, illetve reálgazdasági szempontok érvényesítésére, amit a kormánnyal, a pénzügyi intézményrendszerrel és a gazdaság más szereplőivel kialakított stratégiai együttműködés is támogatott.

A pénzügyi rendszer feletti felügyeleti jogkör integrálása hatékonyan teremtette meg a jegybank mandátumrendszerébe tartozó pénzügyi stabilitás biztosításának feltételeit (Matolcsy, 2015, 445.o). A makro- és mikroprudenciális szabályozás összehangolása és a szanalási funkció létrehozása egyedülálló módon nyitott teret a jegybank számára a pénzügyi rendszert érintő kockázatok felmérésére és hatékony kezelésére.

Míg a kormány gazdaságpolitikai programjaiból a Széll Kálmán tervek, a munkaerőpiaci reformok, valamint a fegyelmezett költségvetési politika iránti elkötelezettség és a túlzottdeficit-eljárás megszüntetése előmozdította a stabilizációt, a jegybank a tartósan laza monetáris kondíciók és a historikusan alacsony kamatszintek fenntartása mellett köteleződött el. Célzott növekedést támogató programja, a Növekedési Hitelprogram elindításával hozzájárult a hitelezési fordulathoz, elősegítve a magyar gazdaság válságból való kilábalását. Az MNB Önfinszírozási Programja a magyar állampapír-állomány hazai tulajdoni részarányának növelésével segítette az államadósság belső finanszírozottságának erősödését, ami hozzájárult az ország külső sérülékenységének csökkenéséhez a fenntartható adósságpálya megvalósulásán keresztül. A gazdaság külső sérülékenységét emellett tovább csökkentette a lakossági devizaadósság forintosítása is. Mindezek eredményeként több nemzetközi hitelminősítő a gazdaság felminősítése mellett döntött.

A Magyar Nemzeti Bank proaktív, innovatív monetáris politikája lehetővé tette, hogy az árstabilitási cél veszélyeztetése nélkül a reálgazdaságban és a pénzügyi rendszerben is stabilizáció menjen végbe, aminek eredményeként számottevően csökkent az ország külső sérülékenysége, valamint a programok jelentősen segítették az ország válságból való kilábalását.

2.C. ÚJ, KIBŐVÍTETT INFLÁCIÓS CÉLKÖVETŐ RENDSZER

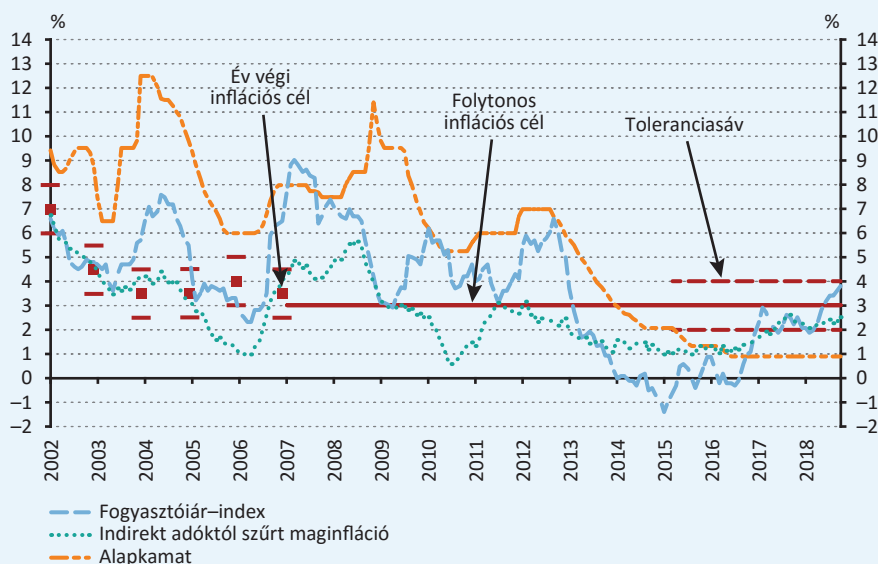
A válság a jegybankok számára többféle tanulsággal is szolgált. A jegybankok a gazdaságot érő sokkokat vizsgálva megtapasztalhatták, hogy azok nagyobb mértékűek és tartósabbak voltak, mint korábban. Egy ilyen környezetben az inflációs célérték teljesítésére való törekvés jelentősebb reálgazdasági kockázattal járhat, hiszen az inflációs mutató alakulása jelentős mértékben változékonyabbá válhat. Ezzel párhuzamban a válság során a historikusan alacsony, nulla közeli szintre csökkentett kamatszint azt is jelentette, hogy a jegybankok irányadó rátájuk alkalmazásának alsó korlátjába ütköztek. Az effektív alsó korlát elérését követően leginkább nemkonvencionális eszközök bevezetésével törekedhettek elsődleges, árstabilitási mandátumuk fenntartható teljesítésére. Mindennek eredményeként számos jegybank tett lépéseket az alkalmazott inflációs célkövető rendszer rugalmasabbá tétele érdekében. A döntéshozatalban ez az árstabilitási mandátum elsődlegessége mellett legtöbbször a reálgazdasági, illetve a pénzügyi stabilitási szempontok megjelenését jelentette. A célélérés módját tekintve a rugalmasság több esetben az inflációs célérték körüli toleranciasáv kialakításában és aktívabb alkalmazásában jelent meg, míg az időbeliséget illetően egyes jegybankok meghosszabbították a célélérés időhorizontját (Felcser et al., 2015).

A 2013 tavaszától bekövetkező monetáris fordulat jegyében, összhangban az új jegybanktörvénnyel és a megerősített jegybanki mandátumrendszerrel a Magyar Nemzeti Bank 2015 márciusától 3 százalékos inflációs célja körül egy ex ante ± 1 százalékpontos toleranciasávot alakított ki. A toleranciasáv bevezetésével a jegybank továbbra is elkötelezett a 3 százalékos inflációs célja mellett, ugyanakkor jelzi, hogy az eltérő döntési szempontok egyidejű érvényesülése, valamint a korábbi tartósabb, gazdaságot érő sokkok hatására egy bizonyos mértékig tolerálja az infláció cél körüli ingadozását. A magyar jegybank gyakorlatában korábban is megjelent az inflációs céltól való eltérés bizonyos mértékű átmeneti tolerálása, ugyanakkor ez az inflációs folyamatok célélérés szempontjából történő utólagos kiértékelés része volt (ex post toleranciasáv) (Felcser - Horváth, 2017). Az ex ante toleranciasáv

bevezetésével ugyanakkor a jegybank előre deklaráltan vállalja, hogy – az inflációs cél fenntartható elérésének elsődlegessége mellett –, a cél körüli, szimmetrikus, 1 százalékpontos sávban tolerálja az infláció ingadozását. A rugalmasabb inflációs célkövető rendszer, ezen belül az inflációs cél körül fenntartott toleranciasáv alkalmazása eredményesnek bizonyult: 2017 januárjától az inflációs ráta döntően a sávon belül alakult (2.2. ábra). Így a Magyar Nemzeti Bank az elmúlt évek során a monetáris politikai fordulat keretében sikeresen stabilizálta az inflációt 3 százalékos inflációs célja körül.

2.2. ábra

Az inflációs ráta és az alapkamat alakulása, valamint a hazai inflációs célkövető rendszer fejlődése



Forrás: MNB.

2.D. MNB-FELÜGYELET ÖSSZEOLVADÁSA

Az új, Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény alapján 2013. október 1-től **a pénzügyi szervezetek felügyeletét és a pénzügyi fogyasztóvédelem feladatait is az MNB látja el**. Így a jegybanki és a felügyeleti tevékenység egy intézménynél összpontosul, megteremtve a lehetőséget arra, hogy a magyar pénzügyi szektor felügyelete a makro- és mikroprudenciális eszközök összehangolt, egymásra épülő alkalmazásával történjen. Az integráció

eredményeként egy olyan – nemzetközi és uniós szinten is elismert - szervezet jött létre, amely **szavatolja a pénzügyi rendszer egészének stabilitását, az egyes szektorok és az egyedi pénzügyi intézmények biztonságos működését.** Az új intézményi és működési keret hatékonyan és gyorsan képes detektálni, elhárítani, szükség esetén kezelni a makro-, és mikroprudenciális kockázatok, ugyanakkor biztosítja a pénzügyi szektor hazai és külföldi szereplőinek tisztességes, prudens magatartását, és a fogyasztók határozott védelmét. A pénzügyi stabilitás biztosítja a megfelelő környezetet a reálgazdaság növekedésének fenntartásához is.

Az integráció óta eltelt időben az MNB mind felügyeleti eszközrendszerében, mind szervezetében jelentősen megújult, biztosítva ezáltal egy teljesen új felügyeleti szemlélet és módszertan kereteit, alkalmazkodva a pénzügyi szektorban és környezetében bekövetkező változásokhoz, újdonságokhoz. Az MNB a felügyelt szektorokat szigorúan és proaktívan felügyelő, a változásokhoz igazodó, a fogyasztók érdekeit szem előtt tartó, **a kockázatok és jogszabálysértések megszüntetése és elkerülése érdekében szigorúan szankcionáló, szükség esetén azonnal beavatkozó** felügyeleti szervként működik. A határozott felügyeleti fellépés mellett az MNB ugyanakkor törekszik a felügyelt intézményekkel, szereplőkkel a folyamatos kommunikációra, nyílt és konstruktív együttműködésre is.

Jelentős részben a határozott felügyeleti, fogyasztóvédelmi fellépésnek, szerepvállalásnak is köszönhető, hogy a magyar pénzügyi közvetítőrendszer szereplői az elmúlt hat évben jelentősen erősödtek, sokkellenálló képességük nagymértékben nőtt, a közvetítőrendszer egészének működése sokkal egészségesebbé vált.

3. Egy innovatív központi bank: az árstabilitás elérése és fenntartása

3.A. INNOVATÍV MONETÁRIS POLITIKA AZ ÁRSTABILITÁS ELÉRÉSÉÉRT ÉS FENNTARTÁSÁÉRT

**Monetáris politikai fordulat és mindenkori történelmünk
legalacsonyabb kamatai**

Hagyományos monetáris politikai lépések a válságot követően

A 2008-ban kezdődő globális gazdasági válság kedvezőtlen makrogazdasági folyamataira fiskális és monetáris lazítással is reagáltak a fejlett gazdaságok. A globális jelentőségű jegybankok a gazdasági recesszióra válaszul először az irányadó kamatot csökkentették, majd az akkor nominális alsó korlátnak tekintett szint elérését követően nemhagyományos monetáris politikai eszközöket is bevezettek (Felcser et al., 2015).

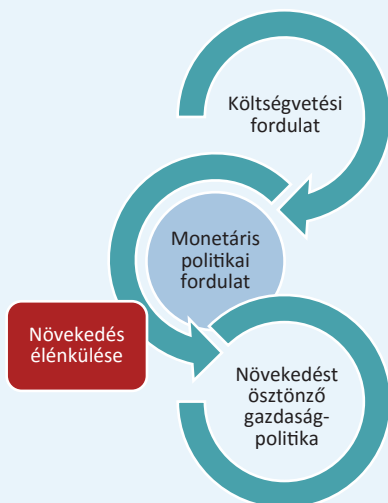
Magyarországot ugyanakkor speciális helyzetben érte a recesszió, mivel a gazdaságot többszörös válság sújtotta: a strukturális növekedési és makrofinanszírozási problémák politikai instabilitáshoz vezettek. Hazánkban emiatt ugyanazok a megoldások nem tudtak működni, mint más jegybankok esetében, így új, innovatív, célzott eszközök bevezetésére volt szükség. Az elsődleges eszköz az irányadó ráta maradt, emellett azonban számos új eszközzel kibővült a jegybanki eszköztár, amelyek a rugalmasabbá váló jegybanki célrendszert szolgálták.

2011-2012-ben a világgazdaság számos régiójában megtorpant a válságból való kilábalás, emiatt a jegybankok tovább enyhítették a monetáris kondíciókat. **Az újabb kihívásokra reagálva a magyar jegybank kamatpolitikájában szemléletváltás következett be 2012 nyár végén (3.1. ábra).** A nemzetközi

jegybanki gyakorlatot követve a Magyar Nemzeti Bank a Monetáris Tanács külső tagjainak támogatásával jelentős kamatcsökkentési ciklust indított el, majd 2013-tól új, innovatív, célzott eszközökkel kiegészítve igyekezett teljesíteni elsődleges mandátumát, az árstabilitás elérését és fenntartását. **A Magyar Nemzeti Bank hagyományos és nemhagyományos eszközeinek proaktív használatával sikeresen stabilizálta az inflációt a 3 százalékos célja közelében: 2017 januárja óta az infláció legnagyobb részt a 3 százalékos cél körül kialakított toleranciasávon belül alakult.**

3.1. ábra

A gazdaságpolitikai ágak közötti összhang támogatta a válság való kilábalást



Forrás: MNB.

A Magyar Nemzeti Bank a régiós jegybankokhoz hasonlóan 2012 nyarán kezdett kamatcsökkentési ciklusba. A kamatcsökkentési ciklust kezdetben az ország kockázati megítélésének javulása, valamint a globális jelentőségű jegybankok tartósan laza monetáris politikai irányultsága tette lehetővé, miközben a hazai fiskális politika területén megvalósított intézkedések tovább növelték a monetáris politika mozgásterét. A ciklus kezdetén az infláció érdemben meghaladta a jegybank inflációs célját, ugyanakkor ennek háttérében többnyire egyedi, átmeneti hatások álltak, amelyek kifutásával 2012 végétől erős

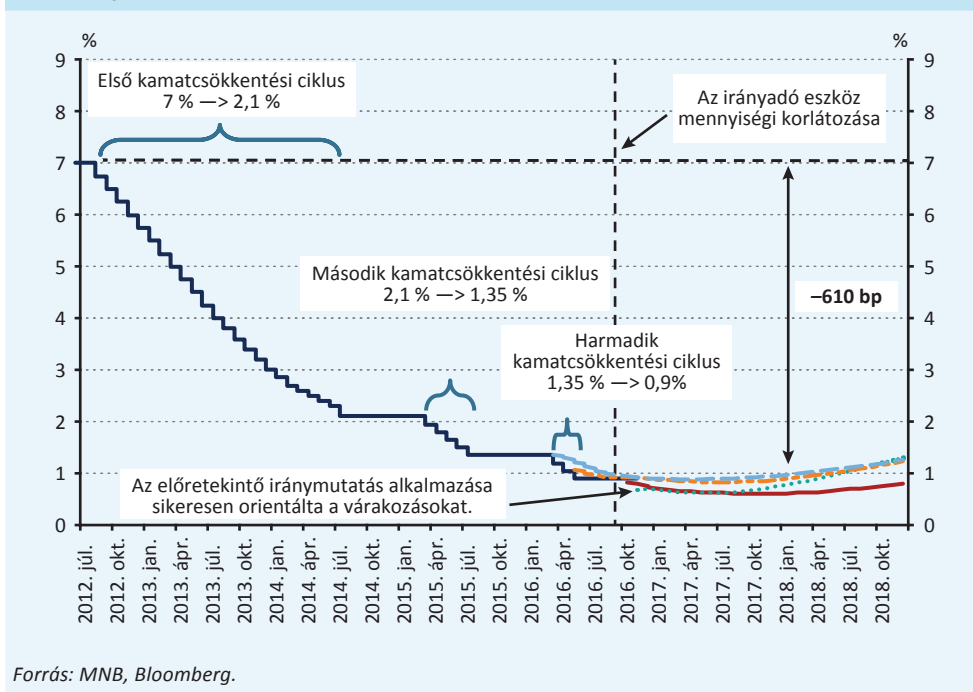
dezinflációs folyamat kezdődött. A kamatcsökkentési ciklus első szakaszában az MNB Monetáris Tanácsa a kezdeti 7 százalékról 25 bázispontos lépésekkel 4 százalékra mérsékelte a jegybanki alapkamatot 2012 augusztus és 2013 júliusa között.

A kamatcsökkentési ciklus folytatását a tartósnak bizonyuló dezinflációs környezet, valamint az inflációs cél alá süllyedő inflációs várakozások tették szükségessé, amit a kockázati megítélés folytatódó javulása, a fegyelmezett fiskális politika, valamint a globális jelentőségű jegybankok laza monetáris politikája is támogatott. Ennek megfelelően 2014 júliusáig a Monetáris Tanács további 190 bázisponttal 2,1 százalékra mérsékelte a jegybanki alapkamatot. A nemzetközi környezetben tapasztalt bizonytalanság ugyanakkor óvatosabb monetáris politikát indokolt, így a korábbi 25 bázispontos lépések helyett kisebb lépésközzel folytatódott az alapkamat csökkentése. A kamatcsökkentési ciklus első szakaszának lezárását követően a Monetáris Tanács előretekintő üzenetében jelezte, hogy a makrogazdasági kilátások tartósan laza monetáris kondíciók fenntartása irányába mutatnak.

2015 márciusában az erősödő lefelé mutató inflációs kockázatok a kamatcsökkentési ciklus újraindítását indokolták. Az MNB Monetáris Tanácsa 2015 márciusa és júliusa között további 75 bázisponttal 1,35 százalékra mérsékelte az alapkamatot, majd lezárta a kamatcsökkentési ciklus második szakaszát és jelezte, hogy a makrogazdasági és inflációs kilátások tartósan laza monetáris kondíciók irányába mutatnak. Az újabb költségsokkok következtében felértékelődött a kommunikáció az alapkamat várható pályájáról. A feltételelenséget és az inflációs cél elérését hangsúlyozó előretekintő iránymutatás alkalmazása sikeresen orientálta a jövőbeli monetáris politikára vonatkozó piaci és elemzői várakozásokat (3.2. ábra) ezáltal csökkentve a jegybanki döntések körüli bizonytalanságot, továbbá javította a monetáris politika hatékonyságát.

3.2. ábra

A kamatcsökkentési ciklusok során alkalmazott előretekintő iránymutatás hatékonyan orientálta a kamatvárakozásokat

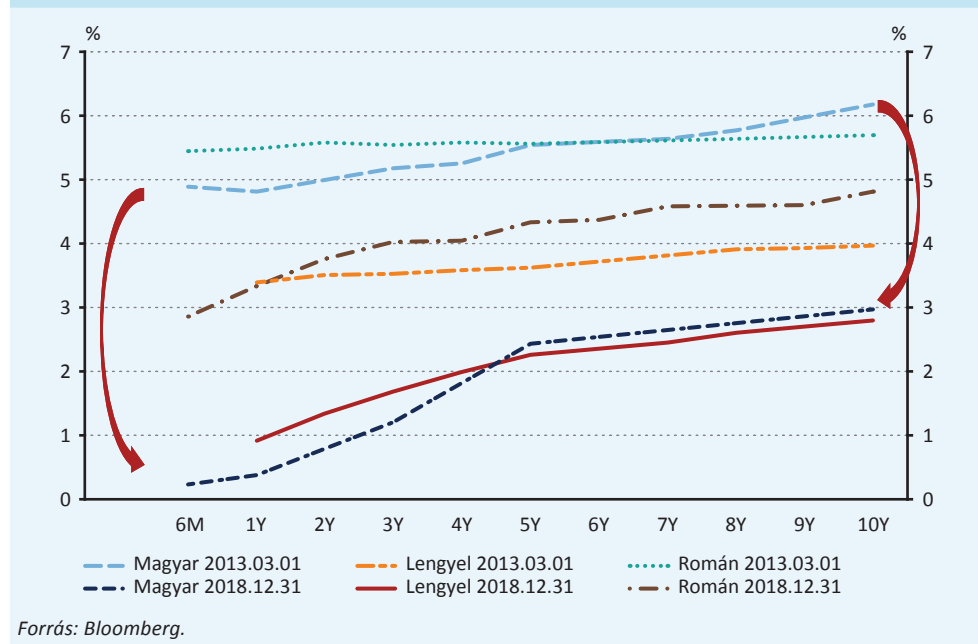


Az inflációs cél fenntartható elérése 2016 tavaszán az irányadó kamat további csökkentését tette szükségessé. Az alacsony költségoldali inflációs nyomásra és a historikusan alacsony szintre süllyedő inflációs várakozásokra reagálva a Monetáris Tanács 2016 márciusa és májusa között 3 lépésben további 45 bázisponttal historikus mélypontra, 0,9 százalékra csökkentette az alapkamatot. A ciklus ezen a szakaszában a monetáris kondíciók átfogó lazítása volt szükséges az inflációs cél fenntartható elérése érdekében, ezért az alapkamat csökkentése mellett a kamatfolyosó több lépésben aszimmetrikussá vált.

Összességében a **2012 nyarán elindított kamatcsökkentési ciklus eredményeként az irányadó ráta a kezdeti 7 százalékról 2016 tavaszára a jegybank történetének legalacsonyabb, 0,9 százalékos értékére csökkent.** A Monetáris Tanács döntéseiben nem a rövid távon legalacsonyabb kamatszint elérése törekedett, hanem azon kellően alacsony kamatszintet célozta meg, amely

biztosította az elsődleges mandátumának fenntartható elérését és az alapkamat stabilitását a monetáris lazítás hatásának hatékony érvényesülése tekintetében (Virág, 2016). **Annak érdekében, hogy a kamatcsökkentések a hozamgörbe minél hosszabb szakaszán érvényesüljenek, a Monetáris Tanács előtekintő iránymutatással és a monetáris politikai eszköztár átalakításával javította a monetáris transzmisszió hatékonyságát.** Ennek eredményeként

3.3. ábra
A régiós és hazai hozamgörbe alakulása



a hazai hozamgörbe teljes szakaszán lejjebb tolódott (3.3. ábra).

A Magyar Nemzeti Bank 2012 augusztusában megkezdett kamatcsökkentési ciklusa jelentős hatással volt mind a különböző banki termékek kamataira, mind az állampapírpiaci hozamokra, emellett jelentős kamatmegtakarítást eredményezett a konszolidált államháztartás számára. Ugyanakkor fontos kiemelni, hogy a jegybank lépései mellett egyéb események hatása is megjelenhet a különböző hozamok alakulásában, azonban hosszabb időtávot vizsgálva viszonylag szoros együttmozgás figyelhető meg az irányadó ráta és a piaci kamatok között, ami arra utal, hogy a monetáris politika érdemi szerepet játszhatott a különböző hozamok historikusan alacsony szintre történt

csökkenésében (Felcser et al., 2015). A fokozatos kamatlépéseknek köszönhetően a kamatok csökkenése a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélkül tudott végbemenni.

Célzott, nemhagyományos monetáris politikai eszközök alkalmazása

Miután hazánk a válság első szakaszában számos országspecifikus kihívással is küzdött, a jegybank hagyományos eszközei mellett nemhagyományos, célzott eszközök alkalmazásával alakította ki a jegybanki célok eléréséhez szükséges monetáris kondíciókat és javította a monetáris transzmissziót, miközben a programok jelentős mértékben járultak hozzá a magyar gazdaság külső sérülékenységének mérséklődéséhez.

A Magyar Nemzeti Bank 2013 tavaszán elindította első célzott programját, amelynek fókuszában a kis- és középvállalatok hitelösztönzése és ezen keresztül a gazdasági növekedés támogatása állt. A Növekedési Hitelprogram elindítása megalapozta a hitelezési fordulatot a magyar gazdaságban, érdemben hozzájárulva a gazdaság stabilizációjához. Az MNB Önfinszírozási Programja a belföldi tulajdonú magyar állampapír-állomány ösztönzött bővülésén keresztül támogatta az ország külső sérülékenységének csökkenését. A lakossági devizahitelek forintosítása szintén számottevően mérsékelte a gazdaság sérülékenységét.

A rövid hozamokra ható nemhagyományos eszközöket tekintve a monetáris politikai eszköztár átalakítására a 2014-ben meghirdetett Önfinszírozási program keretében került sor (erről lásd részletesebben a 3.D. fejezetet). A program első szakaszában a kéthetes jegybanki kötvényt a kéthetes betéti eszköz váltotta fel 2014 augusztusában. Az irányadó eszköz likviditási sajátosságainak következő módosítására a program 2015 júniusában induló második szakaszában került sor, amikor a betét futamideje két hétről három hónapra emelkedett.

A kamatcsökkentési ciklus lezárását követően a Monetáris Tanács 2016 júliusában jelentette be az eszköztár-átalakítás következő lépéseit, a 3 hónapos irányadó eszköz tendereinek ritkítását, majd a tendereken elfogadott mennyiség korlátozását. A Monetáris Tanács korábbi jelzését követve a monetáris politikai eszköztár júliusban bejelentett módosítása a sérülékenység

további csökkentését és a hitelezés ösztönzését célzott, nemhagyományos eszközökkel támogatta.

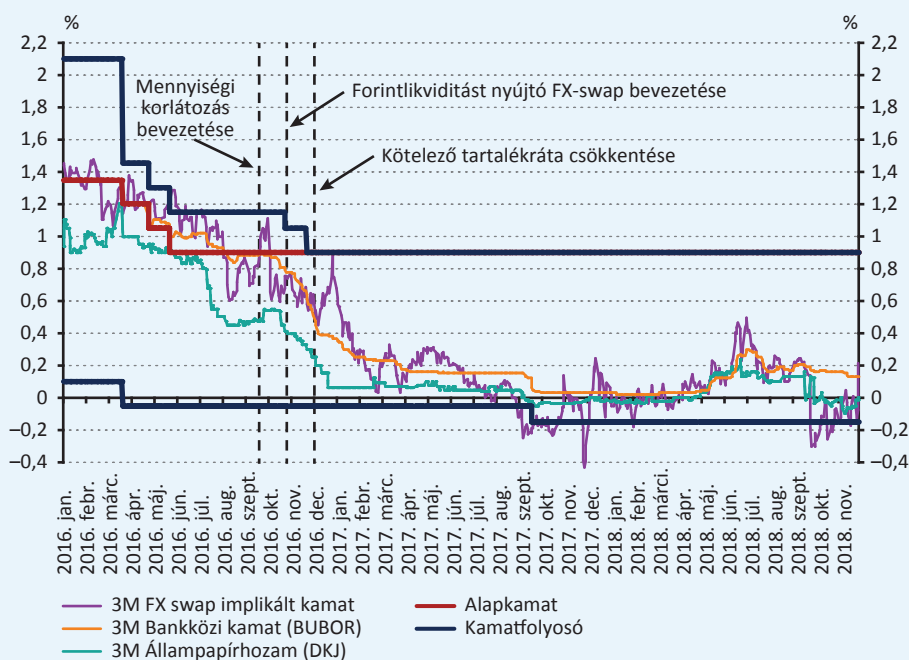
A Magyar Nemzeti Bank 2016 őszétől korlátozza a három hónapos betétéhez való hozzáférést. A Monetáris Tanács előretekintő üzenetében hangsúlyozta, hogy az intézkedéssel a jegybank a pénzüpi hozamok mérséklődésén keresztül éri el a monetáris kondíciók lazítását és a gazdasági növekedés ennek megfelelő ösztönzését. A mennyiségi korlátozás eredményeként a 2016 őszén még 1600 milliárd forintot elérő három hónapos betétállomány 2017 végére 75 milliárdra csökkent, ami mellett a betéti eszközből kiszorított likviditás 400-600 milliárd forintnak felelt meg. Ekkor a döntéshozók jelezték, hogy a három hónapos betéti korlátozás betöltette szerepét és az állomány 2017 év végi korlátja nem csökken tovább, továbbá a forintlikviditást nyújtó swapeszközök állományának és lejárat szerkezetének a jelentősége értékelődik fel, amelyet a kiszorítandó likviditáshoz igazítanak. A Monetáris Tanács negyedéves rendszerességgel döntött a kiszorítandó likviditásról, amelynek mértékét legalább 400-600 milliárd forintban határozta meg, mindezen túl rögzítette, hogy a tényleges kiszorítás mennyiségének olyan mértékűnek kell lennie, amely biztosítja a kialakult laza monetáris kondíciók tartós fenntartását.

A likviditási folyamatok bizonytalanságának kezelése érdekében az MNB finomhangoló forintlikviditást nyújtó-, illetve lekötő devizaswap eszközeinek bevezetésére 2016 őszén, a mennyiségi korlátozás alkalmazásával egyidőben került sor. A finomhangoló eszközökkel az MNB a likviditási pálya tartós és érdemi elmozdulásait képes kezelni annak érdekében, hogy a mennyiségi korlát hatékonysága biztosított maradjon. A jegybank szükség esetén egyhetes, egy hónapos, illetve három hónapos forintnyújtó swapeszközzel juttat likviditást a bankrendszerbe, a túlzottan magas likviditást pedig egyhetes jegybanki betétben köti le (Kolozsi - Hoffmann, 2016). 2017 márciusában a Monetáris Tanács jelezte, hogy a már alkalmazott futamidők mellett 6 és 12 hónapos lejáratokkal bővíti a forintlikviditást nyújtó swapeszközök körét, amellyel az akkori monetáris kondíciók tartós fenntartását kívánta támogatni.

A három hónapos betéti eszköz mennyiségi korlátozásához kapcsolódóan a kamatfolyosó aszimmetriáját is tovább erősítette a Monetáris Tanács, aminek keretében 2016 novemberére az egynapos és az egyhetes hitelkamat is az alapkamat szintjére csökkent. Emellett a kötelező tartalékráta 2 százalékról 1 százalékra csökkentése a bankrendszeri likviditás bővítésével szintén támogatta a mennyiségi korlátozás rendszerét.

A mennyiségi korlátozás keretrendszerének 2016 nyári bevezetése után minden releváns hozam a kamatfolyosó aljára csökkent (3.4. ábra) 2017 őszétől 2018 tavaszáig mind a 3 hónapos DKJ, mind a rövid lejáratú implikált swaphozamok a negatív tartományban helyezkedtek el. 2018 tavaszán és nyarán – elsősorban a nemzetközi pénzügyi folyamatok, illetve a Federal Reserve monetáris politikai lépéseinek következtében – a magyar hozamok is elkezdtek emelkedni, ugyanakkor 2018 őszétől újra a kamatfolyosó aljához közel, időnként negatív tartományban alakulnak.

3.4. ábra
A rövid pénzügyi hozamok alakulása a kamatfolyosón belül



2017 szeptemberében a Monetáris Tanács jelezte, hogy az inflációs cél fenntartható eléréséhez szükséges korábbi laza monetáris kondíciók összességében szigorúbb irányba mozdultak el, ami mellett az inflációs cél többszöri későbbre tolódása is monetáris lazítást indokolt. A megfelelő monetáris kondíciók biztosítása érdekében a döntéshozók az egynapos betéti kamatot 10 bázisponttal -0,15 százalékra csökkentették, valamint jelezték,

hogy a swapeszkozok állománya az elkövetkező időszakban növelésre kerül. A következő hónapban a Monetáris Tanács megerősítette, hogy kész a monetáris kondíciók további lazítására, és ezzel összhangban **vizsgálja az alkalmazandó nemhagyományos eszközöket.**

Annak érdekében, hogy a laza monetáris kondíciók a hozamgörbe ne csak a rövid, hanem a hosszabb szakaszán is érvényesüljenek, **a Monetáris Tanács 2017 novemberében két új nemkonvencionális eszköz, a monetáris politikai célú kamatcsere (IRS) eszköz és jelzáloglevél-vásárlási program 2018. januári bevezetéséről döntött.** A döntés értelmében a Monetáris Tanács feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű kamatcsere-eszközt vezetett be, amelynek 2018-ra vonatkozó éves keretösszegét 1100 milliárd forintban határozta meg. A jelzáloglevél-vásárlási programban a jegybank 3 éves vagy annál hosszabb futamidejű jelzálogleveleket vásárolt az elsődleges és másodlagos piacon. A programok elősegítették a hosszú futamidejű fix kamatozású lakáshitelek további elterjedését, valamint csökkentették a banki kamatkockázatot. A jelzáloglevél-vásárlás hatására emelkedtek a jelzáloglevél-kibocsátások, valamint csökkent a jelzáloglevelek állampapírokhoz viszonyított felára. A hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár finomhangolása keretében a Monetáris Tanács 2018 szeptemberében döntött a programok 2018. év végéig megvalósuló kivezetéséről.

Összegzés

2013 óta a jegybanki vezetés új, innovatív megközelítésben alakította monetáris politikáját. A jegybank a törvényi keretek által meghatározott céljai elérése érdekében a kamatcsökkentési ciklus mellett célzott, nemhagyományos eszközökkel is proaktívan reagált a fennálló gazdasági kihívásokra. A Magyar Nemzeti Bank fokozatos, a stabilitást előtérbe helyező, transzparens monetáris politikájával törekedett a kiszámítható gazdasági környezet, azon belül is kiemelten az árstabilitás megteremtésére. Hagyományos és nemhagyományos eszközeinek proaktív alkalmazásával a hozamgörbe rövid és hosszú oldalát egyaránt befolyásolta, ezenkívül sikeresen stabilizálta az inflációt 3 százalékos célja közelében. Ehhez ugyanakkor hozzájárult az alkalmazott, rugalmasabbá váló inflációs célkövető stratégia is, amelynek keretében a jegybank 2015-től ex ante ± 1 százalékos toleranciasávot tart fenn inflációs célja körül. 2017 januárja óta az infláció legnagyobbbrészt ebben a sávban tartózkodott. A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikája az elmúlt években hatékonyan és eredményesen támogatta a magyar gazdaság növekedési fordulatát és a felzárkózás újraindítását.

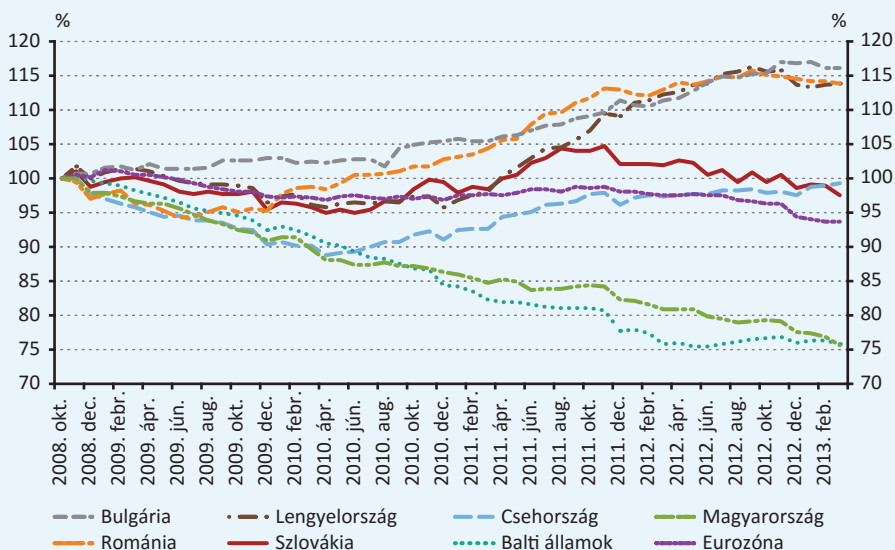
3.B. MEGTÖRIK A JÉG: A HITELEZÉSI FORDULAT MEGTEREMTÉSE ÉS MEGERŐSÍTÉSE

Hitelezési fordulat egy új célzott eszközzel

A válság kitörését követően Magyarországon nemzetközi összevetésben is kiemelkedőnek számító visszaesés volt megfigyelhető a magánszektor hitelállományában. A visszaesés mind a háztartási, mind a vállalati hitelezést érintette, a pénzügyi közvetítőrendszer zavarai azonban a vállalati hitelezésben csapódtak le leginkább. A vállalati hitelállomány közel 5 éven át tartó, évi 5 százalékos körüli visszaesésének következtében, 2013 elejére az állomány a válság előtti szint 75 százalékára zsugorodott. Míg más, súlyos pénzügyi válságon átesett országokban a válság utáni ötödik évben többnyire véget ért a hitelvisszaesés, a hazai vállalati hitelállomány még 2013-ban is csökkent (3.5. ábra). A hitelkínálat szűkösége, a bankok visszafogott hitelezési hajlandósága, valamint az emelkedő kockázati felárak a hazai tulajdonú, banki finanszírozásra rászoruló kis- és középvállalati (kkv) szektor szereplőit sújtotta leginkább. A magas finanszírozási költségek és a romló jövedelmezőség a kkv-kat mérlegalkalmazkodásra, termelésük visszafogására, beruházásaik elhalasztására kényszerítette, visszahatva – a romló hitelképességen keresztül – a bankok hitelkínálatára, fokozva a negatív spirál kialakulásának kockázatát, mely a hitelezési piac befagyásának veszélyét vetítette előre.

Az MNB a monetáris politikai eszköztár új, célzott elemeként 2013 júniusában elindította a Növekedési Hitelprogramot (NHP) a kkv-k hitelezésében tapasztalt tartós piaci zavar enyhítése, és ezen keresztül a gazdaság élénkítése, valamint a pénzügyi stabilitás megerősítése és az ország külső sérülékenységeinek csökkentése érdekében. A jegybank ugyan 2012 nyarán megkezdte az alapkamat csökkentését, azonban a vállalati hitelkondíciók csak a vállalatok szűk körében mutattak érdemi enyhülést. Még a hitelképes vállalkozások is magas kamatokkal szembesültek, ezzel a monetáris transzmisszió sérült. Mivel Magyarországon nem áll rendelkezésre fejlett tőkepiac, ezért az MNB nem eszközvásárlási program révén, hanem a bankrendszeren keresztül, célzott likviditásnyújtással tudta elősegíteni a kkv-k hitelhez jutását.

3.5. ábra
A vállalati hitelállomány alakulása nemzetközi összehasonlításban
 (2008. október = 100%)



Forrás: EKB, MNB.

A jegybank az NHP keretében 0 százalékos kamatozású refinanszírozási forinthatelt nyújtott a hitelintézeteknek, amit azok legfeljebb 2,5 százalékos kamatmarzs mellett hitelezhettek tovább a kkv-k számára, akár 10 éves időtávra, a programban meghatározott hitelcélokra (3.6. ábra). A hosszú távra elérhető fix, kedvező kamatú, árfolyamkockázattól mentes hitel kiszámíthatóságot biztosít a kkv-k számára, ami üzleti tevékenységük bővítését, gördülékenyebb működését, elhalasztott és új beruházások megvalósítását tette lehetővé.

3.6. ábra
A Növekedési Hitelprogram keretében történő finanszírozás folyamata



Forrás: MNB.

Az NHP 2013 júniusában indult, mindössze három hónapig tartó első szakasza már teljesítette az elindításakor kitűzött rövid távú célokat: a hitelpiaci korlátok enyhítését és a bankok közötti verseny élénkítését. A program már a meghirdetésekor jelentős hatást gyakorolt a hitelpiaci szereplők aktivitására mind a keresleti, mind a kínálati oldalon. A célzott jegybanki program számottevően élénkítette a hitelkeresletet a vállalkozások oldaláról, és a hitelintézetek figyelmét is a kkv-szektorra irányította; fokozódott a verseny az ügyfelek megszerzéséért és megtartásáért. Az első szakaszban még jelentős hányadot tettek ki a hitelkiváltások, azonban ezek segítségével számos kkv tudta kedvezőbbé és kiszámíthatóbbá tenni kamatterheit, illetve szabadult meg árfolyamkockázatot jelentő devizahitelétől. Az első szakaszban összesen 701 milliárd forintnyi hitelszerződést kötöttek a bankok.

A 2013 őszén indult második szakaszban a nagyobb növekedési hatás elérése érdekében a hangsúly már az új hitelekre, azon belül is a beruházási hitelekre került. A hitelcélok az első szakaszhoz képest érdemben nem változtak, de a hitelkiváltásra csak korlátozott mértékben – a teljes folyósításon belül 10 százalékos mértékben – nyílt lehetőség. Ugyan a hitelkiváltások mellett már az első szakaszban is több százmilliárd forintnyi új hitelt nyújtottak a bankok, a második szakaszban már mintegy 95 százalék volt az új hitelek aránya, ezen belül is 60 százalék körüli volt a gazdasági növekedést legnagyobb mértékben elősegítő beruházási hiteleké. A finanszírozási formák bővültek: a hitel mellett lehetőség nyílt lízing és faktoring keretében történő finanszírozásra

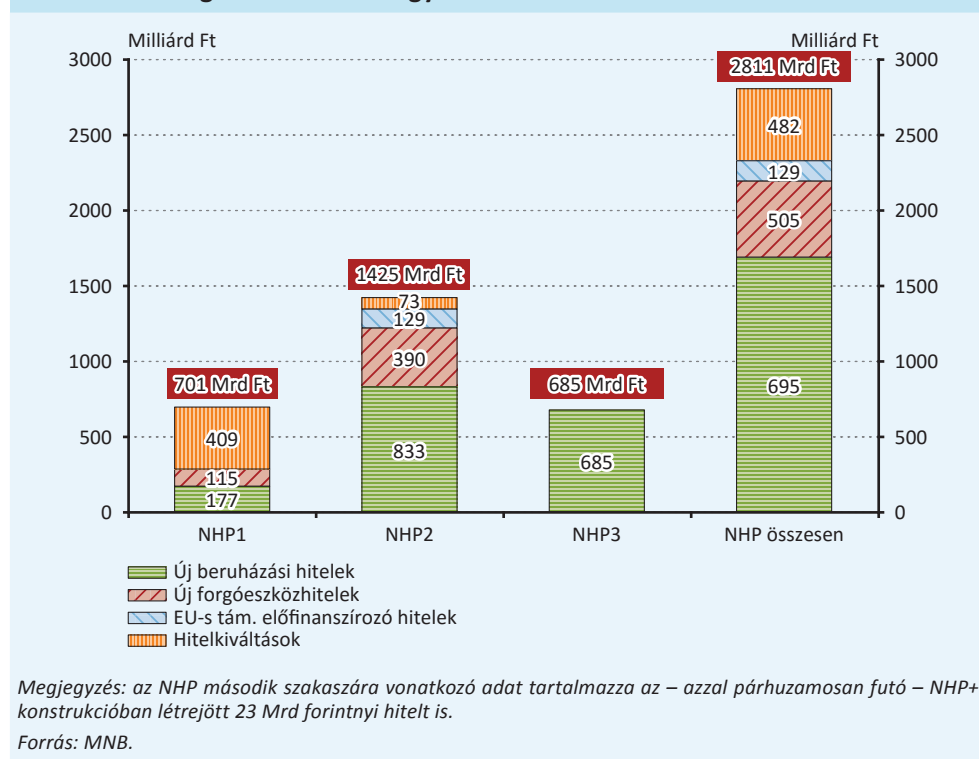
is. A hosszabb rendelkezésre állási időnek köszönhetően ebben a szakaszban már a hosszabb előkészítést igénylő beruházási projekteket is tudtak finanszírozni a hitelintézetek, és számottevően emelkedett a leginkább finanszírozási nehézségekkel szembesülő kisebb vállalkozások súlya. Ez utóbbit kívánta elősegíteni az MNB az NHP+ elindításával is: a 2015 márciusában elindult, NHP-val párhuzamosan futó új konstrukció keretében a jegybank átvállalta a kkv-k hitelkockázatának egy részét a hitelintézetektől annak érdekében, hogy a hitelképes, de kockázati szempontból az NHP-ból korábban kiszoruló vállalatok hitelhez jutási feltételeit javítsa. A NHP második szakasza és az NHP+ keretében együttvéve 1 425 milliárd forintnyi hitelszerződés jött létre.

Az MNB 2015 őszén az NHP fokozatos kivezetése mellett döntött. A program addigra ugyanis sikeresen teljesítette az elindításakor kitűzött célokat, hosszabb távon azonban a hitelállomány jegybanki szerepvállalás nélküli növekedése kívánatos. Ennek jegyében indult el 2016 elején a Növekedéstámogató Program, amelynek egyik fő alkotóeleme az NHP harmadik, kivezető szakasza. Ez egyfelől a korábbiaknál célzottabb – kizárólag beruházási célú – forintfinanszírozást tett lehetővé, másfelől elérhetővé vált a természetes fedezettel rendelkező kkv-k számára a korábbi szakaszokból kimaradó devizafinanszírozás. A 2017. március végével záródó harmadik szakaszban mintegy 685 milliárd forint összegben jöttek létre kkv-hitelek (3.1.táblázat).

3.1. táblázat		
Az NHP eredményei		
Első szakasz (701 Mrd Ft) 2013. jún. – aug.	Második szakasz (1425 Mrd Ft) 2013. okt. – 2015. dec.	Harmadik szakasz (685 Mrd Ft) 2016.jan. – 2017.márc.
✓ Segített elkerülni a teljes hitelbefagyasztás veszélyét	✓ A gazdasági növekedést leginkább támogató beruházási hitelek domináltak	✓ Célzott, csak beruházások megvalósításához
✓ A hitelkiváltások csökkentették a vállalkozások kamatterheit	✓ Minden második beruházási hitel 10 millió forint alatti	✓ Kedvező devizafinanszírozás természetes fedezettel rendelkező kkv-knak
✓ Jelentősen csökkent a kkv-szektor árfolyamkitettsége	✓ Mikro- és kisvállalkozások nagyobb arányú részesedése	✓ Kiegészítette az EU-s forrásokat
✓ Élénkítette a bankok közötti versenyt	✓ Tovább csökkent a regionális koncentráció	✓ A csökkenő maximális hitelösszeg mellett a kisebb szereplők részaránya nőtt
Közel 40 ezer vállalkozás jutott finanszírozáshoz mintegy 2800 Mrd Ft összegben.		
A program 3,5 százalékpont körüli mértékben járult hozzá 2013 és 2018 között a gazdasági növekedéshez.		
<i>Forrás: MNB.</i>		

Az NHP 2017 márciusáig tartó működésének közel négy éve alatt a program három szakaszában együttvéve közel 40 000 hazai vállalkozás jutott finanszírozáshoz mintegy 2800 milliárd forint összegben. A program keretében létrejött összesen több mint 2800 milliárd forintnyi hitelből közel 1700 milliárd forint szolgálta beruházások finanszírozását. Míg az első szakaszban még jelentős hányadot képviseltek a kiváltási célú hitelek, a második szakaszban ilyeneket csak korlátozottan lehetett nyújtani, a harmadik szakaszban pedig már a teljes folyósított összeg beruházási célú volt (3.7. ábra).

3.7. ábra
A hitelcélok megoszlása az NHP egyes szakaszaiban



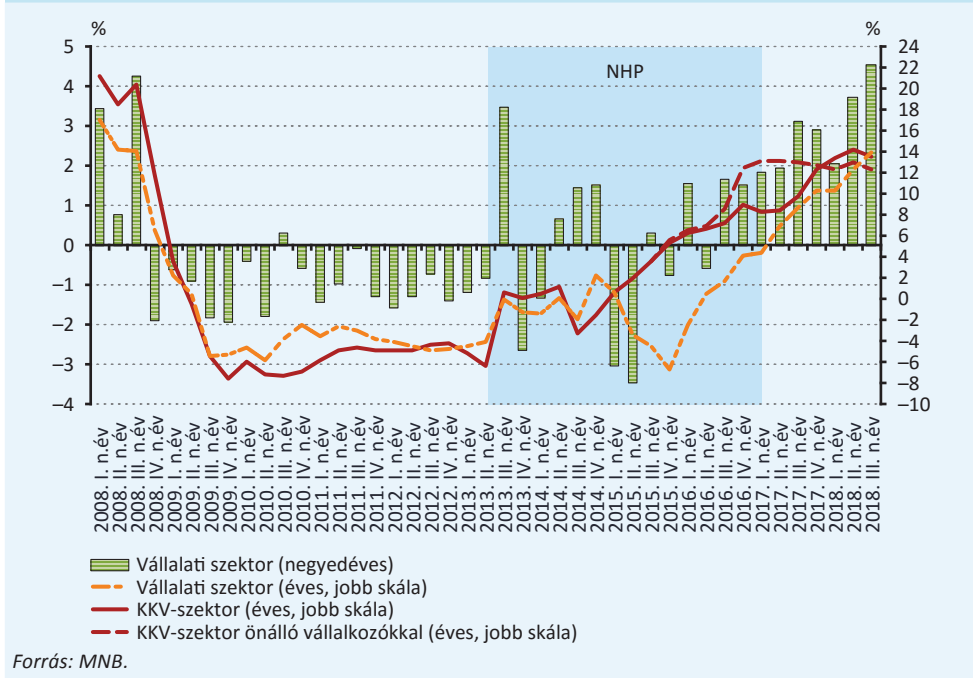
A finanszírozási feltételek kedvezőbbé tételével és számos beruházás megvalósulásának elősegítésével az NHP – az MNB legfrissebb becslései alapján – 3,5 százalék körüli mértékben járult hozzá 2013 és 2018 között a gazdasági növekedéshez (3.2. táblázat). Érdeemes emellett kiemelni, hogy a program a kkv-k hitelhez jutási feltételeinek javításán túl jelentős indirekt hatást is gyakorolt azáltal, hogy egy korábban nem megfelelően működő hitelpiacot

állított helyre, ami további tartós – a program időtartamán túl is jelentkező – hozzájárulást jelent a gazdasági növekedéshez.

3.2. táblázat			
A hitelprogramok kumulált növekedési hatása			
	NHP	PHP	Teljes kkv hitelezés hozzájárulása
2013	0,7	0,0	0,3
2014	2,1	0,0	0,3
2015	2,7	0,0	0,5
2016	3,3	0,3	1,5
2017	3,5	0,7	3,0
2018	3,5	0,9	5,0

Az NHP trendfordulót hozott a kkv-hitelezésben. A kkv-hitelállomány tartós, évi 5-7 százalékos csökkenése a program elindítását követően megállt, majd fokozatosan növekedésnek indult. A dinamika 2016-ban már az – MNB által a hosszú távon fenntartható gazdasági növekedéshez szükségesnek tartott – 5–10 százalék közötti sávba került (3.8. ábra). Az NHP sikeresen teljesítette az elindításakor kitűzött célokat: a vállalati hitelpiac helyreállítását, a gazdasági növekedés elősegítését és a pénzügyi stabilitás megerősítését. A program kedvező irányban befolyásolta mind a hitelezés volumenét, mind a hitelállomány szerkezetét: hozzájárult a hitelezési fordulat bekövetkezéséhez és elősegítette a fix kamatozású hitelek térnyerését is.

3.8. ábra
A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme



A piaci alapú hitelezésre való átállás elősegítése

Az NHP fokozatos kivezetése jegyében, annak harmadik szakaszával párhuzamosan indult el 2016 elején a Piaci Hitelprogram (PHP). A szintén a Növekedéstámogató Program (NTP) részét képező eszközzel az MNB célja az volt, hogy elősegítse a jegybanki refinanszírozás nélküli, piaci alapú hitelezés térnyerését. A PHP egy pozitív ösztönzőkből álló „eszközcsalád”, amelynek keretében az MNB egy kockázatkezelést segítő eszközzel, a hitelezési feltételhez kötött kamatcsere eszközzel, valamint egy likviditáskezelést segítő eszközzel támogatta a bankok piaci hitelezésre való átállását. A programban való részvétel feltétele volt, hogy a bankok növeljék nettó kkv-hitelezésüket 2016-ban, 2017-ben és 2018-ban egyaránt. A PHP két szakaszra tagolódott, az első szakasz 2016 februárjában indult, míg a második, kiegészítő szakasz 2017 júliusában. Ez utóbbi arra szolgált, hogy a korábban vállalt hitelezési dinamikát túlteljesítő bankok a program keretein belül emelni tudják hitelezési vállalásaikat és ezáltal a kkv-hitelezési aktivitás továbbra is az MNB által egészségesnek és a gazdasági növekedés szempontjából kívánatosnak tartott 5-10 százalékos sáv felső felében maradjon.

A hitelezési aktivitás támogatására a PHP-n belül két jegybanki eszköz, a hitelezési feltételhez kötött kamatcsere eszköz (HIRS), illetve a preferenciális betételhelyezési lehetőség szolgált. A hitelezési aktivitáshoz kötött kamatcsere-ügylet azáltal segítette elő a hitelezés dinamizálását, hogy lehetőséget biztosított a bankoknak a hosszú lejáratú kkv-hitelek kamatkockázatának fedezésére, miközben az eszköz igénybevételével a hitelintézetek számszerű és ellenőrizhető kkv-hitelezési vállalást tettek. A HIRS-eszközhöz szorosan kapcsolódó preferenciális betételhelyezés keretében a HIRS-ügyletet kötő bankok számára a jegybank lehetőséget biztosított arra, hogy a kötelező tartalék-kötelezettség feletti likviditásuk egy részét alapkamatot fizető preferenciális betét számlán helyezhessék el.

A PHP úgy támogatta a bankok piaci hitelezésre való átállását, hogy eközben nem okozta az MNB mérlegének bővülését. Az MNB az NHP-től eltérően a PHP esetében nem finanszírozást és többletlikviditást adott a bankrendszernek, hanem kockázat- és likviditáskezelési eszközöket bocsátott a bankok rendelkezésére. A Piaci Hitelprogram két jegybanki eszközét a bankok csak együttesen vehették igénybe, azaz a preferenciális betét használatának alapfeltétele volt, hogy az adott bank aktív HIRS-ügylettel rendelkezzen.

A HIRS igénybevételének feltétele, hogy a bankok az ügyletek fennállása alatt, azaz 3 éven keresztül az ügyletek értékének legalább negyedével növeljék nettó kkv-hitelezésüket. A HIRS-ügylet igénybevételének feltétele, hogy a nem pénzügyi, kkv-szektorban folyósított nettó hitelezés 12 havi összege az igénybe vett ügylet legalább negyedét tegye ki. A kamatcsere-ügyletek futamideje 3 év volt, ami egyszerre tudott két célt is szolgálni: egyrészt elősegítette a hosszabb futamidejű hitelezést, másrészt pedig korlátok között tartotta a jegybank által vállalt kamatkockázat mértékét. A számszerű nettó kkv-hitelezési vállalás és az utólagos ellenőrzés lehetővé tette a program célzottságának fenntartását, valamint növelte a bankok elkötelezettségét. A PHP eszközei esetében az MNB éves gyakorisággal ellenőrizte a bankok hitelezési vállalásainak teljesülését.

A PHP első szakaszában a HIRS-tendereken megkötött ügyletek által vállalt kkv-hitelnövekmény közel 200 milliárd forint volt, amely nemzetgazdasági szinten 5 százalékos kkv-hitelállomány növekedésnek felelt meg. A hitelezési aktivitáshoz kötött kamatcsere-tendereket 2016 első negyedévében, 1000 milliárd forintos keretösszeggel tartotta meg az MNB. 2016. január 28-tól március 24-ig öt HIRS-tender került lebonyolításra. A tendereken 17 bank vett részt, amelyek az MNB-vel összesen 780 milliárd forint értékű HIRS-ügyletet

kötöttek. 2017 februárjában — az első ellenőrzést követően — két bank élt a részleges lezárás lehetőségével, aminek következtében a hitelezési vállalások 76 milliárd forinttal mérséklődtek, míg egy bank elhagyta a programot, ami további 25 milliárd forinttal mérsékelte az induló HIRS-állományt. A preferenciális betételhelyezési lehetőség 390 milliárd forintos kerete a 2017. februári lezárásokkal 339 milliárd forintra módosult.

A PHP második szakasza 2017 júliusában indult, amelynek keretében az MNB további 228 milliárd forintnyi HIRS ügyletet kötött. Ezzel a bankok 2017. évre vonatkozó, kkv-hitelezésük növelésére tett vállalása 170 milliárd forintról 227 milliárd forintra emelkedett. A második szakaszban a feltételes kamatcsere ügyletek addicionális keretösszege 300 milliárd forintot, míg a preferenciálisbetét-állománynövekmény maximális keretösszege 150 milliárd forintot tett ki. A PHP folytatásában csupán azon bankok vehettek részt, amelyek már rendelkeztek hitelezési vállalással és „élő” HIRS ügylettel a program első szakaszából. A PHP második szakaszában az MNB összesen közel 228 milliárd forint értékben kötött feltételes kamatcsere ügyletet a bankokkal, amely mintegy 57 milliárd forintnyi növekményt jelentett a korábbi hitelezési vállalásokhoz képest. A PHP második szakaszában a preferenciális betétállomány mintegy 150 milliárd forinttal emelkedett.

A program első évében a bankok több mint 50 százalékkal teljesítették túl hitelezési vállalásaikat. 2016-ban az MNB összesen 780 milliárd forint összegben kötött HIRS-ügyletet a hitelintézetekkel, amely mintegy 195 milliárd forintnyi kkv-hitelezési növekmény vállalását jelentette. Abban az évben a részt vevő bankok kkv-hitelezésüket a vállalt 195 milliárd forinttal szemben több mint 300 milliárd forinttal növelték. Jóllehet a PHP-ban részt vevő bankok többsége 2016-ban jelentős mértékben túlteljesítette vállalását, azok emelésére 2017 közepéig nem volt lehetőség. A 2017. évre vonatkozó vállalás 195 milliárdról 170 milliárd forintra mérséklődött az egyes HIRS-ügyletek év eleji (részleges) lezárásának eredményeképp.

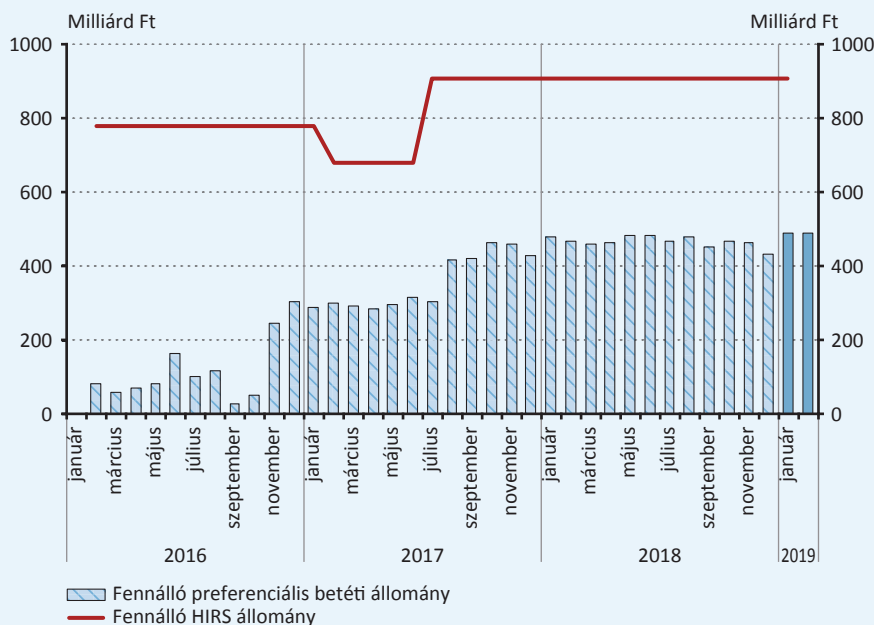
2017-ben folytatódott a kiemelt hitelbővülés, a bankok kkv-hitelezési aktivitása a 2016-ban tapasztaltnál is nagyobb mértékben haladta meg a hitelezési vállalásokat. A 2017 végén HIRS-ügylettel rendelkező 16 bank mindegyike teljesítette – több esetében a már megemelt – vállalását. Ennek eredményeként szektorszinten a bankok az egy évvel korábbit is meghaladó, mintegy 250 százalékos teljesítést értek el. 2017-ben részben a bankok vállalásai miatt a vállalati hitelállomány növekedésének dinamikája elérte a 10 százalékot, az

önálló vállalkozókat is figyelembe véve a kkv-szektor hitelállománya pedig 12 százalékkal bővült. Vállalását önkéntes alapon egyetlen hitelintézet sem csökkentette a 2018-as évre, így a PHP 2018-ban is támogatta a kkv-hitelállomány bővülését.

A preferenciális betét hatékonyan segítette a bankok likviditáskezelését.

A bankok a program folyamán csaknem teljes egészében kihasználták a rendelkezésre álló preferenciális betéti kereteket. A három hónapos betéti eszköz 2016 utolsó negyedétől indult korlátozásával párhuzamosan megemelkedett a bankrendszeri többletlikviditás, amelynek egy része a preferenciális betétben jelent meg. A kizorítás effektívvé válásával felértékelődött az alapkamaton történő betét elhelyezésének lehetősége, így a preferenciális betét állománya fokozatosan emelkedett, míg 2017 második felétől az eszközre már csaknem teljes kihasználtság volt jellemző (3.9. ábra). A Piaci Hitelprogram időszakában a kötelező tartalékelhelyezésen felüli számlaegyenlegre a jegybank negatív kamatot érvényesített, vagyis a preferenciális betételhelyezési lehetőség egy igen likvid és kedvező kamatozású eszközt jelentett a bankok számára.

3.9. ábra
A HIRS és a preferenciális betét állományának alakulása



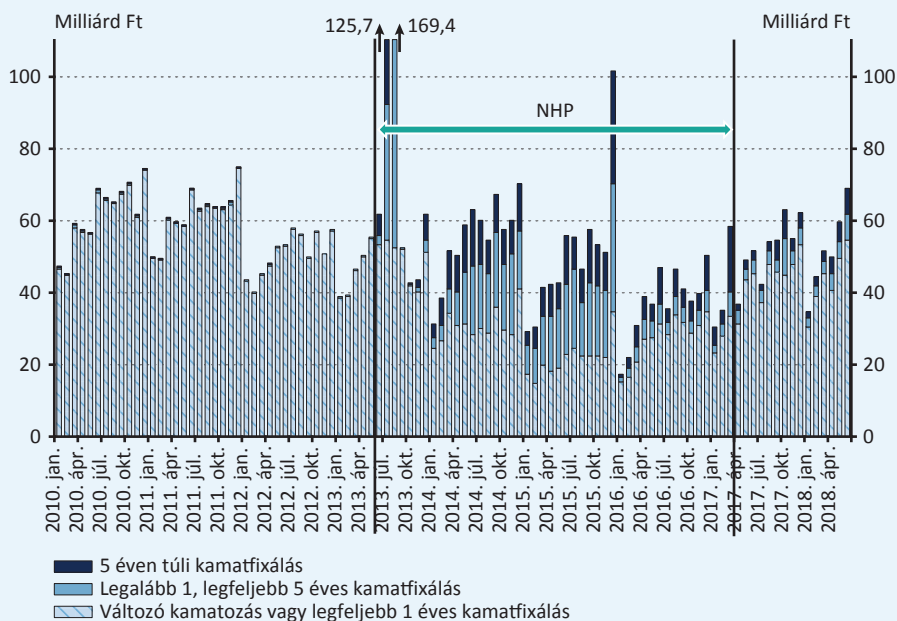
Forrás: MNB.

Fókuszban a hitelezés szerkezetének javítása

2018-ban a vállalati hitelezés dinamikája már bőven a hosszabb távon kívánatos szinten alakult, szerkezete azonban nem elég egészséges. Az NHP kivezetése nem okozott visszaesést sem a megkötött új hitelszerződések volumenében, sem a folyósításokban. Ugyanakkor a hitelezésnek nem csak a mennyisége, de az összetétele is fontos, ebben pedig eltérés figyelhető meg a program kivezetése óta. Az NHP kivezetését követően a kkv-hitelek futamidejének eloszlása a rövidebb lejáratok irányába tolódott el, és visszaesett a rögzített kamatozású hitelek részaránya is (3.10. ábra); ezt a tendenciát a PHP sem tudta érdemben kedvező irányba befolyásolni. Piaci alapon nem jönnek létre széles körben hosszú lejáratú, fix kamatozású hitelek, a vállalkozások érdemi része így hosszú távra nem tudja kihasználni a kedvező kamatszintet.

3.10. ábra

A legfeljebb 1 millió euró összegű új vállalati forint hitel-szerződések megoszlása kamatfixálási periódus alapján



Forrás: MNB.

A fix kamatozású hitelek arányának térnyerése pénzügyi stabilitási szempontból is fontos. A fixált hitelek magasabb kamatszintje az ügyfeleket a rövid távon kedvezőbbnek tűnő változó kamatozású konstrukciók felé tereli, ez hosszabb távon azonban kockázatot jelent. A fix kamatból adódó kiszámíthatóság főként azon vállalkozások hitelfelvételi kedvét növeli, illetve kockázatát csökkenti, amelyek nem rendelkeznek tartalékokkal az esetlegesen megváltozó hozamkörnyezetben a magasabb kamatok kifizetéséhez. Ez jellemzően a kisebb vállalkozásokat érinti, amelyek nemcsak alacsonyabb jövedelemtermelő képességgel és felhalmozott tartalékkal rendelkeznek, de kamatozó eszközök hiányában – egyes nagyobb vállalatokkal ellentétben – az azokon keletkező kamatbevétel sem ellensúlyozza a megemelkedő kamatkiadást. A stabilitási kockázatoktól mentes, dinamikus gazdasági növekedéshez szükséges, hogy a vállalkozások beruházásaik megvalósításához kiszámítható kamatteherrel jellemezhető finanszírozási lehetőségeket találjanak.

Az MNB ezért úgy döntött, hogy visszatér ahhoz az eszközhöz, amely korábban a hitelezés volumenére és szerkezetére egyaránt kedvező hatást tudott gyakorolni, így az NHP újabb konstrukcióját indította el 2019 elején. Az NHP *fix* néven, 1000 milliárd forintos keretösszeggel meghirdetett új konstrukció a legfontosabb paraméterek és a lebonyolítás módja megegyezik az NHP korábbi szakaszaiban előírtakkal, azonban azoknál célzottabbnak tekinthető. A hitelfelvevő kvk-k szempontjából releváns változás, hogy csak 3 évnél hosszabb futamidejű hitelek nyújthatók, továbbá csak beruházási célra nyújthatók hitelek, és ezen belül is szűkül a felhasználás köre a harmadik szakaszhoz képest. A bankrendszer likviditása szempontjából a program semleges, mert az NHP *fix* keretében folyósított hitelvolumenből fakadó többletlikviditás alapkamaton sterilizálásra kerül.

A preferenciális betét funkciója megváltozik, 2019 tavaszától az NHP *fix* keretében nyújtott addicionális likviditás sterilizálására szolgál. 2019. február végével a Piaci Hitelprogramhoz kapcsolódó betételhelyezési lehetőség megszűnik, az eszköz a továbbiakban az NHP *fix*-ben részt vevő bankok számára lesz elérhető. A betétre az MNB alapkamatot fizet, így a többletlikviditás lekötése illeszkedik a hatályos monetáris politikai keretrendszerhez, illetve biztosítja, hogy az új NHP konstrukció likviditási szempontból semleges legyen. A módosított formában 2019. áprilistól rendelkezésre álló betéti eszköz csak az NHP *fix* keretében folyósításra kerülő forrásokhoz kapcsolódóan érhető el a programban részt vevő bankok számára, ezáltal biztosítva, hogy a többletlikviditás lekötése minél szorosabban kapcsolódjon az új NHP-konstrukcióhoz.

3.C. FORINTOSÍTÁS, AVAGY A DEVIZAHITELEK CSAPDÁJÁNAK FELSZÁMOLÁSA

A lakossági devizahitelcsapda kialakulása

A kiterjedt lakossági devizahitelezés időszaka 2004-ben kezdődött el Magyarországon és a háztartások egészen 2009-ig nettó devizahitel-felvevők maradtak. A devizahitelezés felfutását több tényező együttesen okozta, amelyek közül indokolt kiemelni a megengedő szabályozást – a devizahitelezetek elterjedésekor sem prudenciális, sem fogyasztóvédelmi lépések nem születtek a jelenség megfékezésére –, a támogatott lakossági forinthitel 2003-as kivezetését, illetve a forinthitel kedvezőtlen kamatfeltételeit. A válság előtt, illetve annak első éveiben felépült devizahitel-állomány tekintetében az is kockázatot jelentett, hogy a bankok a devizahitelezés éveiben a kockázatosabb, kevésbé hitelképes ügyfeleknek is egyre szélesebb körben adtak hitelt, valamint, hogy a szabályozói környezet hiányosságai lehetővé tették a bankok egyoldalú kamatemeléseit. Ráadásul a hazai devizamegtakarítások híján a hitelügyletek árfolyamkockázatát fedező bankok devizaswappiaci ráutaltsága érdemben megemelkedett.

A devizahitelek esetében a háztartások viselték az árfolyamváltozásból eredő kockázatot, míg a bankrendszer közel teljesen zárta árfolyampozícióját. A forint árfolyama a 2000-es évek első felében az euróhoz és a svájci frankhoz képest is viszonylag stabil volt, így sok magyar háztartás számára úgy tűnhetett, hogy kicsi a valószínűsége egy jelentős árfolyamgyengülésnek, aminek következtében sokan alulbecsülhették a forint leértékelődésének kockázatát. A lakosság törlesztési terhei nem csak a forint árfolyamának gyengülésekor emelkedhettek, hanem annak következtében is, hogy a deviza alapú szerződések kamatlábait a pénzügyi intézmények egyoldalúan megemelhették. Az egyoldalú kamatemelések problémáját különösen relevánssá tette, hogy a bankok a válságot követően veszteségeik növekedését részben a lakossági hitelállomány kamatlábának emelésével kompenzálták. A magyar gyakorlat nem volt általános a devizahitelezésben érintett államokban, Lengyelországban például a deviza alapú lakossági hitelek kamatlába szigorúan a svájci bankközi kamat változásához volt kötve. Ennek azért volt jelentősége, mert míg a lengyel devizahitelek esetében a válságot követő referencia-kamatláb csökkenése mérsékelte a devizahitelek törlesztőrészletét, ezzel ellensúlyozva a zloty árfolyamának gyengülését, addig Magyarországon

az árfolyamgyengülés negatív hatását nem mérsékelte, hanem éppen hogy felerősítette a kamatok egyoldalú banki emelése.

A lakossági devizahitel-portfólió 2004 és 2009 között a bankrendszer mérlegfőösszegének 2,5 százalékaról 16,5 százalékára emelkedett, a válság kitörésekor a lakossági hitelek mintegy 70 százaléka deviza vagy devizaalapú hitel volt. A forint árfolyamának a globális pénzügyi válság kitörését követő gyengülésével és a forintban kifejezett törlesztési terhek megemelkedésével számos devizaadós vált fizetéseképtelenné. 2009-től jelentős mértékben megnőtt a nemteljesítő lakossági hitelek aránya, a devizahitelek bedőlése kiemelt pénzügyi stabilitási problémát okozott a bankrendszerben.

A lakossági devizahitelek kivezetése

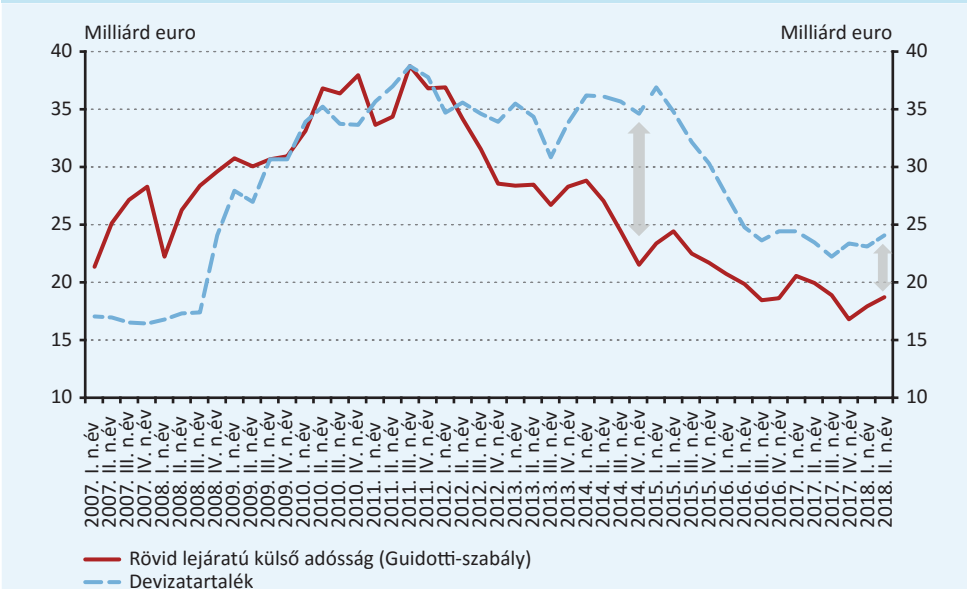
Az MNB a lakossági devizahitelek kivezetését 2013-at követően stratégiai célként határozta meg, a konverzióra az első lehetséges időpontban, 2014-2015-ben került sor. A válság kitörését és begyűrűzését követően időről időre felmerült a devizahitelek forintosításának kérdése, a konverzióra ugyanakkor egészen a monetáris politikai fordulatig kellett várni, ezt megelőzően a jegybank kísérletet sem tett a devizahiteles kérdés végső és átfogó rendezésére. A lakossági devizahitelek kivezetésére végül 2014-2015-ben, azaz egy olyan jogilag lehetséges és közgazdaságilag is megfelelően alátámasztott időpontban került sor, amikor fennálltak a forintosításhoz szükséges alábbi feltételek.

- **Biztos jogszabályi környezet.** A jogszabályi környezetnek biztosítania kellett, hogy a forintosításra jogi szempontból egyértelmű helyzetben kerüljön sor, azaz ne legyen olyan érdemi, nyitott jogi kérdés, amelynek esetlegesen eltérő későbbi megítélése a forintosítás folyamatának jogi alapjait megkérdőjelezheti. Jogi értelemben a Kúria 2014 júniusában kihirdetett jogegységi határozata alapozta meg a forintosítást. A Kúria jogegységi határozata kimondta, hogy az árfolyamkockázat adósokra hárítása alapvetően nem tekinthető tisztességtelennek, amennyiben azonban az átlagos adós számára nem érthető a szerződésben foglalt árfolyamkockázat, akkor ez semmissé teheti az adott szerződést. Rögzítésre került, hogy az egyoldalú kamatemelés tisztességtelen és jogtalan, amennyiben az adós számára nem világos és transzparens, hogy az egyes körülmények változása milyen mértékben hat ki a fizetési kötelezettségekre, valamint, hogy az árfolyamrész díjként történő alkalmazása minden esetben és minden körülmények között tisztességtelen és semmis.

- **Alacsony forintkamatok.** 2014-re csökkentek olyan szintre a forintkamatok, hogy a devizahiteleknek ne jelentsen rövid távon sem kamatemelkedést a forintra való konverzió. Ennek két oka volt. Az egyik az MNB 2012-ben elkezdett kamatcsökkentési ciklusa, ami 2014 nyarára 7 százalékról 2,1 százalékra vitte le az irányadó jegybanki kamatot, és ezzel párhuzamosan hasonló mértékben mérséklődött a gazdaság egészében a kamatszint. Ez azért volt fontos, mert így a forintosítás nem járt a kamatok és a törlesztőrészletek emelkedésével. A másik ok a fair bankolásról szóló törvény elfogadása volt, ami megkönnyítette a lakosság számára a forinthitelekre való átállást és transzparens keretek között tartotta a későbbi esetleges átárazásokat is.
- **Stabil és konszolidált makrogazdasági környezet.** Jelentős devizahitel-állomány forintosítása nem stabilizált és konszolidált makrogazdasági környezetben érdemi bizonytalanságot hordozhat, ezért a konverzióhoz szükséges az adott nemzetgazdaság megítélésének oly mértékű javulása, amely mellett érdemi piaci kockázatok nélkül válik végrehajthatóvá a konverzió. A gazdaságpolitikai-államháztartási konszolidációból és Magyarország általános kockázati megítélésének javulásából adódóan 2014-re olyan gazdasági környezet alakult ki, amelyben érdemi piaci kockázatok nélkül vált végrehajthatóvá a lakossági devizahitelek kivezetése.
- **Rendelkezésre álló szabad devizatartalék.** A forintosításból adódóan kinyíló banki devizapozíció zárása jelentős banki devizakeresletet teremt, aminek kielégítéséhez devizalikviditásra van szükség. A forintosítás kivitelezhetőségét segítette, hogy 2014-re a korábbi 19 milliárd eurós csúcsról 9 milliárd euróra csökkent az átváltásra váró deviza-jelzáloghitel állomány a devizahitelezés tiltása, a végtörlesztés és a fennálló hitelek normál üzemmenet szerinti amortizációja miatt. A devizahitelek elszámolásának és forintosításának fedezési devizaigénye piaci devizavétel esetén jelentős nyomást gyakorolhatott volna a forint árfolyamára. A rendezett forintosításhoz ezért elengedhetetlen volt, hogy az MNB rendelkezzen a banki fedezési ügyletekhez szükséges devizamennyiséggel, és azt a bankok rendelkezésére is tudja bocsátani úgy, hogy a devizatartalékok állománya a forintosítás után se csökkenjen a piac és a nemzetközi szervezetek által elvárt szint alá. A tartalékigényt kiemelten meghatározó rövid lejáratú külső adósság csökkenése révén az MNB tartalékmegfelelése 2014-ben elérte azt a szintet, ami lehetővé tette a biztonságos forintosítást (3.11. ábra).

3.11. ábra

Az MNB devizatartalékai és a rövid lejáratú külső adósság alakulása



Forrás: MNB.

Célzott jegybanki konverziós program

A Magyar Nemzeti Bank célzott devizaeladási programmal tette lehetővé a lakossági devizahitelek rendezett kivezetését. A lakossági devizahitelek kivezetéséhez kapcsolódó jegybanki devizaeladási program az alábbi stratégiai alapvetésekre épült.

- Az MNB-nek a jegybanktörvény által meghatározott pénzügyi stabilitási feladatköre, valamint a devizahiteles probléma megoldásában érzett felelőssége miatt szerepet szükséges vállalnia a devizahitelek rendezett kivezetésében, az elszámolás és a forintosítás lebonyolításában.
- A program célja, hogy a lakossági devizahitelek kivezetése gyorsan, rendezetten, a pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzése mellett és a forint árfolyamára gyakorolt érdemi hatás nélkül menjen végbe.
- A jegybanki tartalékmegfelelésnek a program folyamán végig folyamatosan biztosítva kell lennie.

Mindezek alapján és a devizatartalék-megfelelési szempont kiemelt jelentősége miatt a kapcsolódó jegybanki eszköztár úgy került kialakításra, hogy a bankok érdekeltek legyenek a devizatartalék-igényt meghatározó rövid külső adósság csökkentésében, illetve amennyiben ennek nem tudnak eleget tenni, akkor időben elnyújtva jussanak a devizához. Ezt figyelembe véve a lakossági devizahitelek nagy részét kitevő jelzáloghitelek kivezetésekor két jegybanki eszközt vezetett be az MNB:

- a rövid lejáratú külső adósság csökkentésének feltételéhez kötött devizaeladási eszköz, ahol az MNB azt írta elő, hogy a bankoknak a kapott deviza 50 százalékának megfelelő mértékben kell csökkenteniük rövid lejáratú külső adósságukat;
- a hosszabb futamidejű, feltétel nélküli devizaeladási eszköz, ami egy spot euro eladási ügylet és egy devizaswap kombinációja, és elsősorban azon bankoknak nyújtott fedezési lehetőséget, amelyek hosszú swapügyletekre, vagy hosszú adósságra épülő finanszírozási szerkezetükből adódóan nem tudták rövid lejáratú külső adósságukat csökkenteni.

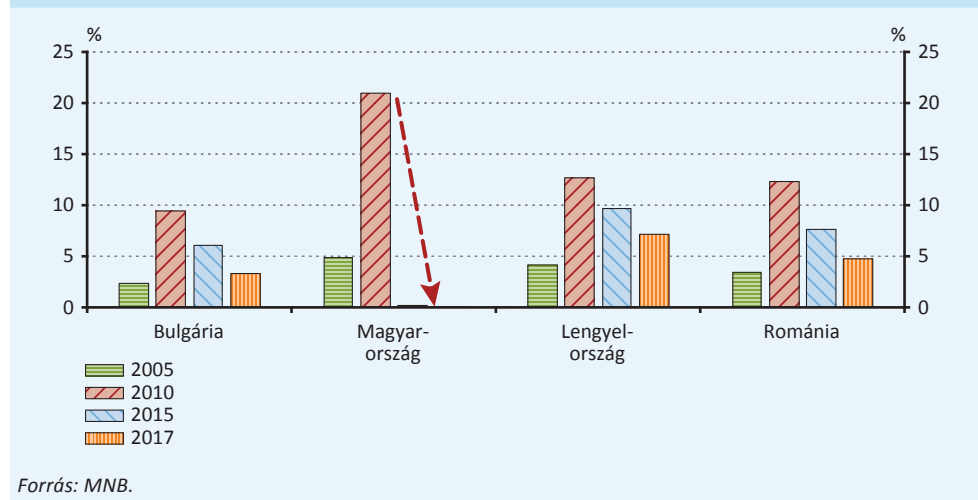
A jelentős volumen miatt a program sikerének alapfeltétele volt a koordinált lebonyolítás, amit az MNB a bankokkal való egyeztetéssel és formális megállapodásokkal biztosított. A jegybank a jelzáloghitelek elszámolási szakaszának első tenderét 2014. október 13-án tartotta, a forintosítási szakasz tenderei pedig 2014. november 10-én kezdődtek. Az MNB összesen 9,7 milliárd eurót adott el a bankoknak az elszámolási ügyletekre, illetve a jelzáloghitelek és a fogyasztói devizahitelek forintosítására vonatkozó tendereken. A bankok az elszámolást és a forintosítást gyakorlatilag teljes egészében az MNB-nél fedezték le. A jegybanki devizaeladási program lehetővé tette, hogy a lakossági devizahitelek kivezetése rendezetten, gyorsan és a forint árfolyamára való érdemi hatás nélkül valósuljon meg. Az MNB és az érintett kereskedelmi bankok közötti utolsó, forintosításhoz kötődő devizaswap-ügylet 2017. december 20-án járt le, azaz technikai értelemben ekkor ért véget a lakossági devizahitelek kivezetése.

A devizahitelek kivezetésével a magyar pénzügyi rendszer óriási lépést tett az egészséges mérlegszerkezet irányába. A vonatkozó jogszabályok és a közreműködő szereplők – köztük kiemelten a jegybank – révén a bankrendszer egyik legnagyobb kockázata került ki az intézmények mérlegéből. A 2014. őszi időzítést utólag egyértelműen igazolta a svájci jegybank árfolyamküszöbének

2015. januári eltörlése, ami a svájci frank jelentős erősödését okozta. A forintosítás hiányában a háztartások törlesztőtörterhei és a bankrendszer kockázatai is érdemben emelkedtek volna, komoly instabilitást okozva a magyar pénzügyi és gazdasági rendszer egészében. Az érintett államok közül mindeddig Magyarország az egyetlen, amelyben sor került a lakossági devizahitelek teljes kivezetésére, és ezzel a devizahiteles csapda felszámolására (3.12. ábra).

3.12. ábra

A lakossági devizahitelek aránya a bruttó hazai termékhez viszonyítva

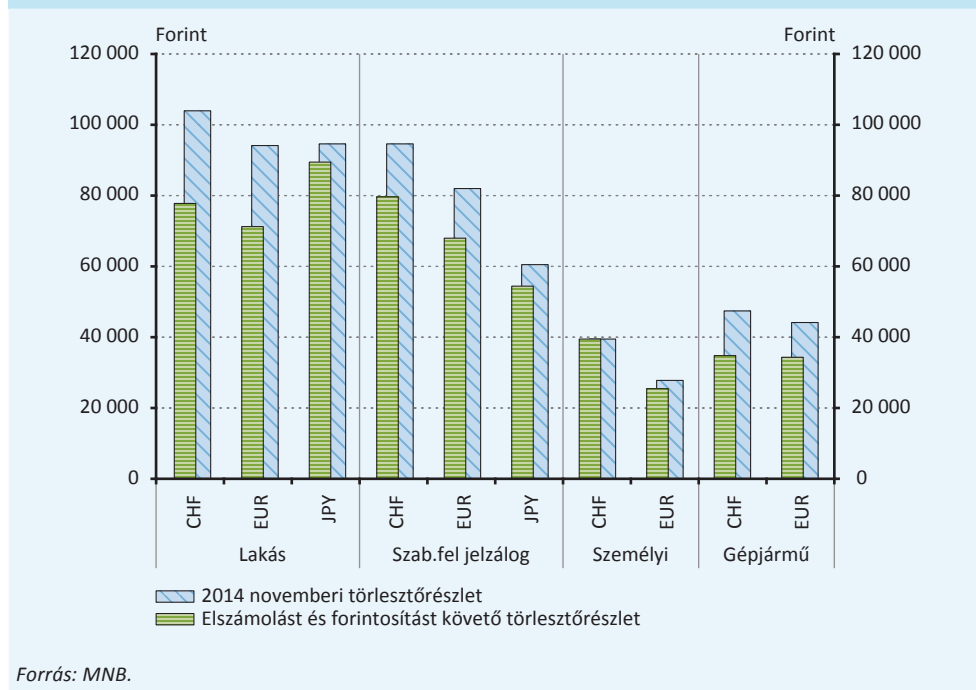


A kamatcsökkentési ciklus és a BUBOR-reform mellett a forintosítás és az elszámolás is jelentősen hozzájárult a háztartási törlesztési terhek csökkenéséhez. A kellő időzítéssel megvalósított elszámolás és forintosítás következtében megszűnt a lakosság árfolyamkockázata, csökkentek a törlesztőrészek és mérséklődött a háztartások fennálló tőketartozása is. A BUBOR-hoz árazott hitelállomány 2012-ben még csupán 2700 milliárd forint körül alakult, így annak csökkenése nem érinthette az adósok kellően széles körét. Részben a háztartási devizahitelek konverziójához köthetően ugyanakkor a BUBOR-hoz árazott hitelállomány 2015-re meghaladta a 6000 milliárd forintot, így a bankközi kamatok 2015 februárját követő csökkenése a hitelek egyre nagyobb részénél eredményezhetett adósságteher mérséklődést, immáron árfolyamkockázat nélkül. A forintosítás emellett megóvta a fogyasztókat a 2015. év eleji, piaci árfolyamok kedvezőtlen alakulásától is – amikor a svájci jegybank megszüntette a svájci frank euróval szembeni rögzítését, aminek hatására annak forinttal szembeni árfolyama mintegy 10-15 százalékkal erősebb szinten

stabilizálódott –, ezáltal további 341 milliárd forint tartozástól mentesültek. Az elszámolás során – az MNB által rendeletekben megfogalmazott részletes szabályok alapján – átlagosan 393 ezer forint tisztességtelenül felszámított összeget (egyoldalú kamatemelések és árfolyamrés) térítették vissza az intézmények (jelzáloghitelek esetében átlagosan 718 ezer forintot, nem jelzáloghitelek esetében 201 ezer forintot); a ténylegesen vagy az adósok fennálló tartozásával szemben elszámolt összeg mintegy 734 milliárd forint volt. A svájci frank alapú lakáshitelek átlagos, havi törlesztőrésze 26 100 forinttal, 25 százalékkal csökkent (3.13. ábra), míg átlagos tőketartozása 8 millió forintról 6,5 millió forintra mérséklődött.

3.13. ábra

Az elszámolást és forintosítást megelőző, illetve azt követő átlagos törlesztőrészek egyes hiteltípusok és devizák esetében

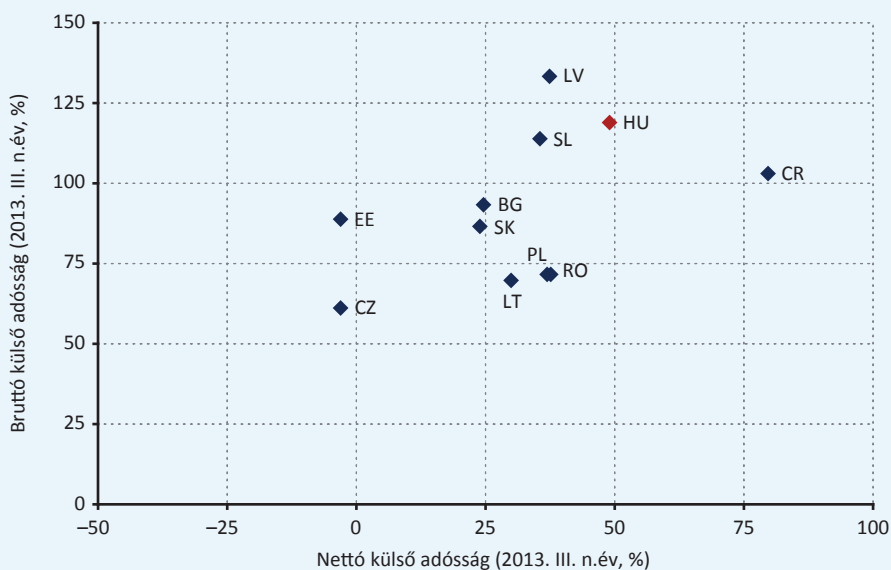


A lakosságnál lévő devizahitel-állomány túlnyomó részének forintosítása következtében erősödött a monetáris transzmisszió kamatcsatornája is, így a jelentősen alacsonyabb kamatkörnyezet sokkal közvetlenebb hatással bír(t) a háztartások fogyasztási-megtakarítási döntéseire, növelve ezáltal a belső kereslet növekedéshez való hozzájárulását.

3.D. ÖNFINANSZÍROZÁS – INTÉZKEDÉSEK EGY STABILABB GAZDASÁGÉRT

Az Önfinanszírozási program meghirdetésének motivációja és az önfinanszírozási koncepció

A 2008-as válságot követően a külföldi és devizaforrásokra való túlzott ráutaltság sérülékennyé tette a magyar gazdaságot és rontotta az ország külső megítélését. A válságot követően számos nemzetközi szervezet és hitelminősítő intézmény fogalmazott meg véleményt a magyar gazdaság kedvezőtlen külső sérülékenységi mutatóival kapcsolatban. A magas adósságráta, az államadósság kimagasló devizaaránya és a tetemes külső adósság érdemi kockázatot jelentett a gazdaság stabilitása és a fenntarthatóság szempontjából. A külső sérülékenység egyik fő forrása az volt, hogy a gazdaság, de különösen az állam finanszírozásában visszaszorultak a hazai befektetők. A belföldi szektorok alacsony kockázatvállalási hajlandósága, az állampapírpiactól inkább távolmaradó pénzügyi intézmények, illetve a háztartások jelentős eladósodottsága következtében a külföldi befektetők egyre erőteljesebb szerephez jutottak, amit az IMF-től és az EU-tól felvett hitelek tovább erősítettek. A 2010-es évek elején a magyar gazdaság külső adóssága meghaladta a régiós államok többségének hasonló mutatóit (3.14. ábra). A külföld felé végbement eladósodás nemcsak a bruttó külső adósságállomány, hanem a – hátralévő futamidő szerinti – rövid lejáratú külső adósság drasztikusabb emelkedésében is megnyilvánult. A makrogazdasági stabilitást érintő kockázatok kezelése érdekében a magas külső sérülékenység és az ehhez nagymértékben hozzájáruló, külső forrásokra való ráutaltság csökkentése kiemelt gazdaságpolitikai célként jelent meg.

3.14. ábra**Egyes európai uniós országok külső adósságállománya a GDP százalékában**

Forrás: MNB.

Az önfinanszírozási koncepció a külső sérülékenység csökkentését célzó gazdaságpolitikai intézkedések, illetve az ehhez kapcsolódó jegybanksi lépések egymást kiegészítő megvalósítását jelentette. Az MNB 2014. április 24-én bejelentett Önfinanszírozási programja, az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) negatív (kibocsátásokat meghaladó törlesztéseket jelentő) nettó devizakibocsátása, valamint a bankok jegybanksi fedezetként elfogadható likvid értékpapírok iránti kereslete együttesen tette lehetővé az elmozdulást az egészségesebb adósságszerkezet felé, illetve a külső kitettség fokozatos mérséklődését. A belső forrásokból történő finanszírozás felé való elmozdulás érdekében az ÁKK a lejáró devizaadósságot forintból újíttotta meg, amit a devizakibocsátások visszafogása mellett megfelelő mennyiségű forint állampapír-kibocsátás, illetve a belföldi szektorok – különösen a bankok és a háztartások – ehhez igazodó kereslete tett lehetővé. Emellett a lakossági állampapír-kibocsátás érdemi növelése, a korábbiaknál kedvezőbb feltételekkel bevezetett új lakossági termékek, illetve a 2012-ben kezdődött kamatcsökkentési ciklus hozamleszorító hatása is a háztartások aktívabb állampapírpiazi jelenlétét, illetve az államadósság finanszírozásán belüli súlyának növekedését segítette.

A jegybank áttételesen, monetáris politikai eszköztára paramétereinek módosításával volt képes elősegíteni az önfinanszírozási koncepció megvalósulását. A tartósan alacsony inflációs környezet támogatta a jegybank laza monetáris politikáját, így a 2012-ben elindított, majd több szakaszban folytatódott alapkamat-csökkentési ciklusok mellett hangsúlyos szerepet kaphattak a jegybank nemkonvencionális eszközei is. Az Önfinanszírozási program keretében az MNB átalakította monetáris politikai eszköztárát, ami a banki likviditás jegybanki eszközök helyett hosszabb lejáratú eszközök felé terelésével ösztönözte a banki kereslet állampapírpiacon való megjelenését. Az addicionális keresletnek köszönhetően az ÁKK a forintkibocsátás emelésével, hozamemelkedés nélkül tudta forintból refinanszírozni a devizalejáratokat. A Program elindítását a devizatartalék megfelelő szintje, illetve a tartalékmegfelelés előretekinthető alakulása is támogatta, az állam ugyanis a többlet-forintkibocsátást a jegybanknál váltotta devizára, a devizaadósságot pedig az így szerzett devizából törlesztette, ami egyúttal a devizatartalékok is érintette.

A MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR ÖNFINANSZÍROZÁSI PROGRAM-HOZ KAPCSOLÓDÓ ÁTALAKÍTÁSA

Az Önfinanszírozási program első szakaszának 2014. áprilisi, majd a második szakasz 2015. június 2-i bejelentését követően a jegybank a teljes monetáris politikai eszköztárát átalakította, és új eszközöket vezetett be, ami kiemelten a sterilizáció szempontjából meghatározó jelentőségű irányadó eszközt, a kamatfolyosót, a hiteleszközöket, illetve a kötelező tartalékrendszert érintette.

- **Irányadó eszköz.** Az MNB a magyar bankrendszerre jellemző strukturális likviditástöbblet lekötésére szolgáló passzív oldali irányadó eszközét, a kéthetes kötvényt 2014 nyarától kéthetes betétte alakította át, amelynek célja az eszköz likviditási profiljának módosításán (nem forgalomképes és nem minősül elfogadható fedezetnek), illetve a külföldiek eszközhöz való hozzáféréseinek megszüntetésén keresztül a banki likviditás értékpapírpiacon terelése volt. 2015 szeptemberétől az irányadó eszköz likviditási profilja tovább módosult: futamidejének három hónapra emelésével, illetve a kéthetes betét korlátozásával, majd 2016. áprilisi kivezetésével a jegybank újabb ösztönzést adott a bankoknak, hogy az egyre kevésbé likvid jegybanki eszközzel szemben elfogadható fedezeti értékpapírokbán tartsák forrásait.

- **Jegybanki kamatcsereeszköz (IRS).** Az újonnan vásárolt értékpapírok futamidejének hosszabbodása miatt emelkedő banki kamatkockázat kezelését a jegybanki IRS-ek segítették, azzal a feltétellel, hogy az IRS-tendereken részt vevő bankok vállalták, a megkötött ügyletek volumenének megfelelően növelik saját tulajdonban levő, elfogadható értékpapír-állományukat, és azt a bázisidőszaki állományukkal együtt a futamidő végéig sem építik le.
- **Kamatfolyosó és hiteleszközök.** A bankok addicionális likvid értékpapír-kereslete a három hónapos DKJ-hozamokat az O/N betét szintjére mérsékelte 2015 őszére, ami nem támogatta a banki források jegybankon kívültre terelését. Ennek következtében a Monetáris Tanács 2015 szeptemberében a kamatfolyosó aszimmetrikussá tételéről és az egynapos jegybanki eszközök kamatának 25-25 bázispontos csökkentéséről döntött. Ezzel egyidejűleg a likviditásnyújtó fedezett hiteleszközök futamidejét is módosította, a hat hónapos fedezett hitelt a három hónapos, a kéthetes fedezett hitelt pedig az egyhetes váltotta fel, kedvezőbb feltételek mellett. A lépéseket követően ismét felértékelődtek a likvid értékpapírok az O/N betéttel szemben, a hitelevélteli kondíciók megkönnyítése pedig a hosszabb lejáratú állampapír-vásárlást támogatta, ami összhangban volt az önfinanszírozási koncepcióval.
- **Kötelező tartalékrendszer.** A kötelező tartalékráta mértéke a korábbi, választható tartalékrátákra épülő szabályozás helyett 2015 decemberétől egységesen 2 százalékra csökkent, amire elsősorban az európai uniós harmonizáció miatt volt szükség, a változtatást pedig az tette lehetővé, hogy az előző években jelentősen nőtt a bankrendszer likviditása, és javult a pénzpiacok likviditási helyzete. A rögzített tartalékráta ugyanakkor áttételese az Önfinanszírozási programhoz is kapcsolódott, ugyanis tovább növelte a nem jegybanki, fedezetként elfogadható értékpapírok vonzerejét.

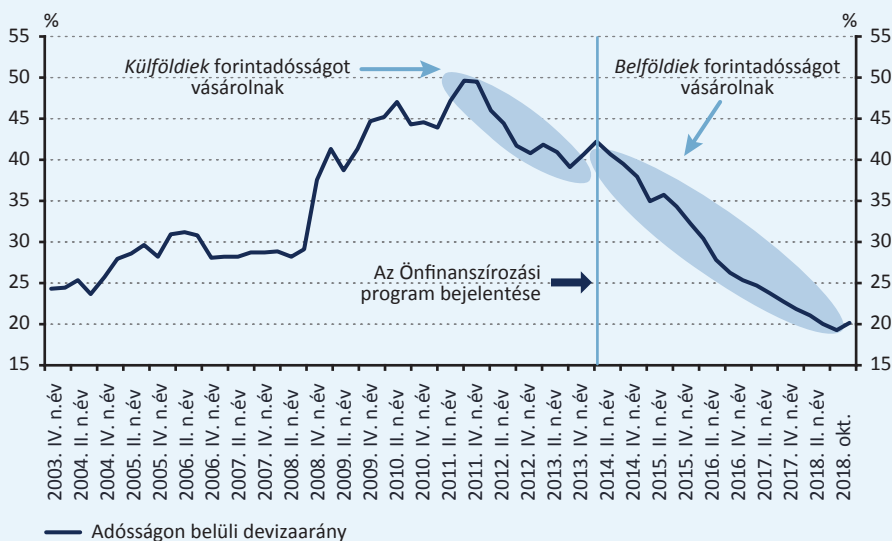
Az Önfinanszírozási program eredményei

Az Önfinanszírozási program teljesítette a meghirdetésekor kitűzött célokat, csökkent az ország külső sérülékenysége, erősödött a pénzügyi stabilitás, javult Magyarország nemzetközi megítélése. A lejáró devizaadósság megemelt forint-állampapír kibocsátásból történt megújításának köszönhetően megváltozott az államadósság finanszírozási szerkezete, javult a devizaösszetétele, valamint csökkent a devizaárfolyamok változására való érzékenysége. 2014 közepétől kezdődően a magyar államnak a nemzetközi hitelek törlesztéséhez,

valamint a devizakötvény-lejáratok refinanszírozásához nem volt szüksége nettó értelemben devizaforrás bevonására, ennek köszönhetően az ÁKK 2014 és 2016 között összesen mintegy 11 milliárd eurónyi devizaadósságot törlesztett forintforrásokból anélkül, hogy jelentősebb összegű devizakötvény kibocsátásra került volna sor a nemzetközi piacokon. A banki alkalmazkodás nagyban hozzájárult ahhoz, hogy az államadósság finanszírozásán belül 2016 végére 25 százalék, 2018. október végére 20 százalék körüli mértékre csökkent a központi költségvetés devizában fennálló adósságállománya a 2013 végi 42 százalékos szintről (3.15. ábra). A nemzetgazdaság bruttó külső adóssága 2016 végére 70 százalék, 2018. szeptember végére 58 százalék, míg az állam bruttó külső adóssága 2016 végére 40 százalék, 2018 őszére pedig 30 százalék alatti GDP-arányos szintre csökkent, emellett pedig folytatódott a bankszektor alkalmazkodása is. A program a hazai makrogazdasági környezet javulásában és a külső sérülékenység jelentős csökkenésében elért eredményeit a nemzetközi pénzügyi intézmények is elismerték, illetve egyértelműen hozzájárult ahhoz, hogy 2016-ban a három fő nemzetközi hitelminősítő Magyarország adósbesorolását a befektetésre ajánlott kategóriába emelte vissza.

3.15. ábra

Devizaarány alakulása a központi költségvetés bruttó adósságán belül



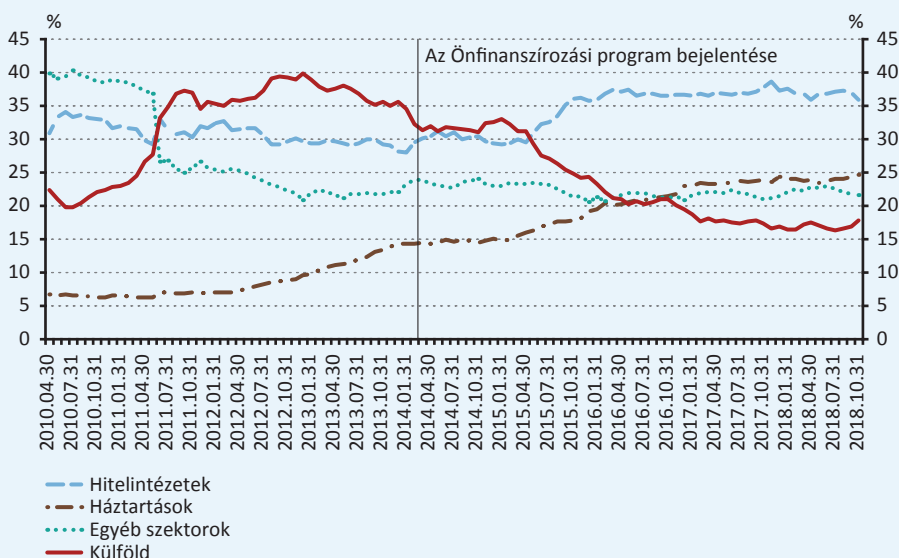
Forrás: MNB.

Az Önfinszírozási program intézkedéseinek hatására 2014 első negyed- évének végétől 2016 decemberéig közel 3000 milliárd, 2018 októberéig több mint 4100 milliárd forinttal emelkedett a partnerbankok tulajdonában levő forint állampapírok állománya. A teljes hitelintézeti szektor növekménye – amely magában foglalja az egyes partnerkörbe nem tartozó bankokat, illetve a takaré- és hitelszövetkezeteket is – ugyanezen időszakokban 2400 milliárd, illetve 3800 milliárd forint körül alakult. A banki likviditás sterilizációs eszköz- zökből való kiszorításával a banki források az értékpapírpiacra, a magyar értékpapírpiac sajátosságai miatt különösen a forint állampapírok piacára áramlot- tak, amit a nemzetközi szabályoknak megfelelő, szigorúbb likviditási szabályok (LCR-mutató) bevezetése is támogatott. A jegybanki kamatcsereeszköz feltét- eleivel és kialakításával összhangban a bankok elsősorban a hosszabb lejáratú államkötvényeket vásárolták. Az MNB a 2014. június 26. és 2016. július 7. kö- zött megtartott 52 IRS-tenderen 3, 5 és 10 éves futamidőn összesen 1808 mil- liárd forint értékben kötött ügyleteket 17 banki szereplővel. Az IRS-állomány 2016 végére a lezárások következtében 1731 milliárd forintra, illetve a 2018-as lejáratok következtében 1342 milliárd forintra csökkent, tehát az állampapír- növekmény jelentős mértékben meghaladta az allokkált IRS-ek állományát.

A 2014-2016 közötti időszakban a forint állampapírok tulajdonosi struktú- rája jelentős mértékben átrendeződött, a hazai szektorok aránya érdemben emelkedett. A program során meghozott intézkedések következtében a bank- rendszer likvid értékpapír- és kiemelten állampapír-portfóliója jelentősen bő- vült, így a forint állampapírok piacán a hitelintézetek váltak a legfontosabb szereplővé: arányuk 30-ról 38 százalékig emelkedett (3.16. ábra). A hazai szektorok közül a bankok mellett a háztartások tulajdonosi részaránya is ki- emelkedő mértékben nőtt: a 2012-es 10 százalék alatti szintről 2014 elejére 15, 2016 végére 23, 2018 októberére pedig 25 százalékra. Az ÁKK lakossági állampapír programjainak hatására a háztartások aktívabb szerepvállalása az adósságfinanszírozásban szintén hozzájárult a külső sérülékenység csök- kentéséhez. A hitelintézetek arányának fokozatos emelkedése és a külföldiek arányának fokozatos mérséklődése főként a program folytatásának, valamint az eszköztár átalakításának 2015. júniusi bejelentését követően kezdődött el. A külföldiek részaránya a belföldi szektorok jelentősen bővülő részesedése következtében 2016 végére 19 százalékra, 2018 őszére 16-17 százalék körüli szintre mérséklődött a forint állampapírok piacán. A teljes, devizaadóssággal együtt számolt értékpapír-adósságon belül a belföldi szektorok aránya már 2015 elejétől meghaladta a külföldiekét, 2016 végére 63 százalékra, 2018 őszére pedig 69 százalékra emelkedett.

3.16. ábra

Tulajdonosi szektorok aránya a forint állampapírok piacán



Megjegyzés: 2012. decemberig a hitelintézeti arány a pénzpiaci alapok állományait is tartalmazza.

Forrás: MNB.

Az államháztartás árfolyamkitettsége mérséklődésével és a likvid értékpapírok tulajdonosi struktúrájának átalakulásával egyidőben érdemben mérséklődtek a hosszú lejáratú állampapírhozamok. A jegybank alapkamat-csökkentési ciklusainak köszönhetően az alapkamat 2016 nyarára 0,9 százalékra mérséklődött. A kamatcsökkentéseknek elsősorban a rövid lejáratú hozamokra volt hatása, az alapkamatra vonatkozó várakozások azonban a hosszú lejáratú hozamokba is beépültek. A jegybanki alapkamat-csökkentések és az Önfinszírozási program intézkedései az állampapírpiaci hozamcsökkenésen keresztül segítették elő az államháztartás kamatterheinek jelentős enyhülését, ami költségvetési megtakarítást eredményezett az állam számára. A nemzetközi folyamatokat meghaladó mértékű hozamcsökkenés következtében az éven túli lejáratú állampapírhozamok 2016-ban a lengyel hozamok alá csökkentek.

Az Önfinszírozási program érdemben hozzájárult a jegybankmérleg szűküléséhez. Az Önfinszírozási program hatásmechanizmusa csökkenti az MNB mérlegének forrásoldalán a sterilizációs állományt, illetve az eszközoldalon a devizatartalékot, azaz definíció szerint szűkíti a jegybank mérlegét. Miután a jegybanki sterilizációs eszközben tartott banki forrásokra fizetett sterilizációs

költségek meghaladják a devizatartalékon elérhető hozamot, így a jegybank mérlegének fent leírt szűkülése megtakarítást hozott az MNB és az egész nemzetgazdaság számára.

3.E. AMIKOR A KEVESEBB TÖBB – A JEGYBANKI MÉRLEG FORDULATA

A pénzügyi válság következményeinek kezelése során a jegybankok hamar szembesültek a hagyományos monetáris politikai eszközök korlátaival, amelyet követően nemkonvencionális eszközök alkalmazásába kezdtek – a hazai gyakorlat azonban gyökeresen eltért az általánosan jellemzőtől. A legtöbb jegybank eszközvásárlásokkal (Fed, EKB) vagy devizapiaci intervencióval (svájci és cseh jegybank) igyekezett lazítani a monetáris kondíciókat, ami a jegybankok mérlegeinek felduzzadásával járt. A válság kezdeti fázisában az MNB mérlege is bővült a magas külső sérülékenységi miatt előállt devizatartalék-növekedés hatására, ugyanakkor 2013-tól a jegybank a monetáris kondíciók lazítását a mérleg szűkülése és szerkezeti átalakítása mellett valósította meg.

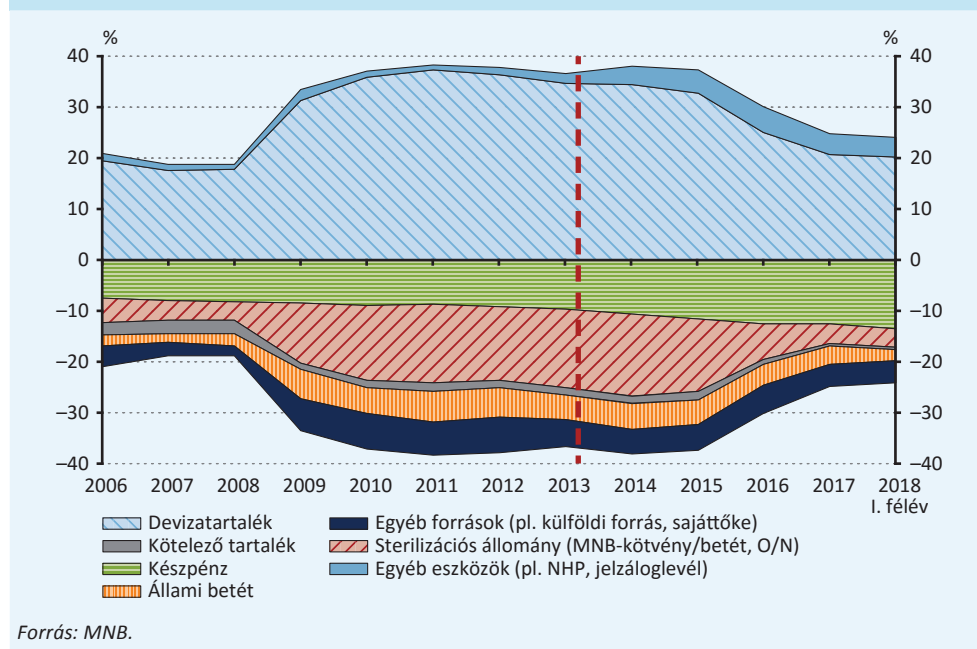
A 2013 utáni monetáris politikai fordulat lehetővé tette az MNB mérlegének szűkülését, majd annak szerkezeti átalakulását, amelynek kedvező hatásai mind jegybanki, mind nemzetgazdasági szinten érzékelhetők. A válság kitörését követően az államháztartás kedvezőtlen finanszírozási helyzete miatt Magyarország hitelfelvételre kényszerült a nemzetközi intézményektől, ami a mérleg eszközoldalán a devizatartalék, a forrásoldalon a sterilizációs állomány emelkedésével járt. A felduzzadó jegybankmérleg hátterében álló külső adósságnövekedés az ország külföldi kitettségeinek emelkedésével járt, a magas bankrendszeri likviditás pedig jelentős kamatköltséget jelentett az MNB számára. A jegybanki programoknak és az ország magas finanszírozási képességének köszönhetően az elmúlt hat év alatt – a külső adósság csökkenésével párhuzamosan – érdemben csökkent a jegybankmérleg, ami egyrészt javította a monetáris transzmissziót, másrészt lehetővé tette, hogy a nemzetközi szinten rendkívül alacsony hozamkörnyezetben is maradjon mozgástér a monetáris politika számára. Emellett a jegybankmérleg összehúzódása és forrásoldali szerkezetének átalakulása a kamatcsökkentési ciklusokkal együtt az MNB – és az egész nemzetgazdaság – számára jelentős kamatmegtakarítást eredményezett.

A válság utáni mérlegalkalmazkodás hatására csökkent a magyar gazdaság külső sérülékenysége. A válságot követően a külső és belső forrásbevonási

lehetőségek beszűkülésének, a gazdasági szereplők alkalmazkodásának, az államháztartás finanszírozási igényének csökkenése hatására pozitívba fordult a gazdaság külső finanszírozási képessége, és csökkent az ország külső (ezen belül a tartalék-megfelelés szempontjából kiemelten figyelt rövid lejáratú) adóssága. Mindez lehetővé tette, hogy a tartalék-megfelelés veszélyeztetése nélkül elinduljanak azok a külső sérülékenységet is csökkentő jegybanki programok, amelyek a devizatartalék fokozatos csökkenésével jártak együtt. Az MNB 2013 óta az elsődleges mandátumának veszélyeztetése nélkül a fiskális politikával együttműködve aktív szerepet vállal a gazdaság élénkítésében és a külső sérülékenység csökkentésében. 2013-ban megvalósult az IMF-től felvett hitel még fennálló részének előtörlesztése, az ehhez kapcsolódó tartalékcsökkenés pedig részben ellensúlyozta a kis- és középvállalatok hitelhez való hozzáféréseinek javítása érdekében indított jegybanki Növekedési Hitelprogram mérlegfőösszeget növelő hatását.

3.17. ábra
Az MNB mérleg főbb elemeinek GDP-arányos alakulása

(éves átlagos értékek)



Az MNB mérlege 2014 második felétől szűkülni kezdett az ország külső sérülékenységének csökkentésére irányuló célzott jegybanki intézkedések

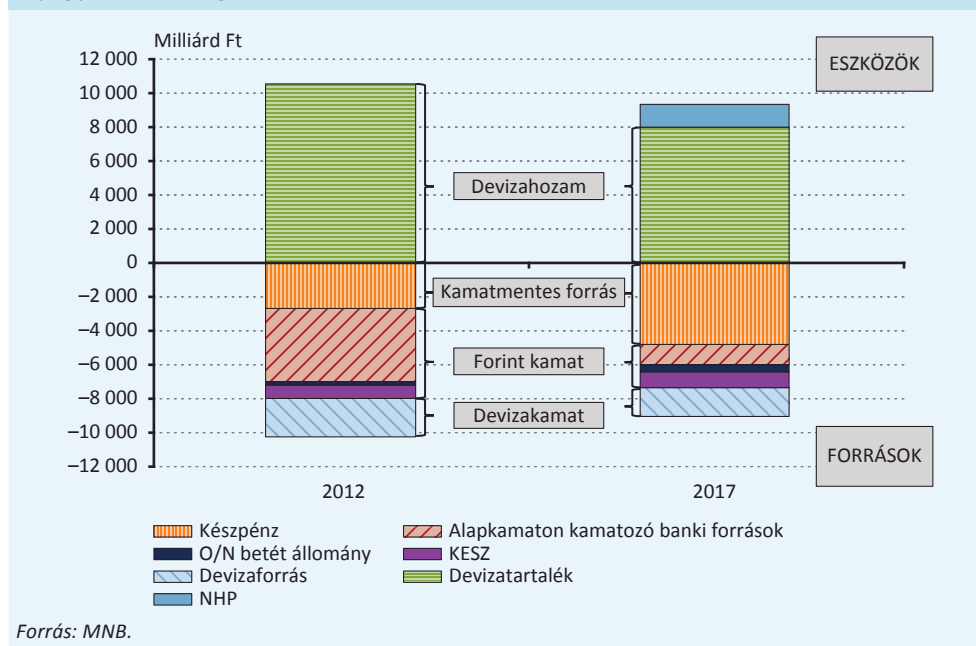
hatására (3.17. ábra). Az MNB 2014 tavaszán indított Önfinszírozási programja újabb mérföldkövet jelentett az ország külső sérülékenységének csökkentésében. A program keretében megvalósult eszköztár-átalakítás, a bevezetett kamatcsere-tenderek támogatták az állampapírok belföldi keresletének emelkedését, így lehetővé vált, hogy az államháztartás a lejáró devizaadósságát újonnan kibocsátott forint állampapírokból finanszírozza. Mivel a bankrendszerből származó finanszírozást az állam a devizaadósságának (köztük a válság idején felvett EU-hitel) törlesztésére fordította, a program az MNB mérleg csökkenésének irányába hatott. Az államháztartás devizaadósságának visszafizetésével járó tartalék-csökkenés 2014 közepétől már több, mint ellensúlyozta az NHP hatását, így a jegybanki mérlegfőösszeg fokozatosan mérséklődött. Az Önfinszírozási program mellett a jegybankmérleg szűkülését 2015-től a lakossági devizahitelek forintosításához kapcsolódóan a bankrendszernek nyújtott devizalikviditás is támogatta. A devizatartalék csökkenése a mérleg forrásoldalán végső soron a bankrendszer betétállományának csökkenésével járt együtt, ami a devizatartalékra kapott és a forintforrásokra fizetett kamat különbsége miatt jelentős kamatmegtakarítást jelentett az MNB számára (részletesebben lásd a 6.B. fejezetet). Fontos hangsúlyozni, hogy a célzott jegybanki intézkedéseknek köszönhető mérlegszűkülés úgy valósult meg, hogy a devizatartalék folyamatosan a befektetők által biztonságosnak ítélt szint felett maradt.

2016 végétől a nemkonvencionális eszközökkel végrehajtott lazítás mellett lassabb ütemben, de folytatódott az MNB mérlegének csökkenése. 2016 őszétől a mérlegfőösszeg korábban bemutatott tényezők miatti csökkenését némiképp fékezte, hogy a kellően laza monetáris kondíciók biztosítása érdekében az MNB swapügyleteken keresztül devizáért cserébe forint likviditást nyújtott a bankrendszernek. A finomhangoló swapállomány bővülését ugyanakkor meghaladta a korábban bemutatott folyamatok tartalékcsökkenítő hatása, így a jegybank mérlege lassabb mértékben, de tovább szűkült. 2018 első felében a hosszú hozamok leszorítása érdekében bevezetett jelzáloglevél-vásárlási program a likviditásnyújtó swapállomány emelkedésével együtt már ellensúlyozta a visszafogott állami devizaszükségletnek köszönhetően alacsonyabb devizatartalék-csökkenés hatását, így a jegybank mérlegfőösszege a GDP 25 százaléka körül stabilizálódott.

Az elmúlt években a mérleg szűkülése mellett annak szerkezete is változott, ami az MNB kamatozó forrásainak csökkenése irányába hatott. A MNB forrásainak szerkezeti átalakulásában jelentős szerepet játszott a készpénzállomány

bővülése, ami részben az infláció csökkenésével párhuzamosan mérséklődő banki hozamokból, valamint a gazdasági aktivitás növekedéséből adódott. A monetáris kondíciók lazítása érdekében 2016 őszétől alkalmazott mennyiségi korlátozás az MNB banki forrásai között eredményezett átrendeződést: a bankok felesleges likviditásuk egyre magasabb hányadát helyezték el alacsonyabb kamatozású (a jelenlegi kamatkondíciók szerint negatív kamatot fizető) O/N betétbe. Emellett a forrásoldali tételek közötti átrendeződéshez az is hozzájárult, hogy – az MNB monetáris politikai eszköztárának egyszerűsítésével összhangban – 2018 decemberéig megszűnt a három hónapos betét korábbi (75 milliárd forintos) állománya. E folyamatok hatására mérséklődött a forrásoldali tételek kamatérzékenysége.

3.18. ábra
A jegybankmérleg változása

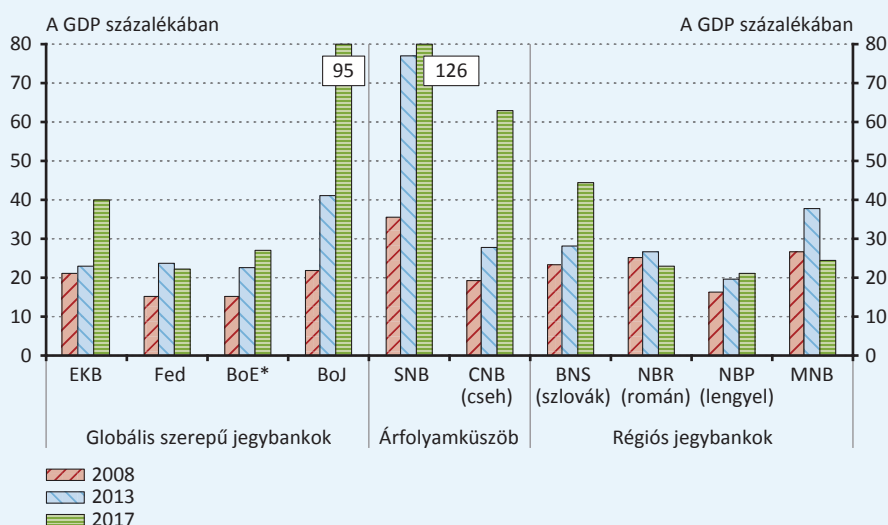


A magyar jegybank mérlegében 2013 óta végbement változások a nemzetközi folyamatokkal ellentétesek voltak. A hagyományos monetáris politika korlátainak elérését követően a jegybankok (pl. Fed, EKB, BoE, BoJ) a további monetáris lazítás érdekében széles körben kezdtek nemkonvencionális eszközök alkalmazásába, ami jelentősen megnövelte a mérlegfőösszegüket. A cseh és a svájci jegybank esetében a mérleg felduzzadása mögött elsősorban

a devizatartalék bővülése állt, ami a devizákra nehezedő felértékelődési nyomást kezelő devizapiaci intervenciókhoz kötődött. A régió országai közül a Csehországban tapasztalttól elmaradó mértékben, de a szlovák jegybank mérlege is bővült 2017-re, miközben a lengyel és román jegybank esetében az elmúlt évtizedben csak kisebb elmozdulások történtek. A nemzetközi folyamatokkal ellentétben a korábban bemutatott intézkedések hatására az MNB a mérleg szűkülése mellett tudta fenntartani a laza monetáris kondíciókat. Ennek eredményeként a jegybanknak – egy egészséges méretű és szerkezetű mérleg mellett – jelentős mozgástere maradt arra, hogy teljesítse a jegybank-törvényben szereplő mandátumait, és felkészült a monetáris politikát érintő jövőbeli kihívásokra.

3.19. ábra
Globálisan meghatározó jelentőségű és régiós jegybankok GDP-arányos mérlegfőösszege

(év végi adatok)



Megjegyzés: *A BoE esetében 2017. júniusi adat.

Forrás: MNB.

3.F. VISSZATÉRT AZ ARANYTARTALÉK – ARANYTARTALÉKAINK NÖVELÉSE

Az arany szerepének alakulása a pénzügyi rendszerekben

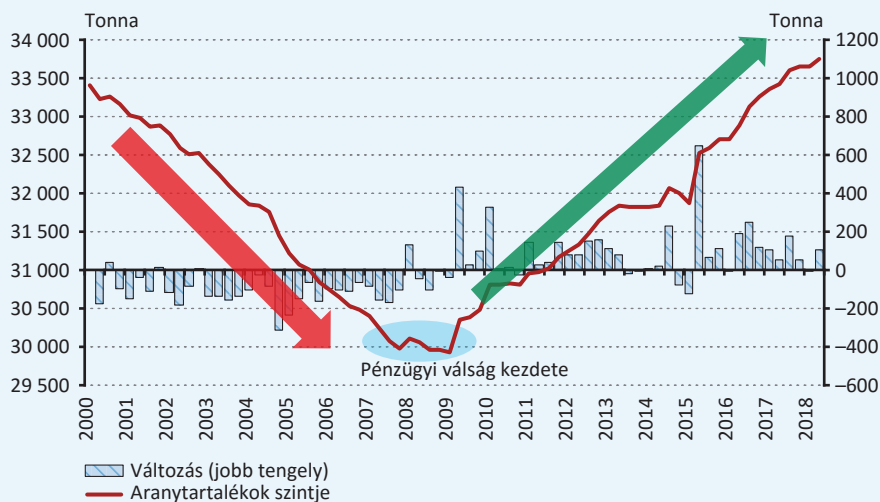
Az arany a pénzügyi-gazdasági rendszerekben betöltött kiemelt történelmi szerepét a pénzfunkciókat jól megtestesítő tulajdonságainak köszönhette. Az aranyat tartósság, oszthatóság jellemzi, belső értékkel bír, emellett – történelmi léptékkal mérve egészen a közelmúltig – a gazdasági folyamatok méretéhez megfelelő likviditás is rendelkezésre állt belőle. Ezen kedvező tulajdonságai miatt a gazdasági szereplők hosszú évszázadokon keresztül elismerték pénzként. Az arany, limitált mennyiségéből adódóan, megteremtette a pénzrendszer alapját jelentő bizalmat.

A jelenlegi pénzügyi rendszer kialakulása során az arany szerepe fokozatosan, több lépésben alakult át. Az elmúlt évszázadokban az árutermelés és világgazdaság méretének bővülésével fokozatosan relatív pénzhiány alakult ki, egyre elterjedtebbé váltak az önmagukban értéktelen pénzhelyettesítők, melyeket aranyra lehetett váltani, és amelyek a nemesfémekkel együtt töltötték be a pénzfunkciókat. Háborúk, globális válságok és súlyos gazdasági egyensúlytalanságok idején azonban, amikor többletpénzre volt szükség, a kormányok arra kényszerültek, hogy felfüggeszék a forgalomban levő pénz mennyiségének aranyhoz való kötöttségét, amely az aranystandard, majd később a Bretton Woods-i rendszer felbomlásához vezetett. Ezek a folyamatok vezettek a teremtett pénz kialakulásához, amely papírvalutaként nem váltható be nemesfémre, ugyanakkor betöltheti a pénz szerepét, mert a kibocsátó kormány kötelezővé teszi annak elfogadását a polgárai számára.

Az arany a megváltozott pénzügyi-gazdasági környezetben is speciális szerepet töltött be a pénzügyi eszközök között. A teremtett pénzek fokozatos térnyerésével az aranyra egy adott ország pénzrendszerét támogató funkciója is csökkent, a pénz stabilitását már nem a nemesfémre való fizikai beválthatósága, hanem a kibocsátó ország reálgazdaságának erőssége, gazdasági-politikai stabilitása biztosítja. Az arany monetáris szerepének változása ellenére megtartotta vagyonfelhalmozási funkcióját, a jegybanki működésben továbbra is releváns szerepet játszik: az összesített jegybanki aranytartalék a globális devizartartalék csaknem 12 százalékát teszi ki.

Az elmúlt években a változó jegybanki, gazdasági és geopolitikai folyamatok hatására az arany szerepe számos országban felértékelődött, különösen likviditása, hitelkockázat-mentessége és sokk-ellenállóképessége miatt. A 2008-as válság óta megfigyelhető fordulat, hogy a jegybankok – elsősorban a feltörekvő gazdaságok esetében – nettó aranyvásárlóként jelennek meg az arany piacán (3.20. ábra). Ezt a trendet erősítette a később kialakuló eurózóna-válság is, amelynek hatására az euróövezet által kibocsátott államkötvények kevésbé vonzó befektetési eszközökké váltak a jegybanki tartalékezelésben. A 2008-as gazdasági válság és az eurózóna-válság együttes következményeként megrendült a bizalom a globális pénzügyi rendszerben. Az aranytartalék növelése mögött azonban nem csak befektetési, hanem szélesebb értelemben vett gazdaságstratégiai szempontok is állnak: az arany normál piaci körülmények mellett meglévő bizalomerősítő szerepe válsághelyzetben tovább erősödhet. A világgazdaságban az elmúlt években jelentkező geopolitikai feszültségek ugyancsak felértékelték az arany szerepét: hitelkockázatmentes eszközként nem függ egyetlen kibocsátótól sem, így diverzifikálja a nemzetközi tartalékokat.

3.20. ábra
A jegybanki aranytartalékok szintjének alakulása



Forrás: World Gold Council, MNB.

A 2008-as világgazdasági válságot követően a világ jegybankjainak aranytartaléka jelentősen emelkedett, ami erős keresletet mutat ezen intézményi szektor részéről. Az elmúlt évtizedben Kína a háromszorosára, Oroszország pedig négyszeresére növelte az aranytartalékát. Ezen országok esetében a dinamikus aranykészlet-felhalmozási tendencia elsősorban gazdaságstratégiai, geopolitikai okokkal magyarázható, amely mögött a dollár világgazdaságban betöltött szerepének csökkentése állhat. A folyamatosan bővülő aranytartalék azt a képet sugallja, hogy ezek az országok a világpolitikában is egyre nagyobb súllyal kívánnak részt venni, egyre fontosabb szereplőkké válnak. Kína és Oroszország mellett egyéb feltörekvő jegybankok részéről is erős kereslet mutatkozott az arany iránt az elmúlt években. A közép-kelet-európai térségből a magyar jegybank mellett a lengyel jegybank is növelte aranytartalékát 2018-ban, amellyel a régió legnagyobb aranykészletével rendelkező országává vált.

Az arany eloszlását erőteljes koncentráció jellemzi. A teljes jegybanki aranyállomány mintegy 70 százalékát a 10 legnagyobb aranytartalékkal rendelkező ország tartja. Az egyes országok szintjén az USA kiemelkedően magas, 8000 tonnát meghaladó aranytartalékkal rendelkezik, amely jórészt annak köszönhető, hogy az ország, illetve az amerikai dollár a II. világháború után kitüntetett szerepet töltött be a nemzetközi pénzügyi rendszerben. Az eurózóna tagállamai közül Németország, Olaszország, Franciaország és Hollandia aranytartaléka a legmagasabb. Az említett országok mellett még Kína, Oroszország és Svájc is jelentős, 1000 tonnát meghaladó aranytartalékot tart.

Az elmúlt években számos jegybank döntött úgy (például Németország, Ausztria és Hollandia), hogy aranytartalékának egy részét hazaszállítja. A döntést az motiválta, hogy az arannak már nem csak tradicionális tartalékeszközként van szerepe, hanem szélsőséges piaci helyzetben, geopolitikai feszültségek esetén képes fenntartani, erősíteni a bizalmat. A nemzetközi repatriációs folyamatokkal összhangban 2018 elején az MNB is úgy döntött, hogy itthon tárolja az aranykészletét.

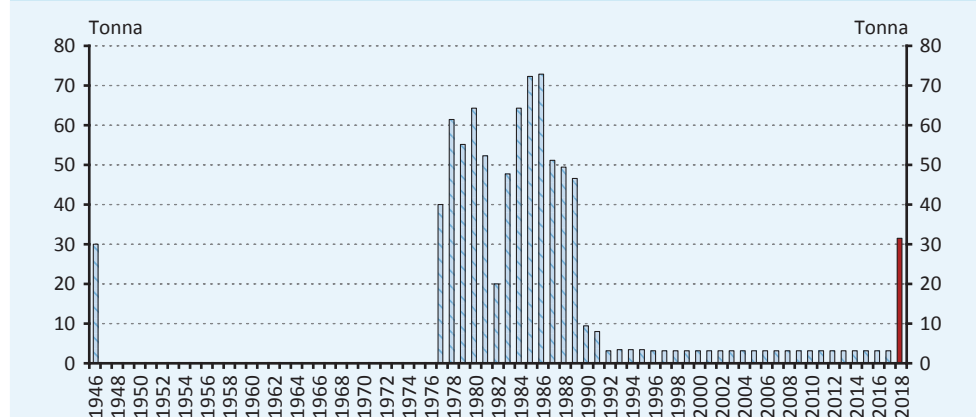
Az aranytartalék alakulása Magyarországon

Az arany Magyarország történelmében különösen fontos szerepet töltött be. Európa aranykitermelésének jelentős részét egykoron a magyar aranybányák (Körmöcbánya, Selmecbánya, Besztercebánya) adták, többek között Károly Róbert bányareformjainak köszönhetően. A magyar király azon európai uralkodók közé tartozott, aki elsőként vezetett be aranyvalutát az országában,

a méltán híres aranyforintot, amely magas minőségének köszönhetően sokáig Európa-szerte keresett fizetőeszköz maradt.

A magyar aranytartalék mennyisége az elmúlt évszázadban a különböző pénzügyi rendszerek keretei között más-más szinteken alakult. A II. világháború végén az MNB 30 tonna aranykészletét, nagy összegű devizatartalékát, valamint a Bank egyéb értékeit az „aranyvonaton” Nyugat felé menekítették. A szállítmány végül az amerikai hadsereg kezére került, melyet az amerikai hatóságok 1946 nyarán hiánytalanul visszaszolgáltattak Magyarországnak. A II. világháborút követő hiperinflációs időszak után a gazdasági konszolidáció és a pénzügyi stabilitás megteremtésének egyik fontos pillére volt a pengő helyett a forint bevezetése, amelyhez hozzájárult az aranytartalék hazaszállítása is, egyfajta fedezetként támogatva a pénzügyi konszolidációt.

3.21. ábra
Az MNB aranytartalékainak alakulása



Megjegyzés: az 1946 és 1977 közötti időszakra nem érhetők el nyilvánosan az adatok.

Forrás: MNB.

Magyarország aranytartaléka a rendszerváltás környékén jelentős mértékben csökkent, miután az MNB akkori vezetése azt a stratégiai döntést hozta, hogy aranykészleteit a minimális szintre csökkenti. A nemzetközi aranypiacon történt értékesítések következtében 1989 májusától 1992 októberére az MNB aranykészlete 46 tonnáról több lépcsőben 3 tonnára csökkent. A készlet szintje ettől kezdve egészen 2018-ig változatlan maradt, annak értéke pusztán az aranyárfolyam függvényében ingadozott, mennyiségi változás nem játszott szerepet (3.21. ábra).

2018-ban az MNB az aranytartalék helyreállítása és hazaszállítása mellett döntött. A jegybank első lépésben a már birtokában lévő 3 tonnás aranytartalékot szállította haza 2018 elején. Ezt követően a Monetáris Tanács az aranytartalék megtízszerezéséről döntött, amely 2018 őszén meg is valósult. Utolsó lépésben az MNB az újonnan megvásárolt teljes aranykészletet hazaszállította. Ezzel lezárult az aranytartalék helyreállításának folyamata, Magyarország 31,5 tonnás aranytartaléka újra itthon található.

A magyar aranytartalék mértéke a megtízszerezést követően mind arányát tekintve, mind abszolút értelemben a nemzetközi rangsor közepmezőnyébe került, megfelel a nem-eurozónás régiós országok átlagának (3.3. táblázat).

3.3. táblázat			
A közép-kelet-európai országok aranytartalékainak mérete			
	Ország	Aranytartalék mennyisége (tonna)	Tartalékon belüli arány
1.	Lengyelország	117	3,9%
2.	Románia	104	9,8%
3.	Bulgária	40	5,4%
4.	Szlovákia	32	25,3%
5.	Magyarország	31,5	4,4%
5.	Ukrajna	24	5,6%
6.	Szerbia	20	5,9%
7.	Csehország	9	0,2%
8.	Lettország	7	5,7%
9.	Litvánia	6	3,9%
10.	Szlovénia	3	13,4%
11.	Magyarország	3,1	0,4%
12.	Észtország	0,2	3,0%
13.	Horvátország	0	0%
	Régiósátlag	28	6,4%
	Nem-euroövezeti régiós átlag	40	3,9%

Forrás: World Gold Council (2018. november), IMF.

Az aranytartalék tartásának előnyei

A jegybanki aranytartalék tartásának és növelésének számos előnye van.

- 1) Az aranytartalék **továbbra is használt tradicionális tartalékeszköz**, súlyos válságok elleni védvonal szerepét betöltő instrumentum, vagyonelem.
- 2) Az arany a nemzetközi tartalék részeként **diverzifikációs szerepet tölt be**, csökkenti a tartalék koncentrációját, támogatva a tartalék pénzügyi kockázatainak szétterítését, megosztását.
- 3) A fizikai arany, mint befektetési forma esetében a jegybank **válsághelyzetben sem szembesül hitelkockázattal**.
- 4) Az aranynek minden gazdasági környezetben van **gazdaságstratégiai szerepe**. Az aranytartalék tartásával, felhalmozásával a jegybank alkalmas az országgal szembeni **bizalom erősítésére** belföldön és külföldön egyaránt.
- 5) A **globális pénzügyi rendszer érdemi átalakulása, rendszerszintű válsága** esetén az arany jelentősége újra megnőhet, az országok közötti kapcsolatokban ismét szerephez juthat és **nemzetstratégiai szempontból** is kiemelten fontos lehet. Más jegybankoknak a válságot követő időszakban megfigyelt aranyvásárlásai jól mutatják a nemzetközi trendek és a jegybanki stratégiai hozzáállás változását.
- 6) Válsághelyzetben az arany árfolyama **potenciális menedékeszközként** emelkedhet, ami növeli a devizatartalékok értékét, így javíthatja a tartalékmegfelelést, valamint az ország ellenállóképességét a válságokkal és piaci turbulenciákkal szemben.

Az aranytartalék több, mint pénzügyi befektetés, az MNB elsősorban nemzetstratégiai megfontolások alapján, hosszú távú, stabilizációs szempontokat figyelembe véve döntött az állomány növelése mellett. Az arany tartása válságos időszakokban különösen előnyös lehet a más befektetési eszközökkel összevetett kedvező korrelációja miatt: a többi eszköz árának esésekor az arany felértékelődhet, ezzel stabilizálva a tartalékok teljes értékét. **Összességében az aranytartalék korábbi – regionális és szélesebb nemzetközi összehasonlításban is – kifejezetten alacsony szintjének növelése bizalomépítő**

hatású. Válság idején az arany jó diverzifikáló eszköz a pénzügyi piaci tartalékeszközök mellett, ami csökkenti az ország sérülékenységet és javítja a külső megítélését.

3.G. A JÖVŐ MONETÁRIS POLITIKÁJA – FELKÉSZÜLÉS A NORMALIZÁCIÓRA

Az MNB törvényben meghatározott elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése, amelynek biztosítása érdekében az MNB 2018 szeptemberére felkészült a monetáris politika óvatos és fokozatos normalizációjára. Az MNB az alapkamat 2016 közepi 0,9 százalékra való csökkentését követően számos nemkonvencionális monetáris politikai eszközt vezetett be. Ebben az alfejezetben bemutatjuk a Monetáris Tanács 2018 szeptemberében hozott döntéseit, amelyek meghozatalával felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára.

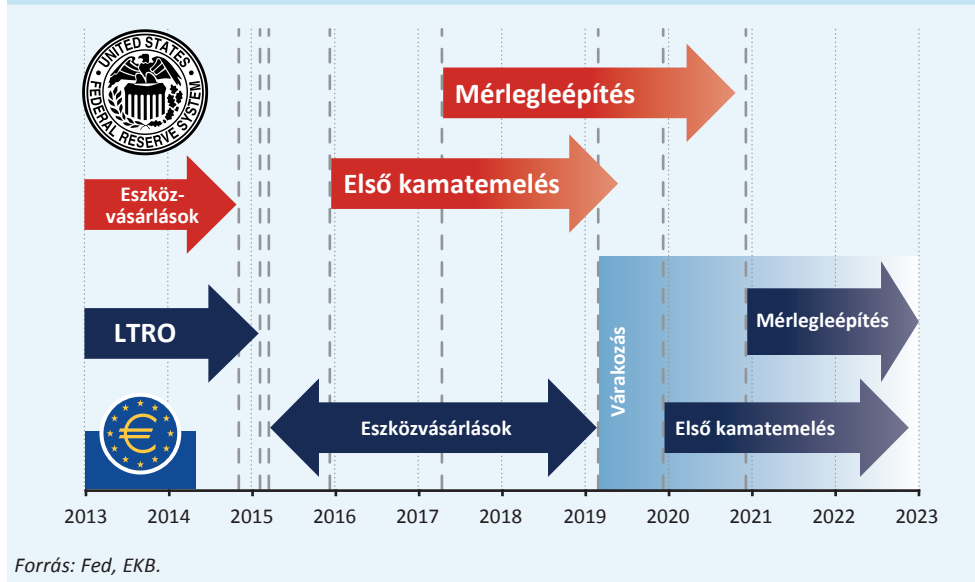
Változó nemzetközi környezet

A válságból való kilábalással párhuzamosan a tartósan alacsony inflációs- és kamatkörnyezet világszerte megszűnőben van. 2018 során a hazai infláció is emelkedő tendenciát mutatott és a 3 százalékos inflációs cél körül alakult. A tartósan ultra laza monetáris politikai környezet időszakának lezárása érdekében a globálisan meghatározó jegybankok közül némelyek már megkezdték a monetáris kondíciók fokozatos szigorítását, ami hozzájárult a feltörekvő piaci tőkeáramlások erőteljes ingadozásához, míg mások az utóbbi időszakban kommunikációjuk alakításával alapozták meg a közeljövőben esedékes normalizációt. A változó nemzetközi monetáris politikai és pénzpiaci környezetben szükséges, hogy a magyar jegybank fokozott óvatossággal vegye figyelembe azokat a tényezőket, amelyek az inflációs cél fenntartható elérését befolyásolhatják.

A normalizációt megkezdő, meghatározó jegybankok első lépésként kommunikációjuk alakításával készítették elő a monetáris kondíciók normalizációs folyamatát. A kommunikáció változását követően jellemzően először a nemkonvencionális eszközök kivezetésére kerül sor, amit az irányadó ráta emelése követ, majd végül az ultra laza monetáris politikai irányultság ideje alatt felduzzadt jegybankmérleg leépítése történik meg (3.22. ábra). Egyes jegybankok előzetesen explicit normalizációs stratégiát tettek közzé,

míg mások nem köteleződtek el ilyen mértékben és időnként akár ad hoc döntéseket is hoztak (Federal Reserve System, 2014). A normalizáció során a fokozatosságra való törekvés kiemelt szerepet játszik a jegybankok kommunikációjában.

3.22. ábra
A Fed és az EKB normalizációs stratégiája



Az MNB felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára

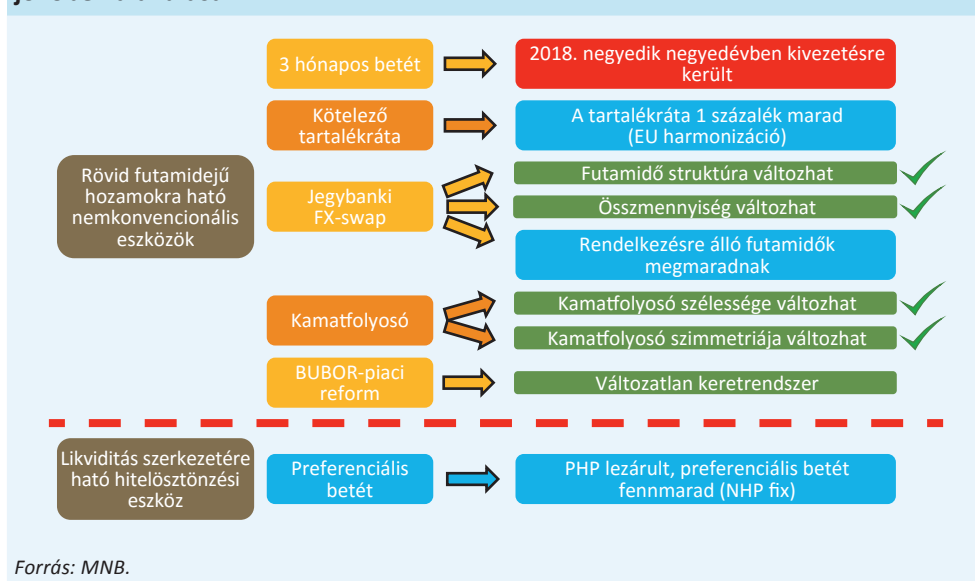
A nemzetközi gyakorlatot figyelembevéve a Magyar Nemzeti Bank a 2018. szeptemberi kamatdöntő ülést követően jelezte, hogy felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára. 2018. szeptemberi ülésének közleményében a Monetáris Tanács hangsúlyozta, hogy felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára, amelynek megkezdése az inflációs kilátások függvénye. A Magyar Nemzeti Bank értelmezésében a normalizáció azt a folyamatot jelenti, amely során a Monetáris Tanács döntésének megfelelően átalakított nemkonvencionális eszköztár alkalmazásának

eredményeképpen a rövid hozamok a tartósan nulla közeli szintjükről fokozatosan, lassan emelkedhetnek. Ezzel összhangban a Monetáris Tanács a korábbi kommunikációs jelzéseit követően a normalizációra való felkészülés jegyében a rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár egyszerűsítéséről, valamint a hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár finomhangolásáról döntött. Emellett a jegybank szeptemberben publikálta a rövid lejáratú hozamokra ható eszköztár-stratégiáját. Ebben rögzítette, hogy a normalizáció során először a nemkonvencionális eszköztárral kapcsolatos lépésekre kerül majd sor.

A hazai és a globális gazdasági folyamatok változása következtében az MNB felülvizsgálta a hosszú hozamokra ható eszközöket, amelyek finomhangolása keretében a monetáris politikai célú IRS-eszköz és a jelzáloglevél-vásárlási program kivezetésre kerültek. A 2018 közepi globális pénzügyi turbulencia ráirányította a figyelmet a nemzetközi környezet erőteljes változására. Az EKB a 2018. júniusi ülésén döntött az eszközvásárlási programjának 2018. év végi lezárásáról, ami a hosszú hozamok befolyásolása iránti elkötelezettségének mérséklését jelezte. A nemzetközi monetáris politikai környezet változásai mellett a hazai folyamatok ugyancsak a hosszú hozamokra ható eszköztár felülvizsgálatát indokolták. A Monetáris Tanács 2018. szeptemberben döntött a monetáris politikai célú IRS-eszköz kivezetéséről, az utolsó tenderre 2018. decemberében került sor. A jelzáloglevél-vásárlási program két lépésben került lezárásra, a másodlagos piaci vásárlások 2018. szeptember végéig tartottak, míg az elsődleges piaci vásárlások 2018. december végéig folytatódtak.

Az MNB a transzparens működést kiemelten fontos értéknek tartja, lépései során kiszámíthatóságra és fokozatosságra törekszik. Ezt szolgálja a 2018. szeptember 18-án nyilvánosságra hozott „A rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár jövőbeli stratégiai keretrendszere” című háttéranyag is. A háttéranyag ismertette, hogy a monetáris politika jövőbeli alakítása során az egyes rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszközöknek milyen szerepet szán az MNB, az eszköztárban várhatóan milyen változásokat eszközöl, és ezeket milyen alapelvek mentén teszi (3.23. ábra).

3.23. ábra A rövid futamidejű hozamokra ható monetáris politikai eszköztár lehetséges jövőbeli alakulása



Az MNB a 3 hónapos betéti eszközt 2018 negyedik negyedévében fokozatosan kivezette, ezzel egyszerűbbé és átláthatóbbá vált a jegybanksi eszköztár. A Monetáris Tanács 2018. szeptemberi döntése értelmében a 3 hónapos betét 2018. októbertől fokozatosan kivezetésre került. Az utolsó tendert az MNB 2018. szeptemberében tartotta, az állomány 2018. december 19-én teljes mértékben leépült. A döntés az eszköztár egyszerűsítését, az átláthatóság növelését szolgálta, a rövid hozamokra ható eszközök száma csökkent. A három hónapos betét megszűnését követően a kötelező tartalékra és a preferenciális betétre fizetett kamat továbbra is a jegybanksi alapkamattal egyezik meg. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét állományának nullára csökkentését követően a kötelező tartalék vette át.

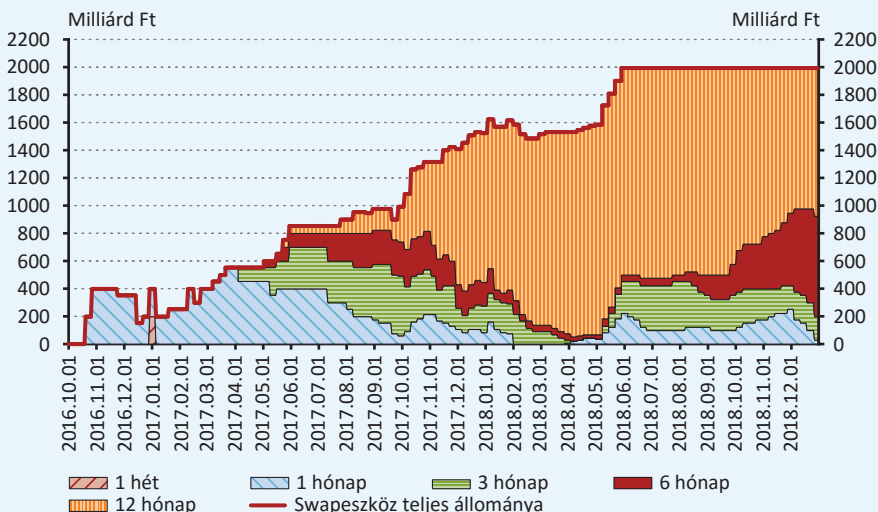
A normalizáció során a lépések sorrendiségét tekintve az MNB „azon az úton fog kimenni, amelyen bejött”: először nemkonvencionális eszközöket fog használni, az FX-swap eszközzel, illetve a kamatfolyosóval kapcsolatos lépések optimális kombinációját alkalmazza, majd csak ezeket követően kerülhet sor konvencionális lépésekre. A monetáris politikában végrehajtott lazítás folyamán az MNB először az alapkamatot csökkentette, majd az

alapkamat tartós tartása mellett nemkonvencionális eszközöket vezetett be. A monetáris politika jövőbeli alakítása során először a rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár egyes elemeinek módosítása történhet meg: az FX-swap állománynak, az FX-swap tenderek paramétereinek, illetve a kamatfolyosó széleinek módosítása. Előretekintve a rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár használata leegyszerűsödik és a jegybank alapvetően e két eszköz aktív alakításával éri el monetáris politikai céljait.

Az MNB az FX-swap eszközt a monetáris politikai eszköztár stratégiai elemének tekinti, és tartósan fenntartja a jelenlétet a jövőben a monetáris transzmisszió szempontjából kiemelten fontos FX-swap piacon. A monetáris transzmisszió és a piaci hozamok alakítása szempontjából az FX-swap piac kitüntetett jelentőségű, így a jegybank az FX-swap piacon fenn kívánja tartani a jelenlétét, a swaptendereket folytatni fogja (3.24. ábra). A monetáris politikai transzmisszióban és a banki likviditásmenedzsmentben betöltött stratégiai szerepéből adódóan az MNB az FX-swap állomány egy érdemi részét tartósan a mérlegében tartja. Az alkalmazott futamidők (1 hét, illetve 1, 3, 6 és 12 hónap) mindegyike meghirdetésre kerülhet, ugyanakkor az állomány futamidők szerinti megoszlása változhat.

3.24. ábra

A likviditásnyújtó swapállomány alakulása és eredeti futamidő szerinti szerkezete



Forrás: MNB.

Az MNB a monetáris transzmisszió szempontjából a betéti és hiteloldali jegybanki eszközöket, valamint ebből adódóan a kamatfolyosó szélességét és szimmetriáját egyaránt fontosnak tartja. A jegybanki kamatfolyosó két szélét az O/N betéti és az O/N hitelkamat határozza meg. Az MNB kiemelten fontosnak tartja a bankközi piacok egészséges működését, amit a kamatfolyosó optimális szélességének meghatározásakor figyelembe vesz. A kamatfolyosó szélein alkalmazott betéti és hiteleszközöknek nem célja, hogy átvegyék a piac működését, a jegybank betéti és hiteloldali eszközeinek egyidejű, jelentős igénybevétele felerősíthetné a bankrendszer szegmentáltságát. A kamatfolyosó optimális szélességének meghatározásakor a hazai pénzpiac sajátosságai mellett a jegybank figyelembe veszi a releváns nemzetközi tapasztalatokat is.

A jegybank a monetáris politika jövőbeli alakítása során nem módosít a kötelező tartalékráta 1 százalékos mértékén. 2016 decembere óta a hazai tartalékköteles hitelintézeteknek a tartalékköteles forrásaik 1 százalékának megfelelő kötelező tartalékot kell elhelyezniük a jegybanknál. Ez a mérték megegyezik az Európai Központi Bank gyakorlatával, az európai uniós harmonizáció jegyében az MNB a normalizáció során fenntartja az 1 százalékos tartalékrátát.

A preferenciális betételhelyezési lehetőség meghosszabbítása biztosítja, hogy az NHP fix likviditási szempontból semleges legyen. A 2016-ban elindított Piaci Hitelprogram (PHP) 2018 decemberében véget ért, amihez kapcsolódóan a PHP-ban résztvevő bankok 2019. február végéig vehették igénybe a preferenciális betételhelyezési lehetőséget. Ezzel egyidejűleg, 2019 márciusától az MNB egy új preferenciális betételhelyezési lehetőséget biztosított a 2019 elején elindult NHP fix programban résztvevő hitelintézetek számára annak érdekében, hogy a többletlikviditás alapkamaton történő sterilizálásával biztosítsa a program likviditási szempontú semlegességét. Az újonnan megnyíló betételhelyezési lehetőség az NHP fix keretében folyósított forrásoknak megfelelő mértékben áll a résztvevő bankok rendelkezésére.

4. Átfogó lépések a pénzügyi stabilitás megteremtéséért és fenntartásáért

4.A. HATÉKONY ÉS SZIGORÚ FELÜGYELÉS – A JEGYBANK MIKROPRUDENCIÁLIS FELÜGYELETI MUNKÁJA

Eszközök egyesítése – felügyeleti stratégia: stabilitás és bizalom

Az MNB integrált szervezetté alakulása a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény alapján 2013. október 1-jén valósult meg. Az összeolvadás után szükségszerű volt egy új, **a makro-, és a mikroprudenciális felügyeleti célokat egyaránt szem előtt tartó, a jegybanki feladatokkal összhangban álló, hosszú távú stratégia** kialakítása. A 2014-2019-ig terjedő időszakra készített, „Stabilitás és bizalom” című felügyeleti és fogyasztóvédelmi stratégiában megfogalmazottak szerint a felügyelet jövőképe egy stabil, versenyző, prudensen működő, transzparens és a közbizalmat élvező pénzügyi szektor, és az azt felügyelő erős MNB megteremtése. Küldetése a pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása és támogatása, a rendszer szereplőinek a rendszerbe és egymásba vetett bizalmának helyreállítása és megerősítése az integrált felügyeleti eszköztár segítségével.

Ezen célok eléréséhez a stratégia a megjelölt időszakra vonatkozóan részletes célkitűzéseket és ezekhez kapcsolódó konkrét feladatokat fogalmazott meg a felügyelt piacok, valamint a felügyelet, mint intézmény vonatkozásában. A piaci célok között szerepelt a pénzügyi szektor sokkellenálló-képességének növelése; az egészséges, fenntartható verseny növelése, valamint a pénzügyi rendszer hitelezési, finanszírozási képességének, készségének növelése. A felügyelet vonatkozásában az MNB célul tűzte ki az integrált működés megvalósítását, a kockázatalapú felügyelés erősítését, az eredményes fogyasztóvédelmi és piacfelügyeleti tevékenységet, a határozott, időbeni jogérvényesítést, az aktív szabályozói szerepet, nemzetközi szerepvállalást és egy naprakész tudásbázis kialakítását. A makro- és mikroprudenciális felügyelés,

piacfelügyelet és fogyasztóvédelem területén, valamint az egyes felügyelt szektorok vonatkozásában kijelölt stratégiai célkitűzések megvalósításához egy olyan szervezetet kellett kialakítani, amelyik **rendelkezik a szükséges eszközzel, folyamatosan fejlődik és kellően proaktív, a jogszabálysértéseket azonnal és szigorúan szankcionálja; ugyanakkor a felügyelt piaci szereplőket és a fogyasztókat is megfelelően képes támogatni.** Az MNB 2019-ig elért eredményei alapján a felügyeleti és fogyasztóvédelmi stratégiai célkitűzések megvalósultak.

Valódi folyamatos felügyelés – jövőbe tekintő szemlélet

A pénzügyi felügyelet kiemelt célja, hogy a kockázatokat minél előbb, lehetőleg még a kialakulás szakaszában észlelje, kezelje. A már - hosszabb ideje, akár évtizede - fennálló problémákat korábban reaktívan kezelő felügyeleti hozzáállást és módszertant tehát előretekintővé, proaktívvá kellett átalakítani. A jövő problémáit megelőzni a jelen folyamatainak befolyásolásával, kontrolljával lehet, a múlt hibái már „kényszerpályát” jelentenek, ezek kezelése – még ha szükséges is – nem valódi felügyelet.

A proaktív, előre tekintő és jelenre (is) koncentráló felügyelet kialakítása érdekében az elmúlt közel **hat évben átalakult az MNB Felügyeletének szervezeti felépítése, megújultak a felügyeleti módszertanok, eljárásrendek, mutatószámok, új felügyeleti eszközök és elemzési keretek kerültek bevezetésre.** Több olyan módszertani eszköz került kialakításra, melyek segítségével erősödött a felügyelés automatizáltsága.

A folyamatos felügyelés keretében – újdonságként – az MNB **széles körben nyomon követi** a felügyelt intézmények döntéshozó testületeinek munkáját. Az intézmények tevékenységét, aktivitását új mutatószámokkal és monitoringrendszerrel kontrollálja az MNB Felügyelete. A többszáz mutatószámra felépített informatikai „csengetési” rendszer többek között bizonyos határértékek átlépése, trendek megváltozása esetén jelez, „csenget” a felelős területeknél. Az egyes indikátorok ismert indokokat nélkülöző, szignifikáns elmozdulása esetén eljárás kezdeményezésére (például az új ellenőrzési módszerként kialakított, azonnali, előzetes bejelentés nélküli operatív célvizsgálatra) kerülhet sor.

Fontos újítás a felügyeleti kötelezések végrehajtásának szoros nyomon követésére kialakított monitoring rendszer. A feltárt kockázatok kezelését nem

elég – akár egészen részletesen is – határozatban előírni az intézményeknek, a kötelezések végrehajtását ellenőrizni kell és szükség esetén ki is kell kényszeríteni.

Jelentős előrelépést ért el az MNB a felügyelt intézményektől bekért adatok minőségében és megbízhatóságában azáltal, hogy – az európai tendenciáknak megfelelően – a tranzakció szintű, granulált adatokra helyezte át a hangsúlyt. Ezen adatokat eredményesen használta fel a monitoring rendszer kiépítéséhez, melyhez a többváltozós statisztikai elméletek adta lehetőségeket is kiaknázták. Az alkalmazott matematikai módszerek köre folyamatosan bővül, jelenleg a megfigyelések eloszlásának és jellemző értékeinek meghatározása (paraméterbecslés és hipotézisvizsgálat), Value at Risk (VaR) modellek, többváltozós regresszióanalízis és gráfelméleti megoldások a leggyakoribbak, de már vizsgálja az MNB a „big data” módszerek és a mesterséges intelligencia felügyeleti alkalmazásának lehetőségeit is.

Az előretekintő felügyelés érdekében új elemzési keretrendszerként kidolgozásra került az **üzleti modellezés és előrejelzés módszertana**. Ennek segítségével intézményenként az elkövetkező 12 hónapra előrejelzést lehet készíteni a legfontosabb stabilitási mutatószámok alakulásáról. Ez az új módszer nemzetközi gyakorlatban is – széles körben tanulmányozott és példaként tekintett - újításnak számított. A felügyelt intézmények stratégiájának és üzleti terveinek a korábbiaknál mélyebb ellenőrzésével és az előrejelző modellek építésével az MNB Felügyelete már nem a „visszapillantó tükrökből vezetve” őrzi a pénzügyi intézmények működését, hanem **a jövőre fókuszálva tárja fel a potenciális kockázatokat**.

Jövőbe tekintő szemlélet jellemzi a banki tőkekövetelmények felügyeleti felülvizsgálatát (ICAAP) is. Fontos szerepet játszik ebben a ciklusokon átívelő gondolkodásmód, amelynek érdekében olyan felügyeleti modellek születtek, melyek recesszióban sem engedik túlzott mértékben lecsökkenni a szavatoló tőke szintjét, hanem ciklustól függetlenül biztosítják az intézmények megfelelő tőkeellátottságát.

Gyakoribb, célzott, újszerű vizsgálatok

Amellett, hogy valamennyi vizsgálat típus módszertana modernizálásra került, a megújult felügyelés egyik legjelentősebb eredménye, hogy a szervezet **elmozdult a gyakoribb, célzottabb, gyorsabb vizsgálatok irányába**. Az elmúlt

6 év során számos fókuszált témavizsgálatra, célvizsgálatra került sor valamennyi szektort érintően, valamint a korábbi időszakokhoz képest nagyobb jelentőséget kaptak az átfogó vizsgálatokat egy évvel követő utóvizsgálatok.

Új vizsgálati elemként került bevezetésre az operatív vizsgálatok módszertana, mely lehetővé tette, hogy **előzetes bejelentés nélkül, azaz gyorsabban reagálva tudjon megjelenni** az MNB Felügyelete egyes intézményeknél, valamint a legújabb informatikai megoldások is beépítésre kerültek a vizsgálatokba. Ilyen például a teljes populációs vizsgálati módszer, melynek során informatikai eszköz segítségével rekonstruálásra kerül egy-egy intézmény által kifejlesztett megoldás, ami lehetővé teszi, hogy egy ellenőrzés ne csak mintavételezés keretében, hanem teljes adatállomány tekintetében megvalósuljon.

Jelentős előrelépést jelentett, hogy megújult a vizsgálatok során végzett adatgyűjtés módszertana. Az adatgyűjtésnek három szintjét alakította ki az MNB. A legalacsonyabb szint, amikor az eljárás során az MNB előre **meghatározott tartalommal és határidővel kér be adatokat**, ezek előállítása a felügyelt intézmény feladata és felelőssége (adatszolgáltatás). A második szint, amikor a helyszíni ellenőrzés során az MNB munkatársa jelenlétében és felügyeletével többek között a nyilvántartási rendszer, a kereskedési rendszer **teljes adatbázisának mentésére** kerül sor. Ebben az esetben az átadott adatbázis az MNB telephelyén történő helyreállítása és feldolgozása az MNB felelőssége. Az adatgyűjtés legmagasabb szintje, amikor az MNB az „adathordozóról” – ideértve valamelyik tárhelyszolgáltató által tárolt adatokat is – **fizikai tükörmásolatot vagy hiteles másolatot készít** és a másolat felhasználásával az adathordozón tárolt adatokat átvizsgálja. Ebben az esetben nem csak az adatok helyreállítása és feldolgozása az MNB felelőssége, hanem az **adatok sértetlenségének bizonyítása** is, amelyet jelenleg az MNB az úgynevezett hash-kód, hasítófüggvények felhasználásával biztosít. Ez az új módszer segített többek között a 2015-ben feltárt, „brókerbotrányok” néven elhíresült ügyek (Quaestor, Hungária, BudaCash) feltárásában is.

Az MNB újításaként elektronikus felületén (ÉSZLA, avagy Értékpapírszámla online lekérdező alkalmazás) **a brókercégek ügyfelei 2016. február 10-től lekérdezhetik a szolgáltatójuknál vezetett értékpapír- és ügyfélszámla egyenlegüket**. Az új rendszer lehetővé teszi a fiktív számlák kialakulásának megakadályozását, miután az adatszolgáltatás biztosítja, hogy semelyik ügyfél és a személyéhez tartozó értékpapír-állománya se maradjon ki az adatközlésből, így a rendszer az MNB-nek és az ügyfélnek is fontos visszajelzést, kontrollt

jelent. A rendszerbe belépve az ügyfelek jelezni tudják a Felügyelet felé, ha eltérést látnak a MNB-nél lévő és a számára számlavezető által küldött egyenleg adatok között a hiba pontos megjelölésével. A bejelentéseket az MNB kivizsgálja és szükség esetén vizsgálat során kerül tisztázásra az eltérés oka.

Az MNB prioritásként kezeli a befektetési szolgáltatóknál az ügyfélkövetelések és ügyfélállományok biztosítottságának védelmét, tételes vizsgálat keretében ellenőrzi az intézmények által használt üzleti szempontból kritikus rendszereket, az azokban végzett műveleteket, valamint a kapcsolódó kontroll-tevékenységet is az esetleges visszaélés-célú cselekmények azonosítása céljából. Szintén kiemelt jelentőséggel bírnak a portfóliókezelési tevékenység, valamint az ügyfélszámlák rendeltetésszerű használatának ellenőrzése, illetve a vezető állású személyek és az alkalmazottak gazdasági érdekeltségeinek átláthatóságához és ügyletkötéseikhez kapcsolódó vizsgálatok.

A befektetési alapkezelők vonatkozásában is átalakította ellenőrzési gyakorlatát az MNB, **nagy hangsúlyt fektet a befektetési alapkezelők számára jogszabályban előírt kockázatkezelési, likviditáskezelési, vállalatirányítási és befektetési döntéshozatali tevékenységek ellenőrzésére.** Emellett egyre komolyabb hangsúly kerül a tranzakcióalapú vizsgálódásra is. Minden egyes átfogó vizsgálatban mentésre kerül a nyilvántartási rendszer teljes adatbázisa, amely alapján tranzakció szinten kerülnek ellenőrzésre az alapkezelők által kötött egyes ügyletek. A vizsgált tranzakciók kapcsán kiemelt figyelmet kapnak az ingatlanalapok működésével kapcsolatos kockázatok. Ezt a szemléletet tovább erősíti a folyamatos felügyelés során alkalmazott adatszolgáltatások bővülő köre is.

Az elmúlt időszakban **a pénzmosás és a terrorizmus-finanszírozás megelőzésével (AML/CFT) kapcsolatos felügyeleti tevékenység is jelentős átalakuláson ment keresztül.** A nemzetközi elvárásoknak megfelelően az MNB-n belül ezen a területen is kialakításra került a kockázatalapú felügyelet, amely két fő változást hozott: egyrészt a vizsgálatok intenzitása (1/2/3 éves) és mélysége változik az intézmények pénzmosási és terrorizmus-finanszírozás (ML/TF) kockázatainak megfelelően, másrészt a magasabb ML/TF kockázatú intézmények esetén a vizsgálatok elválnak a prudenciális átfogó vizsgálatoktól.

Az elmúlt öt évben **meghatározó változásokon ment keresztül a piacfelügyelet.** Ez egyrészt a jogszabályi környezet változásainak köszönhető: a piaci visszaélésekről szóló rendelet – MAR – megjelenésének, illetve a jogsértő

tevékenységben közreműködő magánszemélyek bírságolásának lehetőségéből, illetve a bejelentés hiányában végzett közvetítésre irányuló tevékenység bűncselekménynek minősítéséből adódó, szélesebb spektrumú felügyeleti fellépést igénylő és segítő előírásoknak. Másrészt a felügyeleti eszköztár és monitoring folyamatos fejlesztésének és kibővítésének. Mindezek az utóbbi évek tapasztalatai alapján elősegítették egyrészt azt, hogy a piacfelügyelet a jogosulatlan, engedély nélküli vagy bejelentés hiányában folytatott tevékenységeket olyan szakaszában azonosítsa, amikor befektetői érdekek még nem sérültek, másrészt a tőkepiacok egységének megőrzésével a tiltott bennfentes kereskedelem és piaci manipulációt megvalósító magatartás eredményesebb szankcionálása is lehetővé vált.

A tőkepiac transzparenciájának növelése érdekében **az MNB határozott lépéseket tett a kibocsátói felügyelés proaktívabbá tétele érdekében.** A hangsúly jelentősen eltolódott a folyamatos felügyelés felé annak érdekében, hogy a kibocsátókat terhelő tájékoztatási kötelezettség önkéntes teljesítésének esetleges elmaradásakor – szükség esetén – az MNB minél hamarabb kikényszerítse az információk közzétételét. A cél nem elsősorban a kibocsátók – esetenként akár a jogszabálysértést évekkel követő – bírságolása, hanem az, hogy a kibocsátók megítélését, az értékpapíraik értékét, vagy hozamát befolyásoló információk minél előbb a befektetők rendelkezésére álljanak. Az MNB ugyanakkor bátran alkalmaz néhány olyan – korábban nem, vagy elvétve igénybe vett – intézkedést is, mint az értékpapírok tőzsdei kereskedésének felfüggesztése, terméklistáról törlése, vagy a vezető tisztségviselők bírságolása. Az intenzívebb felügyeleti tevékenység eredményeként – az utóbbi 3 évben – nagymértékben javult a kibocsátók közzétételi kötelezettséggel kapcsolatos fegyelme.

Megújult jogérvényesítés

A felügyeleti jogérvényesítési tevékenységet is újra formálta a jegybanki integráció. Ma már a jogi tevékenységet is – a felügyeleti tevékenységhez hasonlóan – a kockázatalapú szemlélet határozza meg. Ez azt jelenti, hogy az MNB a kockázatokat már **azok kialakulásának korai stádiumában azonosítja és szükség esetén jogérvényesítési eszközökkel kezeli** annak érdekében, hogy egy lépéssel előrébb járva megelőzze a kockázatok felépülését. A már megvalósult tények jogi értékelése helyett tehát a jogsértés potenciális bekövetkeztének megelőzésére helyeződött a hangsúly.

A kockázatalapú szemléletmód jegyében az MNB több olyan korai beavatkozást hajtott végre, amelynek köszönhetően sikerült megelőzni azt, hogy az ügyfelek pénze veszélybe kerüljön az elégtelen intézményi működés következtében. Ide sorolhatók többek között azon határozatok, amelyek a kockázatkezeléssel, a belső védelmi vonalakkal vagy a számviteli és analitikus nyilvántartások vezetésével kapcsolatos szabálytalanságok miatt sújtották szankcióval a felügyelt intézményeket. Ugyancsak a proaktív felügyeleti attitűdről tanúskodnak azok az esetek is, amikor az MNB az ügyfelek potenciális veszteségeinek minimalizálása érdekében a nem fenntartható üzleti modellel rendelkező intézményektől **már jóval azt megelőzően visszavonta az engedélyt, hogy azok tényleges fizetéseképtelensége bekövetkezett volna**. Szintén erőteljesen megjelenik ez a szemléletmód a piacfelügyeleti eljárásokban is, hiszen az MNB már az eljárás megindulását követően úgynevezett warningot (figyelmeztetést) tesz közzé, melynek célja, hogy felhívja az ügyfelek figyelmét arra, hogy az eljárás alá vont szolgáltató potenciálisan jogosulatlanul folytat engedélyhez kötött tevékenységet.

Az MNB a bíróság előtt is **kimagasló pernyertességgel védte** a pénzügyi stabilitást, a fogyasztók érdekeit, akár az Alkotmánybírósághoz benyújtott – az MNB számára kedvező döntéssel zárult – alkotmányjogi panasz eljárás megindításával is, mely a közigazgatási jog területén jogtörténeti jelentőséggel is bír.

Az MNB a feltárt jogsértések szankcionálására következetes és a korábbinál markánsabb, lényegesen **magasabb összegekkel operáló bírságpolitikát alakított ki**. Fontos szempont lett a bírság összegének meghatározása során, hogy amennyiben a jogsértés valamely beruházás, például informatikai fejlesztés elmaradását jelentette, akkor a bírság összege ellensúlyozza a beruházás elmulasztásával megtakarított költséget. **Növekvő szigorral lép fel** az MNB a felügyelt intézményeken túl azokkal a magánszemélyekkel szemben is, akiknek a személyes felelőssége megállapítható az intézmények jogsértéseinél.

Az MNB következetes bírságpolitikájának üzenete tiszta és egyértelmű: jogsértő tevékenységgel vagy mulasztással elért gazdasági előnyt kompenzálni kell az alkalmazott szankciók útján, kiiktatva a jogszabálysértés pénzügyi motivációját. A felügyeleti határozatok alapján beszedett bírságösszeget az MNB egyébként nem saját működésére, hanem törvény alapján karitatív célra és a pénzügyi kultúra, közgazdasági gondolkodás fejlesztésére fordítja.

A piac alakítása ajánlásokkal

Az MNB a felügyelt szektorok működését ajánlásaival is orientálja. Az ajánlások kifejezett célja, hogy a jogszabályi kereteket kitöltve az MNB kifejezze elvárásait, illetve szabályozott kérdésekben jogszabályokon túli elvárásokat fogalmazzon meg az intézmények számára működésük széles körét érintően (a különböző prudenciális kockázatok kezelésétől a fogyasztóvédelmi kérdésekig bezárólag).

A 2013-as felügyeleti integrációt követően az MNB több fórumon egyértelművé tette, hogy a pénzügyi intézményektől **nem csupán formális jogkövetést, hanem „fair”, tisztességes magatartást vár el**. Ebben az új szemléletben az MNB górcső alá vette, hogy mely piacokon tapasztalhatók toxikus, orvosolandó jelenségek, keresve az azokhoz illő lépéseket, szabályozói eszközöket. Ennek eredményeként a hitelintézeti szektorban – a jogalkotást támogatva – e gondolkörben született meg 2014 őszén a **„fair”, azaz etikus bankrendszer néven ismertté vált szabályozási csomag**, amely átláthatóvá és ezáltal követhetővé tette a fogyasztói hitelszerződések kamatának alakulását. Ezen az úton továbblépést jelentett 2017-ben az MNB által meghirdetett Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel program, amely a fogyasztók számára kedvező módon egységes feltételrendszert (kedvező kamatszint, rövid átfutási idő) biztosít.

A biztosítási piacon is sikerült a „fair” szemléletet meghonosítani. Ennek első lépése a 2014 tavaszi nyugdíjbiztosításokra vonatkozó ajánlás, amely tisztességes árazást előíró szabályozás. A pozitív tapasztalatok nyomán alakította ki az MNB az úgynevezett etikus koncepciót a teljes megtakarítással kombinált életbiztosítási piacra, melynek fontos elemévé vált a 2016-ban módosított Unit-linked biztosításokra vonatkozó ajánlás a törvény által előírt főszabályok mellett. Az ajánlás átláthatóságot, felelős befektetési magatartást és a nyugdíjbiztosításokhoz hasonló limitált költségeket vár el. Mindkét csomag összességében javította a piac versenyképességét és az ügyfélbizalmat úgy, hogy nem okozott piaci sokkot, ezáltal hozzájárult a hosszútávú fenntarthatósághoz. A stabilitás megőrzését a fentieken túl egy további, úgynevezett volatilitási tőkepuffert előíró ajánlás biztosította, mely az új kockázatalapú tőkeszámítási rendszer (Szolvencia 2) 2016-os bevezetésével a megnövekedett volatilitást kezeli sikerrel. Felismerve a digitalizációs fejlődés jelentőségét, az MNB – korát megelőzve – már 2015-ben ajánlással szabályozta az online biztosításközvetítés különböző formáit.

A fentiek alapján látható, hogy az MNB – a kitűzött cél szerint – aktív szabályozói szerepkörében eljárva, a jogalkotást segítve, valamint önálló szabályozással **jelentős lépéseket tett a felügyelt piacok tisztességes versenyt támogató keretrendszerének kialakítása, valamint a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében.** A tapasztalatok azt mutatják, hogy az ajánlásokhoz történő igazodás magas fokú. 2013 óta az MNB mintegy 80 ajánlás kiadásával segítette elő a piacok jobb működését, a kockázatok csökkentését és ezen keresztül a pénzügyi stabilitás megőrzését.

Amellett, hogy szigorúan és következetesen fellép a jogszabálysértésekkel szemben, a szolgáltató jegybank koncepció jegyében az **MNB törekszik arra, hogy minden segítséget megadjon a piaci szereplőknek a jogkövető magatartás elősegítéséhez** és a prudenciális elvárások teljesítéséhez. Ennek érdekében orientáló szándékkal áll a piaci szereplők rendelkezésére **állásfoglalások kiadásával, valamint konzultációs lehetőség biztosításával.** Külön kiemelendő a tőzsdére újonnan belépő piaci szereplők felkészítését célzó kibocsátói workshopok szervezése, amelyek célja a kibocsátókra vonatkozó jogszabályi kötelezettségek megismertetése, a kialakult jó gyakorlatok átadása a hatékony magyar tőkepiac előmozdítása érdekében.

Az MNB fogyasztóvédelmi tevékenysége keretében kiadott ajánlásai, vezetői körlevelei érintik a küldemények kézbesítése, a fair banki szabályok, a követeléskezelés, a termékfejlesztés, a panaszkezelés, a kézizálog fedezete melletti hitelezés, a fogyatékossgal élő fogyasztókkal való bánásmód, a fizetési késedelembe esett jelzálog alapú hitelek helyreállítása, a befektetési egységekhez kötött életbiztosítások, valamint a devizahitelek elszámolásának tárgyköreit.

Pénzügyi fogyasztóvédelem új szellemben: téma- és célvizsgálatok, intézkedések és közérdekű perek

A folyamatosan, nagymértékben változó technológiai-, piaci és társadalmi fejlődéssel nem tud minden esetben a jogalkotás lépést tartani, ezért nagy eséllyel jelennek meg fogyasztói szempontból nem kívánatos termékek, szolgáltatáselemek. Az MNB emiatt – a proaktivitás jegyében – **kiemelt hangsúlyt fektetett a felmerülő kockázatok fogyasztóvédelmi elvek alapján történő kezelésére.** Ennek egyik kiemelt eszköze a folyamatos fogyasztóvédelmi felügyelés, amely a fogyasztóvédelmi intézményfelelősi rendszer működtetésével valósul meg. Ennek során a leggyakrabban alkalmazott „soft” eszköz

a fogyasztóvédelmi figyelmeztetés, amely a felmerülő jellemzően kisebb súlyú tájékoztatási problémák gyors, hatékony megszüntetését eredményezte: így például a fogyatékossgal élő fogyasztókra vonatkozó új jogszabályok betartására való megfelelés támogatása, továbbá az eladósodásra vonatkozó tájékoztató tartalmának aktualizálására való figyelemfelhívás. Az MNB a fogyasztóvédelmi figyelmeztetést folyamatosan alkalmazza annak érdekében, hogy felhívja az intézmények figyelmét a honlapjaikon elérhető tájékoztatások jogszabályi megfelelőségére, valamint az aggályosnak tartott magatartásokra akár egyedi esetekben, akár általánosságban. **Az intézmények –felismerve a proaktív hozzáállást – mind gyakrabban keresik meg az MNB-t** jogértelmezéssel vagy akár konkrét szolgáltatások, termékek bevezetésével kapcsolatos szakmai iránymutatás kérésével.

A megújult pénzügyi fogyasztóvédelem alappillérei **a fogyasztóközpontú megközelítés, a megelőzés, továbbá a gyors és hatékony intézkedés.** Az MNB fogyasztóvédelmi tevékenysége során a fogyasztó szemszögét maximálisan figyelembe véve végzi elemzéseit, vizsgálatait. Az MNB a jogszabályok betűinek betartásán túl a jogalkotói szándék szellemiségének való magatartást, továbbá többféle értelmezési lehetőség esetén a fogyasztó számára kedvezőbb értelmezés alkalmazását várja el az intézményektől. Ezen elvek megkövetelése az elmúlt években folyamatosan előtérbe helyezte a fogyasztók érdekeit az intézményi érdekekkel szemben.

Ugyancsak a nem klasszikus hatósági tevékenysége körében ért el jelentős előrelépést az MNB abban, hogy a fogyasztókra vonatkozó általános szerződési feltételek tisztességesek legyenek. Közbenjárásának köszönhetően mintegy 150 ezer gépjárműlízing- és kölcsönszerződésből, s további nagyszámú jelzáloghitel-szerződésből kerültek ki a fogyasztókra nézve indokolatlan hátrányt eredményező kikötések. Az MNB 2018-ban a hitelkártya-szerződések általános szerződési feltételeit vizsgálatát kezdte meg, továbbá a biztosítási szektort érintően egyes utasbiztosítási szerződési feltételek kapcsán folytat jelenleg is egyeztetést az érintett piaci szereplőkkel.

Az MNB **új alapokra helyezte az ügyfélszolgálat működését** is. A legfőbb cél az, hogy az MNB-hez forduló ügyfelek a fizikailag is megújult ügyfélszolgálatól mielőbb személyre szabott, érthető és kielégítő tájékoztatást kapjanak. Az ügyfélszolgálat az elmúlt években közel hatvanezer írásbeli és több, mint százötvenezer telefonos és személyes megkeresést kezelt.

Az MNB célja a tudatos fogyasztói társadalom kialakítása, a helytelen fogyasztói döntésekből adódó károk, kockázatok csökkentése, ezáltal a hazai pénzügyi kultúra fejlesztése, valamint az MNB pénzügyi fogyasztóvédelemben betöltött szerepének erősítése a köztudatban. Összetett tevékenysége keretében ezért az MNB **egységes tájékoztatórendszert alakított ki, országos tanácsadó irodahálózatot működtet**, szoros együttműködést kezdeményezett civil szervezetekkel, felsőoktatási intézményekkel és a hazai kereskedelmi és szolgáltató szféra jelentős szereplőivel, továbbá rendszeres kommunikációs kampányokkal hívja fel a figyelmet a mindenkori pénzügyi aktualitásokra.

A mindennapi életben hasznos pénzügyi fogyasztóvédelmi információk hatékony, közérthető átadására kialakított, **védjegyoltalom alatt álló, Pénzügyi Navigátor néven elérhető tájékoztató eszközrendszer** füzetsorozatból, kisebb és hosszabb oktatófilmekből, honlapból, termékválasztást segítő kereső és összehasonlító alkalmazásokból, valamint mobilapplikációból áll. Az egyes tájékoztatóanyagok egyrészt mindenkor érvényes – pénzügyi termékekhez, szolgáltatásokhoz köthető és élethelyzetek alapján összeállított – témákat dolgoznak fel, másrészt nagy érdeklődésre számot tartó piaci aktualitásokra reagálnak.

Az MNB az időszakosan aktuális témákat nem csak civil partnerek segítségével juttatja el a fogyasztókhöz, 2016-ban jelentős vásárlói bázissal rendelkező **áruházláncokkal, számottevő ügyfélkörrel bíró szolgáltatókkal és közlekedési társaságokkal kezdett együttműködést**. Ma már az Aldi, az Auchan, az All You Can Move SportPasst kiállító Klub Rekreáció Kft., a CBA, a Decathlon, a Magyar Posta, a Media Markt, a Spar, a Tesco és a Volánbusz is Pénzügyi Navigátor Partnerként segíti a fogyasztói társadalom pénzügyi kultúrájának fejlesztését azzal, hogy az MNB kampányai során felületeket biztosítanak a pénzügyi fogyasztóvédelmi tartalmakhoz. Az együttműködések révén alkalmanként több mint 700 áruházi üzletben és közel 500 postafiókban helyezik ki díjmentesen az adott témához készült szórólapokat és plakátokat, de a partnerek egyéb felületeken – weboldal, közösségi média, hírlevél, akciós újság – is közzéteszik az aktuális kampányanyagokat.

Szigorúbb fellépés: tisztulási folyamatok a pénzügyi szektorban

A határorozott felügyeleti, fogyasztóvédelmi szerepvállalásnak is köszönhető, hogy **a magyar pénzügyi közvetítőrendszerben tisztulási folyamat zajlott le**. A szektor szereplői az elmúlt hat évben jelentősen erősödtek, sokkellenálló

képességük nagymértékben nőtt, a közvetítőrendszer egészének működése sokkal egészségesebbé vált.

A hitelintézeti szektor tisztulási folyamatának egyik leglényegesebb aspektusa, hogy **a 2013-ban még kifejezetten magas nemteljesítő hitelállomány (NPL), amit a válság hatásaként halmoztak fel az intézmények, lényegesen lecsökkent.** A bankok az MNB iránymutatásával és támogatásával érdemben megszabadultak attól a tehertől, amit a nem teljesítő állományok jelentettek számukra. A lakossági és a vállalati oldalon egyaránt érdemi portfóliótisztulás ment végbe. Ezt a folyamatot segítette, hogy az MNB kiváló időzítéssel irányította a deviza alapú hitelek konvertálását, megelőzve ezzel a nemteljesítő állományok további növekedését. A Magyar Nemzeti Bank olyan intézkedései, mint például a speciális eszközközvetítő társaság létrehozása, a nemteljesítő projektekről szóló rendszerkockázati tőkepuffer bevezetése, vagy a nemteljesítő projektállományra vonatkozó banki tőkekövetelmények, nagymértékben támogatták az NPL állomány csökkentését. Az MNB továbbá ajánlás formájában is megfogalmazta a nemteljesítő ügyletek leépítéséről szóló elvárásait.

A megújult felügyelet nem habozott **erőteljes intézkedésekkel orvosolni, megállítani a kockázatokat.** A tisztítási folyamat során sok esetben volt szükség felügyeleti biztos kirendelésére, vagy akár erőteljesebb intézkedések meghozatalára is. Több intézmény (például Körmend és Vidéke Takarékszövetkezet, Széchenyi Bank, Orgovány és Vidéke Takarékszövetkezet, Dimenzió Biztosítóegyesület, számos kisebb pénztár) engedélyének visszavonása is megtörtént. A szigorúbb felügyelési gyakorlat következtében tisztulási és konszolidációs folyamat indult el a befektetési szolgáltatók körében is.

A pénzügyi rendszer tisztulási folyamatának emblemikus lépéseinek számítanak az úgynevezett **„brókerbotrányok”** néven elhíresült felügyeleti vizsgálatok és megállapítások. Szakmai szempontból **ezek az ügyek is igazolták, hogy helyes volt a felügyelet jegybanki integrációja, szükséges és sikeres a módszertani megújulás.** A BudaCash, a Quaestor és a Hungária Befektetési Szolgáltató esetében is megállapítható ugyanis, hogy több, mint másfél évtizede fennálló visszaélés sorozatot tárt fel a megújított, MNB-hez került Felügyelet, rögtön ezen társaságok első, már az MNB keretei között, új módszertan alapján végzett vizsgálata során. A felügyeleti integrációt követő alig 15 hónapon belül tehát több, mint 15 évig zavartalanul folyó, százmilliárdos nagyságrendű kárt okozó visszaéléseket tárt fel, állított meg a jegybank.

Élen a fejlődésben

Magyarországon erős gyökerekkel rendelkezik a technikai innováció. Napjainkban is számos sikeresnek tekinthető startup cég főhadiszállása található Budapesten. Ebben a környezetben a Magyar Nemzeti Bank is erős hagyományokkal rendelkezik. A mára már hagyományosnak számító banki informatikai rendszerek ellenőrzése mellett **flyamosan figyelemmel kíséri az új technológiákat** (például elektronikus aláírás, kriptovaluták).

Az informatikai felügyelés organikus fejlesztése mellett az MNB 2018-ban indokoltnak tartotta egy önálló, dedikált innovációs terület, a **Fintech Lab** létrehozását. Az innováció és a digitalizáció által bekövetkező hatékonyságjavulás végső soron hozzájárulhat mind a pénzügyi stabilitáshoz, mind a növekedési potenciál erősödéséhez. Az innovatív megoldások támogatása közben a Felügyelet kiemelt figyelmet fordít a pénzügyi stabilitási és fogyasztóvédelmi szempontokra is. Egy arany középut megtalálása vált szükségessé, mely egyfelől nem esik a túlzott szigor, és így a kontrollvesztés (lásd a határon átnyúló tevékenységeket) hibájába, másfelől nem vállal fel túlzott prudenciális és fogyasztóvédelmi kockázatokat a túl megengedő szabályozás által. A FinTech újítások biztonságos elterjedésének fontosságát az MNB proaktívan felismerte, és ennek segítése érdekében, Európában az elsők között létrehozta két fontos eszközét: az Innovation Hubot, valamint a Regulatory Sandboxot. Az Innovation Hub honlapján a fejlesztők információt szerezhetnek a szolgáltatásukra vonatkozó hatályos szabályokról, gyors iránymutatást kérhetnek a Felügyeletről, könnyen hozzáférhetnek a Fintech ökoszisztémához (startupok, kockázatitőke befektetők, szabályozók és inkumbens pénzügyi intézmények), és nemzetközi együttműködésekről is első kézből tájékozódhatnak. A Regulatory Sandbox keretrendszerhez csatlakozva egy előre meghatározott ideig, korlátozott méretű, de valós ügyfélkörön lehet tesztelni a Fintech innovációkat, átmeneti mentességet élvezve számos szabályozói követelmény alól.

Pénzügyi békeltető testület a viták rendezéséért

A Pénzügyi Békeltető Testület 2011. július 1. óta foglalkozik azzal, hogy a pénzügyi fogyasztói jogvitákat békeltetés útján rendezze. Megalakítása óta **több, mint 30.000 fogyasztó fordult kérelemmel pénzügyi jogvitája bíróságon kívüli rendezése érdekében a Testülethez. A devizahitelezéssel kapcsolatos törvényi elszámolás okán 2015-2016-ban további közel 17.000 magánszemély kért döntést az ügyében.**

Az elmúlt hat év folyamán a belső szervezet jelentősen átalakult. Létrejött a Testület Hivatala, amely adminisztratív eszközökkel támogatja az érdemi békéltetést, és megújult az ügynyilvántartó rendszer is. A Testület 2015. áprilisa óta a Budapest XIII. kerület Váci út 76. alatti Capital Square Irodaház földszintjén, 13 modern tárgyalóval várja az ügyfeleit. 2014-2017 között jelentős informatikai fejlesztés zajlott le, az ügynyilvántartó rendszer elektronikus úton tárolja az ügyekkel kapcsolatos adatokat, dokumentumokat és képes ennek segítségével rövid idő alatt bármely szempontú statisztikát elkészíteni.

A 2013. március 1. és 2018. december 31. közötti időszakban 24.134 új békéltetési ügy érkezett, 23.975 ügyet fejezett be a Testület, ezek közül **6.078 ügyben jött létre a Testület előtt megkötött és általa jóváhagyott egyezség (eljáráson kívül ennek kétszerese) a felek között, továbbá 110 ajánlás és 31 kötelezés született.**

A Testület a vitarendezés alternatív formáinak népszerűsítése érdekében, a békéltetéssel, mediációval foglalkozó szervezetek, érdekeltek számára szakmai fórumként 2016. november 30-án tartotta meg az első országos „Alternatív Vitarendezési Konferenciát”. A rendezvény célja az volt, hogy alapot teremtsen az alternatív vitarendezéssel foglalkozó valamennyi magyarországi szervezet szakmai együttműködéséhez. A sikeresnek bizonyuló konferencia azóta minden évben megrendezésre kerül. A második tanácskozás „Az alternatív vitarendezés a gazdaságban” címet viselte, a 2018-ban megrendezett harmadik – amelyik már nemcsak belföldi volt, hanem nemzetközi szintre lépett – a digitális világ kihívásai az alternatív vitarendezésben témakört ölelte fel.

A Testület törekszik arra is, hogy a joghallgatók pénzügyi jogi tudását és vitakultúrájának fejlesztését segítse. Ennek érdekében 2017-ben első, 2018-ban második alkalommal támogatott szakmailag – a Magyar Nemzeti Bank segítségével anyagilag is – összesen négy országos versenyt a diákság számára. Tavasszal az alternatív vitarendezési versenyeket, ősszel a pénzügyi esetversenyeket rendezték meg, amelyek támogatását a jövőben hosszabb távon is tervezi a Testület, amely 2017 óta minden nyáron vendégül lát egy napra 25-30 határon túli magyar fiataalt is, akiknek a magyar pénzügyi világ fejleményeiről és a magyar pénzügyi jogi szabályozás sajátosságairól és újdonságairól tart és szervez előadásokat.

4.B. MEGELŐZÉS ÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁS BIZTOSÍTÁSA PROAKTÍV MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKÁVAL

A pénzügyi válság rámutatott arra, hogy a rendszerszintű pénzügyi kockázatok célzott eszközökkel való mérséklése elengedhetetlen a pénzügyi stabilitás eléréséhez és fenntartásához. E kockázatok kezelésére az MNB 2013-ban világos és erős makroprudenciális felhatalmazást kapott. A jegybank kiterjedt és célzott makroprudenciális eszközeivel oly módon tartja fenn a pénzügyi rendszer stabilitását, és biztosítja annak a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását, hogy mindez az elsődleges, árstabilitási célját ne veszélyeztesse. A válság hatásainak mérséklődésével az MNB makroprudenciális politikájának fókuszába a megelőző jellegű makroprudenciális eszközök bevezetése, a pénzügyi rendszerkockázatok monitorozása és a bankrendszer hatékonyabb működésének ösztönzése került.

FOGYASZTÓBARÁT FORDULAT A HÁZTARTÁSI HITELEZÉSBEN: EGÉSZSÉGES SZERKEZET, FENNTARTHATÓ NÖVEKEDÉS

Az MNB Európában az elsők között vezette be 2015-től az adósságfék szabályokat, amelyek a háztartások túlzott eladósodottságának megelőzésére szolgálnak. A szabályozás a felvehető hitelösszeget a fedezet értékének arányában, a vállalható törlesztőrészletet pedig az adós bejelentett, legális jövedelmének arányában korlátozza. A hazai adósságfék szabályok hatékonyan támogatják a háztartási hitelezés egészséges szerkezetű bővülését. A limitek fogyasztóvédelmi szempontból is fontosak, hiszen minden egyes hitelfelvevőt védenek a lehetőségeiket meghaladó, túlzott eladósodástól.

A változó kamatozású háztartási jelzáloghitelek jelentős kamatkockázatot hordoznak. Bár e hitelek kezdeti törlesztőrészletei alacsonyabbak a fix kamatozású hitelekhez képest, a későbbi törlesztőrészletek jelentősen megnövekedhetnek a kamatkörnyezet esetleges változásakor, aminek a kockázatát nem minden hitelfelvevő tudja előzetesen pontosan felmérni. Egy esetleges kamatsokk bekövetkeztekor a változó kamatozású háztartási jelzáloghitelek számottevően megnövekvő törlesztési terhei készületlenül érhetik az adósokat. Szélsőséges esetben ezen hitelek akár tömegesen nemteljesítővé válhatnak.

Az MNB 2017 júniusában indította el Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel (MFL) programját a háztartások kamatkockázatának mérséklése, a lakáshitel-piaci verseny élénkítése, és a fogyasztóbarát, jogszabályi előírásokon

túlmutató hitelezési folyamatok elősegítése érdekében. A minősítést kizárólag hosszabb kamatrögzítés mellett nyújtott, sztenderdizált, könnyedén összehasonlítható paraméterekkel rendelkező lakáshitelek nyerhetik el. Az MFL termékek 2018 második felére a hosszabb kamatperiódusú új lakáshitelek körében 60 százalékos részesedést értek el. A minősített hitelek a rögzített kamatozású konstrukciók térnyerésének támogatásával hatékonyan segíthetik a háztartási hitelezés egészséges szerkezetének fenntartását. Ezen túl elősegítik a termékek átlátható árazását, serkentik a lakáshitel-piaci versenyt, továbbá számos fogyasztói előnyt tartalmaznak.

Az MNB 2018 októberében módosította az adósságfék szabályokat a változó kamatozású lakáshitelekből eredő kockázatok mérséklése érdekében.

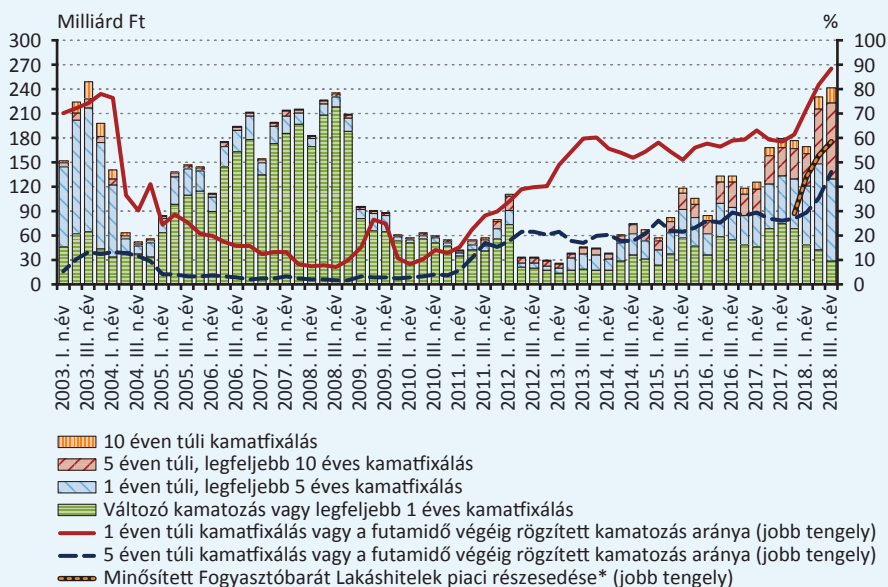
Az új szabályok a korábbinál alacsonyabb jövedeleमारányos törlesztőrészlet mellett engedik a változó vagy rövidebb kamatperiódusú lakáshitelek felvételét. A módosítás azt célozza, hogy a hitelfelvevők a vállalt kamatkockázattal arányos jövedelmi tartalékkal rendelkezzenek, és így a kamatok esetleges emelkedése esetén se adódjanak fizetési nehézségeik.

Az MNB a kedvező áron elérhető, hosszú távú forrásbevonás támogatásával szintén segítette a jelzáloghitelek hosszabb távú kamatfixálását. A jelzáloglevél-alapú finanszírozásra vonatkozó makroprudenciális előírás (jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató, JMM), az MNB jelzáloglevél-vásárlási programja és monetáris politikai célú kamatcsere-eszköze (MIRS) hozzájárult ahhoz, hogy a bankok kedvezőbb áron tudjanak hosszú lejáratú forrást bevonni, ami megkönnyítette számukra a hosszabb kamatperiódusú jelzáloghitelek kínálatának bővítését. A jelzáloglevélpiac további fejlődését és a transzparencia növelését ezeken felül segíti az MNB és a Budapesti Értéktőzsde által közösen kialakított BMBX jelzáloglevélindex-család is.

Az MNB lépései nyomán – a korábban jellemző 50-60 százalékos szintről – 2018 harmadik negyedévére 90 százalék fölé emelkedett a hosszabb távra rögzített kamatozású lakáscélú hitelek aránya. A hosszabb időszakra kamatfixált lakáshitelek térnyerésével jelentősen javult a háztartások kamatsokkokkal szembeni ellenállóképessége, biztosítva a hitelezés egészséges szerkezetben való növekedését. Emellett a hosszabb kamatrögzítésű hitelek kamatfelára is jelentős mértékben mérséklődött, összhangba kerülve a nemzetközi gyakorlattal.

4.1. ábra

A lakáshitel-folyósítások kamatperiódus szerinti megoszlása



* A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek piaci részesedését a minősítható banki lakáshitel-termékek, a legalább hároméves kamatperiódusú új lakáshitelek részarányaként számítottuk.

Forrás: MNB.

4.C. STABILITÁS MA – STABILITÁS HOLNAP: A RENDSZERKOCKÁZATOK ELŐRETEKINTŐ CSÖKKENTÉSE AZ MNB MAKROPRUDENCIÁLIS ESZKÖZEIVEL

A túlzott hitelnövekedés megelőzését szolgáló eszközök

Az MNB a háztartások túlzott eladósodottságát közvetlenül mérséklő adósságfék előírások mellett bevezette a pénzügyi ciklus kilengéseinek tompítását célzó anticiklikus tőkepuffer keretrendszerét is. A ciklikus rendszerkockázatok aktuális mértékével arányos módon előírandó tőkepuffer elsősorban egy esetleges pénzügyi válság negatív hitelezési hatásait képes csökkenteni a keletkező banki veszteségek részleges elnyelésével. Túlzott hitelezésre utaló folyamatok hiányában és a pénzügyi rendszer alacsony sérülékenysége miatt az MNB a keretrendszer 2016-os bevezetése óta még nem követelte meg anticiklikus tőkepuffer felépítését a bankoktól.

A rendszerszintű likviditási és finanszírozási problémákat megelőző eszközök

A hazai likviditási előírások nemzetközi szabályokhoz való közelítése érdekében az MNB 2015-től az Európai Unióban egységes likviditásfedezeti mutatóval (LCR) váltotta fel a korábbi vonatkozó előírásokat. Az MNB által megelőző jelleggel gyorsabban bevezetett, mára már az EU-s előírással azonos szinten működő követelmény elvárja, hogy megfelelő mennyiségű és minőségű likvid eszköz álljon a bankok rendelkezésére egy esetleges rövid távú likviditási sokk esetén.

A hazai hitelintézetek denominációs és lejáratí összhangjának biztosítása érdekében az MNB átfogó előírásokat alkalmaz. A 2014 óta az MNB eszköztárának részeként működő devizafinanszírozás megfelelési mutató (DMM) szabályozás a bankoktól azt várja el, hogy a stabil devizafinanszírozást igénylő eszközeik meghatározott arányában hosszú lejáratú devizaforrást tartsanak. A 2016-ban életbe lépett devizaegyensúly mutatóra (DEM) vonatkozó előírás a mérlegen belüli nyitott devizapozíciót korlátozza, ami mérsékeli annak kockázatát, hogy a bankok a denominációs eltérést túlzott mértékben rövid távú, turbulens helyzetben nehezen megújítható swapokkal fedezzék. Emellett az MNB 2018-tól a bankközi finanszírozási mutatóra (BFM) vonatkozó szabályozáson keresztül általános módon korlátozza, hogy a bankok túlzottan támaszkodjanak pénzügyi stresszhelyzet esetén különösen nehezen megújítható bankközi forrásokra.

Az MNB 2017-től a forint jelzáloghitelek hosszú lejáratú, jelzáloglevél-alapú finanszírozását a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) előírásán keresztül támogatja. A szabályozás rögzíti, hogy a hitelintézeteknek a hosszú lejáratú jelzáloghiteleiket meghatározott arányban hosszú lejáratú forrásokból kell finanszírozniuk, ezáltal mérsékelve a forint lejáratí eltérést.

A sokkellenálló képesség erősítését szolgáló eszközök

2017-től az MNB négy év alatt fokozatosan növekvő addicionális tőkepuffer képzését várja el a hazai bankrendszer rendszerszinten jelentős intézményeitől. A jegybank 2015 óta meghatározza és évente felülvizsgálja azon intézmények körét, amelyeket rendszerszintű jelentőségük miatt tőkepuffer

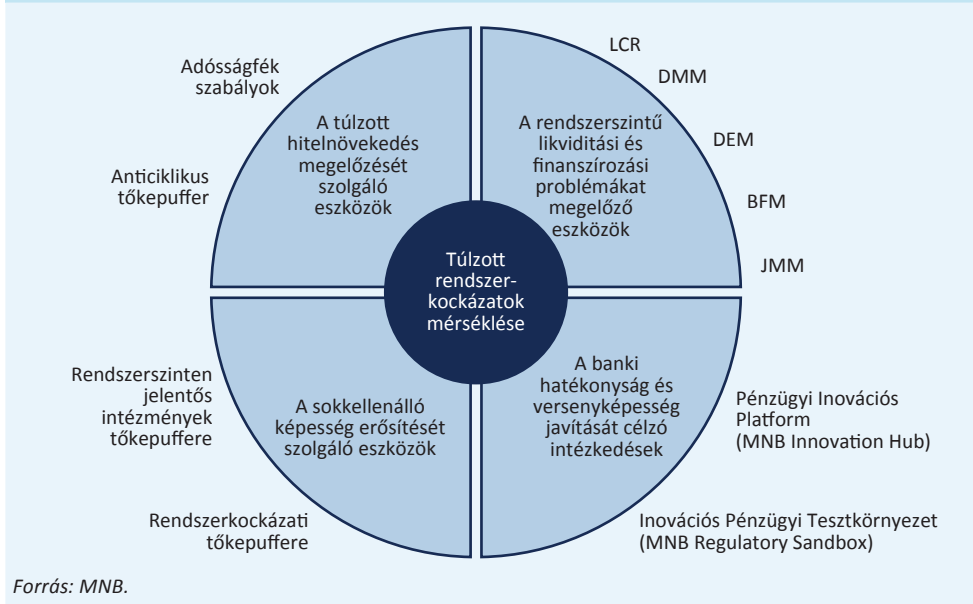
megképzésére kötelez. Az éves felülvizsgálat keretében az MNB dönt az érintett intézményektől elvárt, intézményenként különböző addicionális tőkepuffer mértékéről is. A tőkepuffer előírásának elsődleges célja a rendszerszinten jelentős hitelintézetek veszteségviselő képességének növelése.

Az MNB által 2017-től előírt rendszerkockázati tőkepuffer a problémás kitétségek leépítését ösztönzi, így növeli a bankrendszer sokkellenálló képességét, és mérsékli a problémás állományok újbóli felépülésének kockázatát. A válság alatt felépült problémás kereskedelmi ingatlanhitel kitétségek érdemben rontották a banki jövedelmezőséget és a kapacitások lekötésével visszafogott hitelkínálatot eredményeztek. Az intézkedés bejelentése óta eltelt időszak alatt az érintett bankok a kedvező makrogazdasági és piaci körülményeket is kihasználva a szektorszintű problémás állomány mintegy 90 százalékát kitisztították.

A banki hatékonyság és versenyképesség javítását célzó intézkedések

Az MNB 2017 óta aktívan támogatja a FinTech innovációk biztonságos, a pénzügyi stabilitást nem veszélyeztető elterjedését a pénzügyi rendszerben. 2018 márciusában a jegybank – a régióban gyakorlatilag elsőként – létrehozta az MNB Pénzügyi Innovációs Platformot (MNB Innovation Hub), aminek célja a piaci szereplők és a szabályozók közötti kommunikáció elősegítése, a nemzetközi együttműködések támogatása, valamint iránymutatások kiadása a FinTech megoldások kapcsán felmerült jogi kérdésekről. A 2018 végén elindított MNB Innovációs Pénzügyi Tesztkörnyezetben (Regulatory Sandbox) pedig a – meghatározott feltételeknek megfelelő – pénzügyi intézmények az MNB rendeletekben foglalt egyes rendelkezéseket korlátozott ideig eltéréssel teljesíthetik egy-egy innovatív megoldás tesztelése során.

4.2. ábra Az MNB makroprudenciális eszközei



4.D. KERETRENDSZER AZ INGATLANPIACI FOLYAMATOK ÁTFOGÓ ÉRTÉKELÉSÉRE

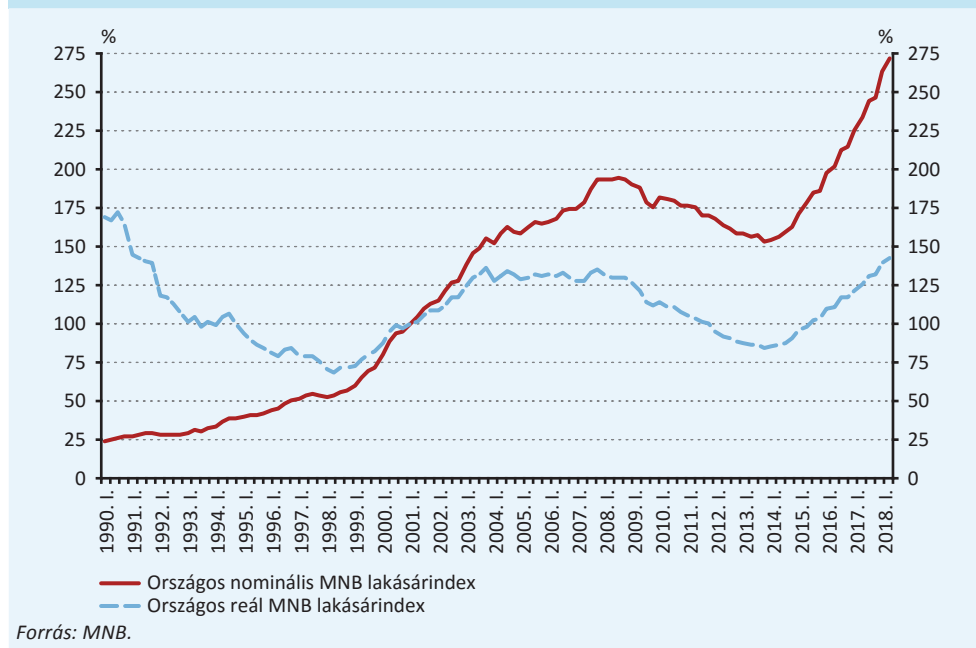
Az MNB 2016 óta – egyrészt a válság tanulságaira alapozva, másrészt a jelenlegi piaci körülményeket tekintve – kiemelt figyelmet fordít az ingatlanpiacon megfigyelhető folyamatok kiértékelésére. Az MNB az ingatlanpiacot a pénzügyi stabilitási kockázatok felépülésének egyik lehetséges forrásának tekinti, ezért kiemelt figyelmet fordít ezekre a potenciális kockázatokra.

A jegybank 2016-ban egy új indexcsaládot hozott létre. Az MNB lakásárindex megalkotása jelentős fejlesztéseket hozott a hazai lakáspiaci statisztikák körébe. Az indexcsalád nemcsak az eddigi leghosszabb idősorokat biztosítja a lakásárak változását tekintve, de bepillantást ad a hazai lakáspiaci folyamatoknál megfigyelhető erős területi heterogenitásba is.¹ Az MNB 2016 tavasza óta Lakáspiaci jelentésében ismerteti a keresleti és kínálati oldalra ható makrogazdasági tényezőket, valamint – különösen az árak változásának és

¹ Az MNB lakásárindex részletes módszertani leírásához lásd: MT 127. Banai Ádám – Vágó Nikolett – Winkler Sándor: Az MNB lakásárindex módszertana, MNB-tanulmányok 2017. Link: <https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-lakasarindex-modszertana-mnb-tanulmanyok-127.pdf>

sztintjének értékelésével – a lakáspiac és a lakáscélú hitelpiac aktuális helyzetét. A kiadvány keretein belül az MNB nemcsak az ingatlanpiac ciklikus pozíciójára készít becslést, de a hazai lakáspiac legfontosabb szereplőinek összesített véleményét is bemutatja.

4.3. ábra
Az aggregált nominális és reál MNB lakásárindex
(2001. I. negyedév = 100%)



Az MNB a kereskedelmi ingatlanpiac kockázatainak pontos feltérképezése érdekében számos piaci szereplővel működik együtt. Az elmúlt években az MNB adatforrások felkutatásával alakította ki a kereskedelmi ingatlanpiac elemzésének keretrendszerét. A piaci folyamatok elemzése mikroszintű adatbázisok adatain, az ingatlanpiaci tanácsadó cégektől beszerzett adatok és elemzések feldolgozásán, és egy, az MNB és a Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) együttműködésében újraindított kérdőíves piacfelmérésen alapul. Ezekben az elemzésekben kiemelt hangsúlyt kap a kereskedelmi ingatlanok finanszírozásának rendszeres monitoringja is. Az MNB legújabb kezdeményezése a piaci szereplők véleményének minél szélesebb körű becsatornázása az elemzésekbe, amely a lakáspiaci elemzési keretrendszer kibővítéséhez hasonlóan, tapasztalt szakemberekkel folytatott mélyinterjúkon keresztül valósulhat meg.

5. Lépések egy hatékonyabb pénzügyi infrastruktúráért

5.A. FEJLŐDÉS ÉS TRADÍCIÓ: BANKJEGYCSERE PROGRAM

Az MNB kulcsszerepet játszik az ország jegybankon kívüli szereplőit is magába foglaló készpénzellátási folyamatainak működtetésében. A jegybank gondoskodik az évente szükséges mennyiségű új bankjegy és érme legyártásáról, amit a legfőbb ügyfelein – a hitelintézeteken és a postán – keresztül, a készpénzforgalom szereplőinek igénye szerint bocsát forgalomba. Emellett a jegybank döntéseivel meghatározza a forgalomban lévő készpénzállomány címletstruktúráját, gondoskodik az ellátás biztonságáról, szabályozza a készpénzellátási lánc szereplőinek működését, valamint felelős a hamisítás elleni védelemért. A készpénz végső állomása szintén az MNB: a nem megfelelő minőségű bankjegyek megsemmisítése kizárólagos jegybanki feladat, miként az elavult címletek bevonásáról való döntés is.

A jegybank folyamatosan lépést tart a változásokkal. Az elmúlt két évtizedben az informatika és a sokszorosító eszközök rohamos fejlődése, valamint a bankjegyfelfogadó-, kiadó-, és feldolgozó gépek általános elterjedése a magyarországi készpénzforgalmat is jelentősen befolyásolta. A megváltozó technológiai környezet a készpénzkibocsátás terén összetett, új követelményeket állított a jegybank elé. Az MNB-nek úgy kell lépést tartani a korunkat meghatározó műszaki fejlődéssel, hogy a forintbankjegyek képesek legyenek biztosítani a készpénzforgalom zavartalan működését valamennyi érintett számára, legyen az a lakosság, egy kereskedelmi pénztáros vagy éppen egy bankjegyeket kezelő automata.

A kihívásokra válaszul az MNB megújította a forintbankjegyeket. Az MNB Monetáris Tanácsa 2013. június 11-én döntött az akkoriban forgalomban levő forintbankjegy-sorozat megújításáról, a biztonsági elemei és képi megjelenése tekintetében újratervezett, továbbfejlesztett bankjegyek kibocsátásáról. A megújított bankjegyek a készpénzforgalomban 2014 végén jelentek meg, s 2019 februárjától már mind a hat bankjegycímlet esetén fizethetünk azok új,

korszerűsített változataival. A korszerűsítéssel összhangban a jegybank célja a régi, elavult bankjegyverziók készpénzforgalomból való bevonása, amely várhatóan 2019 végéig minden címlet esetén megvalósul. A forgalomban levő forintbankjegy-állomány cseréje – a készpénzforgalmi igényekhez igazodva – gördülékenyen valósult meg. A bankjegycsere sikeres végrehajtását az MNB hatósági ellenőrzési tapasztalatai is alátámasztják.

A forintbankjegy-sorozat megújításának szakmai mottója: „Fejlődés és tradíció”. Az új forintbankjegyek egyszerre felelnek meg külső megjelenésükben a változó fogyasztói igényeknek, és megbízhatóságukban a legmodernebb biztonsági elvárásoknak. Ennek megfelelően a megújított forintbankjegyek megjelenése egyszerre tükrözi a felhasználói igényekből fakadó szükségszerű fejlődést, és azokat a megőrizni kívánt értékeket, amelyeket a magyar bankjegyek évtizedes grafikai tradíciói, az igényesen megrajzolt portrék és a hátoldali képek jelentenek. A megújuló forintbankjegy-sorozat valamennyi bankjegycímlete minden olyan biztonsági elemmel és jellemzővel rendelkezik, amely a korszerűséget, egyben a megbízható működést garantálja a készpénzforgalom minden szereplője számára. A tradíció méltó folytatásaként a biztonsági elemek rendszere harmonikusan illeszkedik a már ismert főbb grafikai motívumok környezetébe. A megújított forintbankjegyek nyomtatása az MNB kizárólagos tulajdonú leányvállalatában, a Pénzjegynyomda Zrt.-ben történik, a bankjegypapír a – szintén jegybanki tulajdonban levő — Diósgyőri Papírgyár Zrt.-ben készül.

5.B. VÁLASZ A KIHÍVÁSOKRA: PÉNZFORGALMI FEJLESZTÉSEK, AZONNALI FIZETÉSI RENDSZER

Az MNB számára kiemelt stratégiai cél, hogy megbízhatóan és hatékonyan működő pénzügyi infrastruktúrákkal támogassa az elektronikus fizetések további térnyerését, a pénzügyi piacok működését és a pénzügyi stabilitást. Hazánkban az MNB vizsgálatai alapján (Ilyés-Varga 2015, 2018) a világ legtöbb országához hasonlóan a fizetési tranzakciók jelentős hányada – jelenleg mintegy 80-85 százaléka – készpénzben megy végbe. A készpénzhasználat visszaszorítása érdekében az MNB folyamatosan törekszik olyan infrastrukturális pénzforgalmi fejlesztések előmozdítására, illetve végrehajtására, amelyek eredményeként a fizetések elektronikus útra terelhetők át. A készpénzes tranzakciók valós idejűsége, valamint a digitális korban az azonnali lebonyolítással kapcsolatos fogyasztói elvárások egyaránt abba az irányba mutatnak, hogy az elektronikus tranzakciók feldolgozását gyorsítani kell, és innovatív

fizetési megoldásokat kell biztosítani a felhasználók számára. Ennek érdekében történt a Bankközi Klíring Rendszer (BKR) napközbeni elszámolási ciklusainak sűrítése és az üzemidő szélesítése, illetve kezdődött meg az azonnali fizetési rendszer bevezetése. A pénzügyi piacok hatékonyságának növelését és a pénzügyi stabilitás erősítését pedig az MNB olyan közelmúltbeli lépései szolgálták, mint a CLS vagy a T2S nemzetközi rendszerekhez történő csatlakozás.

Az MNB tulajdonában álló GIRO Zrt. az átutalások átfutási idejének csökkentése érdekében 2015 szeptemberétől a napközbeni elszámolási ciklusok számát a korábbi ötről tízre emelte. Az átutalások egyik fő hátránya a készpénzes tranzakciókkal szemben a viszonylag hosszú feldolgozási idő, ami a mai kor ügyfélelvárásainak nem felel meg, ezért az MNB a napközbeni elszámolás bevezetése után az átutalások további gyorsítását kezdeményezte. Ennek megfelelően 2015 szeptemberétől duplájára nőtt a napközbeni elszámolási ciklusok száma és a rendszer üzemideje is hosszabbításra került. Míg az első ciklus a korábbinál egy órával hamarabb indul, addig az utolsó elszámolási ciklus lebonyolítása fél órával későbbi időpontra tolódott. A fejlesztések eredményeként növekedett a beérkező jóváírásokból napon belül lebonyolítható fizetések száma, amely kedvező hatással volt a vállalati szektor gazdálkodásának hatékonyságára. Emellett csökkent a várakozási idő azon ügyletek esetében, amelyeknél a teljesítésre csak a fizetés megtörténtét követően kerülhet sor. Mindezek mellett az átutalások átfutási idejének csökkentése lehetővé tette a tranzakciós összegek napon belüli többszöri felhasználását, hozzájárulva ezzel a vállalati likviditáskezelés megkönnyítéséhez. A fejlesztés hatására megfigyelhető volt az elektronikus tranzakciók számának növekedése, amely a pénzforgalom hatékonyságának emelése mellett fontos szerepet játszik a pénzforgalom lebonyolításához kapcsolódó jelentős mértékű társadalmi költségek csökkentésében.

5.1. táblázat**A magyarországi pénzforgalom fejlettségét jellemző mutatószámok alakulása uniós összehasonlításban**

Mutató	Számítás	Magyarország					Európai Unió
		2014	2015	2016	2017	2018 Q1-Q3	2017
Átutalások	Átutalások éves összege / GDP	14,2	14,5	16,0	16,1	15,8	17,7
Vásárlások elektronikus fizetése	Bankkártyás és egyéb elektronikusan fizetett vásárlások éves összege / Éves lakossági fogyasztás	14,6%	17,2%	20,6%	24,2%	26,8%	36,5%
Közüzemi és egyéb szolgáltatások számláinak elektronikus fizetése	Csoportos beszedések és egyéb elektronikus számlafizetések becsült éves darabszáma / Számlafizetések becsült éves darabszáma	25,4%	33,3%	39,2%	43,9%	47,2%	70% ¹

¹ Becsült értékek az EU-országok egy főre jutó csoportos beszedési adatai, és jegybanki elemzések alapján.

Megjegyzés: Adatszolgáltatói javítások miatt eltérések tapasztalhatók a korábban publikált adatoktól.

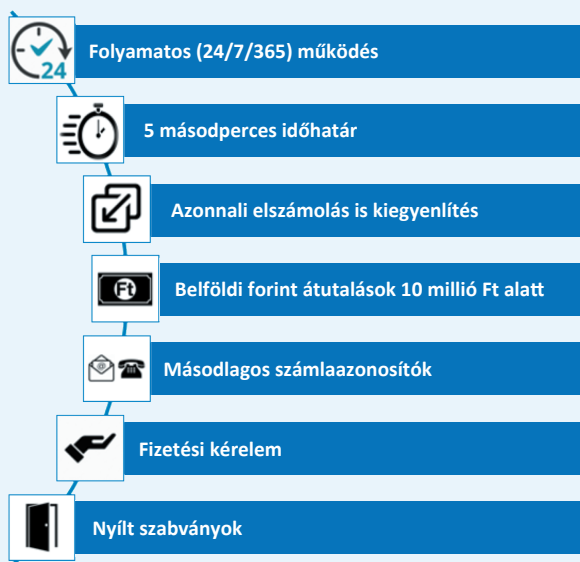
Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

Az MNB kezdeményezésére 2019. július 1-jén induló új azonnali fizetési rendszer gyökeres változásokat hozhat a készpénzes és elektronikus tranzakciók megoszlásának arányában. A napközbeni elszámolási rendszert érintő ciklussűrítés előnyei mellett az elektronikus pénzforgalom hatékonyságának növelése érdekében további beavatkozásokra volt szükség, így 2016-ra elkészült az azonnali fizetési rendszer működési modellje. Az MNB kezdeményezésére indult fejlesztés a teljes hazai pénzforgalmat átformálja majd, amelynek eredményeként lehetségessé válik a jelenleg alkalmazott elektronikus fizetési szolgáltatásoknál jóval szélesebb körben, az év minden napján folyamatosan használható fizetési megoldások alkalmazása. Fontos jellemzője a hazai azonnali fizetésnek, hogy a fogyasztók 10 millió forint alatti átutalásai esetében – amelyek a teljes forgalom jelentős részét képviselik – az azonnali (5 másodpercen belüli) feldolgozási kötelezettséget jogszabály írja elő, így az azonnali átutalás lesz az új alap szolgáltatási szint. Szintén jogszabályi előírás garantálja a szolgáltatás folyamatos (24/7/365) elérhetőségét a felhasználók számára.

Az azonnali fizetési rendszer hazai alpinfrastruktúráját az MNB tulajdonában álló GIRO Zrt. hozza létre. Az azonnali fizetési rendszer létrehozására 2017 elején országos projekt alakult, amely az MNB vezetésével folyamatosan

nyomon követi és koordinálja a fejlesztések végrehajtásában érintett szereplők felkészülését annak érdekében, hogy 2019. július 1-én minden pénzforgalmi szolgáltatónál elérhetővé váljon az a fizetési szolgáltatás, amely új szintre emeli hazánkban a kisösszegű pénzforgalom lebonyolítását. A projekt keretében működő munkacsoportokban több, mint 40 intézmény több, mint 100 szakértője vesz részt a különféle szakmai témák folyamatos egyeztetésében. Az MNB igazgatóságának döntése alapján a GIRO Zrt. 2017-ben megkezdte az azonnali fizetéseket feldolgozó központi infrastruktúra és a hozzá kapcsolódó kiegészítő szolgáltatásokat támogató további rendszerek létrehozását, ezzel párhuzamosan pedig a csatlakozó pénzforgalmi szolgáltatóknál is elindultak a fejlesztések. Az MNB 2017 végén tette közé a piaci szereplőkkel történt egyeztetés után az azonnali fizetésekre vonatkozó jogszabályi előírásokat, valamint nyilvánossá váltak a rendszer működésének részleteit leíró szabálykönyvek is. 2018 végére pedig elkészült a központi infrastruktúra, amelyhez csatlakozva a bankok és piaci szereplők 2019 elejétől megkezdtek tesztelési folyamataikat, így az azonnali fizetési rendszer létrehozása a végső szakaszába érkezett.

5.1. ábra Az azonnali fizetési rendszer főbb paraméterei



Forrás: MNB.

Az azonnali fizetés bevezetése nem csupán az átutalások feldolgozásának gyorsítását jelenti, hanem az innováció támogatását és széles körben alkalmazható alternatívát is a készpénzes fizetéseknek. Egy ilyen horderejű fejlesztés végrehajtása azért bír kiemelt jelentőséggel, mivel a jelenleg elérhető elektronikus fizetési megoldások jellemzően csak a fizetési helyzetek korlátozott körében jelentenek valós alternatívát a készpénzzel szemben. Az azonnali fizetési szolgáltatás bevezetésének alapvető célja a készpénzes fizetés gyorsaságával, folyamatos elérhetőségével és egyszerűségével vetekedő elektronikus fizetési szolgáltatás bevezetése, ezáltal pedig elektronikus fizetési alternatíva teremtése a fizetési helyzetek minél szélesebb körében. A GIRO Zrt. által létrehozott infrastruktúra felépítése és működési logikája rugalmasan fogja támogatni innovatív fizetési megoldások létrehozását. Ezt figyelembe véve az azonnali fizetési rendszer az átutalások gyorsítása mellett lehetőséget teremt majd a piaci szereplőknek innovatív fizetési szolgáltatások létrehozására. Ezzel a hazai azonnali fizetési szolgáltatás használható lesz személyek közötti pénzküldésre, számlafizetésre, illetve fizikai és online elfogadóhelyeken történő vásárlásra egyaránt.

Az MNB aktívan támogatja a központi infrastruktúrára épülő, széles körben hasznosítható, innovatív fizetési megoldások létrehozására irányuló fejlesztéseket. A fizetések kezdeményezése során akár QR kóddal, akár a bankkártyákhoz hasonló érintéses technológiával, akár Bluetooth technológiával is történhet majd az adatbevitel. Ugyanakkor lényeges szempont, hogy a létrejövő megoldásoknak a jogszabályi előírások alapján nyílnak kell lenniük, így nem fordulhat elő egymással párhuzamosan működő, zárt rendszerek létrejötte. A jogszabályi előírások mellett, annak előmozdítása érdekében, hogy a különböző szolgáltatók fizetési megoldásai egymással átjárhatók legyenek, és a piaci szereplők oldalán lerövidíthető legyen az új szolgáltatások létrehozásának időigénye, az MNB az egyes alapvető működési folyamatokra ajánlást adott ki, továbbá az adatbeviteli módok tekintetében nemzeti szabványok kidolgozása kezdődött el az országos projekt kiegészítő szolgáltatásokkal foglalkozó munkacsoportjában.

Az átutalások feldolgozása mellett a másodlagos számlaazonosító és a fizetési kérelem szolgáltatásokat is támogatja majd a rendszer, amelyekre építve széles körben alkalmazható fizetési megoldások létrehozására nyílik lehetőség. A fejlesztés keretén belül létrehozásra kerül egy olyan másodlagos számlaazonosítókat kezelő központi adatbázis, amely támogatja, hogy e-mail cím, mobiltelefonszám vagy akár adószám, adóazonosító jel használatával

lehesen fizetést indítani. Az átutalások kezdeményezéséhez így a jövőben nem lesz szükség hosszú számlaszámok megadására, aminek köszönhetően lényegesen egyszerűbbé válik az átutalások indítása. A másik kiegészítő szolgáltatás a fizetési kérelem, amely szintén a fizetések indításának egyszerűsödését hivatott elősegíteni. A fizetési kérelem a kedvezményezett üzenete a fizető félnek, amely ugyan pénzmozgással nem jár, viszont tartalmazza az azonnali átutalási megbízás megadásához szükséges összes adatot, így az ellenőrzés és jóváhagyás után gördülékenyen lesz indítható a fizetési tranzakció.

A magyar forint a 2015. évi csatlakozással a közép-európai régió önálló pénznemei közül elsőként kapott hozzáférést a CLS által nyújtott devizakiegyenlítési kockázatcsökkentő eszközhöz. Az úgynevezett Continuous Linked Settlement (CLS) rendszer célja, hogy devizaügyletek esetén megszüntesse a nemteljesítésből fakadó kockázatokat. Ez alapvetően akkor állhat fenn, ha a kiegyenlítési megállapodás nem biztosítja az ügyletben részt vevő bankok számára azt, hogy az egyik deviza végleges átutalása csak akkor történhet meg, amikor az ügyletben szereplő másik deviza végleges átutalása is megtörtént. Amennyiben például az egyik fél csődöt jelent, akkor előfordulhat, hogy a devizaügylet két lábának időben elváló teljesítése azt eredményezi, hogy a vétlen fél nem kapja meg a neki járó devizát. A CLS ezt a kockázatot azzal küszöböli ki, hogy a devizaügylet ellentétes irányú két átutalását összeköti, azaz egy szereplő csak abban az esetben juthat hozzá pénzéhez, ha már ő maga is teljesített. A CLS-hez kapcsolódó fejlesztések az MNB-t mint a VIBER tulajdonosát és üzemeltetőjét közvetlenül is érintették.

A CLS nem csupán csökkenti a hazai piaci szereplők kockázatait, de a likviditáskezelésüket is hatékonyabbá teszi, ezeket az előnyöket pedig a növekvő forgalom is alátámasztja. A CLS-csatlakozással egy olyan új eszközhöz jutott a hazai piac, amely jelentősen csökkenti a piaci szereplők kitétséget például a 2008 szeptemberében tapasztalt piaci turbulenciák idején. A devizakiegyenlítési kockázat kiküszöbölése mellett azonban lényeges az is, hogy a nettó pozíciókon alapuló működésből fakadóan nyugodt piaci környezetben is hatékonyságjavulást eredményez a rendszer használata. A kedvező tulajdonságokat a forintkiegyenlítésben résztvevő tagok számának emelkedése és a forgalom növekedése is jelzi. 2017-ben 81 ezer darab olyan ügylet devizakiegyenlítését végezte el a rendszer, amelynek egyik oldalán forint szerepelt, és a naponta átlagosan a CLS-be kerülő forintot tartalmazó devizaügyletek értéke elérte a 432 milliárd forintot.

Az MNB többségi tulajdonában álló KELER Zrt. 2017. évi csatlakozása a páneurópai T2S értékpapír-kiegyenlítési platformhoz javítja a magyar értékpapírpiacon versenyképességét. A határon átnyúló értékpapír-kereskedelem hatékonyságának növelése már évek óta az európai integrációs tervek részét képezi, és 2015-ben ennek eredményeként elindult a TARGET2-Securities (T2S) rendszer. A rendszerhez 2017 februárjában csatlakozott a hazai központi értéktár szerepét betöltő KELER Zrt. A rendszer használatával csökkenhetnek a határon átnyúló értékpapír-kereskedelem költségei, így a külföldi befektetők is olcsóbban vásárolhatnak magyar értékpapírokat és a hazai szereplők is kisebb költséggel juthatnak hozzá más európai országokban kibocsátott értékpapírokhoz. A T2S egyrészt növeli a versenyt a kereskedés utáni értékpapírpiacon infrastruktúrák között, emellett támogatja a hatékonyabb likviditáskezelést és működést is azáltal, hogy egy nemzetközi intézménynek elegendő egyetlen helyre csoportosítani erőforrásait. A biztonságot növeli továbbá az, hogy a T2S jegybankpénzbeli, úgynevezett DVP (delivery versus payment, azaz fizetés szállítás ellenében) típusú ügyletekkel működik, vagyis a pénzügyi kiegyenlítés jegybankpénzben történik, így kereskedelmi banki kiegyenlítési kockázat, illetve partnerkockázat nem merül fel.

A T2S csatlakozás a KELER Zrt. számára is új szolgáltatásnyújtási lehetőségeket jelent. A T2S csatlakozással egyidejűleg a KELER Zrt.-nek az osztrák értéktárral (OeKB) fennálló viszonya T2S-számlakapcsolattá vált, amelyben az OeKB befektető értéktárként, a KELER Zrt. pedig kibocsátó értéktárként regisztrált, így az osztrák piac szereplői számára hatékonyabbá vált a magyar értékpapírok megvásárlása és tartása. A T2S összes funkciójának a kihasználását ugyanakkor stratégiai célként az segítené, ha növekedne a számlakapcsolatok száma, valamint a magyar forint is kiegyenlítési devizává válna a platformon. A KELER Zrt. bevezette továbbá a társasági eseményekhez kapcsolódó kompenzációs szolgáltatásait, melyek euró ellenében kiegyenlített értékpapír-műveletekre vehetők igénybe és lehetővé teszik, hogy amennyiben egy értékpapír fizikai és jogi tulajdonosa átmenetileg elválik egymástól, akkor az időközben felmerülő társasági események lebonyolítása a jogi tulajdonos érdekei szerint történjen meg.

5.C. JEGYBANKI TULAJDONSZERZÉS A PÉNZÜGYI INFRASTRUKTÚRÁKBAN

A pénzügyi infrastruktúrákban végbement jegybanki tulajdonszerzést részben az MNB törvényileg meghatározott alapvető céljainak elérése indokolta. A megbízhatóan működő pénzügyi infrastruktúra előfeltétele a monetáris politikai műveletek eredményes végrehajtásának és a pénzpiacok működésének. Emellett a pénzügyi stabilitás fenntartásához szintén elengedhetetlen a piaci szereplők egymással szembeni pozícióinak nyilvántartása, valamint a megkötött ügyletek elszámolása és kiegyenlítése. A hatékony fizetési rendszerek továbbá a nemzetgazdasági teljesítményt is közvetlenül befolyásolják. Egyrészt számos tanulmány igazolja, hogy a korszerűbb elektronikus fizetési módok használatával társadalmi szinten jelentős költségmegtakarítás érhető el, másrészt a hatékonyabb pénzügyi infrastruktúrák miatt visszaszoruló készpénzhasználat révén csökkenthető az adóelkerülés és a feketegazdaság is.

A magyar pénzforgalom hatékonysága számottevően javult nemzetközi összehasonlításban a jegybanki intézkedések és tulajdonosi szerepvállalás révén. Az MNB 2012-ben kezdte el mérni a pénzforgalom hatékonyságát három fő területen (átutalások, készpénzmentes vásárlások, elektronikus számlafizetések) és a nemzetközi összehasonlítás azt mutatta, hogy mindhárom szegmensben jelentős elmaradás tapasztalható az Európai Unió átlagához képest. A legkisebb eltérés az átutalások terén mutatkozott, míg az elektronikus vásárlások esetében az MNB és a kormány intézkedéseinek köszönhetően dinamikusan felfutó kártyás vásárlási forgalom jelentett kedvező változást. A legnagyobb lemaradás az uniós értékhez képest az elektronikus számlafizetéseknél figyelhető meg, azonban ezen a területen is számottevő előrelépés történt.

A hazai pénzforgalomban azonosítható piaci kudarcok megszüntetésére csak aktív jegybanki szerepvállalás esetén van esély. A pénzforgalmi szolgáltatások fejlődését – a nemzetközi és a hazai piacon egyaránt – számos piaci kudarc nehezíti, amely csak központi beavatkozással kerülhető el. A hálózatos jelleg miatt egyetlen szereplő számára sem racionális bizonyos fejlesztések végrehajtása, mivel ezek mindenképp költségeket jelentenek, ugyanakkor egyéni fejlesztés esetén az előnyök nem realizálhatók az ügyfelek számára, ha a másik fél eltérő (nem fejlesztő) pénzforgalmi szolgáltatónál vezeti a számláját. Minden szereplő együttes fejlesztése esetén ez a probléma megoldódik, ugyanakkor a költségeket nem ellentételezi az innováció révén nyerhető

versenyelőny, mivel minden szolgáltatónál növekszik a szolgáltatási szint. Ennek a helyzetnek a feloldása érdekében szükség van központi (jegybanki) beavatkozásra, amelynek révén nem a piaci szereplők rövid távú, hanem a közös szempontjából fontos hosszú távú érdek érvényesülhet. Hasonló problémát jelentenek a magas belépési költségek, mivel a pénzforgalmi piacra történő belépés a szolgáltatók oldalán általában jelentős infrastrukturális beruházással jár, amit utána a nagyszámú feldolgozott tranzakció révén lehet „szétporlasztani”. Azaz a méretgazdaságosságból fakadóan azok a szereplők tudják a legalacsonyabb árakat ajánlani, akik a legtöbb tranzakciót számolják el. Az új szereplők számára azonban a piacszerzés – azaz a forgalom növelése – nagy problémát jelenthet a hálózatos jellegből fakadó nem hatékony fejlesztések és a nehézkes szolgáltatóváltás miatt. Ez nagy piaci koncentrációt és csökkenő versenyt eredményez, ami a fogyasztók szempontjából sem kedvező.

Az MNB tulajdonszerzése a hazai pénzügyi infrastruktúrákban lehetővé tette, hogy a jegybank közvetlen ráhatással bírjon a pénzforgalmi piaci fejlesztésekre. A fentebb bemutatott okok azt támasztják alá, hogy központi beavatkozás nélkül kizárólag a piaci szereplők rövid távú piaci érdekei érvényesülnek, ami egyúttal azt is jelenti, hogy a pénzforgalom hatékonysága nem éri el az optimális szintet. Ez a tulajdonosi fellépés beleillik az MNB pénzforgalmi stratégiájába, amely a szabályozás, valamint a fejlesztések kezdeményezése és koordinálása mellett a pénzügyi infrastruktúrákra gyakorolt közvetlen befolyást is a kompetitív, hatékonyan működő piaci állapot elérése érdekében alkalmazza.

Giro Zrt. – sikeres díjcsökkentés

A közvetlen jegybanki befolyás olyan elszámolóházi fejlesztések kezdeményezésében is megnyilvánul, mint a napközbeni elszámolási ciklusok sűrítése vagy az azonnali fizetés hazai bevezetése. A GIRO Zrt. elszámolóház 2014-ben került az MNB tulajdonába, és a változás révén képes közvetlenül hatást gyakorolni a hazai pénzforgalmi szektort érintő átfogó fejlesztésekre. Ez a koordinációs, kezdeményező szerep érvényesült az elmúlt években többek között a napközbeni elszámolási rendszer ciklussűrítésénél vagy az azonnali fizetés bevezetéséhez kapcsolódó fejlesztések megkezdésénél. A fent bemutatott piaci kudarcok miatt a pénzforgalmi szolgáltatók jellemzően csak korlátozott mértékű fejlesztéseket vállaltak, azonban a jegybanki kezdeményezések a központi infrastruktúra fejlesztésére a jogszabályi előírásokkal együtt már hatékonyan támogatták a teljes szektort érintő átfogó változásokat.

Az MNB tulajdonosi szerepvállalását követően a klíringtagok által fizetendő elszámolásforgalmi díjak számottevően csökkentek. Az elektronikus fizetési módok mind szélesebb körű elterjedése érdekében szükséges azok költségeinek folyamatos csökkentése is. A hazai elszámolóház korábbi, banki tulajdonosi körének fontos szempont volt a társaság jövedelmezősége is, és a díjstruktúra jobban kedvezett egyes nagyobb tulajdonosok számára. Miután az MNB tulajdonába került, a GIRO Zrt. két lépcsőben, közel 30 százalékos csökkentést hajtott végre a klíringtagok által fizetendő elszámolásforgalmi díjak terén, ezáltal is hozzájárulva ahhoz a stratégiai célhoz, hogy minél alacsonyabb költségek terheljék az elektronikus fizetéseket. Szintén ezt a célt szolgálja az elszámolóház díjstruktúrájának 2019. évi átalakítása, amely a tranzakciós díjak helyett a forgalom arányában felosztott éves átalánydíjon (rendszerhasználati díj) alapul. Ez azt eredményezi, hogy a forgalom tervezett meghaladó növekedése nem eredményez majd emelkedést az eddigi gyakorlat szerint az elszámolásforgalmi díjakban, hanem épp ellenkezőleg, csökkenniük majd az egy tranzakcióra jutó fajlagos díjak. Jobban járnak továbbá azok a piaci szereplők, akik az átlagnál nagyobb mértékben tudják növelni a forgalmukat, így az új GIRO árazás az eddigieknél is hatékonyabban tudja majd támogatni az elektronikus fizetési módok használatát.

BÉT Zrt. – a tőkepiac fejlesztéséért

2015 végén a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) is az MNB többségi tulajdonába került, így az ország legfontosabb pénzügyi infrastruktúrái jelenleg a jegybank irányítása alatt állnak. Az osztrák CEESEG AG-val és Oesterreichische Kontrollbank AG-val 2015 novemberében kötött szerződés alapján az MNB tulajdoni részesedése a Budapesti Értéktőzsdében 75,75 százalékra növekedett, amely a kisebb részvényesekkel nyilvános ajánlatot követően kötött további ügyletek eredményeként 81,3501 százalékra emelkedett. Az MNB célja a minősített többséggel az, hogy hatékonyan működő tőkepiacot hozzon létre új piacok nyitásával és új kibocsátók bevonásával. A tőzsdei transzparen-cián keresztül így a jegybanki fejlesztések hozzájárulnak a magyar pénzügyi rendszer további fejlődéséhez, és támogatják azt a törekvést, hogy a banki hitelezés mellett növekedjen a tőkepiaci forrásbevonás súlya a hazai piacon. A BÉT megújult stratégiája új szolgáltatások bevezetését irányozza elő, illetve hangsúlyt fektet a globális kapcsolatrendszer erősítésére és az érintett piaci szereplőkkel való együttműködésre. Mindezek mellett az MNB hazai értéktőzsdében való tulajdoni részesedésének növekedése a KELER Csoportban (központi értéktár és központi szerződő fél) való közvetett tulajdoni

részesedésének emelkedését is eredményezte, mivel a BÉT 2018. december 31-én 46,67 százalékos tulajdoni részesedéssel rendelkezett a KELER-ben és 0,09 százalékos tulajdoni részesedéssel a KELER KSZF-ben.

Az MNB a BÉT többségének megszerzésével elsősorban a hazai tőkepiac stratégiai fejlesztését tűzte ki célként. Az MNB alapvető célja a piacfejlesztés és a megfelelő méretű, illetve hatékonyan működő tőkepiac megvalósítása Magyarországon, mivel a fejlett tőkepiac és a diverzifikált pénzügyi közvetítőrendszer a versenyképes gazdaság és a fenntartható növekedés alapja. Ennek megfelelően a BÉT 2020-ig szóló stratégiai irányvonalát az alábbi intézkedések mentén határozta meg:

- sikeres tőzsdei bevezetések számának növelése,
- piacszerkezet megújítása,
- befektetői bázis és a nemzetközi kapcsolatok erősítése,
- valamint ezekhez kapcsolódóan a kormányzati támogatás elmélyítése.

A befektetői bázis szélesítését, valamint a hazai tőzsde keresleti-kínálati és likviditási feltételeinek vonzóbbá tételét célzó stratégia egy egészségesebb szerkezetű pénzügyi rendszer kialakításához, a kamattranzmisszió javításához, és a tőzsdén jegyzett vállalatok átláthatóságának biztosítása révén a gazdaság további kifehéredéséhez járul hozzá. A tőzsdefejlesztéssel kapcsolatban fontos célkitűzéssé vált a magyar vállalatok aktívabb tőzsdére lépésének támogatása, valamint a kínálati oldalon belül is a kis- és közepes tőkeértékű vállalatok jelenlétének erősítése. Ennek támogatására már számos kezdeményezés a megvalósítás fázisába lépett az elmúlt 3 évben.

A piacszerkezet fejlesztését célozza a középvállalatokat (KKV) támogató új piac, az Xtend elnevezésű multilaterális kereskedési rendszer elindítása. Az angol és lengyel minta alapján létrehozott Xtend platform 2017 őszén indult, majd 2018 elejétől tovább bővült a programban résztvevők köre. Keresleti oldalon, ahol intézményi- és kisbefektetők kereskedhetnek majd különböző KKV-k részvényeivel, jelenleg 10 intézményi befektető regisztrált. A kibocsátói oldalon 2 cég található, melyek 2018 októberben kerültek bevezetésre az Xtend piacra (Megakrán, Cyberg). A kibocsátók részére az Xtend platformon való megjelenés feltétele a BÉT által kijelölt tanácsadókkal való

együttműködés. Az egy-egy cég mellé kötelezően kijelölt tanácsadók – azaz a NOMAD-ok (Nominated Advisor) – ítélik meg első körben, hogy alkalmas-e az adott vállalat a nyilvános piaci jelenlétre, majd szerződészerűen tanácsadást és támogatást nyújtanak a tőzsdei bevezetéshez és forgalomban tartáshoz.

A BÉT a potenciális vállalatok tőzsdére lépésének támogatása jegyében állította fel a Nemzeti Tőzsdefejlesztési Alapot (NTfA), mely kockázati tőkealapként működve a hazai közép vállalkozások támogatását tűzte ki célul, és elsősorban a tőzsdei megjelenést segítő tőkebefektetéseket valósít meg. A 2018 első negyedében induló tőkealap olyan vállalkozások részére nyújt tőkét, melyek vállalják a megjelenést a BÉT Xtend piacán. Az NTfA alapkezelőjének kiválasztására kiírt pályázatot a Széchenyi Tőkealapkezelő Zrt. nyerte és 2018. május végével indulhatott el hivatalosan is a KKV-k tőzsdei bevezetését ösztönző NTfA. Az alapkezelő mintegy 60 befektetési lehetőséget vizsgál. Az alap jellemzően 1 milliárd forint körüli összegeket fektetne be a vállalkozásokba, tipikusan 2-3 éves időtávra.

2017 végén a BÉT a befektetők információellátottságának támogatását és az ajánlati könyv likviditásának növelését célzó elemzési-árjegyzési programot indított, 2018 elejétől pedig tovább bővítette a programban résztvevők körét. Jelenleg a BÉT finanszírozásával 4 befektetési szolgáltató 11 kis és közepes tőkeértékű vállalat részvényéről tesz közzé díjmentesen független elemzéseket és árjegyzéseket. 2017-ben alapított leányvállalatán, a Budapest Institute of Banking Zrt.-n keresztül oktatási tevékenységgel is serkenti a keresleti oldalt a BÉT.

2017 végén jött létre a BÉT és a Nemzetgazdasági Minisztérium (NGM) között az európai uniós GINOP forrásból megvalósítható Mentoring Program. Ennek keretében 2018-tól a hazai KKV-k támogatásért fordulhatnak a tőzsdei megjelenésre való felkészüléshez és annak megvalósításához. A Mentoring program két eleme: a nemzetközi együttműködéssel megvalósuló képzési program, illetve a kkv-k tőzsdei felkészülését, bevezetését támogató program.

A BÉT a vállalati pénzügyi kultúra fejlesztését teszi lehetővé az ELITE program - a számos országban jelen levő nemzetközi vállalatfejlesztési képzés és kapcsolatépítési lehetőség - meghonosításával. A program olyan vállalatvezetési és finanszírozási ismereteket nyújt, illetve olyan kapcsolatrendszer kiépítését támogatja, amely új külső finanszírozási formák (így a tőzsdére

lépés) elérését teheti lehetővé a vállalatok számára. Az ELITE vállalkozásfejlesztési programja 2017-ben 10 cég részvételével indult, majd 2018-ban 17-ra bővült a képzésben résztvevő magyar közép vállalatok száma.

A nemzetközi jelenlét erősítése érdekében a BÉT nemzetközi fórumokat, konferenciákat szervezett a kibocsátások kínálati oldalának ösztönzésére. Emellett 2018-ban a BÉT a Sanghaji Értéktőzsdével kötött megállapodást, amelynek keretében a befektetési termékek közös fejlesztése, közös kutatói munka és a két tőzsde közötti információcsere valósulhat meg.

Az elmúlt 1-2 évben elindult hazai reformok és meghirdetett programok ösztönzőket teremtenek mind a potenciális befektetői kör, mind a kibocsátói oldal számára a tőkepiaci jelenlét fokozására. Az újítások a kibocsátók tőzsdére lépésének és egyéb, megerősödésüket célzó finanszírozásának támogatását (Xtend platform, NTfA kockázati tőkealap), képzési programokat, kapcsolatépítési lehetőségeket (Mentoring Program, ELITE program), valamint piaci likviditást (árjegyzés), információáramlást és transzparenciát (független vállalatértékelések) erősítő elemeket is tartalmaznak.

5.D. A BAJBA JUTOTT BANKOK GYÓGYÍTÁSA – A JEGYBANK SZANÁLÁSI TEVÉKENYSÉGE

Szanálási protokoll – egységes szanálási eszköztár létrehozása

A 2008-as gazdasági-pénzügyi válság tapasztalatai alapján a válság kezelésére alkalmas, hatékony eszköztár kialakítása vált sürgetővé. A pénzügyi közvetítőrendszert alkotó intézmények esetében megfelelő szabályozottság és felügyeleti tevékenység ellenére is kialakulhatnak egyedi, illetve rendszer-szintű válságok.

Az állami bankmentések az adófizetői pénzek nagymennyiségű felhasználását igényelték, továbbá az államháztartási egyensúlyra is káros hatással voltak. Az Európai Bizottság 2008 októbere és 2011 októbere között 4,5 billió euró összegben (~EU GDP 37%) hagyott jóvá pénzügyi intézmények megsegítését célzó állami támogatásokat (EB 2012).

A fizetésektelen intézmények megszüntetését és a hitelezők lehetséges mértékben történő kielégítését célzó felszámolások időben elhúzódtak és több esetben nem mutatkoztak alkalmasnak a pénzügyi közvetítőrendszerbe

vetett bizalom megőrzésére, a fertőzési hatások kiküszöbölésére és a határon átnyúló csoportok válsághelyzetének összehangolt eredményes kezelésére. Új nézőpontra volt tehát szükség, egy egységes eszköztárat alkalmazó, meghatározott célok elérését szolgáló, ezáltal kiszámítható keretrendszerre.

A szanálás a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások válságkezelési eljárása, amely hatósági irányítás mellett megvalósuló szerkezetátalakítás révén az intézmények kritikus funkcióinak megőrzésére irányul a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának biztosítása érdekében. Az intézkedések finanszírozása elsődlegesen az intézmények tulajdonosait, a pénzügyi szektor szereplőit terheli (Földényiné [et al] 2016, 5-6; Stréda 2016, 1).

A G20 által létrehozott Financial Stability Board (FSB) 2011-ben publikálta a hatékony szanálási keretrendszerek jellemzőit (angolul Key Attributes, lásd FSB 2011), amely alapján az Európai Unióban 2014 júniusában került elfogadásra a hitelintézetek és befektetési vállalkozások helyreállítását és szanálását célzó keretrendszer létrehozásáról szóló 2014/59/EU irányelv².

Magyarországon a nemzeti szanálási keretrendszer kialakítása párhuzamosan folyt az európai uniós jogalkotási folyamatokkal. Ennek volt köszönhető, hogy az MNB már 2013 októberében kijelölésre került, mint nemzeti szanálási hatóság. Az MNB szanálási területe észrevételeivel aktívan segítette a nemzeti jogalkotás előkészítésének folyamatát.

Az Országgyűlés – néhány héttel az uniós irányelv közzététele után – az Európai Unió tagállamai között az elsőként fogadta el az uniós irányelvet a hazai jogrendszerbe átültető Szanálási törvényt³. A törvény egyes részei, így például a Szanálási Alapra vonatkozó rendelkezések már 2014. július 21-én hatályba léptek, a jogszabály további részei – köztük a teljes szanálási eszköztár – pedig 60 napos felkészülési időt biztosítva, 2014. szeptember 16-án.

Figyelemmel az azóta eltelt idő hazai és nemzetközi gyakorlati tapasztalataira, az MNB számos jogfejlesztési észrevétellel támogatta a jogalkotót az időszakos törvénymódosítások és a szanálási törvény felhatalmazása alapján meghozott

² Az Európai Parlament és a Tanács 2014/59/EU irányelve (2014. május 15.). A BRRD jelentős aktualizálása („BRRD2”) jelenleg folyamatban van.

³ A pénzügyi közvetítőrendszer egyes szereplőinek biztonságát erősítő intézményrendszer továbbfejlesztéséről szóló 2014. évi XXXVII. törvény

kormányrendeletek kialakításában, illetve törvény által meghatározott körben az MNB elnöke is alkot rendeletet.

A szabályozási keretek kialakítása mellett az MNB jelentős szerepet játszik a szanalási keretrendszer egyes elemeinek gyakorlati működtetésében is. Mindenekelőtt gyakorolja a szanalási hatásköröket, amelyek alapvetően két fő feladat köré csoportosulnak: a szanalási tervezés és szükség esetén a szanalási eljárás lefolytatása. Mindkét tevékenységet a szanalási célok⁴ vezérlik. Ezen célok közé tartozik az intézmény kritikus funkciói folytonosságának biztosítása, a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását veszélyeztető hatások megszüntetése, az ügyfelek pénzeszközeinek és vagyonának védelme, a bizalom fenntartása a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása érdekében, valamint a rendkívüli állami pénzügyi támogatás szükségességének minimalizálása révén a közpénzek védelme.

A szanalási tervezés Magyarországon az MNB, mint szanalási hatóság feladata. Az OTP szanalási kollégiumát az MNB csoport szintű szanalási hatósággént 2015-ben az Európai Unióban elsőként alapította meg. A kollégiumban végzett szakmai munka és a hatóságok közötti együttműködés hozzájárul az uniós joggyakorlat kialakításához.

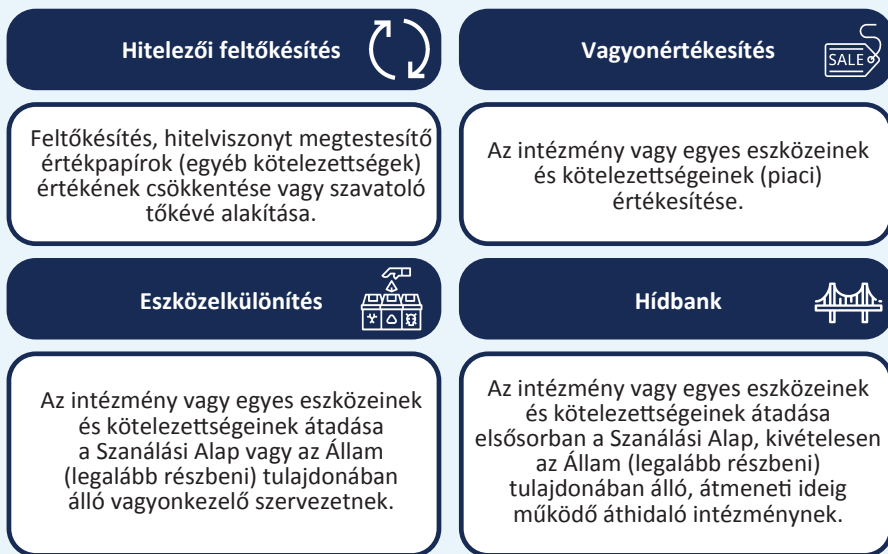
A fizetésektelen intézmények továbbra is elsősorban felszámolás révén kerülhetnek kivezetésre a piacról. Szanalás elrendelésére csak akkor kerülhet sor, ha fizetésektelenség mellett további két feltétel is együttesen fennáll, azaz nincs más megoldás – ideértve a privát, illetve felügyeleti intézkedéseket – és a közérdek indokolja⁵ szanalási eljárás lefolytatását.

Szanalás esetén az MNB-nek azokat a szanalási eszközöket kell alkalmaznia, amelyek a legjobban szolgálják az adott esetben megvalósítandó szanalási célok elérését. A négy rendelkezésre álló szanalási eszközből három az intézmény vagy az intézmény valamely vagyoneleme átruházását eredményezi piaci szereplőre (vagyonértékesítés) vagy piaci szereplőnek nem minősülő, az MNB által irányított szanalási vagyonkezelőre (eszközkelkülönítés), illetve áthidaló intézményre (hídbank). A hitelezői feltőkésítés jellegében eltér az előző három eszköztől, mivel célja, hogy biztosítsa: az intézmény részvényesei és hitelezői viseljék a megfelelő veszteségeket, valamint a szanalás okán keletkezett költségek megfelelő részét.

⁴ Szantv 16. §

⁵ Szantv 17. § (1) bekezdés

5.2. ábra Szanálási eszközök



Forrás: MNB.

A szanálási hatóság széles hatásköreit számos garanciális jellegű rendelkezés keretei között gyakorolhatja. Ezek közül kiemelendő, hogy a tulajdonosok és a hitelezők hozzájárulása a veszteségek viseléséhez bár elsődleges, de nem haladhatja meg azt a veszteséget, amelyet egy felszámolás esetén szenvedtek volna el („no creditors worse off”, NCWO elv), ellenkező esetben független értékelő által meghatározott mértékű kártalanítás illeti meg őket.

A szanálási keretrendszer kiemelkedő fontosságú eleme a szanáláshoz kapcsolódó meghatározott finanszírozási igények fedezését szolgáló Szanálási Alap. Ennek eszközeinek legkésőbb 2024 végéig el kell érnie a Magyarországon engedélyezett hitelintézetek biztosított betétállománya kártalanítási összességének legalább 1%-át. A Szanálási Alap feltöltése az intézmények csatlakozási díjából, továbbá rendszeres éves díjából történik. A Szanálási Alap a díjpolitikáját az MNB előterjesztése alapján fogadja el, és az MNB feladata az alapba fizetendő rendszeres éves díj meghatározása és közlése a tagintézményekkel. Az MNB részt vesz továbbá a Szanálási Alap irányításában, mivel az igazgatótanács két tagját a szanálási feladatkörében eljáró MNB elnöke

nevezi ki (akik közül az egyik a felügyeleti, míg a másik a szanálási feladatok ellátásáért felelős vezető).

Sikeres tisztítókúra – az MKB szanálása és eladása

A szanálási keretrendszer első magyarországi erőpróbája az MKB Bank Zrt. („MKB Bank”) szanálása volt. Az ehhez vezető okok részben a gazdasági válság következtében elszenvedett veszteségekben, részben az ezt követő időszak nem optimális működésében keresendők. A bank 2010-2014 közt nem zárt nyereséges évet (Földényiné [et al] 2016, 9), melyhez a rossz minőségű hitelkitettség éppúgy hozzájárult, mint a nem körültekintő kockázatkezelés vagy a nyújtott devizahitelek forintosításból eredő veszteség (EB 2015, 5-8).

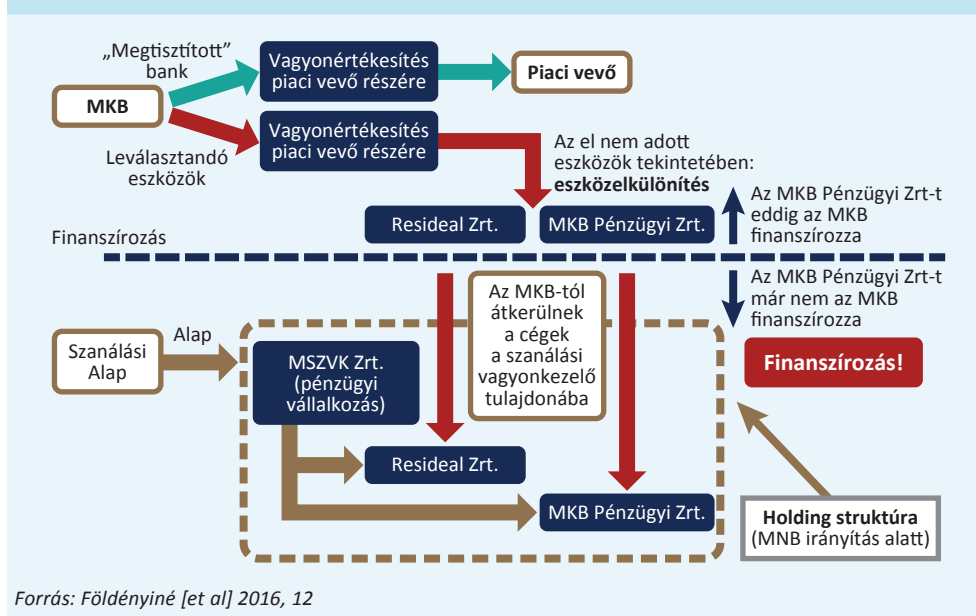
A magyar állam 2014. szeptember 30-án, a pénzügyi stabilitás megőrzése végett megvásárolta az MKB Bankot a szintén veszteségekkel küszködő német Bayerische Landesbanktól, de csak ideiglenesen sikerült megerősítenie annak tőkepozícióját. Az MNB felügyeleti területe 2014. december 16-án, összhangban az európai eszközminőségi vizsgálat (AQR) eredményével megállapította, hogy az MKB Bank 12 hónapon belül várhatóan fizetéseképtelenné válik. Egy nappal később a tulajdonos magyar állam kinyilvánította, hogy nem biztosítja a bank működőképességének helyreállításához szükséges tőkét, és az esetleges felszámolás pénzügyi stabilitásra gyakorolt potenciális negatív hatása miatt a közérdek is fennállt. Ezzel teljesült a három feltétel a szanálás 2014. december 18-án bekövetkezett elrendeléséhez (EB 2015, 8; Földényiné [et al] 2016, 10-11).⁶

A reorganizáció a jövőbeni veszteségek elkerülését és a költségek csökkentését célozta. Értékesítésre került a veszteséges üzletághoz kötődő részesedések többsége, átalakításra kerültek az egyes leányvállalatok, csökkent a fiókszám és a szervezeti struktúra is racionalizálásra került. Továbbá – az EU-s versenyjoggal összhangban – a magyar hatóságok vállalták az Európai Bizottság felé, hogy az MKB Bank átalakítást követő működése egy átmeneti időszak erejéig korlátozott expanzió mellett, bizonyos, korábban túlzottan kockázatosnak

⁶ az MNB SZAN-I-H-3/2014. számú határozatával

bizonyuló tevékenységek mellőzésével valósul majd meg⁷ (Földényiné [et al] 2016, 13 és 21; EB 2015, 9-10, 13-16).

5.3. ábra Az MKB Bank szanálási akcióterve



A Szanálási törvényben meghatározott szanálási eszközök közül a vagyontértékesítés és az eszközkelkülönítés kerültek alkalmazásra, amelyek célja a problémás eszközök leválasztása volt. A piacon még forgalomképes eszközöket a vagyontértékesítés keretében értékesítették nyílt piaci eljárásban, a vonatkozó jogszabályi feltételek betartásával, közel 100 milliárd forintos vételáron. A piaci úton nem értékesíthető toxikus, bruttó 214 milliárd forint értékű eszközök az eszközkelkülönítéssel kerültek leválasztásra a Szanálási törvény rendelkezései alapján egy ezen célból létrehozott szanálási vagyongazdálkodó, az MSZVK Magyar Szanálási Vagyongazdálkodó Zrt (MSZVK Zrt) részére. Ez utóbbit a Szanálási Alap hozta létre, amely biztosította azt a közel 100 milliárd forintnyi

⁷ Például: a kereskedelmi ingatlanok hitelezésének leállítása és a meglévő állomány csökkentése; a lakossági devizahitelezés tilalma, osztalékfizetési tilalom; egyes befektetések korlátozása, marketingkiadások csökkentése, stb

forrást is, amelyből az MSZVK Zrt. megvásárolta a leválasztott portfóliót⁸. Az MKB Bank a becsült piaci árat 32 milliárd forinttal meghaladó ellenértékhez jutott, ami hozzájárult tőkehelyzete stabilizálódásához (Földényiné [et al] 2016, 14-18). Ezen különbséget megengedett állami támogatásnak minősült, mivel az Európai Bizottság a belső piaccal összeegyeztethetőnek minősítette 2015 decemberében, hiszen több módon is tompításra került az intézkedés versenytorzító hatása, és a teherviselés megfelelt a Bizottság 2013-as közleményének⁹ (EB 2015, 17-19 és 25; Földényiné [et al] 2016, 18-19).

A szanálás során megtisztult az MKB Bank portfóliója a toxikus eszközöktől, megalapozásra került hosszú távú stabil működése, és mindezt a szanálás egyik fő céljának, a hitelezők és betétesek pénzének védelme mellett sikerült elérni. Az eljárás egyik záró lépése a költséghatékonyabbá és értékesebbé tett bank eladása volt 2016. március 31-én vagyonértékesítés keretében, nyílt, átlátható feltételeket alkalmazva, több potenciális befektető megkeresésével, hátrányos megkülönböztetéstől mentes eljárásban, az ármaximalizálás elvének betartásával.¹⁰ A vevő 37 milliárd forintért vásárolta meg az MKB Bank részvényeit, majd a vételárból a 32 milliárd forint összegű állami támogatás visszafizetésre került (Földényiné [et al] 2016, 22-23).

Mindezek után 2016. június 30-án sikeresen lezárult az első hazai, az EU-s szabályozásnak megfelelően lebonyolított bankszanálás (Földényiné [et al] 2016, 24),¹¹ ráadásul egy országos lefedettségű, nagy univerzális bank vonatkozásában. Az eredményességet az is bizonyítja, hogy a Moody's Investors Service 2016. májusában az MKB több besorolási mutatóját javította (Moody's 2016).

Szanálás békeidőben – Felkészülés a jövő kihívásaira

Egy intézményi válság kezelése csak akkor lehet sikeres, ha a szanálási hatóság rendelkezésére állnak a megfelelő adatok és azok elemzése alapján

⁸ Az eredményes szanálási vagyonkezelői munka nyomán 2017 év végéig jelentősen csökkent a kezelt ingatlan- és követelésállomány. Köszönhetően a hitelportfóliók piacán bekövetkezett változásoknak, a portfólió piaci értéke ekkor már jóval magasabbnak mutatkozott, mint a további vagyonkezelésből várható bevételek, ezért a portfólió döntő részét az MSZVK 2018 júniusában értékesítette. Ennek eredményeként a Szanálási Alaptól 2015-ben felvett kölcsön, annak kamatai és a további járulékos költségek teljes mértékben visszafizetésre kerültek, és az ezt követően fennmaradó pénzügyi eszközök a Szanálási Alap vagyonát növelik, ami hozzájárul a pénzügyi stabilitási védőháló további erősödéséhez.

⁹ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52013XC0730\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52013XC0730(01)&from=EN)

¹⁰ MNB H-SZN-I-23/2016. számú határozata

¹¹ MNB H-SZN-I-75/2016. számú határozata

a tervező tevékenységét is el tudja végezni, ezért kiemelt szerep jut a szanalási tervezésnek¹².

A szanalási tervezés ciklikusan ismétlődő, többlépcsős folyamat, amelynek során figyelembevételre kerülnek az érintett szereplők jellemzői.

Mivel a felszámolás az intézmények piacról történő kivezetésének elsődleges eszköze, ezért az MNB kialakította a kritikus funkciók azonosítására szolgáló módszertanát és valamennyi intézmény esetében felmérte, hogy egy esetleges válsághelyzetben felszámolással történő megszüntetésük hitelesnek és megvalósíthatónak tekinthető-e. Azon intézmények esetében, ahol a felszámolás nem megvalósítható és szanalási intézkedés alkalmazása indokolt, részletes szanalási stratégia kerülhet kidolgozásra, az alkalmazandó szanalási eszköz(ök) és egyéb kapcsolódó intézkedések megvalósíthatóságának elemzésével¹³.

Fontos mérföldkő volt a szanalási tervezés módszertanának fejlesztése során a szavatoló tőkére és leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény (MREL) meghatározására irányuló módszertan kialakítása¹⁴, amelyet az MNB 2018 novemberében tett közzé¹⁵. Az MREL-követelmény megfelelő mennyiségű és minőségű forráselem tartását írja elő az intézmények számára, melynek – a tőkekövetelményekhez hasonlóan – azok kötelesek folyamatosan megfelelni. Az MREL követelmény funkcióját tekintve két részből tevődik össze a veszteségviselési mennyiségből és a feltőkésítési mennyiségből. Az MREL-képes források válsághelyzet esetén részlegesen vagy teljesen leírásra kerülhetnek, illetve tőkévé alakíthatók, így biztosítva elsődlegesen a tulajdonosok, majd a hitelezők veszteségviselését. A követelmény előírására első alkalommal várhatóan 2019-ben kerülhet sor mind a külföldi intézmények magyar leánybankjai, mind a hazai tulajdonú intézmények esetében.¹⁶ A megfelelésre biztosított „alkalmazkodási időt” az MNB az előírástól számítva legfeljebb négy évben tervezi meghatározni. A követelmények teljesítésében az MNB nem lát jelentős kockázatokat.

¹² Szantv III. fejezet

¹³ A nemzetközi gyakorlat „egyablakos” Single Point of Entry (SPE) és „többablakos” Multiple Point of Entry (MPE) stratégiát különböztet meg, előbbi csak az anyaintézménynél, utóbbi a leánybankok szintjén is megvalósuló szanalási stratégia.

¹⁴ Szantv 62-65. §. Az angol rövidítés feloldása: minimum requirements of own funds and eligible liabilities

¹⁵ <http://www.mnb.hu/szanalas/mrel>

¹⁶ A hazai intézmények szempontjából leggyakrabban releváns home hatóság, az SRB 2018-ban kezdte meg az MREL követelmények előírását, maximum 4 év átmeneti időt biztosítva a teljesítéshez.

Az előzetesen felmért, potenciálisan felmerülő MREL hiány 300-500 milliárd forint között várható. Alkalmazkodásra jellemzően a nagy, komplex intézmények kényszerülhetnek. A megfeleléshez szükséges forrásbevonás iránt értékelésünk szerint elégséges befektetői kereslet várható.

Magyarországon az intézmények MREL képes forrásainak döntő részét jelenleg a szavatoló tőke teszi ki, ezért jelenleg nem azonosítható az NCWO elv megsértéséből adódó potenciális szanálhatósági akadály, mely szükségessé tenné alárendeltségi követelmények előírását. Ugyanakkor az MNB folyamatosan nyomon követi az intézmények MREL-képes forrásainak összetételét, és amennyiben NCWO szempontok vagy a jogszabály módosítások indokolják, felülvizsgálja az MREL követelmények megállapításának keretrendszerét, esetlegesen újabb minőségi elvárásokat fogalmaz meg.

Összességében elmondható, hogy az MNB, mint magyar szanálási hatóság nemcsak válsághelyzetben jelentős szereplője a hazai pénzügyi stabilitási védőhálónak, de „békeidőben” az esetleges krízisekre való felkészüléssel is fontos feladatot lát el. Az MKB Bank szanálásával pedig a magyar szanálási védőháló rendszerszinten jelentős bank válságának próbáját is kiállta.

6. A kormány gazdaságpolitikájának támogatása

6.A. MESSZE HATÓ KÖVETKEZMÉNYEK - A MONETÁRIS POLITIKA INFLÁCIÓS ÉS NÖVEKEDÉSI HATÁSAI

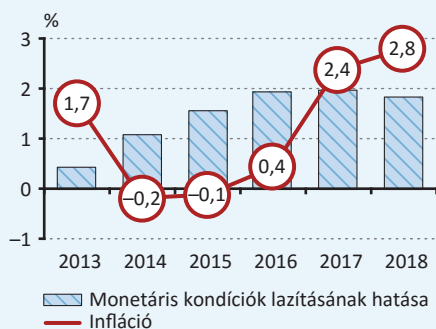
A 2013 és 2018 között megvalósult jegybanki programok érdemben és tartósan támogatták a hazai makrogazdasági környezet javulását, fejlődését, stabilitását. A jelentős hagyományos és nem hagyományos jegybanki lépések makrogazdasági hatása a kamatpolitikán és a célzott hitelösztönzésen keresztül ragadható meg és számszerűsíthető. A jegybank valamennyi programja ugyanakkor a kiszámíthatóságnak, a stabilitásnak, valamint a konzisztens növekedéstámogató és egyensúlyi politikának köszönhetően érdemben hozzájárult ahhoz, hogy a magyar gazdaság a rendszerváltást követő legmagasabb növekedési adatot mutassa. Mindez stabilan többletes folyó fizetési mérleg, fokozatosan tovább csökkenő államadóssági ráta, stabilan cél körül alakuló infláció és kiszámítható munkaerőpiac mellett valósulhatott meg.

A 2013-tól megvalósuló jegybanki programok számos területen közvetlenül és közvetett módon egyaránt befolyásolták a makrogazdaság alakulását. A monetáris politika az alacsonyabb kamatkörnyezettel és célzott jegybanki intézkedésekkel hozzájárult a hazai makrogazdaság és a bankrendszer sérülékenységének csökkentéséhez, illetve a kockázati felárak csökkenéséhez. A jegybank intézkedései **összességében érdemben támogatták az alacsony inflációs környezet megvalósulását, illetve a gazdaság élénk növekedését.**

A jegybank 7 százalékról historikus mélypontra – 0,9 százalékra – csökkentette irányadó kamatát, ami megakadályozta, hogy az infláció tartósan negatív tartományban alakuljon, ezzel sikerült elhárítani a deflációs kockázatokat (6.1. ábra). Az elmúlt években a megvalósult jegybanki lépések átlagosan közel másfél százalékponttal emelték az éves inflációt, így Magyarországon egyetlen egy alkalommal sem merült fel komoly veszélyként a deflációs kockázat (Virág 2014, Soós-Hajnal 2014). A 2014-2015-ben megfigyelt nulla körüli inflációt követően újra visszafogott mértékben emelkedtek az árak, és a fogyasztóiár-index 2018 átlagában az inflációs cél körül alakult.

6.1. ábra

A kamatcsökkentés és a jegybanki programok inflációs hatása



Forrás: MNB-számítás.

A hagyományos és nem hagyományos jegybanki lépések érdemben és átfogóan támogatták a makrogazdaság növekedését. Miután a tartósan alacsony kamatkörnyezet a gazdaságot általánosan széles körben érintette, érdemben befolyásolta a gazdasági szereplők döntéseit. A kamatkondíciók tartós csökkentése a reálárfolyam leértékelődése következtében javította az ország versenyképességét és támogatta az exportot, másrészt a fogyasztás és a beruházási aktivitás élénkülésén keresztül növelte a belső keresletet (Felcser és szerzőtársai, 2015). Emellett a nemhagyományos eszközök – a hitelezést és a növekedést támogató jegybanki programok, a devizahitelek megszűnése, az Önfinszírozási program mellett az eszköztár megváltoztatása, az irányadó eszköz átalakítása, a makroprudenciális szabályozás és más nemkonvencionális eszközök – hozzájárultak a magasabb és kiszámíthatóbb gazdasági működéshez, stabilitáshoz. Az NHP és NTP programok célzottan javították a kkv szektor forráshoz jutását, így 2013-tól a hitelezési és a beruházási aktivitás erősödött (Balog és szerzőtársai, 2015). Emellett a lakosság mérlegéből a forintosítás következtében egy jelentős kockázatos tétel (devizahitel) került ki, növelve a kamattranzmisszió növekedési hatását. **A kamatcsökkentés és a jegybanki programok összességében közel 6 százalékkal járultak hozzá a GDP-növekedéshez a 2013-2018 közötti időszakban.** A vizsgált időszak elején a kamatcsökkentés és a programok közvetlen hatásai domináltak, míg az időszak második felében a közvetett hatások erősödtek fel. A jegybanki intézkedések másodlagos hatásaként a kkv piac helyreállása önmagában érdemben támogatta a növekedést. (6.1. táblázat)

6.1. táblázat**Kumulált GDP-növekedés és a programok kumulált növekedési hatása**

	GDP	NHP	PHP	Kamat- csökkentés	Monetáris politika összesen	Teljes kkv hitelezés hozzájárulása
2013	2,1	0,7	0,0	0,5	1,2	0,3
2014	6,4	2,1	0,0	1,1	3,2	0,3
2015	10,2	2,7	0,0	1,4	4,1	0,5
2016	12,7	3,3	0,3	1,5	5,1	1,5
2017	17,3	3,5	0,7	1,6	5,8	3,0
2018	22,9	3,5	0,9	1,7	6,1	5,0

Forrás: MNB-számítás.

Az élénk gazdasági növekedéssel párhuzamosan fokozatosan megemelkedett a gazdaság munkaerőkereslete, ami a munkanélküliség historikusan alacsony szintjét eredményezte. Így a kormányzati intézkedések mellett a monetáris politikai lépések is számottevően hozzájárultak ahhoz, hogy a hazai gazdaság megközelítse a teljes foglalkoztatottságot.

Összességében a jegybanki programok érdemben és tartósan járultak hozzá a GDP bővüléséhez a 2013-2018 közötti időszakban. A monetáris politikai lépésekkel sikerült kezelni a deflációs kockázatokat, és az infláció a jegybanki toleranciasávban, az inflációs cél közelében alakul.

6.B. A MONETÁRIS POLITIKA HATÁSA A KÖLTSÉGVETÉSRE ÉS A JEGYBANKI EREDMÉNYRE

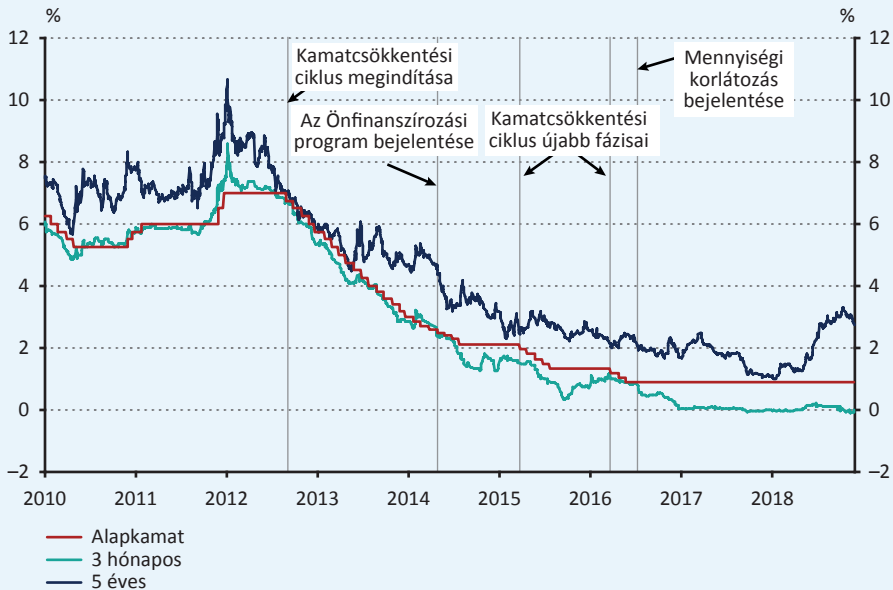
Az MNB 2013 után a jegybanktörvénnyel összhangban, elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül, a rendelkezésére álló eszközökkel törekedett a kormány gazdaságpolitikájának támogatására. A 2013 óta megvalósult jegybanki programok három csatornán keresztül is segítették a költségvetési stabilizációt és az államadósság csökkenését. Egyrészt a jegybanki kamatcsökkentések és az Önfinszírozási program nagymértékben hozzájárultak ahhoz, hogy a költségvetés GDP arányos kamatkiadásai 2013 és 2018 között 2 százalékponttal csökkentek. Másrészt egyes jegybanki programok, különösen a kamatcsökkentések és az NHP bevezetése, a gazdasági növekedésre és az adóalapok bővülésére gyakorolt kedvező hatásaikon keresztül növelték a költségvetési adóbevételeket. Harmadrészt a monetáris politikai fordulat segített elkerülni azt, hogy az MNB veszteséges legyen, sőt 2013 óta folyamatosan nyereséges a jegybank.

Az MNB monetáris politikája nagymértékben hozzájárult ahhoz, hogy az állampapír-piaci hozamok csökkenésén keresztül a költségvetés éves

kamatkiadásai 2013 és 2018 között a GDP 2 százalékaival csökkentek. A kamatcsökkentési ciklus megindítását követően a rövid hozamok szorosan követték a csökkenő alapkamatot, míg a hosszú hozamok a nemzetközi kockázattávallási hajlandóságnak, illetve hazánk kockázati megítélésének változását követve mérséklődtek. Az Önfinszírozási program bejelentése után megnőtt a belföldi kereslet az állampapírokra, így további hozamcsökkenés volt tapasztalható. A jegybanki irányadó eszköz mennyiségi korlátozását követően pedig a kiszoruló likviditás a piacon a helyét keresve az állampapírhozamok csökkenését is segítette (6.2. ábra). A csökkenő állampapír-piaci hozamok következtében a költségvetés GDP arányos kamatkiadásai a 2013 évi 4,3 százalékról 2,3 százalékra csökkentek 2018-ra.

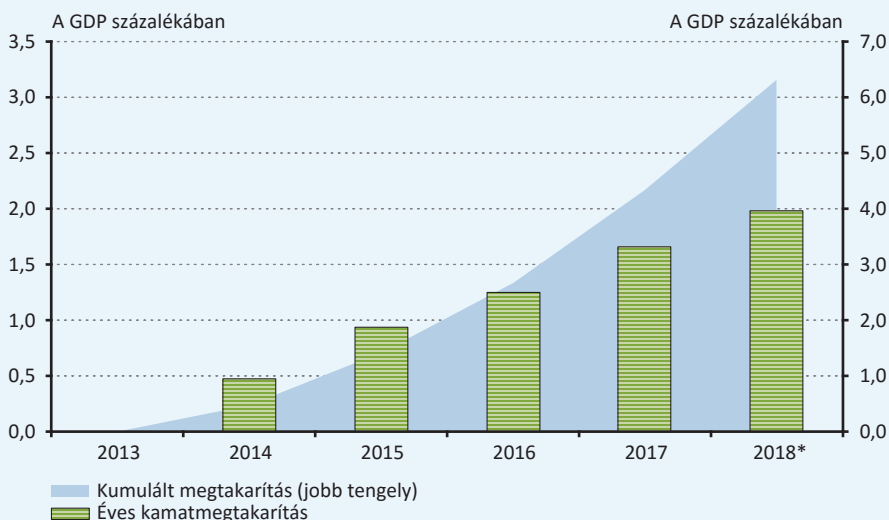
6.2. ábra

A rövid és hosszú állampapírhozamok és az alapkamat alakulása



Forrás: ÁKK, MNB.

2013-at követően a költségvetés kumulált kamatmegtakarítása 2018 végéig elérte a GDP közel 6,5 százalékát. Az állampapír-piaci hozamok mérséklődése fokozatosan jelenik meg a kamatkiadásokban, miután az államadósság átárazódik az új hozamszintre. Az éves kamatmegtakarítás 2013 óta fokozatosan nőtt és 2018-ban elérte a 800 milliárd forintot. A kumulált megtakarítás így 2018 végéig a GDP közel 6,5 százalékát tette ki, ami az alacsonyabb költségvetési hiányon keresztül segítette az államadósság-ráta csökkenését is (6.3. ábra).

6.3. ábra**Az éves és a kumulált állami kamatmegtakarítás 2013-hoz viszonyítva**

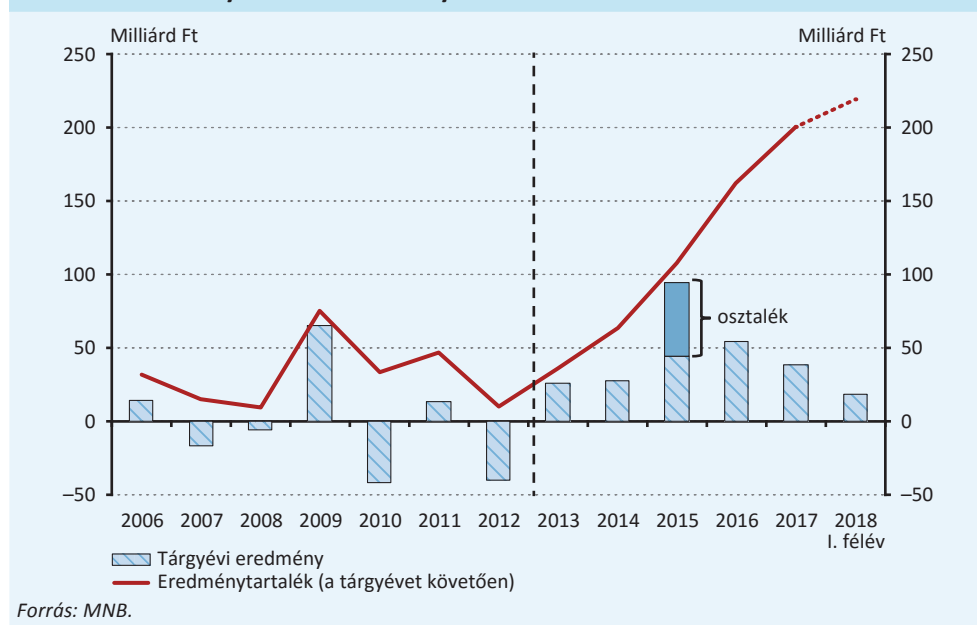
Megjegyzés: *2018-ra vonatkozóan MNB-előrejelzés

Forrás: Eurostat, MNB-számítás.

2013-tól az MNB monetáris politikája a reálgazdasági bővülés támogatásán keresztül is hozzájárult a költségvetési egyensúly javulásához. A kamatcsökkentés élénkítette a hazai beruházásokat és a fogyasztást is, a Növekedési Hitelprogram pedig közvetlenül segítette a kis- és középvállalatok finanszírozását. Ezek a makrogazdasági csatornák számos ponton kedvezően érintették a költségvetés bevételi oldalát: a háztartások magasabb fogyasztása emelte a forgalmi, fogyasztási típusú adókból befolyó bevételeket, a beruházások felfutása szintén az áfabevételek növekedésének irányába hatott, a vállalatok jobb jövedelmi helyzete pedig magasabb társasági adóbevételeket generált. A foglalkoztatás növekedése pedig a munkát terhelő adóbevételek érdemi emelkedését eredményezte. A kedvező hatások a költségvetési bevételek jelentős növekedésében csapódtak le hozzájárulva a költségvetési egyensúly fenntartásához.

A 2013-2018 közötti időszakban végig nyereséges jegybank jelentős eredménytartálékot halmozott fel, emellett osztalékfizetésével közvetlenül is támogatta az államadósság csökkenését. 2013 elején az MNB eredménytartáléka mindössze 7 milliárd forint volt, azaz egy nagyobb mértékű veszteség esetén már költségvetési térítés vált volna szükségessé a veszteség finanszírozására, ami az államadósság mellett a költségvetési hiányra is negatívan hatott volna. Az MNB 2013 óta minden évben pozitív eredményt ért el, ennek köszönhetően az MNB eredménytartáléka töretlenül emelkedett. A folyamatosan javuló kamateredménynek és a devizaárfolyam-változásból származó nyereségnek köszönhetően az MNB éves eredménye 2015-ben kimagasló volt, ami az eredménytartalék növelése mellett azt is lehetővé tette, hogy az MNB 50 milliárd forint osztalékot fizessen be a költségvetés számára, ezzel is részt vállalva az államadósság elleni küzdelemben. Az MNB eredménytartáléka 2018-ban már meghaladta a 200 milliárd forintot, ami fedezetet jelent a jövőbeli esetleges kockázatokra, így hosszabb távon is biztosíthatja a jegybank költségvetéstől független működését (6.4. ábra).

6.4. ábra
Az MNB eredményének és eredménytartalékának alakulása

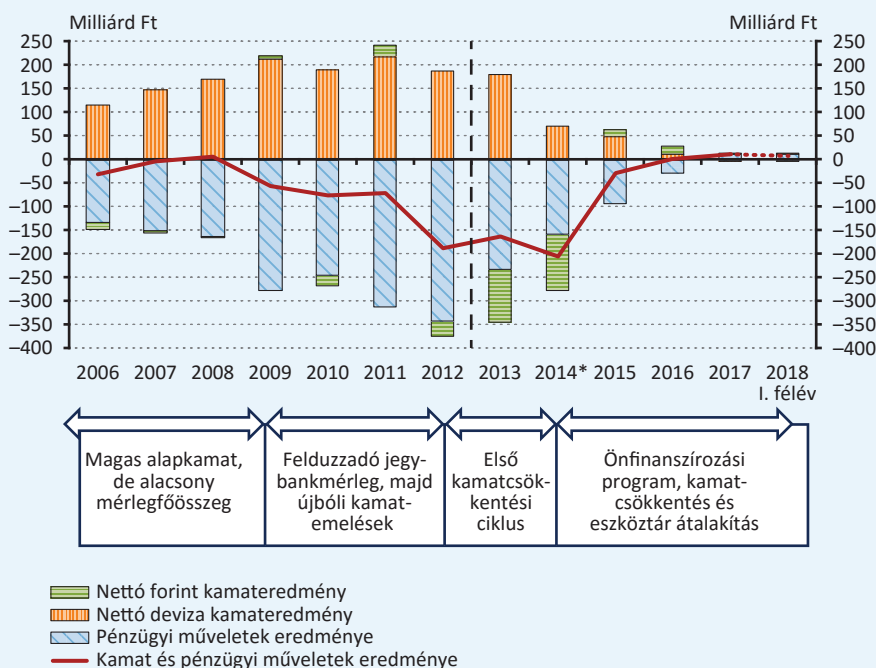


A monetáris politikai fordulatnak köszönhetően 2013-tól fokozatosan javult az MNB kamateredménye, amit később a jegybanki programok mérleg-szűkítő hatása és a mérleg forrásoldali átrendeződése is támogatott. Az alapkamat csökkentése mellett, hogy a monetáris politikai célok elérését támogatta, az MNB kamatkiadásait is mérsékelte. A pénzügyi stabilitás növelése és a monetáris politika mozgásterének kibővítése érdekében hozott intézkedések (például Önfinszírozási program, forintosítás) a mérleg szűkülésén keresztül javították az MNB kamateredményét is: a tartalék csökkenése miatt bekövetkezett deviza kamatbevétel-csökkenést jóval meghaladta a forintforrásokra fizetett kamatkiadás mérséklődése. Az inflációs cél elérését támogató nemkonvencionális jegybanki lépések is növelték az MNB kamateredményét: az eszköztár-átalakítás és a mennyiségi korlátozás hatására ugyanis a jegybanki források között megemelkedett az alacsonyabb (jelenleg negatív) kamatot fizető O/N betét súlya. Emellett a gazdaság készpénzigényétől függő, az MNB számára kamatmentes forrást jelentő készpénzállomány emelkedése is javította a kamateredményt. A fenti folyamatok eredményeként az MNB nettó kamat és kamatjellegű eredménye 2017-től pozitívba fordult, amit 2018 elejétől az újonnan bevezetett, hosszú hozamok leszorítását célzó programok (jelzáloglevél vásárlás, MIRS program) addicionális kamatbevétele is támogatott.

Az elmúlt évek nyereségének kialakulásában jelentős, de mérséklődő szerepet játszott az árfolyameredmény alakulása. Ez egyrészt ahhoz kötődött, hogy a válság kitörését követően egyes időszakokban megemelkedett a hivatalos és a bekerülési árfolyam közötti különbség (vagyis az egységnyi deviza átváltásán realizált eredmény), másrészt, hogy a gazdaság sérülékenységének csökkentése érdekében tett jegybanki intézkedések miatt megnövekedett a devizaeladás volumene. Az állam devizaigényének – Önfinszírozási program által is támogatott – mérséklődésével összhangban az árfolyameredmény szerepe fokozatosan csökkent az elmúlt években (6.5. ábra).

6.5. ábra

A pénzügyi műveletek eredménye és a kamateredmény komponensei



* A számviteli elszámolási szabályok változása okozott átmeneti magasabb veszteséget

Forrás: MNB.

6.C. A MONETÁRIS POLITIKA HATÁSA A MAGÁNSZEKTORRA – A VÁLLALATI ÉS A HÁZTARTÁSI SZEKTOR ADÓSSÁGTERHEINEK ALAKULÁSA

Az MNB monetáris politikai lépései (konvencionális és nemkonvencionális intézkedései egyaránt) jelentős mértékben hozzájárultak ahhoz, hogy érdemben mérséklődjene és kiszámíthatóbbá váljanak a gazdasági szereplők kamatterhei. A jegybank 2012 augusztusában fokozatos kamatcsökkentésbe kezdett, melynek révén 2016 tavaszára a korábbi 7 százalékos szintről a jegybank történetének legalacsonyabb értékére, 0,9 százalékra mérséklődött az irányadó ráta. A 2016 májusában bevezetett BUBOR-reform eredményeként a referenciakamat elszakadt az alapkamattól, így a csökkenő rövid pénzügyi hozamok tükröződtek a BUBOR jegyzésekben is. A monetáris kondíciók lazítása a referenciakamatok csökkentésén keresztül hat a hitelkamatokra, mind

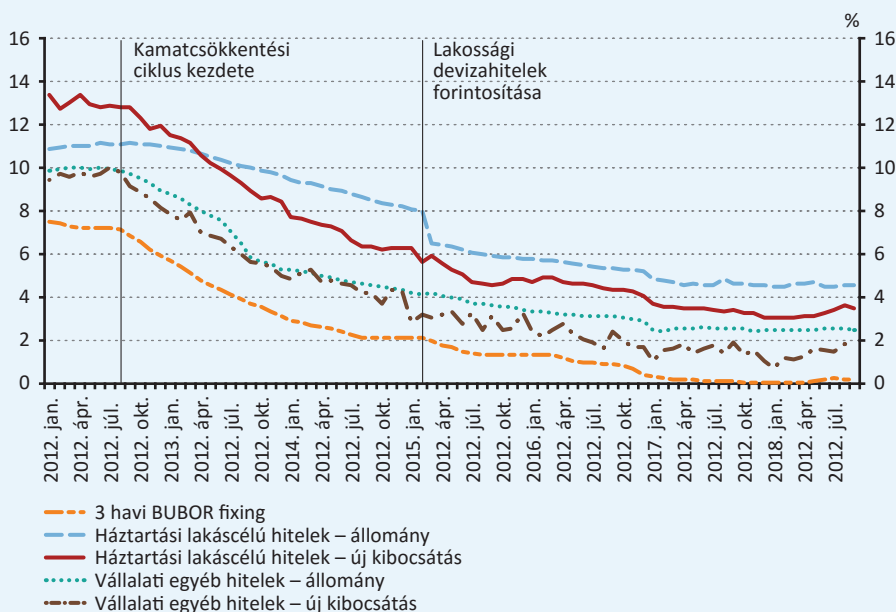
az új kibocsátás, mind a már fennálló állomány tekintetében – amennyiben utóbbi valamilyen referenciakamathoz kötött.

A kamatcsökkentési ciklus során a magánszektor forint hiteleinek kamata átlagosan mintegy 8 százalékponttal mérséklődött. A kamatciklus kezdete óta eltelt több mint hat évben (2012 augusztus és 2018 szeptembere között) az újonnan kibocsátásra kerülő háztartási forint lakáscélú hitelek esetében 9,3 százalékpontos kamatmérséklődés következett be, míg a forint lakáscélú hitelállomány esetében 6,5 százalékpontos csökkenés volt tapasztalható. A vállalati forint hiteleknél (egyéb hitelek) nagyságrendileg 7,8 százalékpontos csökkenés következett be a hitelkamatokban. (6.6. ábra)

6.6. ábra

A három havi BUBOR és a háztartási lakáscélú, illetve a vállalati hitelek kamatának alakulása

(állomány és éven belül változó kamatozású új kibocsátás)



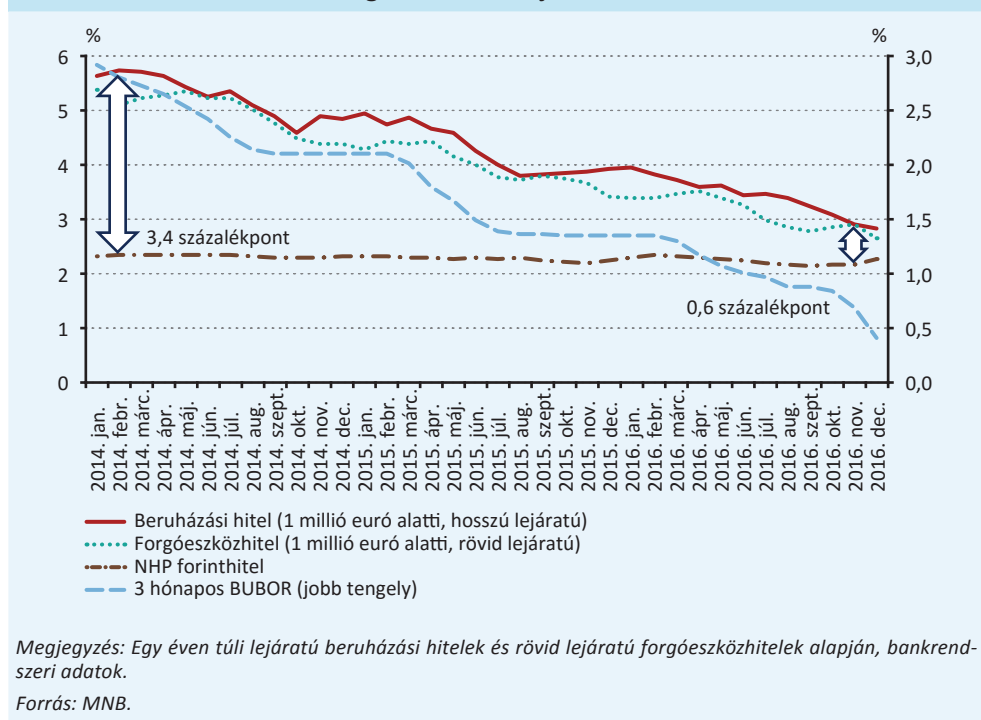
Megjegyzés: A háztartásoknak nyújtott forint lakáscélú hitelek (maximum egy éves kamatfixálás) átlagos hitelköltség mutatója (a szerződéses összeggel súlyozva), a háztartásoknak nyújtott forint lakáscélú hitelek átlagos évesített kamatlába (a hó végi állománnyal súlyozva), a nem pénzügyi vállalkozásoknak forintban nyújtott egyéb hitelek (maximum egy éves kamatfixálás) átlagos évesített kamatlába (a szerződéses összeggel súlyozva), a nem pénzügyi vállalkozásoknak forintban nyújtott egyéb hitelek átlagos évesített kamatlába (a hó végi állománnyal súlyozva).

Forrás: MNB.

A Növekedési Hitelprogram kiszámíthatóbb és mérsékeltebb kamatokat eredményezett a kis- és középvállalkozások számára. A monetáris politikai eszköztár új, célzott elemeként 2013 júniusában a jegybank elindította a Növekedési Hitelprogramot (NHP) a kkv-k hitelezésében tapasztalt tartós piaci zavar enyhítésére. A hosszú távra elérhető fix, kedvező kamatszint kiszámíthatóságot biztosított a kkv-k számára, így számottevően élénkítette a hitelkeresletet a vállalkozások oldaláról; emellett a hitelintézeteknél fokozta a versenyt az ügyfelek megszerzéséért és megtartásáért, így a hitelezési hajlandóságot is növelte és hozzájárult a hitelkondíciók lazításához. A konstrukció nem csak a résztvevő vállalkozások számára jelentett kiszámítható és alacsonyabb forint kamatterhet, de a verseny fokozásán keresztül – a kamatcsökkentési ciklussal párhuzamosan – a piaci alapú hitelek kamatainak mérséklődéséhez is hozzájárult; az NHP hitelek kamatelőnye ennek következtében 2016 végére jelentősen szűkült. (6.7. ábra)

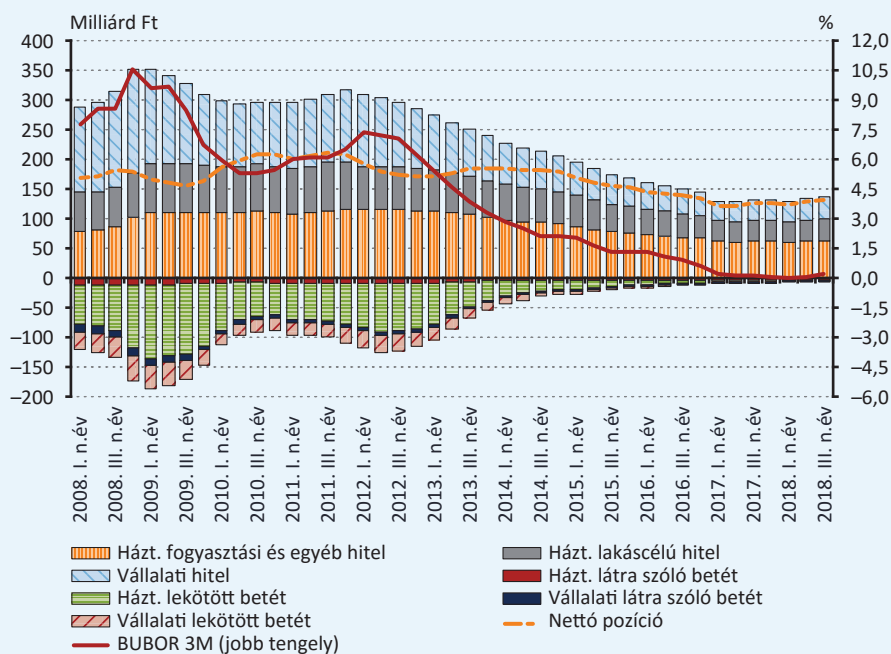
6.7. ábra

A kkv-forinthitelek 3 havi átlagos kamatszintje hitelcél szerinti bontásban



A magánszektor kamatterheinek mérséklődését tükrözi a hitelintézetek nettó kamatmarzsa is. A magánszektor teljes kamatterhe csökkenése a hitelintézetek magánszektorral szembeni nettó kamatpozíciója alapján is megbecsülhető (6.8. ábra). A háztartási és vállalati hiteleken a bankok 2012 második negyedévében, azaz a kamatcsökkentési ciklus megkezdését megelőzően összesen 304 milliárd forint kamatbevételt realizáltak (189 milliárd forintot a háztartási fogyasztási- és lakáshiteleken, 115 milliárdot a vállalati hiteleken), ami 2018 második negyedévében, azaz a kamatcsökkentést, elszámolást és a forintosítást követően 134 milliárd forintra apadt (ebből 98 milliárd forint volt a háztartási kamatbevétel, 36 milliárd forint pedig a vállalati kamatbevétel).

6.8. ábra
A hitelintézetek magánszektorral szembeni nettó kamatpozíciójának becült értéke



Megjegyzés: Az egyes szegmensekkel szembeni bevételeket és kiadásokat a hó végi állományok és évesített kamatlábak alapján számoltuk.

Forrás: MNB.

Az elért eredmények megőrzéséhez kulcsfontosságú a hosszabb távra kamatfixált hitelek térnyerése, melyet az MNB több eszközzel ösztönöz. A fentiek alapján jól látható, hogy a jegybanki lépések következtében a vállalati és a lakossági kamatterhek egyaránt érdemben mérséklődtek. Ugyanakkor a globálisan emelkedő hozamkörnyezet és a fokozatos monetáris politikai normalizáció következtében az utóbbi években egyre fontosabbá vált a hitelek kamatkockázatának mérséklése, és ennek kapcsán a hosszabb távra kamatfixált hitelek térnyerésének ösztönzése is. Ezek terjedését az MNB több eszközzel is támogatja (Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel (MFL), Jelzáloghitel-finanszírozás Megfelelési Mutató, valamint ezt megelőzően a jelzáloglevél-vásárlási program, monetáris politikai célú kamatcsere (MIRS), stb.), és ezt segíti elő a Jövedelemarányos Törlesztőrészlet Mutatóra (JTM) és az MFL termékekre vonatkozó rendelkezések¹⁷ 2018 októberével bevezetett szigorítása is. A háztartási hiteleknél – különösen az MFL 2017 szeptemberi indulása óta – folyamatosan emelkedik a fix hitelek részaránya, a vállalati hitelállomány esetében azonban továbbra is kockázatot jelent, hogy a folyósításokban magas a gyors átárazódású hitelek részesedése, mivel a kkv-hitelpiacon jelenleg nem jönnek létre széles körben hosszú lejáratú, rögzített kamatozású hitelek. A hitelállomány egészségesebb szerkezetbe történő terelése érdekében az MNB 2019 elején elindította a Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) konstrukciót, 1000 milliárd forintos keretösszeggel.

6.D. VERSENYKÉPESSÉGI MUNKA A MAGYAR NEMZETI BANKBAN

A jegybank törvény által előírt feladata, hogy elsődleges célja, vagyis az árstabilitás elérése és fenntartása mellett, a rendelkezésre álló eszközeivel támogassa a Kormány gazdaságpolitikáját, így a sikeres felzárkózáshoz nélkülözhetetlen versenyképesség erősítését. 2010 után Magyarországon megújult a gazdaságpolitika, amelynek fő célja a makro-pénzügyi egyensúly és a gazdasági növekedés egyidejű biztosítása lett (Matolcsy, 2015). 2010-ben sikeres költségvetési stabilizáció kezdődött, amely lehetővé tette, hogy 2013-tól bekövetkezzen a monetáris politikai fordulat is. A sikeres reformok eredményeképpen a gazdaságpolitika két fő ága rég nem látott összhangba került, és tartósan megteremtődött az egyensúly és a növekedés együttesének gazdasági modellje (Matolcsy – Palotai, 2016). Ez a stabil gazdasági szerkezet teremtette meg a lehetőséget a versenyképességi fordulat elindítására, amely

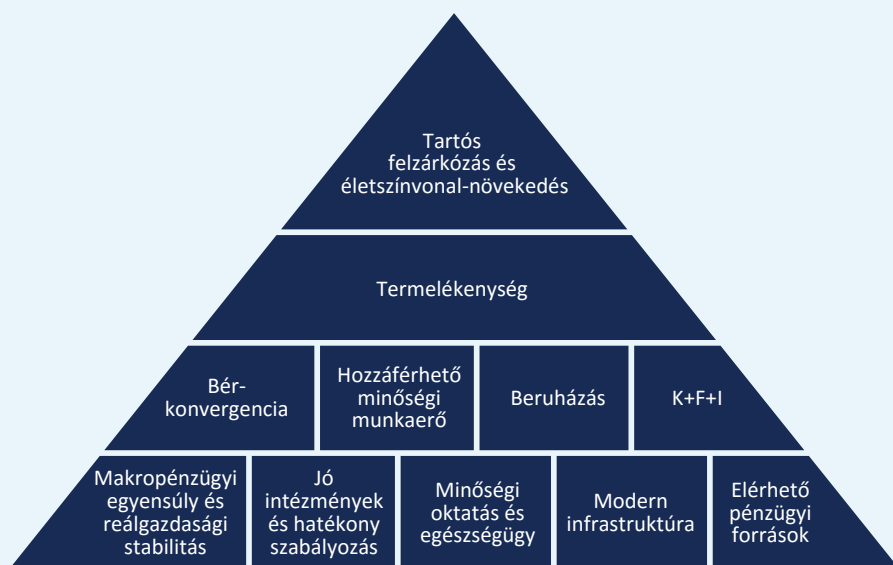
¹⁷ 2018 október elsejével ugyanis a 3 éves kamatperiódusú hitelek kikerültek az MFL termékek köréből, a hitelintézetek ugyanakkor megkezdhatték a 15 évre fixált kamatú MFL termékek forgalmazását.

nélkülözhetetlen a sikeres gazdasági felzárkózáshoz. A magyar kormány 2015-ben felkérte a Magyar Nemzeti Bankot, hogy a jegybankban rendelkezésre álló szakmai tudással segítse hazánk fenntartható felzárkózásának biztosítását, versenyképességének növelését.

A versenyképesség fogalma alatt a Magyar Nemzeti Bank a hosszú távú fejlődést megalapozó tényezők összességének színvonalát érti. Megközelítésünk szerint egy nemzetgazdaság akkor versenyképes, ha a rendelkezésre álló erőforrásait optimálisan hasznosítja a lehető legmagasabb szintű, de még fenntartható jólét elérésére. A hosszú távú növekedés tényezői túlmutatnak a stabil makrogazdasági környezeten. A versenyképes gazdasági működéshez a makro-pénzügyi egyensúly és reálgazdasági stabilitás mellett szükséges az innováción és megújuláson alapuló vállalati ökoszisztéma, a jó intézmények és a hatékony szabályozás, a minőségi oktatás és egészségügy, a modern infrastruktúra és az elérhető pénzügyi források. Ezekre építve lehet jól működő és kiszámítható üzleti környezetet kialakítani, beruházásokat és innovációt ösztönözni, ami a szakképzett munkaerő megbecsülésén keresztül elvezethet a termelékenység növekedéséhez és a tartós gazdasági és társadalmi felzárkózáshoz (6.9. ábra).

A nagy európai jegybankok és nemzetközi szervezetek is aktívan foglalkoznak már a versenyképesség javításának témakörével, amely tevékenység a 2008-as globális válság után felerősödött. A versenyképességi politika elmúlt években bekövetkezett jelentős felértékelődésének oka, hogy több gazdaság megközelíti az extenzív, munkafelhasználás-bővülésére alapozó gazdasági növekedés határait, és a hatékonyság, termelékenység kerül a fókuszba, aminek az alapja a versenyképesség növelése. A jegybankok, így az MNB számára is azért fontos a versenyképesség elemzése, mert az meghatározza a gazdaság hosszú távú növekedési lehetőségeit, amelyek visszahatnak az aktuális gazdasági és pénzügyi folyamatokra is. Ezek az alapvetően strukturális jellegű területek és tényezők közép- és hosszú távon egyaránt befolyásolják a gazdasági szereplők fogyasztási, megtakarítási és beruházási döntéseit. Emellett hatással vannak a gazdaság potenciális növekedésére, a munkaerőpiacra, a pénzügyi egyensúlyra, az elvárt hozamokra, az árszínvonalra és az inflációra is.

6.9. ábra
A versenyképesség stilizált struktúrája, alapjai és céljai



Forrás: MNB.

A versenyképességi fordulat célja, hogy folytatódjon a következő évtizedben Magyarország fenntartható felzárkózása és ezáltal a gazdasági teljesítmény szempontjából hazánk megközelítse a régió legmagasabb életszínvonalat nyújtó államát, Ausztriát. A gyorsabb növekedést mutató fejlődő gazdaságok esetében a fejlett régiókhoz képesti növekedési többlet általában előbb elfogy, mint amikor utolérnék a fejlett gazdaságokat. Ezt a jelenséget nevezik a közgazdasági szakirodalomban a közepes fejlettség csapdájának. A felzárkózási folyamat tétje, hogy ki tud-e Magyarország törni a közepes fejlettségű országok csapdájából, amire az elmúlt száz évben alig egy tucatnyi ország volt képes. Ezek többsége a távol-keleti országokhoz kötődik (Dél-Korea, Hongkong, Szingapúr, Tajvan). Európában az elmúlt bő fél évszázadban ez csak Ausztriának, Finnországnak és Írországnak sikerült. A sikeresen felzárkózó gazdaságok azonban meglehetősen heterogének, kulturális berendezkedésüket, méretüket, gazdasági szerkezetüket, erőforrásaikat és földrajzi elhelyezkedésüket tekintve egyaránt. Ahogy a versenyképességnek nincsen általános és mindenki által egységesen elfogadott, pontos definíciója, úgy a sikeres gazdasági felzárkózásnak sincs egységes és univerzális receptje. Vannak ugyanakkor jellemzők, amelyek általánosságban jellemzik a sikeres felzárkózást mutató gazdaságokat.

Ezek az országok a hatékonyságot és a termelékenységet helyezték a gazdaságpolitika fókuszába, aminek az alapja a korszerű technológiák adaptálása, továbbfejlesztése és a magas szintű humántőke volt. Fontos jellemzőjük még, hogy a népességük növekvő pályán haladt, vagyis a demográfia kedvező folyamatai támogatták a gazdaság növekedését.

A versenyképességi fordulathoz objektív és széleskörű helyzetelemzésre, valamint a hiányosságok és a várható kihívások leküzdését célzó országspecifikus javaslatokra van szükség, amelyek a fenntartható felzárkózást támogató pozitív visszacsatolási folyamatokat indítanak be. Egy sikeres felzárkózási stratégia kialakítása mindenekelőtt objektív mutatókon alapuló, nemzetközi és idősoros összehasonlítást egyaránt tartalmazó helyzetértékelést igényel. A helyzetértékelés alapján azonosított hazai kiinduló helyzet és a nemzetközi tapasztalatok, valamint legjobb gyakorlatok figyelembevételével érdemes megfogalmazni a versenyképességi javaslatokat. Ezek a javaslatok a lehetőségek és a korlátok figyelembevételét követően válhatnak versenyképességi intézkedésekké. A jó intézkedéseknek önmagukon túlmutató, multiplikatív hatásuk van, amelyek szerteágazó és többszörösen visszacsatoló pozitív folyamatokat indítanak be a gazdaságban. A hosszú távon fenntartható organikus felzárkózást támogatja az intézkedések hatására bekövetkező termelékenységsjavulás, a reálkeresetek megduplázása, a tartósan gyorsabb gazdasági növekedés, a teljes foglalkoztatottság fenntartása, valamint a tőkeintenzititás növelése (6.10. ábra).

6.10. ábra

A fenntartható felzárkózás visszacsatolási folyamatai Magyarországon



Forrás: MNB.

A Magyar Nemzeti Bank 2015-től foglalkozik kiemelten a versenyképesség és a sikeres felzárkózás témájával, Magyarország versenyképességi pozíciójával, illetve annak javítási lehetőségeivel. A jegybank elfogadta a kormány felkérését a versenyképesség erősítését célzó műhelymunkára, és átfogó, aktív munkába kezdett a területen. Az MNB felmérte és feldolgozta a versenyképességi témában eddig készült nemzetközi és hazai irodalmat, jelentéseket és felméréseket (például: Világgazdasági Fórum, 2018; IMD, 2018; Világbank, 2018). Ennek alapján saját, részletes és objektív elemzést készített, majd versenyképességi javaslatokat fogalmazott meg. A gazdasági versenyképességgel kapcsolatos gondolatcsere magasabb szintű ösztönzésére, az MNB-s munkavállalók kezdeményezésére 2016-ban létrejött a Magyar Közgazdasági Társaság Versenyképességi szekciója.

A Magyar Nemzeti Bank a versenyképességi elemzései, kutatásai és javaslatai széles körben való megismertetésére több kiadványt jelentetett meg:

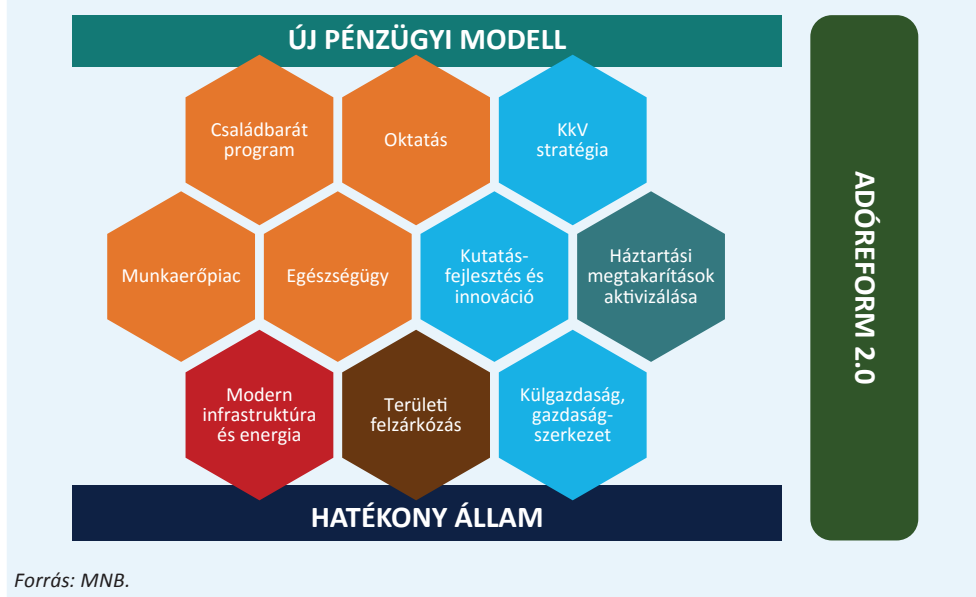
- **2016-ban a Versenyképesség és növekedés könyvben (Palotai – Virág, 2016) a jegybank 50 javaslatot fogalmazott meg.** A 2016-ban kiadott könyv áttekintette a gazdasági felzárkózás elméletét, melyben a jegybank elemzői kitértek a növekedésméletekre, empirikus eredményeket mutattak be a konvergenciáról, ismertették a konvergenciaklubok működését és elemezték a növekedési csapdákat. A könyv fókuszába került a sikeresen felzárkózó országok történetének és jellemzőinek bemutatása is. Részletesen foglalkozott a könyv a kelet-ázsiai, a közép-európai és dél-európai országok, valamint Ausztria, Finnország, Írország felzárkózásával. A könyv bemutatta a felzárkózás pénzügytanát, valamint a sikeresen felzárkózó országok költségvetési politikáját. A Versenyképesség és Növekedés című kötet Magyarország eddigi felzárkózását makrogazdasági mutatókon és a versenyképesség puhább mutatóin keresztül egyaránt értékelte, vizsgálta a magyar bankrendszer helyzetét és jövőképét. A könyvben hét területen – vállalatok, munkavállalás, állam, emberi erőforrások, európai uniós erőforrások, bankrendszer, kiemelt témák – 50 fenntartható felzárkózást elősegítő javaslatot fogalmaztak meg a jegybank szakértői.
- **A 2017. évi Versenyképességi jelentés a magyar gazdaság versenyképességének átfogó és objektív helyzetértékelése.** A jelentés 11 témakört fedett le 100-nál több indikátor segítségével, amelyek több, mint 90 százaléka objektív. Versenyképességi jelentést csak Ausztriában, Belgiumban, Dániában, az Egyesült Királyságban, Észtországban, Franciaországban, Írországban,

Lengyelországban, Lettországon és Szlovéniában készítenek még Magyarországon mellett az Európai Unióban. Az MNB Versenyképességi jelentéséhez hasonlóan nagy számú és sok területre kiterjedő mutatót azonban csak Írország és Lettország jelentése vizsgál.

- **A 180 lépés a magyar gazdaság fenntartható felzárkózásáért című műhelymunka a jegybank fenntartható felzárkózást elősegítő további javaslatait tartalmazta.** A 2018 júliusában megjelent összefoglalóban 13 területen foglalmazott meg 180 konkrét javaslatot és azokhoz kapcsolódó célokat a Magyar Nemzeti Bank. A javaslatok célja a magyar gazdaságban – elsősorban a külső-belső egyensúlyi- és adósságműutatókban, valamint a munkapiacra – kialakult pozitív trendek megtartása mellett a hazai termelékenység javítása, a tőkeintenzív növekedés elérésének biztosítása, a teljes foglalkoztatás fenntartása, valamint a demográfiai fordulat megalapozása volt. A műhelymunka által érintett témakörök a demográfia, az új pénzügyi modell, az oktatás, az egészségügy, a munkaerőpiac, a kvv stratégia, az iparstratégia, az innováció, az exportstratégia, a tőkeintenzív növekedés, az állami hatékonyság, a hatékony energiamix és a modern infrastruktúra. A műhelymunka fő célkitűzése, hogy Magyarország 2030-ra elérje az osztrák életszínvonal 80 százalékát. A Magyar Nemzeti Bank 180 javaslatát a Nemzeti Versenyképességi Tanács is tárgyalta 2018 júliusában.
- **A 2018. évi Növekedési jelentés meghatározta és kifejtette azokat a feltevéseket, amelyek teljesülésével Magyarország megközelítheti Ausztria fejlettségét.** A Növekedési jelentés áttekintette a gazdasági növekedést rövid, közép- és hosszabb távon leginkább meghatározó folyamatokat és a bemutatta azok értékelését. A 2018. évi elemzésben egy, a közepes fejlettség státuszából kiutat biztosító, 2030-ig a jólét jelentős növekedését eredményező makrogazdasági pálya, valamint a pénzügyi rendszer, a vállalkozások, a humán tőke és a hatékony állam fejlesztésének gazdasági növekedéshez való hozzájárulásának csatornái kerültek bemutatásra. Az elemzés a jelenlegi és célértékekkel együtt mutatta be azokat a mutatókat, amelyekben hazánk előrelépése hozzájárulhat a sikeres felzárkózáshoz.
- **Az MNB kidolgozás alatt álló új versenyképességi programja 12 területen elemzi Magyarországon versenyképességét, valamint konkrét javaslatokat tesz a sikeres felzárkózás érdekében.** A versenyképességi program a 180 lépést tartalmazó műhelymunka folytatása, bővítése és részletes kifejtése.

A versenyképességi javaslatokat bemutató új kiadvány a Növekedési jelentésben meghatározott célok eléréséhez szükséges intézkedéseket mutatja be részletesen, 12 területre csoportosítva a javaslatokat. Ezek között szerepel egy, a demográfiai folyamatokat javító családbarát program, a versenyképességet támogató új pénzügyi modell kiépítése, a hazai kkv szektor megreformálása, valamint a munkaerőpiac versenyképességének javítását támogató intézkedések. A kidolgozás alatt álló új versenyképességi kiadvány továbbá tartalmaz oktatási és egészségügyi reformjavaslatokat, a modern infrastruktúra bővítését és a zöld gazdaság erősítését támogató javaslatokat, az országon belüli területi egyenlőtlenségeket mérséklő ajánlásokat és az államigazgatás hatékonyságát javító lépéseket is (6.11. ábra).

6.11. ábra
A versenyképességi fordulat 12 kulcsterülete



A Magyar Nemzeti Bank versenyképességi javaslatainak bemutatása

A fenntartható felzárkózás makrogazdasági pályája

A felzárkózás céljának az osztrák életszínvonal megközelítését tekinti a Magyar Nemzeti Bank, amelynek a leginkább kézzelfogható eredménye a reálberek tartós makropénzügyi egyensúly melletti megduplázódása lehet

2030-ig. Ehhez azonban nagy ívű, a gazdaság minden területére kiterjedő versenyképességi fordulatra van szükség. Az egy főre jutó hozzáadott-érték és jövedelem Magyarországon az osztrák szint 55–60 százalékát éri el jelenleg. Ennek alapvető oka az, hogy a munka termelékenysége is hasonlóan elmarad az osztrák termelékenységhez képest. Az MNB víziója szerint megfelelő versenyképességi reformok végrehajtásával a munkatermelékenység számottevően növelhető lenne, 2030-ra megközelíthetné az osztrák színvonal 90 százalékát és ez maga után vonzza a jövedelmek hasonló mértékű emelkedését. A termelékenység növelése és a munkát terhelő adók csökkentése így lehetővé tenné a nettó reálbérek megduplázását (mai áron nettó 200 ezer forintról 400 ezer forintra). Szoros kapcsolat van a bérek és a termelékenység között, ezért a tartós bérnövekedés is elengedhetetlen a sikeres felzárkózáshoz (Virág, 2018). E fejlődés megvalósulásához versenyképességi fordulat szükséges, amelynek lényege, hogy az eddigi extenzív, elsősorban mennyiségi feltételek javításán alapuló növekedési modellt felváltsa a minőségi feltételekre épülő tudás- és tőkeintenzív növekedési modell.

A versenyképességi reformok sikeres megvalósulása mellett a 2020-as évek GDP növekedése tartósan 4 és 5 százalék között alakulhat, az államadósság 40 százalék alá csökkenhet, míg a gazdaság a külföld nettó hitelezőjévé válhat. A gazdaság potenciális növekedési üteme is 4,5 százalékra emelkedne, így a gyors gazdasági növekedés nem okozna addicionális inflációs nyomást. A fogyasztás átlagos növekedése – a dinamikus bérnövekedéssel párhuzamosan – kétszerese (4-5 százalék) lehet a reformok nélküli állapothoz (2-2,5 százalék) képest a következő évtizedben. A vállalatoknál pedig a termékeik, szolgáltatásaik iránt tapasztalt tartós kereslet pozitívan érinti a beruházási aktivitást. A reformok végrehajtása következtében a nettó export pozitív maradhat, azaz a külkereskedelem továbbra is támogatná a GDP növekedést. Emellett a belső finanszírozási források erősödésével a folyó fizetési mérleg egyenlege és a gazdaság nettó külső finanszírozási pozíciója is többletes maradhat hosszú távon, ami tovább csökkenti hazánk külső pénzügyi sérülékenységét. A kedvező nettó finanszírozási képesség fenntartásával hazánk nettó külső adóssága megszűnne, sőt a gazdaság várhatóan a külföld nettó hitelezőjévé válhat. A háztartások széles körben bővülő reálbérei pedig növelik az átlagos hitelvolument és a hitelfelvevő háztartások számát. A versenyképességi reformok végrehajtása a dinamikus növekedéssel megtérülővé tenné az adócsökkentéseket, és a teljes költségvetési egyensúly már 2030 előtt elérhetővé válna. A robusztus növekedés és a többletbe forduló költségvetési egyenleg 40 százalék alá csökkenő GDP-arányos államadósságot eredményezhet.

Vállalati versenyképesség javítását célzó javaslatok

A vállalati szektor – és ezen belül főként a kkv-k – termelékenységének bővülése a fenntartható felzárkózás záloga. A kkv-k adják a magyar vállalkozások 99 százalékát, döntő többségükben magyar tulajdonúak, a foglalkoztatottak 71 százalékát alkalmazzák és a nemzetgazdasági hozzáadott érték közel felét állítják elő. Esetükben azonban kihívás, hogy a munkatermelékenységük csak harmada a nagyvállalatokénak, így a munkaerőpiacon is hátrányban vannak a képzett munkaerőért folytatott versenyben a nagyvállalatokhoz képest. A magyar kis- és középvállalati szektor rendkívül elaprózódott, így a hazai kkv-k nem használják ki a mérethatékonyságból származó előnyöket. Emellett a hazai kkv szektor nem használja ki a korszerű infokommunikációs technológiák adta lehetőségeket. Ezek elterjesztése és alkalmazása szintén rövid távon mozgósítható növekedési, termelékenységi tartalékot jelent. Középtávon szükséges egy olyan vállalati ökoszisztéma létrehozása, ami biztosítja a gazdaság megújulását és rugalmasságát, támogatja az új piacokra való belépést és ezzel az exportorientációt. Számításaink szerint egy ilyen stratégiával a kkv-k termelékenységét meg lehetne duplázni 2030-ig (évi 6 százalékos növekedés), a vállalati dualitás nagy mértékben mérséklődne.

Az MNB által javasolt kkv stratégia középpontjában ezért a termelékenység növelése áll, amely a bérek, a beruházások és a mérethatékonyság növelésén keresztül érhető el. Az MNB becslése szerint 5000 új kis- és 1000 új középvállalat létrejöttére van szükség az egészséges és hatékony vállalati szerkezethez. A mérethatékonyságból eredő előnyök jobb kihasználását tenné lehetővé a vállalati felvásárlások és fúziók elősegítése, a vállalkozói adminisztratív terhek csökkentése és a felszámolási eljárások egyszerűsítése, gyorsítása (Világbank, 2018). Szintén ezt a célt támogatná a hatékony tőke-reallokáció, valamint a vállalati kötvénypiac létrehozása a kkv-k körében. A tőkeintenzitás növelését ösztönözné a beruházások azonnali elszámolhatósága a társasági adóalapban, valamint a beruházások értékének levonhatósága a helyi iparűzési adó alapján. Az MNB emellett javasolja a közvetlen bér- és beruházásfejlesztő (de minimis) támogatások bevezetését, valamint stratégiai partnerségi megállapodások megkötését az innovatív kkv-kal.

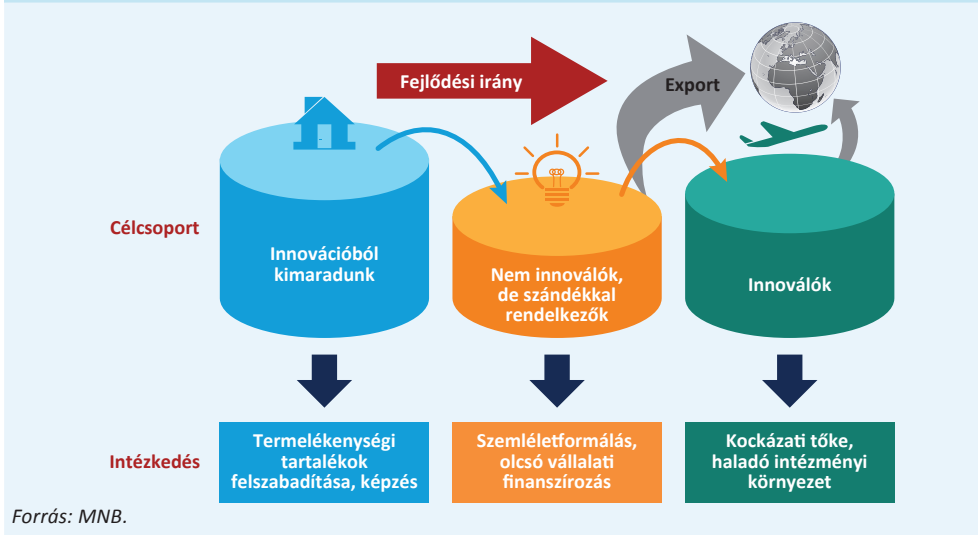
Az exportorientáció és a külkereskedelmi aktivitás növelése szintén erősíti a kkv-k versenyképességét, mert a külkereskedelemben való részvétel növeli a foglalkoztatottságot, valamint magasabb termelékenységgel jár. Az exportáló magyar kkv-k aránya elmarad az ilyen típusú osztrák vállalatokétól.

Az MNB becslései alapján megközelítőleg 10 ezer új exportáló kkv-ra lenne szükség. Ezeket a célokat támogathatja az „Egy Övezet – Egy Út” kezdeményezés geostratégiai előnyeinek kihasználása, a gyorsan növekvő és stabil intézményekkel rendelkező új piacokra való belépés, valamint az áruexport mellett a szolgáltatásexport erősítése.

A jövő növekedési pályájában kulcsfontosságú lesz az FDI politika is. A külföldi működőtőke jelenlétének köszönhetően a magyar gazdaság nemzetközi összehasonlításban is erősen gyártás orientált, ami döntően importigényes tevékenység, emiatt a belső értéktteremtő képességünk alacsony. A gazdaság belső értéktteremtő képessége akkor növekedhet, ha a munkaerő és az állami támogatások olyan vállalatokhoz jutnak el, amelyek belföldön jól beágyazott termelést folytatnak, ezáltal multiplikatív hatást adva az állami támogatásnak. A jövőben segíteni kell azt, hogy minél több magyar vállalat csatlakozhasson rá a nemzetközi értékláncokra, legfőképpen a tudásintenzív szolgáltatások terén. Ebben kiemelt szerepe lehet a klasztereknek is.

A hazai kkv szektor alacsony termelékenységének további oka az, hogy a technológiai és innovációs felkészültség gyenge, aminek javításához szemléletváltásra van szükség. Hazánkban – a nyugat-európaival összevetve – érdemi lemaradás azonosítható a vállalkozói kultúra, a modern technológia és az innováció alkalmazása terén (Világgazdasági Fórum, 2018). Magyarországon a német cégekhez mérten alacsony a kockázatvállalás, ritkább a lehetőségek felismerése és kevésbé elterjedt az új technológiák felhasználása. A kkv-k mindössze 20 százaléka hajt végre innovációt, minden ötödik kkv-nak nincs honlapja és alacsony hányaduk rendelkezik működéstámogató szoftverrel. Csupán a már rendelkezésre álló technológiák nagyobb mértékű alkalmazása is növelné a szektor termelékenységét. A már innováló vállalatok számára a cél a külpiacra lépés, amihez a kockázati tőkét felhasználó megoldások fejlesztése és a stabil, modern (vagyis haladó) intézményi környezet garantálása szükséges. A nem innováló, de erre nyitott vállalkozások esetében a szemléletformálás és az olcsó vállalati finanszírozás biztosítása a lényeges (6.12. ábra).

6.12. ábra
A differenciált vállalkozásfejlesztés elméleti kerete



A magyar gazdaság energiafelhasználásának csökkentése és a zöld gazdaság erősítése is hozzájárulhat a sikeres felzárkózáshoz. A háztartási és vállalati energiagazdálkodás egyaránt modernizálandó Magyarországon. Bár a gazdaság egészében trendszerűen csökken az egységnyi kibocsátásra jutó energiafelhasználás, de a magyar gazdaság energiaintenzitása így is kétszerese az EU átlagnak. Az energiagazdálkodást többek között a háztartási energetikai korszerűsítési programok megtartásával és bővítésével lehetne modernebbé tenni. Emellett a környezetbarát energiaforrások terjedésének elősegítése szintén hozzájárulhat a vállalati versenyképesség növeléséhez.

A pénzügyi rendszer fejlesztése

A gazdaság fenntartható növekedéséhez szükség van a pénzügyi rendszer – hitelezésen keresztül végzett – támogató hozzájárulására, ami biztosítja az innovációra, tudásra és termelékenységbővülésre épülő gazdaság fenntartható finanszírozását. Az MNB becslése alapján a vállalati és a háztartási hitelállomány GDP-arányos szintje számottevően alacsonyabb annak hosszú távú trendjénél, illetve a V4 országok hasonló mutatójának szintjétől is jelentősen elmarad. A regionális felzárkózáshoz vezető pályán megduplázódhat a hazai hitelpenetráció. A negatív hitelrés záródásához dinamikus hitelbővülés mellett is várhatóan évekre lesz szükség.

A hitelciklus felívelő szakaszában stabilitási szempontból kiemelt fontosságú az újonnan kihelyezett hitelek szerkezete. Vállalati finanszírozásban különösen fontos, hogy a cégek a teljes életciklusuk során megfelelő feltételek mellett jussanak - elsősorban fix és hosszú lejáratú - hitelhez és tőkepiaci forráshoz is. Az elmúlt években tapasztalt hitelezési fordulat ellenére a megfelelően élénk banki verseny kialakulását továbbra is gátolja a hitelkiváltás és a bankszámlaváltás folyamatát kísérő adminisztratív terhek és költségek túlzó mértéke. Az elmúlt időszak magas jövedelmezősége látszólag elfedte a szektor strukturális gyengeségét, mely szerint az eszközarányos működési költségek a magyar bankrendszerben a legmagasabbak, ha az Európai Unió országait tekintjük. Az MNB által 2017-ben kifejlesztett Bankrendszeri Versenyképességi Index (Asztalos és szerzőtársai, 2017) banki digitalizációt megragadó alpillére a digitális pénzügyi csatornák fejlődésében mutat elmaradást nemzetközi összevetésben. A jövőbeni fejlesztési tevékenységek részét kell képeznie a legújabb technológiai vívmányok beépítésének annak érdekében, hogy a bankrendszer fel tudja venni a versenyt a szektoron kívülről érkező FinTech cégek által kínált megoldásokkal, valamint javuljon a szektor költséghatékonysága és csökkenjenek a relatíve magas felárak. A banki termékek digitális csatornákon zajló értékesítése is hozzájárulhat ehhez. A technológiai fejlődéshez azonban támogató és modernizált szabályozói környezet is szükséges.

A tőkeági finanszírozás fejlesztésével megfelelően diverzifikált finanszírozási környezet létrehozása a cél. A banki hitelek alternatív finanszírozási formái jelenleg alacsony szinten képviseltetik magukat hazánk pénzügyi rendszerében. A tőkepiacon sem a tőzsdai kapitalizáció, sem a jegyzett cégek száma nem éri el a környező országok átlagát. A nem pénzügyi vállalatok kötvénykibocsátása bővíthető lenne nemzetközi összevetés alapján. Az elérhető banki hitelek esetleges szűkülése befagyaszthatja a vállalatok forrásokhoz jutását, amelyet erősíthet a jövőben az EU-s források esetleges csökkenése is. Ennek elkerülése érdekében a tőkeági finanszírozás fejlesztésével jól diverzifikált finanszírozási környezet létrehozása kívánatos. A tőkepiac sikeres szélesítésének alapfeltétele a keresleti és a kínálati oldal élénkítése, valamint a kiegyensúlyozottabb befektetői bázis megteremtése.

A hitelezési fordulatot követő új hitelciklusban kívánatos a lakossági és a vállalati – elsősorban a kkv-kat érintő – hitelezés felfutásának ösztönzése, valamint a bankok hitelezési hajlandóságának növelése a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélkül. Fontos, hogy a hitelfelvétel a hitellel rendelkező

háztartások számának növelése mellett és ne koncentráltan valósuljon meg, szerkezetében pedig a hosszú időszakra fixált kamatperiódusú hitelek arányának növelése a cél. A vállalati szektorban hitelezési fordulatot eredményezett a 2013-ban bevezetett Növekedési Hitelprogram, amelynek keretében 40 ezer kkv jutott kedvező feltételek mellett mintegy 2800 milliárd forint összegű hitelhez. 2019-ben újabb, NHP Fix elnevezésű hitelprogramot indított az MNB, amely fix kamatozású, legfeljebb 2,5 százalékos kamat mellett biztosít forrást a jegybank 1000 milliárd forint keretösszegben. A lakossági hitelezés szerkezetének egészséges mederben tartását a jegybank által kidolgozott Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítést viselő termékek arányának emelésével biztosíthatjuk. Az elektronikus fizetési módok és a mobilfizetési alkalmazások fejlesztése pedig a meglévő ügyfélkör mellett a fiatalabb generációk számára is kényelmes megoldásokat jelentenek.

A humán tőke erősítését célzó javaslatok

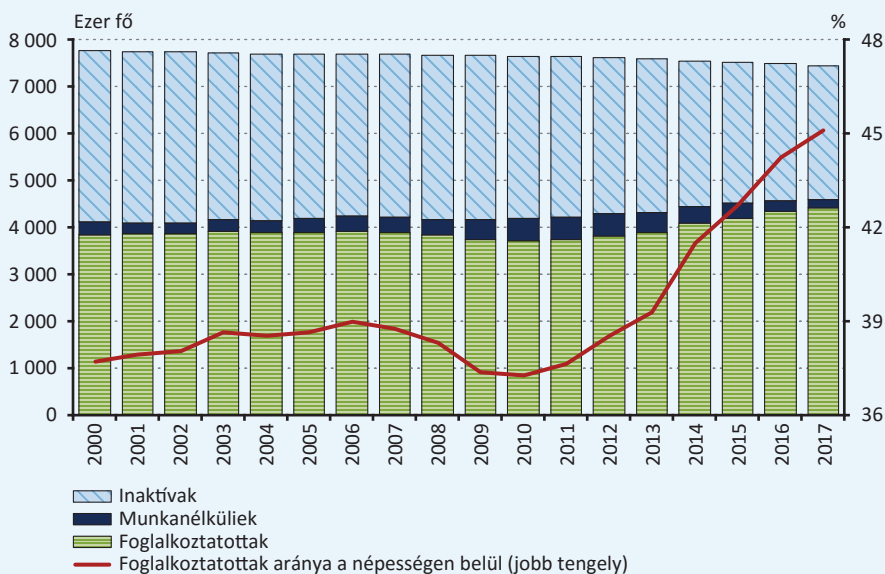
A versenyképesség és a sikeres felzárkózás egyik legfontosabb tényezője a humán tőke, hiszen mennyiségén és minőségén keresztül is befolyásolja a nemzetgazdaság teljesítményét. A rendelkezésre álló munkaerő létszámát hosszú távon a demográfiai folyamatok határozzák meg, de ezen belül az aktivitási arányt, a munkaerőpiacra belépők számát nagymértékben befolyásolja a gazdaságpolitika. A humán tőke termelékenységét jelentős mértékben meghatározza a foglalkoztatottak képzettsége, egészségügyi állapota és a munkához való hozzáállása. A humán tőke esetében jelenleg hazánkban érdemi tartalékok azonosíthatók mind mennyiségi, mind pedig minőségi téren, amelyek a vállalatok méretének és termelékenységének növelésén keresztül hozzájárulhatnak a sikeres felzárkózáshoz.

A hazai demográfiai alapfolyamatokat – az európai országokhoz hasonlóan – a népesség létszámának folyamatos csökkenése és elöregedése jellemzi. Beavatkozás nélkül ezek a folyamatok egyre nagyobb mértékben visszafoghatják a munkaerő-kínálatot, miközben a munkaképes korú lakosság létszámának csökkenése a gazdasági növekedés mellett az állami költségvetésre is kedvezőtlen hatással lehet. A 2010 utáni gazdaságpolitika eredményeként a teljes termékenységi arányszám a történelmi mélypontot jelentő 2011. évi 1,23-ról 1,53-ra emelkedett 2016-ra hazánkban, azonban még nem értük el a reprodukcióhoz szükséges 2,1-es értéket. A termékenységi ráta emelésével el lehet érni egy kedvező demográfiai fordulatot, azonban ez csak több évtizedes

időtávon fejti ki pozitív hatását a munkaerőpiacra. A külföldön munkát vállaló magyar állampolgárok hazavonzásával rövidebb távon is lehet növelni a gazdaság rendelkezésére álló munkaerőt. Hosszabb távon pedig a kedvező demográfiai folyamatok is érdemben hozzájárulhatnak a gazdasági növekedéshez. E fordulat megvalósulását célzó javaslataink kiterjednek a családtámogatási rendszer egyes elemeire, a családi adórendszerre, a gyermekek napközbeni ellátását biztosító intézményrendszerre, valamint a nők munkaerőpiaci részvételét segítő intézkedésekre, figyelembe véve, hogy más típusú ösztönzők szükségesek az első gyermek megszületéséhez, a család további bővítéséhez és a nagycsalád vállalásához. Ezek közül is különös fontosságúnak tartjuk az anyák munkaerőpiaci visszatérésének támogatását, amelyet elősegítene az atipikus foglalkoztatási formák elterjedése, a családbarát munkahelyi környezet kialakítása, a bölcsődei férőhelyek számának bővítése, illetve az ügyetek munkaidőhöz igazítása a közoktatásban.

Az Ausztriához való sikeres felzárkózás egyik kulcsa a teljes foglalkoztatás elérése és fenntartása (6.13. ábra). Kiemelten fontos a tartalékok minél hatékonyabb kihasználása és felszabadítása, a bérek fenntartható emelése, valamint a munkavállalók képzettségi szintjének növelése. Az elmúlt években a gazdasági növekedés egyik fő motorja a foglalkoztatásbővülés volt, amihez érdemben hozzájárultak a 2010 utáni munkaerőpiaci aktivitást ösztönző reformintézkedések (Matolcsy – Palotai, 2018). Ennek ellenére a munkaerő mennyiségét tekintve jelentős tartalékok azonosíthatók a közfoglalkoztatottak, a regisztrált munkanélküliek, az inaktív hátrányos csoportok (nyugdíj körűliek, fiatalok, alacsony képzettségűek, szülőképes korú nők) és a külföldön élő magyarok körében. A munkaerőpiachoz lazábban kötődő csoportok aktivitásának növelése az adórendszer eszközein keresztül, egy második adóreform keretében valósítható meg. A külföldön élő magyarok hazacsábítása többek között a hiányszakmák bérfejlesztésével történhet meg, illetve célszerű törekedni arra, hogy a hazai családtámogatási rendszer elemei minél szélesebb körben ismertek legyenek a külföldön munkát vállalók körében. A fenntartható növekedési pálya a munkát terhelő adók további csökkentésével és többéves, háromoldalú bérmegállapodásokkal valósítható meg. A bérek további jelentős emelkedésének előfeltétele a termelékenység emelkedése. A munkaerő folyamatos fejlődése érdekében a vállalatokat is érdekelté kellene tenni abban, hogy minél több erőforrást fektessenek a munkavállalók folyamatos fejlesztésébe.

6.13. ábra
A 15–74 éves népesség gazdasági aktivitás szerinti alakulása



Forrás: KSH, MNB.

A gazdaság termelékenységének növeléséhez, és így a fenntartható felzárkózás megvalósításához elengedhetetlen a jól képzett munkaerő folyamatos biztosítása a gazdaság számára. A magasabb képzettségi szinttel rendelkező munkavállalók foglalkoztatási rátája és keresete meghaladja az alacsonyabb végzettséggel rendelkezők hasonló adatait. Célszerű lenne a munkaerőpiaci igényeknek megfelelő felsőfokú, és azon belül is főleg a reál területeken végzett diplomások arányának növelése. Az oktatási rendszer egyik legfőbb kihívása, hogy a munkaerőpiac olyan jövőbeli állapotára készítse fel a fiatalokat, amelynek előrejelzése a gyorsuló fejlődés miatt egyre nehezebb. Üdvözlendő lenne, ha elterjedne az a szemlélet a magyar társadalomban, hogy a modern kor kihívásainak csak a folyamatos (ön)fejlesztés és az élet-hosszig tartó tanulás segítségével lehet megfelelni. Az oktatási rendszernek a jövőben a lexikális alaptudás biztosítása mellett a megfelelő alapkészségek (köztük az informatikai ismeretek és az angol nyelv) fokozott elsajátítására kellene koncentrálnia, illetve a folyamatos tanulás igényével és képességével kell felruházni a diákokat. Fontos lenne továbbá, hogy az oktatási rendszer

a jelenleginél hatékonyabb módon csökkentse a diákok társadalmi és gazdasági háttéréből adódó különbségeit, valamint csökkentse a végzettség nélküli iskolaelhagyás régiós összehasonlításban magas szintjét. Mivel a (köz)oktatási kiadások nemzetgazdasági szinten csak hosszú távon térülnek meg, ezért a rövid távú eredmények eléréséhez elsősorban a felnőttképzés és a vállalati továbbképzési rendszer erősítése szükséges.

A lakosság egészségi állapota jelentős mértékben befolyásolja a gazdaságban elérhető munkaerő mennyiségét és minőségét, valamint a munkaerőpiacon felül számos más csatornán keresztül is hozzájárul a gazdasági növekedéshez. A magyar lakosság nem megfelelő egészségi állapota jelentős hatékonysági, termelékenységi és növekedési tartalékot jelent a gazdaság számára. Az egészségügyi rendszer fenntarthatóságát és az egészségesen várt életevek növekedését legnagyobb mértékben az segítené, ha növekedne a lakosság egészségtudatossága, valamint a jelenleginél sokkal nagyobb hangsúlyt kapna a prevenció az ellátórendszerben. Magyarországon meglehetősen sokan szenvednek olyan betegségekben (például magas vérnyomás, cukorbetegség, elhízás), amelyek egészségesebb életmóddal (egészséges táplálkozás, rendszeres sportolás) megelőzhetők lennének és amelyek esetében az ellátórendszer már csak a további állapotromlás mérséklésére képes. Finanszírozási oldalról a hazai egészségügyi rendszer egyik fő problémája, hogy az egészségügyi magánkiadások nem intézményesült formákban (egészségpénztárakon vagy magán egészségbiztosításokon keresztül) kerülnek elköltésre.

Növelné a források felhasználhatóságának eredményességét, ha a háztartások közvetlen egészségügyi kiadásainak aránya a régiós országok átlaga alá csökkenne hazánkban. Az egészségügyi rendszer egyes részei jelenleg külön-külön törekednek a költséghatékonyságra, amely viszont együttesen nem a leghatékonyabb megoldásokat eredményezik. Fontosnak tartjuk, hogy az egészségpolitika fókuszába a hosszú távú, rendszerszintű költséghatékonyság kerüljön. A prevenció és az alapellátás további erősítése növelné az egészségügyi ellátórendszer hatékonyságát, illetve javítaná a lakosság egészségi állapotát.

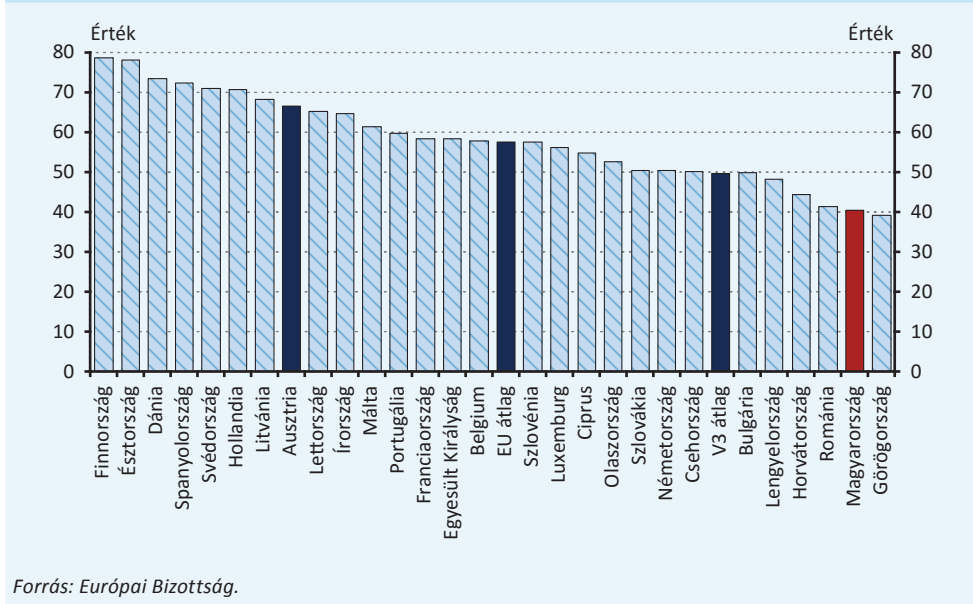
Állami hatékonyságot erősítő javaslatok

A magyar bürokrácia mérete nemzetközi összehasonlításban nagy, amiből létszámkapacitások szabadíthatók fel a versenyszféra részére. Az így keletkezett költségvetési megtakarítást az állam többek között bérfejlesztésre

költheti. A vállalatok növekedési képességét érdemben befolyásolja az, hogy milyen intézményi környezetben tevékenykednek, illetve mennyi erőforrást köt le az állam (IMD, 2018). A magyar állam uniós összehasonlításban viszonylag sokat fordít a közigazgatás fenntartására és a magyar foglalkoztatottaknak nagyobb része dolgozik a közigazgatásban, mint Ausztriában és az Európai Unióban átlagosan. Az államigazgatásban foglalkoztatottak keresetének elmaradása a nemzetgazdasági átlagtól emellett Magyarországon a legnagyobb Európában. A bürokrácia létszámának csökkentése mellett a létszámgazdálkodás helyett érdemes lenne áttérni a bértömeggazdálkodásra és teljesítménymérésre az állami hivatalnokok bérezése területén. Ez elősegíti az átlagbérek emelkedését is a közigazgatásban, amit a kormányhivatalokban már bevezetett új besorolási és bérezési rendszer teljes államigazgatásra történő kiterjesztése is támogat. Mivel a magánszektorban a termelékenység magasabb, mint az állami szektorban, ezért a foglalkoztatottak államiból magán szektor felé való átcsoportosítása támogatja a makrogazdasági termelékenység növekedését és oldhatja a vállalatok termelését visszafogó munkaerőhiányt.

A gazdaságosabb állami működést és az állami létszámcsökkentést az e-közigazgatás fejlesztése jelentős mértékben segítheti. Az infokommunikációs fejlesztések nem csak a vállalati tevékenység terén jelentkeznek, hanem az állam működését érdemben támogathatják. Az e-közigazgatás terjedése csökkenti a hatósági ügyintézésrel eltöltött időt, mivel kevesebb erőforrást köt le az állam és a versenyszféra oldaláról egyaránt, továbbá lehetővé teszi a közzféra adatainak hatékonyabb feldolgozását és az információk biztosítását. Magyarország a közszolgáltatások digitalizáltságában az Európai Unió sereghajtói közé tartozik az Európai Bizottság Digitális Gazdaság és Társadalom Indexe alapján. A hazai digitális közigazgatást fejlesztené az adatbázisokban tárolt adatok összekapcsolása és automatizálása, a mobil alkalmazások továbbfejlesztése, az elektronikus űr- és adatlapoknál az előre kitöltött részek arányának növelése, valamint az adóhivatal által elektronikusan készített bevallási rendszer kiterjesztése újabb adótípusokra. A közigazgatás működése hatékonyabbá válhat az adminisztráció digitalizálásával és a szabályozás egyszerűsítésével (6.14. ábra).

6.14. ábra
EU Digitális Gazdaság és Társadalom Index – digitális közszolgáltatások



Az adóelkerülés és a rejtett gazdaság visszaszorítása számos csatornán keresztül támogatja a versenyképességet, ezért a 2010 után megkezdett gazdaságfehérítő intézkedéseket folytatni és bővíteni érdemes. A legjelentősebb lépés az online pénztárgépek bevezetése volt, amely 2013 szeptemberében kezdődött meg, és már a teljes kiskereskedelmi szektorra kiterjed. 2015-ben az Elektronikus Közúti-áruforgalom Ellenőrző Rendszer (EKÁER) is bevezetésre került, amelynek célja az adóelkerülők kiszűrése és a jogkövető gazdasági szereplők pozíciójának erősítése volt. A digitalizáció közigazgatáson belüli elterjesztésének kiemelkedő állomása volt az adóhivatal által készített, elektronikus személyi jövedelemadó bevallás bevezetése. 2018. júliustól az elektronikus számlaadatok online adatszolgáltatása is elindult annak érdekében, hogy az adóhatóság a távolból is monitorozni tudja az adózók közötti ügyleteket és hatékonyabban fel tudjon lépni az áfacsalások ellen. Az online pénztárgépek és az EKÁER bevezetése segítette a gazdaság fehéredését és érdemben javította a költségvetés pozícióját. Az adóelkerülés mértékének csökkenését mutatja az általános forgalmi adó effektív kulcsának kulcsemelés nélküli növekedése. A rejtett gazdaság méretének további csökkentését segítheti az online pénztárgép és az EKÁER rendszerének további kiterjesztése, valamint az adóhivatal további fejlesztése és hatékonyságának növelése.

A hagyományos infrastruktúrák (közút, vasút, vízi szállítás stb.) karbantartása és fejlesztése, valamint az infokommunikációs fejlesztések terén hazánk nemzetközileg előkelő pozíciójának megőrzése egyaránt fontos versenyképességi tényező. Az állam egyik kiemelt szerepe, hogy biztosítja a magán-szektor számára az alapvető, vagy más szóval kritikus infrastruktúrákat. A hagyományos infrastruktúrák továbbra is fontos szerepet játszanak egy ország versenyképességében, mindemellett a 4. ipari forradalomban a telekommunikációs hálózat, illetve a vezetékek nélküli adattovábbítás jelentősége felértékelődik. A magyar vasúti és közúti hálózat sűrűsége megfelelő, de a minősége több tekintetben elmarad az európai átlagtól. A vasúti közlekedés versenyképességét a villamos vasútvonalak arányának növelése, a gyorsvasúti pályák kiépítése és a vasúti járműpark korszerűsítése erősítheti. A közúti közlekedés minőségét pedig az úthálózatok folyamatos karbantartása és a gyorsforgalmi utak bővítése javíthatja. Az infokommunikációs infrastruktúra Magyarországon modern, de mivel fejlődése gyors, ezért a legmodernebb technikákkal való lépéstartás folyamatos erőfeszítéseket igényel. Ennek megfelelően az új generációs telekommunikációs hálózatok kiépítésének támogatására van szükség.

6.E. AKTÍV SZEREP A KÖLTSÉGVETÉSI TANÁCSBAN

A Költségvetési Tanács hatályos feladatait a 2010-ben elfogadott Alaptörvény és a Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvény határozza meg. Ebből adódóan kiemelt feladat az Alaptörvényben szereplő adósságszabály betartatása, emellett azonban a Tanács szerepet kapott a költségvetés-tervezet megalapozottságának és végrehajthatóságának megítélésében is. 2018 folyamán a jogszabályok bővítették a Költségvetési Tanács feladatkörét a költségvetési egyenleg és a költségvetés strukturális egyenlegének vizsgálatával.

Az Alaptörvényben foglalt adósságszabály azt írja elő, hogy a GDP-arányos államadósság-rátának minden évben csökkennie kell, amíg el nem éri az 50 százalékot, és ez alól csak különleges körülmények adnak felmentést. Abban az esetben, ha a költségvetési törvény zárószavazása előtt a Tanács veszályban látja az adósságráta csökkenésének teljesülését, akkor erre részletes indoklással hívja fel a figyelmet. Ennek alapján a Kormánynak módosítania kell a költségvetést olyan módon, hogy az adósságráta csökkenése biztosítva legyen. A költségvetés elfogadási folyamatában ez vétőjogot biztosít a Tanács számára, ami nemzetközi összevetésben erős jogosítvány.

Az erős jogosítvány és a széles feladatkör megbízható alapokat igényel. A stabilitási törvény értelmében az Állami Számvevőszék (ÁSZ) elnöke és a Magyar Nemzeti Bank (MNB) elnöke a Költségvetési Tanács (KT) tagjai. Az ÁSZ és az MNB a KT munkáját a Tanács által tárgyalt kérdésekhez kapcsolódó elemzéseknek és megállapításoknak a Tanács rendelkezésére bocsátásával segíti. A költségvetés szempontjából kiemelten fontos a makrogazdasági pálya elemzése, ehhez kapcsolódóan pedig az ÁSZ és az MNB előrejelzéseit a nemzetközi szervezetek prognózisai és további elemzések egészíthetik ki, amelyeket a Tanács rendel meg a hazai kutató és elemző intézetektől. A különböző előrejelzések széles köre nemcsak a Tanács prognózisának kialakításában nyújt segítséget, hanem a prognózist övező kockázatok felmérésében is.

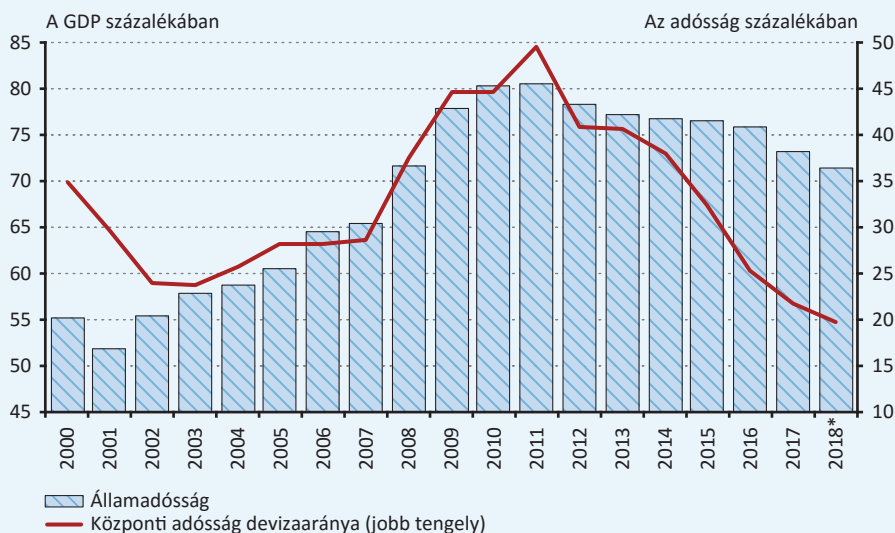
A Tanács döntéseinek hitelességét erősíti, hogy független előrejelzésekre támaszkodva, saját makrogazdasági várakozásai alapján hozza meg döntéseit. Ezek az előrejelzések eltérhetnek a költségvetési törvényben szereplő prognózistól. A Tanács véleményét minden esetben nyilvánosságra hozza, e mellett az információs háttérként szolgáló független elemzéseket is bemutatja.

Az MNB feladatainak elvégzése érdekében folyamatosan végez fiskális elemzést, ezáltal megfelelő módon képes támogatni a Tanács munkáját. A jegybank a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvényben meghatározott alapvető feladatai, különösen a monetáris politika meghatározásával és megvalósításával kapcsolatos feladata ellátásának támogatása érdekében elemzi és jelzi előre a költségvetési hiány és adósság alakulását, továbbá az államháztartás finanszírozását. Az MNB a Költségvetési Tanács stabilitási törvényben meghatározott feladataihoz háttérelmzéseket készít, amelyeket a Tanács rendelkezésére bocsát. A közvélemény a Költségvetési jelentés című kiadványból ismerheti meg a szakértői elemzések eredményeit. A Költségvetési jelentés a Tanács feladataihoz igazodva évente két alkalommal jelenik meg. Az egyik kiadvány a benyújtott költségvetési törvényjavaslatot tárgyalja, a másik pedig a költségvetési folyamatok évközi alakulását, amely a Tanácsnak a költségvetés végrehajtásáról szóló véleményéhez kapcsolódik.

A Költségvetési Tanács munkájának eredményességét jelzi, hogy amióta a mai formában működik – vagyis 2011 óta – az Alaptörvényben szereplő cél, az adósságráta csökkenése valamennyi évben teljesült. A GDP-arányos államadósság a 2002-2010 között követett hibás gazdaságpolitika következtében folyamatosan emelkedett, az időszak végén meghaladta a GDP 80 százalékát, ami a magyar gazdaság sérülékenységének egyik legfontosabb forrása

lett. A gazdasági stabilitás növelése érdekében 2010-től az új gazdaságpolitika egyik legfontosabb célul tűzte ki az államadósság-ráta mérséklését. Az új megközelítésű, fegyelmezett, de növekedésbarát költségvetési politika 2011 után eredményesen csökkentette az államadósságot, amelynek szintje 2018 végén – az MNB előrejelzése szerint – 71 százalék körül alakult, így Magyarország az EU egyetlen tagállama, amelyben 2011 óta folyamatosan csökken a GDP-arányos államadósság. A Költségvetési Tanács ezalatt mindvégig támogatta észrevételeivel a költségvetési politikát és helyesnek bizonyult döntéseket hozott a költségvetési törvényjavaslatok megvalósíthatóságát illetően.

6.15. ábra
Az államadósság és az adósság devizaszerkezete



Megjegyzés: A 2018-as érték MNB előrejelzés.

Forrás: MNB, ÁKK.

Az adósságráta szintje mellett az adósság szerkezete is kedvezően alakult a jelenlegi Költségvetési Tanács működése alatt. A válság csúcspontján, a ma működő Költségvetési Tanács létrejöttkor az adósság magas szintjén túlmenően annak belső szerkezete is növelte a gazdaság sérülékenységét. Az adósság mintegy fele ugyanis devizában állt fenn 2011-ben és kétharmada külföldi befektetők kezében volt. Az ezt követően elfogadott új adósságkezelési stratégia a belső, forint alapú finanszírozás növelését tűzte ki célul. Ezt támogatta az MNB Önfinszírozási programja, amely a bankok jegybanknál

elhelyezett likviditását terelte a pénzügyi piacokra, beleértve az állampapír-piacot. Az Önfinszírozási program, a hazai megtakarítások növekedése és a háztartások számára nyújtott állampapírok körének megújítása lehetővé tette a kitűzött célok elérését. A lejáró devizaadósság forint forrásból történő megújítása következtében 2018 végére a központi államadósság devizaaránya 20 százalék alá csökkent, míg a teljes államháztartásé 24 százalék alá mérséklődött. A külföldi kézben lévő állomány pedig tovább, a teljes adósság 37 százaléka alá süllyedt.

A tények alapján a Költségvetési Tanács évről évre helyesen értékelte megfelelőnek a költségvetési törvények végrehajthatóságát és megalapozottságát. Az államadósság növekedése a 2010-et megelőző években a rendkívül magas költségvetési hiányból és a hibás gazdaságpolitikai döntések további következményeiből eredt. Az adósság trendjének megfordítása szükségessé tette a hiány alacsony szinten tartását. A deficit 2012 óta a GDP 3 százaléka alatt van, illetve 2015-től a 2 százalékos szint körül ingadozik. E fordulatot a jegybank is jelentős mértékben támogatta, ugyanis az alapkamat csökkentése az állampapír-piaci hozamok mérséklésén keresztül csökkentette a költségvetés kamatkiadásait is, amelyek 2013 és 2018 között a GDP 2 százalékaival mérséklődtek.

7. Az MNB szerepe a hazai és nemzetközi tudományos vérkeringésben

7.A. FELSŐOKTATÁSI ÉS TOVÁBBKÉPZÉSI PROGRAMOK

Az MNB és a Budapesti Corvinus Egyetem együttműködése

Egy 2015-ben megkötött megállapodással indult útjára a Magyar Nemzeti Bank (MNB) és a Budapesti Corvinus Egyetem (BCE) együttműködése, amely az azóta eltelt három és fél évben – mind a szakmai közreműködés mértékét, mind pedig a támogatási összeget tekintve – **az MNB legnagyobb oktatási programjává vált.** Az együttműködés elsődleges célja az, hogy **az MNB – Alapokmányában meghatározottakkal összhangban – a BCE-n, mint a hazai közgazdászképzés legpatinásabb intézményében, támogassa a magyar közgazdaságtani szaktudás, a magyar közgazdaságtudomány és társterületeinek fejlesztését.** E cél megvalósítását az MNB egyrészről a jegybank szellemi kapacitásait is integráló szervezeti egységek, képzési programok létrehozásával, másrészről pedig különböző horizontális eszközökön, például a kiemelkedő tehetségek támogatásán keresztül éri el, évről évre bővítve az együttműködés innovatív területeit. Az együttműködés eddig számos területen segítette az oktatási innovációt, a minőség fejlesztését, a hallgatói teljesítmények ösztönzését és a kiválóság elismerését, az oktatói-kutatói mobilitást, a tananyag-fejlesztést és az új tudományos eredmények létrejöttét. Kiemelt támogatási cél az egyetem nemzetközi szerepvállalásának és jelenlétének ösztönzése.

MNB Tanszék

A Magyar Nemzeti Bank támogatásával a Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdaságtudományi Karán 2015 óta működik **az MNB Tanszék, amelynek legfőbb tevékenysége a közgazdasági elemző mesterképzési szakon 2016 óta működő Jegybanki elemző specializáció gondozása.** A specializáció a szak hallgatói között nagy népszerűségnek örvend, amelynek oka a magas szakmai

színvonalban, valamint az egyedülállóan színes és aktív tanszéki szakmai programokban keresendő. A specializáción végzett hallgatók a Magyar Nemzeti Banknál, valamint a legtekintélyesebb hazai és nemzetközi pénzügyi intézményeknél, bankoknál és tanácsadó cégeknél helyezkednek el.

A Tanszék a közgazdasági elemző mesterszak hallgatói – valamint az Egyetem alap- és mesterszakjain tanuló fiatalok számára – a kötelező tantárgyakon és a jegybanki elemző specializációs tárgyakon felül számos választható tantárgyat biztosít, magyar és angol nyelven egyaránt. A témák az etikus közgazdaságtantól kezdve a közgazdaságtan és monetáris politika új irányzatain, elméletein át a FinTech és az árnyékbankrendszer jelenségéig terjednek, széles skálán lefedve napjaink legaktuálisabb közgazdasági témáit. **A Tanszék programjaira az MNB számos szakterületéről, a külföldi jegybankokból, valamint a vezető egyetemekről is érkeznek vendégelőadók, ezáltal is emelve a képzés színvonalát.** Az MNB Tanszék több tanulmányi verseny szervezésében is kezdeményező vagy társszervezői feladatokat lát el, ezzel is támogatva az élményalapú, interaktív tanulás folyamatát a középiskolás és egyetemista korosztály körében.

2017 óta működik az MNB Tanszék hivatalos blogja, az Economania. A blog célja, hogy közérthetően írjon közgazdasági-jegybanki szakmai kérdésekről és megismertesse a legújabb közgazdasági elméleteket az érdeklődő olvasókkal. A blogot indulása óta több tízezren olvasták, az itt megjelent tanszéki cikkek közül többet is közöltek a mértékadó szak- és hírportálok. Célunk, hogy minőségi szakmai tartalmakkal erősítsük jelenlétünket a közösségi médiában és szakmai diskurzusban, nagyban hozzájárulva ezáltal a hazai közgazdasági gondolkodás fejlesztéséhez és a társadalom gazdasági és pénzügyi ismereteinek bővítéséhez.

Gazdaságföldrajz, Geoökonómia és Fenntartható Fejlődés Intézet (GEO Intézet)

Az együttműködés másik fontos pillérét a Gazdaságföldrajz, Geoökonómia és Fenntartható Fejlődés Intézet (Geo Intézet) jelenti, amely a BCE nagy múltú és rokon területeken működő műhelyeinek alapjain, azok kibővítésével jött létre. Az Intézet küldetése a térbeli, területi létezésből és működésből adódó regionális tudományi, jövőkutatási, geostratégiai, valamint a környezettudományi sajátosságok megismeréséhez és kezeléséhez szükséges földrajzi, regionális

tudományi, terület- és településfejlesztési ismeretek biztosítása az oktató- és a kutatómunkában.

Az Intézet legfontosabb tevékenységét az újraindított regionális és környezeti gazdaságtan mesterszak jelenti, amely jelentős átalakítással innovatív tartalommal és módszerekkel indult el 2016-ban. A kezdeti 28 fős létszám után mára két képzőhelyen 78 fős évfolyam működik. Az MNB által támogatott fejlesztésnek és a különleges hallgatói lehetőségeknek köszönhetően a szak gyorsan piacvezetővé vált Magyarországon, 2018/2019-ben pedig már Székesfehérváron, levelező formában is elindulhatott a képzés. **A tudatos építkezés ugyanakkor nemzetközi elismerést is hozott:** az Intézet által működtetett képzés az Eduniversal mesterszakokat ragsoroló 2018-as listáján világszinten a 46. helyen végzett a hasonló tematikájú mesterszakok között. Az Intézet – a bank által támogatott szervezetfejlesztésnek köszönhetően – számos egyéb területen is új képzési tartalmakkal kapcsolódott be az oktatásba. Ilyen a geopolitikai specializáció, regionális és településfejlesztés specializáció, geopolitikai doktori program, de az Intézet számos új választható tárggyal is hozzájárult az egyetemi oktatás fejlesztéséhez. Az oktatási tevékenységet kiegészíti, támogatja az Intézet kutatási, tudományszervezési tevékenysége, amely három főbb tématerület köré összpontosul: gazdaságföldrajz és geopolitika, tervezés-fejlesztés és urbanisztika, valamint fenntarthatóság és környezetgazdaságtan. Az MNB támogatásával többek között olyan kutatási projektek valósultak meg, mint az Új Selyemút kutatás, amelynek célja az Új Selyemút Gazdasági Övezet földrajzi és geostratégiai és politikai kontextusának feltárása volt.

Geopolitika Doktori Program és kínai-magyar MBA kettős képzés

A Magyar Nemzeti Bank ösztönzésére 2017-ben **angol nyelvű geopolitikai doktori alprogram indult a Budapesti Corvinus Egyetemen (BCE)**. A 2017/2018-as tanévben indult képzés két évfolyamának jelenleg 18 hallgatója van, akik közül 5 külföldi. Az MNB a program szakmai partnereként az oktatási anyagok fejlesztéséhez szellemi kapacitást, valamint előadásokra látogatási lehetőségeket biztosít. A program hallgatói teljesítményarányos ösztöndíjban részesülhetnek, amit a Pallas Athéné Alapítványok biztosítanak.

Az együttműködés 2018-ban a nemzetközi gazdálkodástudományi területre is kiterjedt. Az MNB, a BCE és a sanghaji Fudan Egyetem közötti háromoldalú együttműködés alapján 2019. februárjában indult el a Fudan Egyetem és

a BCE kettős diplomát adó MBA képzése. A programban az MNB, az általa támogatott MNB Tanszék és Geo Intézetszakemberei is meghatározó szerepet vállalnak, és az MNB támogatásával egy új szervezeti egység jött létre a program koordinációjára. A képzés kiváló hallgatói számára pedig a Pallas Athéné alapítványok biztosítanak ösztöndíjat.

Ösztöndíjak, mobilitás, tananyagfejlesztés

Az együttműködés horizontális eszközeit a **hallgatói ösztöndíjak, továbbá azok a támogatások jelentik, amiket pályázat útján az oktatók és kutatók számára folyósítanak konferenciákon való részvétellel, konferenciák szervezésével, valamint könyvkiadási tevékenységgel kapcsolatban.** 2015 óta az MNB által biztosított támogatásnak köszönhetően összesen 61 oktató, kutató vehetett részt külföldi konferenciákon, továbbá a jegybank 49 konferencia megrendezését tette lehetővé. Az együttműködés kezdete óta az MNB 13 (tan)könyv megjelenését támogatta a pénzügy, közgazdaságtan, környezetgazdaságtan, illetve az összehasonlító civilizációtörténet tématerületein belül.

Az ösztöndíjak közül kiemelkedik az úgynevezett önköltséges ösztöndíj, amellyel az MNB egyes meghatározott szakok hallgatóinak tandíját finanszírozza a képzésük teljes idejére vonatkozóan. Az együttműködés kezdete óta az MNB 122 hallgató képzését támogatta ily módon. Az MNB a kiemelkedő teljesítményű hallgatók számára biztosítja a **„Kiemelt MNB ösztöndíjat”**, amelyet meghatározott szakok legkiválóbb hallgatói nyerhetnek el. Az MNB 2015 és 2018 között évente mintegy 50 hallgatónak biztosított ilyen ösztöndíjat. Kiemelt jelentőséggel bír a jegybanki specializáción tanuló közgazdasági elemző mesterszakos hallgatók ösztöndíja, amelynek célja, hogy a hallgatók nagyobb arányban válasszák a specializációt a fokozott követelmények ellenére is. A hallgatói ösztöndíjak egy másik, kisebb csoportját az egyes doktori képzésekben résztvevő hallgatók, illetve kutatók számára biztosított juttatások jelentik. A nemzetközi kapcsolatépítés és tapasztalatszerzés fontosságát felismerve az MNB 2015 óta összességében 40 hallgató részvételét támogatta a Fudan Egyetem és a London School of Economics nyári egyetemi programjain.

Felsőoktatási intézmények közgazdasági képzéseinek támogatása

A Magyar Nemzeti Bank Társadalmi Felelősségvállalási Stratégiája rögzíti: az MNB kiemelt feladata, hogy a fejlődés előmozdítása érdekében támogassa a hazai közgazdasági és pénzügyi oktatást, kutatást, tudományos tevékenységet, illetve az ezzel kapcsolatos pénzügyi ismeretterjesztést. Ennek érdekében **az MNB több közgazdasági és pénzügyi oktatást folytató egyetemmel kötött együttműködési keretmegállapodást**, amelyek révén a jegybank számos szakmai tevékenységet támogat anyagilag és szakmailag.

A Pécsi Tudományegyetemen és a győri Szent István Egyetemen geopolitikai és menedzsment doktori programokat és iskolákat támogat az MNB. A további felsőoktatási együttműködések keretében speciális hallgatói ösztöndíjakhoz, szakmai konferenciák rendezéséhez, tudományos kiadványokhoz, kutatási projektekhez, nemzetközi hallgatói és kutatói mobilitáshoz, valamint az egyetemek általános közgazdasági ismereteinek és pénzügyi kultúrájának fejlesztéséhez nyújt anyagi hozzájárulást a Magyar Nemzeti Bank. Az egyes támogatási programokat a felek minden tanév végén közösen értékelik annak érdekében, hogy az eredmények, tapasztalatok és igények tükrében azokat tovább fejlesszék.

A Budapest Institute of Banking (BIB) oktatási tevékenysége

A pénz- és tőkepiacok hatékony fejlesztése érdekében a nemzetközi gyakorlatban bevett megoldás, hogy a tőzsdék önálló oktatási intézményeket működtetnek. A Budapest Értéktőzsde és tulajdonosai, köztük a Magyar Nemzeti Bank 2017 nyarán döntött úgy, hogy a banki-pénzügyi felnőttképzés és vizsgáztatás rendszerének korszerűsítése érdekében, **a BÉT kizárólagos tulajdonú leányvállalataként, új oktatási központot hoz létre.**

A BIB megalapítása a Magyar Nemzeti Bank és a Budapesti Értéktőzsde által megfogalmazott társadalmi célkitűzések és a piaci igények találkozásának eredménye. A Budapest Institute of Banking a banki, pénzügyi, biztosítási szektor működésének teljes körét lefedve, a szakértőitől a felsővezetői szintig kínál naprakész tudást és fejlődési lehetőséget. Az oktatási program első pillérét a banki-pénzügyi kurzusok jelentik, amelyek a bankrendszerhez és a határterületekhez kapcsolódva igen széles oktatási spektrumot fognak át. A pénzügyi kurzusok közül néhány már e-learning formában is elérhető. A BÉT és a Közép-európai Brókerképző Alapítvány megállapodása nyomán

2017 őszétől a Budapest Institute of Banking szervezi a tőzsdei szakvizsgához, a határidős, az opciós és az értékpapír-ügyműveleti vizsgákhoz kapcsolódó felkészítő tanfolyamokat és vizsgákat. A BIB oktatási programjának második pillére a tőzsdeszakmai oktatás és továbbképzés, mely a fiatal brókerek tudásának megalapozását, a képzettségi színvonal állandó emelését és a gyakorló brókerek ismereteinek folyamatos megújítását célozta meg.

A harmadik pillér a hatósági képzések területe, ide a pénzügyi közvetítőrendszerben kulcsszerepet betöltő, az ügyfelekkel közvetlenül találkozó munkatársak szakmai továbbképzései tartoznak. A negyedik pillér az államilag elismert szakképesítéseket adó képzések köre, ahol a jogszabályokban kijelölt munkakörök betöltéséhez előírt, illetve az Országos Képzési Jegyzékben szereplő szakképesítések megszerzéséhez nélkülözhetetlen pénzügyi szaktudást kínálja a BIB. Az ötödik pillérhez a kihelyezett, az intézményi megrendelők igényeihez teljes mértékben igazodó vállalati képzések tartoznak. A Budapest Institute of Banking első üzleti évében a hetven banki-pénzügyi kurzust több mint 900 hallgató vette igénybe. A hatósági és OKJ-s tanfolyamokon több mint 1200, a legmodernebb e-learning képzéseken pedig közel 6000 banki-pénzügyi szakember személyes fejlődését, karrierjét segítette a BIB.

A BIB középtávú célja, hogy speciális tanfolyamaival régiós oktatási központtá is váljon. Jó példa volt erre az EBRD, a Euromoney Learning Solutions és a BIB közös nemzetközi szakmai kurzusa, ahol tíz ország huszonöt pénzügyi szakembere vezető piaci szakértők segítségével ismerhette meg a banki mérlegtisztítás, az NPL-állományok kezelésének és átstrukturálásának legkorszerűbb megoldásait. A Budapest Institute of Banking modern szakmai programját nemzetközi tanácsadó testület segíti. A tagok évente legalább két alkalommal találkoznak és kijelölik azokat a legfontosabb irányokat melyek a pénzügyi szektornak szánt oktatási programot korszerűvé teszik. A tanácsadó testület magyar tagjai – dr. Matolcsy György, az MNB elnöke, Nagy Márton és Windisch László, az MNB alelnökei, Végh Richárd, a BÉT elnök-vezérigazgatója és Fábíán Gergely, a BIB vezérigazgatója – mellett Hans Lindberg, a Svéd Bankszövetség ügyvezető igazgatója, Jai Arya, a National University of Singapore Bussines School vezetőképzési programjának irányítója, Michael Feeney, az Institute of Banking Ireland vezérigazgatója, valamint Philip Middleton, az Official Monetary and Financial Institutions Forum igazgatóságának tagja, az EY londoni irodájának korábbi partnere segítik tanácsaikkal az oktatási intézet munkáját.

Az MNB kiválósági ösztöndíj program

A Magyar Nemzeti Bank Alapokmányában is rögzítette: kiemelt feladatának tartja a magyar közgazdaságtani szaktudás, a magyar közgazdaságtudomány fejlesztését és támogatását. A fenti cél érdekében a **Magyar Nemzeti Bank 2016-ban létrehozta a közgazdász hallgatók számára Kiválósági Ösztöndíját**. A kiemelkedő teljesítményt nyújtó nyertes hallgatók 10 hónapon keresztül havi 30 000 forint ösztöndíjban részesülnek. A programhoz 25 felsőoktatási intézmény csatlakozott, a szigorú pályázati feltételeknek az egymást követő években összességében közel 1500 hallgató felelt meg.

7.B. PALLAS ATHÉNÉ ALAPÍTVÁNYOK A KÖZGONDOLKODÁS MEGÚJÍTÁSÁÉRT

A Magyar Nemzeti Bank az Alapokmányában megfogalmazott Társadalmi Felelősségvállalás Stratégiájával összhangban hirdette meg a Pallas Athéné Közgondolkodási Programot. A program támogatása céljából 2014-ben hat, egymástól és az alapítótól független alapítvány kezdte meg a tevékenységét oktatási, tudományos és kulturális területen. Ezek voltak név szerint a Pallas Athéné Domus Innovationis (PADI) Alapítvány, a Pallas Athéné Domus Mentis (PADMA) Alapítvány, a Pallas Athéné Domus Animae (PADA) Alapítvány, a Pallas Athéné Geopolitikai (PAGEO) Alapítvány, a Pallas Athéné Domus Concordiae (PADOC) Alapítvány, valamint a Pallas Athéné Domus Scientiae (PADS) Alapítvány. **Valamennyi alapítvány kiemelt feladataként határozta meg, hogy emelje a magyarországi közgazdasági oktatás színvonalát, növelje az általános közgazdasági műveltséget oktatási programok szervezésével, kiemelkedő tehetségek gondozásával.**

A Magyar Nemzeti Bank 2017-ben áttekintette az alapítványi struktúrát és döntött a PADS és a PADOC, majd a PADI és a PAGEO alapítványok összevonásáról. A PADS és a PADOC jogutódja a Pallas Athéné Domus Educationis (PADE) Alapítvány lett, a PADI és a PAGEO alapítványokból pedig a Pallas Athéné Innovációs és Geopolitikai (PAIGEO) Alapítvány jött létre. Ezt követően 2018 nyarán megtörtént a PADA és a PADMA összeolvadása is, melynek során létrejött a Pallas Athéné Domus Sapientiae (PADS) Alapítvány. Az újonnan létrejött alapítványok ötvözték jogelődjek vagyont és céljait.

Az alapítványok megalakulásuktól kezdve számos pályázati lehetőséget hirdettek meg és szakmai programot indítottak el. A PADA, majd jogutódja a PADS megalakulásuktól kezdve kiemelt feladatuknak tekintették, hogy **támogatást biztosítsanak azoknak a fiataloknak a számára, akik Magyarország egyik leg-hátrányosabb helyzetű térségében élnek**. A PADA ezért hívta életre **Tiszaroffi Ösztöndíjprogramját**, melynek célja, hogy a térségben élő fiatalokat felzárkóztassa, hátrányos helyzetüket megszüntesse és támogassa a Tiszaroffon, valamint a környékbeli településeken élő középiskolai, illetve felsőoktatási intézményben tanuló hallgatók tanulmányait.

A Pallas Athéné Alapítványok támogatják a Tihanyi Alapítvány fenntartásában működő Mathias Corvinus Collegium által indított Fiatal Tehetség Programot, mely több száz felső tagozatos gyermeknek kínál tehetségfejlesztő foglalkozásokat. A PADS jogelődje, a PADMA célkitűzései között foglalmazta meg a közgazdasági szakemberképzés támogatását Bács-Kiskun megyében. Tevékenységének köszönhetően a támogatásával 2016-ban – akkoriban még a Pallasz Athéné Egyetemen – létrejött gazdálkodási és menedzsment szak 2017-re az akkor már Neumann János Egyetem Gazdaságtudományi Karává fejlődött. A PADS Alapítvány, folytatva jogelődje megkezdett munkáját, támogatja több egyetemi oktató, kutató külföldi konferenciákon való részvételét és PhD tanulmányait, de hozzájárult a MegaLux napelemes autó létrejöttéhez is.

A PAIGEO Alapítvány (és jogelődjei) kiemelt feladatának tekintette egy tudományos, kutatás-fejlesztési, innovációs és modernizációs tudásközpont létrehozását és működtetését, valamint a tudományos ismeretek, tapasztalatok megosztását. Ennek érdekében **2017-ben létrehozta a Pallas Athéné Geopolitikai (PAGEO) Kutatóintézetet, mellyel együttműködve végzi geopolitikával kapcsolatos kutatásait, szervezi konferenciáit és hirdeti meg pályázatait**. Az alapítvány a kutatóintézettel közösen több alkalommal is nagy érdeklődés mellett rendezte meg az „Új világrend” című konferenciáját a globális geopolitikai változásokról. Az alapítvány megalakulása óta törekszik a nemzetközi és tudományos partnerségek kialakítására. Szakmai partnerkapcsolatot épített ki a kínai FUDAN Egyetemmel és Tsinghua Egyetemmel, a Kínai Tudományos Akadémiával, a Hong Kong-i Kínai Egyetemmel, valamint a Szingapúrban működő Lee Kuan Yew School-lal. Az Alapítvány nevéhez fűződik **a negyedévente megjelenő HUG (Hungarian Geopolitics) magazin**, valamint a kutatók munkájának eredményeképpen folyamatosan jelennek meg tanulmányok, elemzések és könyvösszefoglalók, mely publikációk nyilvánosan elérhetők a Kutatóintézet weboldalán.

A PADE Alapítvány és jogelődjei (PADS és PADO) a közgazdasági, pénzügyi szakemberek képzésének, fejlesztésének támogatását tűzték ki fő feladatukként, valamint egy olyan oktatási, tudományos központ működtetését, amely a pénzügyi ismeretek széles körű terjesztését biztosítja. Emellett az Alapítvány kiemelt céljának tekinti a határon túli, kárpát-medencei szakemberképzést. **A Magyar Nemzeti Bank által elindított Pallas Athéné Közgondolkodási Program keretein belül az MNB Kiválósági Ösztöndíjának mintájára a PADE és PADS alapítványok létrehozták a Pallas Athéné Kiválósági Ösztöndíjat, mely által összesen 15 millió forint értékben támogatják a Selye János Egyetem Gazdaságtudományi Karán tanuló hallgatókat.** Az alapítvány támogatásban részesítette a Sapientia Erdélyi Magyar Tudományegyetemet is, hozzájárulva ezzel a határon túli felsőoktatási intézmények előrehaladásához. A Pécsi Tudományegyetem Földtudományok Doktori Iskolája és a Pallas Athéné Alapítványok együttműködésének köszönhetően 2018-ban már negyedik szemeszterét kezdte meg Geopolitika, geoökonómia és politikai földrajz közép-európai perspektívából című doktori program.

Az alapítványok értékteremtő munkája eredményeként 2018-ban **két jelentős, városképet meghatározó épület született újjá és nyitotta meg kapuit.** Elsőként az egykori Várkert KIOSZK átadására került sor, mely nyitott, közösségi térként ad helyet kortárs képzőművészeti kiállításoknak és keleti kultúrát bemutató tárlatoknak. Az év második felében a Várnegyed központjában álló, közel 800 éves egykori Városháza épületének - alapítványi támogatással megvalósuló – teljes rekonstrukciója fejeződött be. **A Bölcs Vár, a tudás háza névre keresztelt épület** elsősorban akadémiai és tudományos munkának ad otthont. Az épületet fenntartó Pallas Athéné Domus Sapientiae (PADS) Alapítvány olyan tudományos műhelyt hozott létre, amely kiemelkedő színvonalú, modern oktatással közgazdasági és pénzügyi szakembereket képez tovább. A doktori iskola Magyarországon egyedülálló, angol nyelvű képzésén neves nemzetközi professzorok, oktatók a gyakorlati életben már bizonyított, szakmai tapasztalattal bíró szakembereknek ad többlettudást, egyben lehetőséget a doktori cím megszerzésére.

Megalakulásukkor az alapítványok számára biztosított vagyon: 266,4 milliárd forint volt. Az alapítványok kötelesek megőrizni a rájuk bízott vagyont. Azt nem költhetik el, csak befektethetik és annak hozamát használhatják fel tevékenységük során. **Sikeres befektetési politikájuknak köszönhetően az Alapítványok alapításuk óta 6,33 milliárd forinttal gyarapították vagyonukat.** A vagyonnövekedést az Alapítványok úgy tudták elérni, hogy közben – 2014-es

megalakulásuktól kezdve 2018. december 31-ig – közel 8 milliárd forint értékben támogattak több mint 1400 tudományos pályázatot.

7.C. A HAZAI KÖZGAZDASÁGI VÉRKERINGÉS ERŐSÍTÉSE

A Magyar Nemzeti Bank az elmúlt hat évben fontos feladatának tartotta, hogy támogatásokkal segítse **a hazai közgazdaság-tudomány szakmai szervezetének és különböző fórumainak** munkáját. Az MNB már a most zárult ciklus elején, 2013 augusztusában 5 millió forint eseti támogatást nyújtott a **Magyar Közgazdasági Társaságnak** (MKT) a szakmai és tudományos tevékenység finanszírozására. 2014-től stratégiai megállapodás alapján folytatódott az együttműködés, melynek keretében 149 millió forint juttatást ítélt meg a jegybank az MKT számára a minőségi közgazdaságtudománnyal kapcsolatos ismeretterjesztés, kutatás és oktatás céljára. A Magyar Nemzeti Bank emellett **több hazai közgazdaság-tudományi folyóiratot is támogatott**, elsősorban a kiadókkal kötött stratégiai együttműködési megállapodások keretében. Az MNB a Külgazdaság című folyóiratnak 2014-2016 között közel 44 millió forintot ítélt oda, a Köz-Gazdaság 2014-2015-ben mintegy 8 millió forintot, az Acta Oeconomica 2014-2016 között 15 millió forintot, a Közgazdasági Szemle 2014-től 60 millió forintot, valamint az Új Magyar Közigazgatás a „Közpénzügyek” című tematizált különszámainak megjelentetésére 2016-2018 között 5 millió 160 ezer forint támogatást kapott.

7.D. AZ MNB A GLOBÁLIS TÉRBEN – FÓKUSZBAN A KELETI NYITÁS

Megújuló és bővülő nemzetközi háló

Az MNB jelenlegi vezetésének 2013 márciusi hivatalba lépése óta nemcsak a monetáris politikai és más szakpolitikai keretek változtak meg jelentős mértékben, hanem az MNB nemzetközi tevékenysége is kiszélesedett. 2013 előtt a fő hangsúly az Európai Unió intézményeivel és tagállamaival folytatott együttműködésen volt, azonban az új vezetés új víziót hozott a nemzetközi kapcsolatok területén is, amelynek elsődleges célkitűzése, hogy az MNB kerüljön a világ legjobb és legelismertebb jegybankjai közé.

Ennek a célnak az elérése érdekében egy több pillére épülő nemzetközi stratégia került kialakításra. Az új megközelítés értelmében továbbra is fontosak a meglévő intézményi és európai uniós kapcsolatok, azonban ezzel

párhuzamosan sor került a jegybank kelet felé történő nyitására is, mintegy egyensúlyt teremtve a nyugat-kelet irányú nemzetközi kapcsolatrendszerben.

Fontos célkitűzéssé vált, hogy nemzetközi szerepvállalása keretében az MNB minél széles körben elismertté váljon, a magyar jegybanki munkát pedig minél nagyobb mértékben sikerüljön becsatornázni a nemzetközi vérkeringésbe. Így a nyugati kapcsolatépítés fő pilléréként felállításra kerültek a külföldi kapcsolattartó irodák, valamint célként került meghatározásra, hogy minél több jegybanki kötődésű nemzetközi program, esemény házigazdája legyen Budapest. A megváltozott feladatokhoz a jegybank szervezeti struktúrája is igazodott.

Kapcsolatok nemzetközi intézményekkel

Korábbi tevékenységéhez hasonlóan az MNB továbbra is kiemelt figyelmet fordít multilaterális, nemzetközi szakmai kapcsolataira, valamint a nemzetközi gazdasági szervezetek és pénzügyi intézmények szakmai fórumain való aktív részvételre. Ezt az elkötelezettséget jól tükrözi, hogy az MNB közel 250 nemzetközi testületnek (tanácsnak, bizottságnak, albizottságnak, munkacsoportnak, stb.) tagja, ahol az MNB vezetői és szakértői eredményesen képviselik Magyarország és a jegybank érdekeit. **Az MNB nemzetközi kapcsolatrendszerének továbbra is fontos eleme az Európai Unió intézményeivel és az EU-tagállamok központi bankjaival való bilaterális együttműködés, de emellett kellő figyelem jut a globális szintű intézményekkel fenntartott kapcsolatokra is.** Miután 2013. október 1-jei hatállyal a korábbi PSZÁF feladatait integrálták az MNB tevékenységébe, a jegybank nemzetközi kötelezettségei számos új elemmel bővültek, és ily módon kiterjednek az európai felügyeleti hatóságokkal és globális sztenderd-alkotó intézményekkel való együttműködésre is.

A külföldi jegybankokkal folytatott bilaterális kapcsolatok erősítése

A külföldi jegybankokkal folytatott bilaterális kapcsolatok megerősítése 2013-tól került a Magyar Nemzeti Bank nemzetközi tevékenységének fókuszába. Ennek keretében az MNB kiemelt figyelemmel kíséri mindazon országok gazdasági folyamatait és jegybanki tevékenységét, amelyek jelentős eredményeket értek el, illetve monetáris politikai, pénzügyi stabilitási vagy felügyeleti szempontból fontos példaként szolgálhatnak Magyarország számára. Ezen munkára alapozva az MNB kiépített egy nemzetközi szövetségi hálót, amely európai és Európán kívüli központi bankokat is magába

foglal. Ezen együttműködés eredményeként egyebek közt közös kutatások és publikációk születnek, illetve az MNB és az érintett jegybankok szakértői kölcsönösen részt vesznek és aktív szerepet vállalnak egymás rendezvényein.

Az EU-tagállamok központi bankjaival folytatott intenzív kapcsolatok mellett az MNB komoly hangsúlyt fektetett az unión kívüli feltörekvő országok jegybankjaival való együttműködésre. Az együttműködés egyik további formája a kétoldalú technikai segítségnyújtási programokban való részvétel, aminek keretében az MNB rendszeresen fogadja az EU-n kívüli jegybankok delegációit egy-egy szakterület tanulmányozására, illetve az MNB is küld szakértőket külföldre szakmai tanácsadás céljából. A tanulmányutak a szaktudás és tapasztalat átadásán túlmenően növelik az MNB szakmai presztízsét, hozzájárulnak az intézmény nemzetközi kapcsolatainak kiszélesítéséhez, illetve erősítik az együttműködést a társintézményekkel.

Külföldi kapcsolattartó irodák

A globalizáció és a bilaterális kapcsolatok jelentőségének felértékelődése 2014-ben arra ösztönözte az MNB vezetését, hogy – visszatérve saját korábbi gyakorlatához – kis létszámú, 3-4 fős kapcsolattartó irodákat hozzon létre a világ egyes gazdasági, pénzügyi és geopolitikai központjaiban. A jegybanki kapcsolattartó irodák megnyitásával az MNB elsődleges célja az volt, hogy a magyar jegybankot és a bankban folyó elemző munkát mindjobban bekapcsolja a nemzetközi tudományos élet vérkeringésébe, illetve erősítse a társ- és partnerintézményekkel fennálló szakmai együttműködést. **Az MNB külföldi kapcsolattartó irodái közül az európai helyszínek – Hamburg, Párizs és Róma – már 2015-2016 folyamán megnyíltak, a New York-i iroda pedig 2017 szeptemberével kezdte meg működését az amerikai kontinensen.**

A képviseleti irodák tevékenységük során figyelemmel kísérik az alapvető gazdasági, pénzügyi és geopolitikai folyamatok mellett az adott térség hazánk számára fontos aktualitásait, a pénzügyek, az oktatás, a tudományos élet vagy a kultúra területén megjelenő innovációit, a megszerzett információkról pedig tájékoztató anyagokat is készítenek. A mai felgyorsult, digitalizált világban továbbra is megkerülhetetlenek a személyes kapcsolatok, így a kapcsolati háló kiépítésének és megerősödésének eredményeként immáron közös szakmai konferenciák, fórumok, workshopok rendezésére is sor kerül, lehetőséget biztosítva a szakmai tapasztalatszerésre, és az MNB tudományos tevékenységének nemzetközi platformon történő bemutatására is. A helyi

intézményekkel, véleményvezérekkel, közszereplőkkel és az akadémiai szféra képviselőivel való személyes kapcsolat és együttműködés olyan hozzáadott értéket képvisel, ami itthonról nem helyettesíthető.

Az elmúlt évek tapasztalatai bebizonyították, hogy a kapcsolattartó irodák kiválóan beilleszkedtek az MNB szervezeti struktúrájába. Olyan, a nemzetközi pénzügyi és gazdasági életben kiemelt jelentőséggel és aktualitással bíró témák kerülnek a kapcsolattartó irodák közreműködésével feldolgozásra, mint például a FinTech, a zöld pénzügyek vagy az európai gazdasági és monetáris integrációt érintő fejlemények. Kiemelt feladatot jelöl emellett az egyes külföldi helyszínek oktatási intézményeivel, kutatóintézeteivel való együttműködés erősítése is, amelynek eredménye a partnerkapcsolatok fejlesztése és az oktatói- és diákcsera-programok mellett akár közös diplomát adó képzések kidolgozása is lehet.

Az MNB keleti nyitása

Amíg a külföldi kapcsolattartó irodák az MNB nyugati kapcsolatainak az építésében járnak elől, addig a jegybank budapesti székhelyén 2016 óta külön szakterület foglalkozik az ázsiai kapcsolatok fejlesztésével. Ennek keretében kiemelt figyelem irányul a keleti országok jegybankjaival, felsőoktatási intézményeivel, kutatóintézeteivel és a térség neves szakértőivel fenntartott kapcsolatok erősítésére. Az ázsiai kapcsolatok fejlesztésének támogatása érdekében a jegybanki elemzői munka is kiterjesztésre került a tárgyalt reláció pénzügyi, gazdasági, geopolitikai, kül- és belpolitikai aktualitásainak feldolgozására.

A Magyar Nemzeti Bank az elmúlt években strukturált megközelítésben nyitott a kínai piac felé, melynek következtében immáron széleskörű kapcsolatokkal és eredményekkel rendelkezik. Az MNB a kontinentális Európában elsőként, már 2013-ban bilaterális devizaswap keretmegállapodást kötött a kínai jegybankkal a kereskedelmi és befektetési kapcsolatok támogatása érdekében. A devizacsere megállapodások mára beépültek a jegybanki eszköztárakba, a pénzügyi és reálgazdasági piacok stabilitást is biztosító eszközként.

A Magyar Nemzeti Bank a Jegybanki Renminbi Programján keresztül a kínai-magyar kapcsolatok fejlesztését és mélyítését fókuszáltan is segíti, többek között a gazdasági, pénzügyi, tudományos, ismeretterjesztési és oktatási téren is. A Magyar Nemzeti Bank 2015-ben átfogó renminbi programot hirdetett

meg azzal a céllal, hogy a rendelkezésére álló eszközökkel elősegítse az új kínai-magyar kapcsolatok létrejöttét, valamint a már meglévő kapcsolatok fejlesztését és mélyítését. A program keretében olyan célok kerültek kitűzésre, mint a renminbi devizatartalék portfólió kiépítése, jegybanki renminbi likviditási eszköz biztosítása piaci zavarok esetére, a renminbi elszámolásforgalmi infrastruktúra fejlesztése, pénzügyi stabilitási szempontok érvényesítése, valamint a kutatási és tudományos együttműködés.

A Jegybanki Renminbi Programhoz kapcsolódóan a Magyar Nemzeti Bank 2015-ben elindította a Budapest Renminbi Kezdeményezést is. A kezdeményezéssel az MNB mindazon piaci szereplőknek, vállalati és banki döntéshozóknak, valamint kormányzati képviselőknek kíván egy közös platformot biztosítani, akik érintettek a magyar-kínai reálgazdasági és pénzügyi kapcsolatokban. A Jegybanki Renminbi Program azokat a területeket foglalja össze, ahol az MNB saját maga tud előrelépéseket tenni, a Budapesti Renminbi Kezdeményezés viszont az érintettek bevonásával további eredmények elérését teszi lehetővé.

Az MNB Jegybanki Renminbi Programja és a Budapest Renminbi Kezdeményezés számos eredményét ért el a meghirdetése óta. A Magyar Nemzeti Bank többek között a renminbi nemzetközi térnyerését, a kínai állampapír- és devizapiac strukturális jellemzőit, hozam és kockázati paraméereit, valamint a devizatartalék befektetésének diverzifikációs szempontjait értékelve döntött a kínai kötvényportfólió fokozatos kiépítéséről a nemzetközi gyakorlattal összhangban, ugyanakkor még a Nemzetközi Valutaalap (IMF) SDR-kosár bővítéséről szóló, 2015 őszén hozott döntését megelőzően. A kínai kötvénybefektetésen túl a renminbi elszámolásforgalmi infrastruktúra hazai fejlesztését illetően is több együttműködési megállapodás született a kínai jegybankkal, majd a Bank of China-val. E kezdeményezések támogatásával is a tőke-, pénz- és devizapiacokon széleskörű fejlődés történt az elmúlt években a magyar-kínai kapcsolatok relációjában. A tőkebeáramlásokat lehetővé tevő egyik fő program, a kvalifikált külföldi intézményi befektetők onshore értékpapírpiacon történő befektetéseit lehetővé tevő úgynevezett „*Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors (RQFII)*” program kiterjesztésével a kínai jegybank 2015-ben 50 milliárd renminbi keretösszegű kvótát hagyott jóvá Magyarország számára. A kínai onshore devizapiacra közvetlen renminbi-forint kereskedelemre is van már lehetőség. A közvetlen RMB/HUF árjegyzés bevezetése támogatja a kétoldalú kereskedelmi és befektetési kapcsolatok fejlődését, a két deviza használatát a határon átnyúló elszámolásokban, és hosszabb távon

mérsékelheti az átváltási költségeket. A klíring és elszámolási infrastruktúra hazai fejlesztését illetően jelentős előrelépést hozott az elmúlt időszak, mivel a Bank of China egy kelet-közép európai renminbi klíring központot nyitott Budapesten azzal a céllal, hogy Kínán kívül is megfelelő infrastruktúrát biztosítson a renminbiben lebonyolított tranzakciók elszámolásához.

A jegybanki kapcsolatok terén az elmúlt 6 évben az MNB fokozatosan egyre szorosabbra fűzte a kapcsolatait a kínai jegybankkal (People's Bank of China, PBoC). A két fél által 2013-ban megkötött 10 milliárd RMB értékű devizaswap megállapodás 2016-ban megújításra került. Emellett több egyéb együttműködési megállapodás aláírására is sor került a pénzügyi kapcsolatok fejlesztését célzóan. További jelentős mérföldkő, hogy Zhou Xiaochuan, a kínai jegybank megelőző elnöke lett a Lámfalussy-díj 2018. évi kitüntetettje. Díját 2017 novemberében személyesen Orbán Viktor miniszterelnök jelenlétében vette át Budapesten. A Magyar Nemzeti Bank a díjjal a kínai jegybankelnök hosszú szakmai pályafutása során elért kiváló eredményeit és a renminbi nemzetközivé tétele érdekében végzett fáradhatatlan erőfeszítéseit kívánta elismerni. A kapcsolatok eddigi csúcspontjaként a két intézmény 2018. november 9-10-én Magyarországon rendezte meg első alkalommal Kína és a 16 közép-kelet-európai ország jegybankelnökének találkoztóját, amely apropóján hazánkba érkezett Yi Gang, a PBoC 2018 márciusában kinevezett új elnöke is.

A tudományos és oktatási együttműködés terén az MNB aktívan együttműködik több kínai intézménnyel, évente pedig több meghívásnak eleget téve Kínában is bemutatja a magyar jegybanki modellt. Az MNB két kínai egyetemmel, a Tsinghua és a Fudan egyetemekkel is szoros és eredményes kapcsolatot tart fenn, egyebek közt közös kutatói hálózat kialakítását, diák- és oktatói csereprogramok létrehozását, illetve konkrét pénzügyi és üzleti programok elindítását célozva. Az MNB már évek óta részt vesz az Ázsia fejlődésével foglalkozó Shanghai Forumon, és társszervezőként is szerepet vállal nemzetközi panelbeszélgetésekben. A 2017-es eseményen Matolcsy György jegybankelnök a megnyitó ünnepség egyik főelőadójaként tartott előadást. A Magyar Nemzeti Bank elnökét a sanghaji Fudan Egyetemen működő Fudan Development Institute és a Shanghai Forum nemzetközi tanácsadó testületének (*FDDI International Advisory Board*) tiszteletbeli tagjává is kinevezték. A testület tagjai többek között Joseph Stiglitz, Robert J. Shiller és Christopher A. Pissarides (Nobel-díjas közgazdászok), Robert Zoellick (a Világbank volt elnöke), és Zhu Min (az IMF volt vezérigazgató-helyettese). Az elmúlt években a Fudan Egyetemről érkezett meghívottak a Lámfalussy-konferenciákon

is izgalmas előadásokat tartottak. Az MNB szakmai támogatásával jött létre továbbá a Fudan-Corvinus kettős diplomát adó MBA képzés, amely 2019 februárban indult el Budapesten.

Az MNB kínai kapcsolatainak fejlesztése szempontjából további kiemelt eseményt jelentett, hogy a kínai elnök, Xi Jinping: 'Kína kormányzásáról' című művének magyarországi bemutatójának az MNB Székháza biztosított helyszínt 2017. április 24-én.

Együttműködés nemzetközi kutatóközpontokkal

Az MNB nemzetközi kapcsolatrendszerének bővítését és a külföldi partnerekkel való kapcsolattartás új csatornáinak kiépítését szolgálja a nemzetközi kutatóközpontokkal, think tank-ekkel való együttműködés is. Ennek több pozitív hozadéka is van az MNB számára. Vezetői és szakértői részt vehetnek a kutatóközpontok által rendezett eseményeken, ahol szakmai ismereteik mélyítése mellett személyes kapcsolatokat alakíthatnak ki a legnagyobb nemzetközi szaktekintélyekkel, továbbá az MNB elemzői hozzáférhetnek a think tank-ek által felhalmozott információkhoz, tudásbázishoz, ami a jegybankban folyó szakmai munkát támogatja. Ezen felül a külföldi szellemi műhelyek eredményei becsatornázzhatók az MNB oktatási programjaiba is, külföldi szakértők, előadók meghívása, valamint közös kutatások, publikációk és rendezvények révén.

Az MNB kiemelt figyelmet fordít az Official Monetary and Financial Institutions Forum-mal (OMFIF) folytatott együttműködésre, amely szervezetnek 2014. május óta tagja. A londoni székhelyű OMFIF tevékenysége elsősorban a gazdasági és monetáris politika, az állami vagyon- és tartalékezelés, a pénzügyi felügyelet és szabályozás területére, valamint a központi bankok szerepére és irányítására fókuszál.

Szintén fontos partner a European Association for Banking and Financial History (EABH), amely rendkívül hasznos és egyben komplex feladatként a banki, pénzügyi és biztosítási szektor történetének feldolgozásával foglalkozik, a kapcsolódó eredmények tárgyalására pedig konferenciákat, találkozókat is szervez. A pénzügyi kultúra és ismeretterjesztés elkötelezett támogatójaként az MNB aktívan részt vesz az EABH szakmai rendezvényein és éves konferenciáján. 2014-ben az MNB elnökét az EABH Board of Patrons tagjai közé választották.

A keleti nyitás jegyében az MNB egyebek közt kiváló kapcsolatokat ápol a Kínai Társadalomtudományi Akadémiával (CASS). Az együttműködés eredményei a magasszintű találkozók, valamint az előadások és konferenciák szervezésében érhetők tetten. 2017 áprilisában a CASS Budapesten nyitotta meg az egyedülállónak számító Kína-KKE Kutatóközpontját (China-CCE Institute), a sino-európai tudásmegosztás támogatásának érdekében. A CASS együttműködés egyik kiemelt mérföldköveként egy közös workshop megrendezésére is sor került Budapesten „*Workshop on Hungary and RMB Internationalisation*” címmel, amelynek eredményeként egy közös tanulmánykötet került bemutatásra. Az MNB-s szerzők tanulmányait is magába foglaló kötet angol és kínai nyelven is publikálásra került. Később Pekingben is egy közös workshop került megrendezésre a pénzügyi kockázatokkal és azok kezelésével kapcsolatban.

A Magyar Nemzeti Bank 2018. január 1-jével együttműködő partnerként csatlakozott a Latin-amerikai Monetáris Tanulmányok Központjához (CEMLA). A központ tagságát jelenleg 53 intézmény alkotja. Az európai kontinensről az Európai Központi Bank (EKB), valamint a francia, német, olasz, spanyol, svájci és svéd jegybankok vesznek részt a szervezet működésében. A CEMLA szakterülete elsősorban a latin-amerikai és karibi monetáris és (jegy) banki ügyek, valamint a fiskális és árfolyam-politikák vizsgálata. Ennek érdekében a CEMLA különböző típusú képzéseket szervez, valamint rendszeresen publikálja felméréseit és kutatásait, támogatást nyújtva egyes jegybanki gyakorlatok mélyebb megismerésére.

Az elmúlt évek kiemelt nemzetközi szakmai konferenciái, eseményei

Lamfalussy Lectures Conference

A Lamfalussy Lectures Conference mára az MNB legjelentősebb nemzetközi éves konferenciájává vált, amellyel a névadó Lámfalussy Sándor példaértékű életművének megfelelően sikerült egy olyan közös gondolkodást elindítani, amely összhangban van a világ jegybankjainak új típusú szerepfelfogásával, ugyanakkor a szilárd értékeink platformjáról nem mozdul el. A 2014-ben útjára indított konferenciasorozat célja, hogy fórumként szolgáljon a globális monetáris- és gazdaságpolitikával foglalkozó elemzők és kutatók, valamint a gyakorlati megvalósításáért felelős döntéshozók közötti szakmai párbeszédhez. A konferenciasorozat egyaránt foglalkozik az aktuális makrogazdasági és

pénzügyi folyamatok elemzésével, valamint a jövőben várható tendenciák megvitatásával. A nemzetközi konferencia elindításával együtt az MNB elnöke megalapította a Lámfalussy-díjat is, mellyel azon nemzetközileg is kiemelkedő szakmai teljesítményeket, életműveket kívánja elismerni, amelyek befolyással vannak az MNB munkájára, valamint a nemzetközi monetáris és pénzügypolitikára. A díj átadására minden évben a konferenciához kapcsolódóan kerül sor. Az eddigi díjazottak Ewald Nowotny, az osztrák jegybank elnöke (2014), Benoît Cœuré, az EKB Igazgatóságának tagja (2015), a BIS — Nemzetközi Fizetések Bankja (2016), Jacques de Larosière, az IMF volt vezérigazgatója, az Európai Újraépítési és Beruházási Bank (EBRD) volt elnöke, a francia jegybank volt elnöke (2017), Zhou Xiaochuan, a kínai jegybank elnöke (2018), valamint Yves Mersch, az EKB Igazgatóságának tagja (2019).

IAIS Annual Conference

2016. június 13-15. között a Biztosítási Felügyeleték Nemzetközi Szervezetének (IAIS, International Association of Insurance Supervisors) éves konferenciája az IAIS és az MNB közös szervezésében Budapesten került megrendezésre. A Biztosítási Felügyeleték Nemzetközi Szervezete közel 140 ország 190 igazgatási körzetének biztosításszabályozóit és felügyelőit képviseli, és több mint 130 biztosítási szakértőt, biztosítót és szakmai egyesületet foglal magában megfigyelőként. Az IAIS globális biztosítási alapelveket, követelményeket és módszertani útmutatókat tesz közzé, illetőleg képzéseket és támogatást biztosít a biztosításfelügyelettel kapcsolatos ügyekben, valamint találkozókat és szemináriumokat szervez biztosításfelügyelők számára. A magyar felügyelet alapító tagja a szervezetnek.

16th BIS Working Party On Monetary Policy In Central and Eastern Europe – Meeting

A BIS (Nemzetközi Fizetések Bankja) regionális monetáris politikai munkacsoportjának éves ülésére 2017 februárjában került sor az MNB-ben. A találkozón a BIS és az EKB mellett 18 régiós jegybank monetáris politikai szakterületének vezetői vettek részt. A zártkörű szakmai megbeszélések során a monetáris politika aktuális kérdései kerültek áttekintésre. A BIS regionális monetáris politikai munkacsoportja 2001 óta rendezi meg éves ülését valamelyik régiós jegybank szervezésében.

AFCA conference

2017. november 28-án a Magyar Nemzeti Bank székháza, a Magyar Bank-szövetséggel és az Ázsiai Pénzügyi Együttműködési Szövetség (AFCA-val) együttműködve az AFCA Közép-Kelet Európai Pénzügyi Csúcstalálkozójának helyszínéül szolgált.

A csúcstalálkozó témája az *„Új fejezet az Ázsia és Európa közötti Pénzügyi Együttműködésben”* volt. A konferencia elsődlegesen egy olyan együttműködési platform létrehozását célozta, ahol a pénzügyi vezetők és a pénzügyi szektor résztvevői lehetőséget és támogatást kapnak arra, hogy egy jobb és hatékonyabb, kevésbé kockázatos pénzügyi világ épülhessen fel a jövőben. A rendezvény megnyitóján felszólalt Orbán Viktor miniszterelnök is.

IOSCO Annual Conference

Az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezetének (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) éves szakmai konferenciájának rendezési jogát pályázat útján elnyerve a rendezvényt 2018. május 7-11 között rendezte meg az MNB Budapesten. Az IOSCO a világ értékpapír-felügyeleteit tömörítő nemzetközi szakmai szervezet, amely a globális tőkepiaci standardalkotás meghatározó szereplője. A G20-ak és az FSB felkérése alapján az IOSCO több, kiemelkedően fontos nemzetközi tőkepiaci szabályozási téma irányítását végzi. A Budapesten megrendezett IOSCO éves konferencia a szervezet első ilyen volumenű rendezvénye volt, amelynek közép-kelet-európai ország adott otthont. **A konferencia fő témái 2018-ban többek között a következők voltak:** a FinTech és digitalizáció legújabb kihívásai, passzív és aktív menedzsment stratégiák befektetői szempontból, kis és középvállalkozások tőkepiachoz való hozzájuttatása. A konferenciára több, világszerte elismert előadó is érkezett, köztük pénzügyi szervezetek és szabályozói intézmények vezetői, illetve a tárgyalt témakörök kutatásában kiemelkedő professzorok.

The Pre-Forum Session of Shanghai Forum 2019

2018. október 5-én az MNB a Fudan Development Institute (FDDI) együttműködésével rendezte meg a 2019. évi Shanghai Forum pre-session rendezvényét, amelynek témája a Globális kormányzás és Ázsia volt, elsősorban a KKE országok szemszögéből. A rendezvény panelbeszélgetésének témája szorosan összefüggött a 2019-ben, Shanghai-ban megrendezésre kerülő

szakmai konferencia témájával, fókuszban a közép-kelet-európai térséggel (A KKE régió szerepe az új világrendben). A rendezvény során sor került fiatal kutatók előadásaira is egy PhD szekció keretein belül. **Az eseményen bejelentésre került a Fudan Egyetem és a Corvinus Egyetem közötti double degree MBA program 2019 februári elindítása is**, amely még szorosabbra fűzheti a kapcsolatokat Kína és Magyarország között, illetve kiemelt lehetőséget biztosít fiatal magyar kutatók és egyetemisták számára, hogy a Fudan Egyetemen folytathassák tanulmányaikat, ezzel is nemzetközi tapasztalatot szerezve.

16+1 China-CEEC Central Bank Governors' Meeting

2018. november 9-10-én került megrendezésre Budapesten az első 16+1 Jegybankelnöki Találkozó Kína és a közép-kelet-európai országok részvételével. A csúcstalálkozót a Magyar Nemzeti Bank a kínai jegybankkal közösen szervezte, az eseménynek a budai várban található Bölcs Vár Kulturális és képzési központ adott helyet. **Az esemény jelentőségét mutatja, hogy Magyarországon még soha nem tanácskozott ennyi jegybank elnöke és delegációja egymással.** A rendezvény rendkívül fontos mérföldkő volt a kínai és a közép-kelet-európai országok jegybankjainak kapcsolatában. Az ünnepélyes megnyitót követően a jegybanki delegációk kerekasztal-beszélgetéseken vettek részt, amelyeken szóba került egyebek mellett Kína és a közép-kelet-európai gazdaságok fejlődése, a jegybankok pénzügyi együttműködése, valamint a már meglévő és a potenciális jövőbeni együttműködési lehetőségek feltérképezése.

Részvétel nemzetközi bizottságok munkájában, budapesti ülések szervezésével

A Magyar Nemzeti Bank kiemelt hangsúlyt fektet nemzetközi szerepvállalásának és kapcsolatrendszerének erősítésére, melynek egyik formája nemzetközi bizottságok és munkacsoportok üléseinek budapesti megszervezése. A Központi Bankok Európai Rendszerében (KBER) résztvevő nemzeti bankok több tematikus nemzetközi bizottságot és munkacsoportot is működtetnek, amelyeknek a Magyar Nemzeti Bank is aktív tagja. A szakmai munka széleskörű támogatása mellett, több bizottsági ülés budapesti rendezésére is sor került az elmúlt években.

2015 júniusában az MNB szervezésében Budapesten került megrendezésre a KBER Monetáris politikai Bizottság makrogazdasági előrejelzésekért felelős

munkacsoportjának (MPC WG on forecasting) ülése. A csoport feladata EU-szintű makrogazdasági előrejelzések készítése, makrogazdasági folyamatok tematikus elemzése, illetve az előrejelzési módszertan fejlesztése. A csoport tagjai az EU-s jegybankok makrogazdasági előrejelzésekkel foglalkozó területének vezetői és szenior szakértői.

A KBER Nemzetközi kapcsolatok Bizottság jegybankok közötti együttműködési programokért felelős al csoportjának (IRC TF on central bank cooperation) éves ülése 2015 novemberében szintén intézményünkben került megrendezésre. A csoport feladata az EU-s jegybankok, az EU-s tagjelölt és potenciális tagjelölt országok jegybankjai, valamint a nemzetközi pénzügyi intézmények közötti szakmai együttműködési programok és technikai segítségnyújtási projektek koordinálása; tagjai az érintett intézmények nemzetközi kapcsolatokért felelős területén dolgozó, illetve a nagy jegybankok esetén (pl. német, francia, spanyol) kifejezetten a technikai segítségnyújtási projektek és más jegybankokkal való együttműködési programok koordinációját végző munkatársai.

A KBER Jogi Bizottsága (Legal Committee – LEGCO) évente egy kihelyezett ülést tart, melynek rendezési jogát 2016-ban az MNB kapta meg. A LEGCO a KBER-ben résztvevő nemzeti bankok és az Európai Központi Bank (EKB) jogi szakértőinek közös részvételével működő jogi szakmai bizottság. A LEGCO jogi támogatást nyújt a KBER feleadatainak teljesítéséhez, különös tekintettel a KBER-re irányadó jogi aktusok felülvizsgálatára, a jogi aktusok nemzeti jogba való átültetésének vizsgálatára, a KBER-re vonatkozó intézményi kérdések intézésére. A hazai rendezésű ülés keretein belül Budapestre látogattak az EU-s jegybankok jogi területeinek vezetői, illetve szakértői.

A KBER Piaci műveletek Bizottság pénz-és tőkepiacok monitoringjáért felelős munkacsoportjának (MOC MWG) ülése 2016 júniusában Budapesten került megrendezésre. A testület havi rendszerességgel készít elemzéseket a főbb eszközosztályokról, valamint az aktuális piaci fejleményekről és folyamatokról; tagjai az EU-s jegybankok monetáris eszköztárának működtetéséért, devizatartalék-kezelésért, illetve pénzügyi elemzésekért felelős területének vezetői és szenior szakértői.

Az Európai Rendszerekockázati Testület (ESRB) makroprudenciális eszköztárral (ESRB Instruments Working Group) és az Európai Központi Bank makroprudenciális politikával foglalkozó munkacsoportjainak (ECB Macroprudential Policy Group) éves kihelyezett ülésére 2017 júliusában az

MNB-ben került sor. A háromnapos rendezvényen az ESRB, az EKB és az MNB mellett 27 jegybank és/vagy felügyeleti hatóság makroprudenciális politikai szakterületének vezető beosztású munkatársai vettek részt. A zártkörű ülések margóján egy kutatói workshop is megrendezésre került, amelyen a résztvevők a makroprudenciális politika költségei és hozadécai mellett a lakóingatlan-piac és az alacsony kamatkörnyezet kihívásait vitatták meg.

2018. június 13-15-én szintén Budapesten került megrendezésre az Emberi Erőforrás Gazdálkodási Bizottság (HRC) nagymúltú éves szakmai rendezvénye is. A bizottsági ülést az MNB részéről Nagy Márton, a jegybank alelnöke nyitotta meg. Nyitóbeszédében kitért arra, hogy az MNB kiemelten értékes erőforrásként tekint a munkavállalókra. Az üléseken rendszeresen sor kerül az aktuális szakmai kihívások, kérdőíves eredmények, EKB-s beszámolók és soron következő nemzetközi, valamint országspecifikus feladatok egyeztetésére.

8. Felelősséggel a társadalomért

8.A. A KÖZJÓ ÉRDEKÉBEN – AZ MNB TÁRSADALMI FELELŐSSÉGVÁLLALÁSI PROGRAMJA

Az Alaptörvény és a jegybanktörvény biztosítja a jegybank szervezeti, működési és gazdálkodási függetlenségét. Ugyanakkor ez a függetlenség, továbbá az MNB jelentősége, társadalmi elismertsége és az általa kezelt köztulajdon társadalmi felelősséggel is jár. 2014 májusában megjelent az **MNB Alapokmánya**, amelyben többek között lefektette társadalmi felelősségvállalásának alapelveit, majd a júniusban közzétett **Társadalmi Felelősségvállalási Stratégia** meghatározta a jegybank kiemelt céljait és kijelölte a megvalósítást szolgáló program részleteit.

A Magyar Nemzeti Bank küldetésének tekinti, hogy elsődleges céljának és alapvető feladatainak veszélyeztetése nélkül fenntartható pozitív eredménye terhére a közjót szolgálja és lehetőségeihez mérten olyan szakmai és össz-társadalmi célok megvalósításához nyújtson támogatást, amelyek tükrözik a hitelességet, értéket teremtenek és erősítik a társadalmi kohéziót. Ezen elveket tükrözik az MNB Társadalmi Felelősségvállalás Programjának **legfőbb pillérei, vagyis a pénzügyi ismeretterjesztés, a gazdasági oktatási-kutatói infrastruktúra fejlesztése, a nemzeti kultúra támogatása és karitatív tevékenységekhez való hozzájárulás**. A jegybank társadalmi felelősségvállalási stratégiája a meghatározó külföldi jegybankok gyakorlatának figyelembevételével került kialakításra.

Az MNB lehetőségeihez mérten közvetlenül, illetve alapítványai útján stratégiai együttműködési megállapodások keretében, illetve eseti támogatások nyújtásával vállal szerepet az értékkeremtésben, a nemzeti értékek, a szellemi és kulturális örökség megőrzésében, valamint a szakemberképzés, tudományos tevékenység támogatásában. Karitatív célú adományozással hozzájárul a hátrányos helyzetű csoportok életminőségének, esélyegyenlőségének javításához, a rendkívüli élethelyzetek okozta nehézségek enyhítéséhez.

8.B. ÉRTÉKTÁR A NEMZETI KINCSEINKNEK

A Magyar Nemzeti Bank középtávú társadalmi felelősségvállalási stratégiájának részeként 2014-ben elindította **az Értéktár Programot, amellyel nagyszabású kulturális missziót vállalt fel.** Azzal a törekvéssel kezdtünk hozzá a munkához, hogy visszaszerezzük Magyarország számára a külföldre, illetve a külföldi tulajdonba került műkincsek legjavát, a hazai hagyatékokban fellelhető jelentős alkotásokat pedig megvásárlásuk révén itthon tartsuk.

A program négy éve alatt **harmincnégy műkincset, gyűjteményt sikerült megmentenünk** és elhelyeznünk tartós letétbe az országos közgyűjteményekbe, gondosan ügyelve arra, hogy a vásárolt műtárgyak, gyűjtemények nemzeti múltunk színességét illusztrálják. Így beszerzéseink – tematikai és műfaji korlátok nélkül – a képzőművészet, az iparművészet, a népművészet, a történelmi tárgyak és a különböző dokumentumok széles skáláját ölelték fel. Az Értéktár program megvalósult vásárlásai révén mindenki számára elérhetővé tettük azokat a kulturális értékeket, amelyek - tevékenységünk nélkül lehet, hogy örökre - láthatatlanná válhattak volna a magángyűjtők tulajdonában, vagy ami még rosszabb, szétszóródnak a világban. Az Értéktár program indulása óta **közel hatszázezren nézték meg** eddig a közgyűjteményekbe, tartós, meghosszabbítható letétbe helyezett műkincseket.

A program indulásakor csaknem százmillió eurós – mintegy 30 milliárd forintos – keret állt 2018 végéig rendelkezésre, amelyből a jegybank közel 13 milliárd forintot használt fel. A teljesség és rangsorolás igénye nélkül érdemes kiemelni néhányat a program keretében beszerzett jelentős műalkotások közül. Így például a jegybank megvásárolta **Tiziano Vecellio: Mária gyermekével és Szent Pállal című festményét**, mely hosszú éveken keresztül egy pécsi család tulajdonában volt, és ismeretlen 16. századi velencei mester műveként tartották számon. Majd 2005-ben, a Nagyházi Galéria aukcióján bukkant fel a festmény. Tátrai Vilmos, a Szépművészeti Múzeum művészettörténésze akkor hívta fel a figyelmet arra, hogy Tiziano egy eddig ismeretlen alkotásáról lehet szó. Az ezt követő technikai vizsgálatok, és annak bizonyítása, hogy a képet a reneszánsz festőfejedelem alkotásaként legalább másfél évszázadon át a modenai hercegi gyűjtemény őrizte, igazolták Tiziano szerzőségét. Ez az alkotás művészi értékét tekintve az elmúlt több mint fél évszázadban hazánkban előkerült képek között a legjelentősebb.

Nem képvisel kisebb értéket **Munkácsy Mihály két jelentős alkotása**, amelyek szintén a program segítségével kerültek közgyűjteményekbe: a Krisztus Pilátus előtt című monumentális mű, amely a debreceni Déri Múzeumban látható, valamint a Poros út I. című festmény, amely a Magyar Nemzeti Galériába került. A Krisztus Pilátus előtt Munkácsy Krisztus-trilógiájának jelentős darabja, a magyar kulturális örökség felbecsülhetetlen jelentőségű műve. De említhetjük Orbán Dezső 1911 körül készült Nagy akt című alkotását is, amely mind a Nyolcak művészcsoporthoz tartozó alkotás, mind pedig Orbán Dezső életművében kiemelkedő helyet foglal el. Ezek mellett ugyancsak az Értéktár program keretében került a tulajdonunkba Gulácsy Lajos: A mulatt férfi és a szoborfehér asszony, valamint Vaszary János Kereszténység című festményei.

Különleges tárlat állt össze Péterváry István csaknem háromszáz darabból, zömében **kora-újkori és újkori fegyverekből álló fegyvergyűjteményéből**, amely az egri Dobó István Vármúzeum állandó kiállításán látható. De említhetnénk a Miskolcra került és időszaki kiállításon bemutatott Kövesi István hagyatékot is, mely **a magyar festészet 1870-1970 közti korszakának kiemelkedő darabjait** tartalmazza. Az Értéktár programnak köszönhetően került a Magyar Nemzeti Galériába Abraham van Beijeren holland festő csendélete, amely Nemes Marcell mecénás, műgyűjtő tulajdonában volt a múlt század elején.

Beszerzéseink egyik legfontosabb és legértékesebb tétele a 2015-ben megvásárolt **220 darabos tallergyűjtemény**, mely az erdélyi fejedelmek által 1562 és 1686 között kibocsátott érmékből áll. A Magyar Nemzeti Múzeum Éremtárában elhelyezett gyűjteményt „Tündérkert Ezüstje” címmel ismerhette meg a nagyközönség. Az Európában is egyedülállónak tekinthető kollekciót eddig három hazai nagyvárosban: Székesfehérváron, Nyíregyházán és Pécsen mutattuk be. Az Értéktár program jóvoltából hazakerült New Yorkból a világhírű magyar építész Breuer Marcell gránit tervezőasztala, mely az Iparművészeti Múzeumba került.

Az Értéktár programnak köszönhetően került a Szépművészeti Múzeumba a Kiss Ferenc gyűjtemény, melynek kiemelkedő darabja Barabás Miklós Petőfi Sándort ábrázoló portréja. A portré a Petőfi Irodalmi Múzeum állandó tárlatán látható. Szintén a Petőfi Irodalmi Múzeumba került Orlai Petrich Soma: Szép Ilonka című nyolc darabos festményciklusa, melyet a festő Vörösmarty Mihály költeményéhez készített, s amely **a magyar biedermeier festészet egyik egyedülálló remekműve**.

Említést érdemel még Csernus Tibor Kossuth- és Munkácsy díjas festőművész hat alkotása. A kiemelkedő művekből három a pécsi Janus Pannonius Múzeum gyűjteményébe került, három pedig a Magyar Nemzeti Galériában kapott helyet. Kiemelkedő beszerzésnek tekinthető **Kossuth Lajos Bostonból hazahozott dagerrotípia portréja**, amelyet a Magyar Nemzeti Múzeumban mutattak be különleges körülmények között. Szintén az Értéktár program keretében vásároltuk meg a jelenleg a Magyar Nemzeti Levéltárban megtalálható, de az interneten is elérhető Rakovszky-iratgyűjteményt, amely olyan különleges darabokat tartalmaz, mint például Zsigmond király 1427-ből való oklevele.

A szentendrei skanzenben létrehozandó „Erdélyi tájegység” egyik fontos állomása is elkészült a program jóvoltából a közelmúltban. Egy olyan raktárházról van szó, ahol már rendszerezve, polcokra rendezve kapott helyet az a több ezer Erdélyben megvásárolt és hazahozott használati tárgy, ruhanemű, amely a majdani tájegység kialakításakor találja meg végső helyét.

Jelenleg több olyan gyűjtemény is feldolgozás alatt áll, amelyek reményeink szerint **hamarosan a közönség elé kerülnek**. Ilyen az Értéktár program keretében korábban megvásárolt, több ezer darabot számláló Artpool dokumentumgyűjtemény, amelyben csaknem 7500 művész, művészcsoport, intézmény anyaga kutatható, vagy a Bachman Gábor építészeti modellekből, rajzokból álló gyűjteménye, valamint a Moholy-Nagy László dokumentumgyűjtemény, amely Moholy-Nagy sokrétű életművének (képzőművész, fotográfus, filmes, szcenikus, designer, tanár, teoretikus) számos területét felöleli.

A jegybank a program keretében kizárólag eladói megkeresések alapján vásárolt, az eladónak pedig minden esetben hiteles okmányokkal kellett bizonyítania, hogy a tárgy a jogos tulajdonában van. A vásárlásoknál a végső szót minden esetben a **Magyar Nemzeti Bank Igazgatósága mondta ki a Tanácsadó Testület ajánlása és értékebecslése alapján**. A Tanácsadó Testület tagjai: Baán László miniszteri biztos, a Szépművészeti Múzeum főigazgatója, Csorba László, Varga Benedek, a Magyar Nemzeti Múzeum főigazgatói, Mikó Zsuzsanna, Szabó Csaba a Magyar Nemzeti Levéltár főigazgatói, Cselovszki Zoltán, az Iparművészeti Múzeum főigazgatója, Nagy Mihály, az Emberi Erőforrások Minisztériuma kultúráért felelős államtitkárságának főtanácsadója, valamint Árvai-Józsa Kitty művészettörténész. A Tanácsadó Testületet elnöke Dr. Gerhardt Ferenc az MNB alelnöke. Az Értéktár programban megvalósult vásárlásokat minden esetben teljes körű értékebecslés előzte meg.

Az MNB kulturális missziója megfelel a nemzetközi gyakorlatnak. Az Értéktár programhoz hasonló, sőt azt több esetben jelentősen meghaladó művészeti gyűjteménnyel rendelkezik például az angol, az osztrák, a belga, a cseh, a német, az észt, a görög, a ciprusi, a finn, az olasz, a luxemburgi, a holland, a spanyol és a török jegybank. Az Európai Központi Bank kollekciója pedig 20 ország 170 művészenek 320 alkotásából áll.

Az Értéktár programmal a Magyar Nemzeti Bank azon meghatározó jegybankok sorába emelkedett, amelyek műkincs-visszavásárlási programjukkal és gyűjteményükkel **hozzájárulnak a kulturális örökség védelméhez.**

Az Értéktár program beszerzései 2014-2018 – abc sorrendben – árakkal

Abraham van Beijeren- Csendélet gyümölccsel, tenger gyümölcseivel és értékes edényekkel – **380 ezer euró**

Artpool- dokumentumgyűjtemény – **90 millió forint**

Bachman Gábor építészeti gyűjteménye – **55 millió forint**

Bécsi klasszicista ezüst fedeles tál – **6 millió forint**

Bedő Rudolf gyűjtemény egyes műtárgyai (nem az egész gyűjtemény került megvásárlásra) - **52 millió 300 ezer forint**

Benczúr Gyula – XVI. Lajos és családja elfogatása – **400 ezer svájci frank**

Bourdon (Sebastien) – Nagy Szent Család mosónővel – **250 ezer euró**

Breuer Marcell gránit íróasztala – **150 ezer USA dollár**

Csernus Tibor - 6 festménye – **880 ezer euró**

Csernus Tibor – Saint-Tropez című festménye – **110 millió forint**

Erdélyi tallérgyűjtemény (Tündérkert ezüstje) – **1,1 milliárd forint**

Gulácsy Lajos – A mulatt férfi és a szoborfehér asszony – **42 millió forint**

Heyden (Jan van Der) – Városkép sétáló alakokkal – **400 ezer euró**

Ismeretlen festő – II. Rudolf német-római császár és magyar király portréja – **4 millió 500 ezer forint**

Ismeretlen festő - Magyar történelmi személyiségeket (8 darab) ábrázoló sorozata (1700 körül) - **400 ezer euró**

Ismeretlen festő - II. Lajos magyar király arcképe – **30 millió forint**

Key (Willem) – Férfiképmás – **58 ezer euró**

Kiss Ferenc -gyűjtemény – (benne: Barabás Miklós: Petőfi portréja) – **235 millió forint**

Kossuth Lajos dagerrotípia portréja – **20 ezer USA dollár**

Kövesi István festménygyűjteménye – **795 millió forint**

Moholy-Nagy László gyűjtemény – **50 millió forint**

Munkácsy Mihály – Krisztus Pilátus előtt – **5 750 000 USA dollár**

Munkácsy Mihály- Poros út I. – **500 millió forint**

Orbán Dezső – Nagy akt – **65 millió forint**

Orlai Petrich Soma – Szép Ilonka festményciklus Vörösmarty Mihály költeményéhez – **32 millió forint**

Péterváry István fegyvergyűjteménye – **58,9 millió forint**

Pittoni (Giovanni Battista) – Szent József halála – **20 millió forint**

Rakovszky-iratgyűjtemény – **27 millió forint**

Rippl Rónai József – Medgyessy Ferenc Rippl-Rónai szobrával – **45 millió forint**

Szentendrei tájegység tárgyai – **300 millió forint**

Tiziano Vecellio – Mária gyermekével és Szt. Pállal – **4, 5 milliárd forint**

Tornai Gyula - Art deco 6 darabos szalongarnitúra – **225 ezer euró**

Vajda Lajos 14 darab festménye/grafikája – **181 millió 500 ezer forint**

Vaszary János – Kereszténység – **40 millió forint**

8.C. KARITATÍV TÁMOGATÁSOK A RÁSZORULTAKÉRT

A Magyar Nemzeti Bank – a Társadalmi Felelősségvállalási Stratégiájában kitűzött célokkal összhangban – karitatív jellegű támogatásokat folyósított, **elsősorban a hátrányos helyzetű csoportok segítése, az esélyegyenlőség javítása érdekében**, de olyan segítségnyújtásra is vállalkozott, amelyek krízishelyzetben jelenthettek megoldást. A **nagycsaládosokat, az állami gondozottakat, a fogyatékossgal élőket segítő, valamint a gyermekvállalást ösztönző** szakmai programok és szervezetek karitatív támogatása kiemelt jelentőséggel bír, de emellett a jegybank a halmozottan hátrányos helyzetű csoportok életminőségének javítására is törekszik. A Magyar Nemzeti Bank célja, hogy a karitatív tevékenység ne csak az adományozást, hanem az önkéntes tevékenységet is magába foglalja.

A karitatív célú tevékenységet egyrészt – eseti kérelmek, valamint több éves időszakot átfogó stratégiai együttműködési megállapodások keretében – az MNB végzi intézményi támogatások nyújtásával végzi, másrészt a jegybankhoz segítségért közvetlenül forduló rászoruló egyének és családok beadványairól az – MNB által alapított – Alapítvány a Közjóért kuratóriuma dönt. A 2013 és 2018 közötti időszakban a jegybank **közel 200 karitatív szervezet tevékenységéhez nyújtott pénzügyi támogatást, melyek összértéke 3,6 milliárd Ft volt**. Az együttműködési partnerségek közül a legjelentősebb támogatott intézmények az alábbiak voltak:

Támogatott intézmény	Támogatási együttműködés célja
Nemzetközi Gyermekmentő Szolgálat	Fogyatékossgal élő gyermekek orvosi kezelésének és fejlesztésének támogatása, hozzájárulás az ehhez szükséges működési és technikai feltételek biztosításához.
Magyar Ökumenikus Segélyszervezet	A segélyszervezet által megvalósítás alatt álló karitatív célú országos modellprogram továbbfejlesztésével összefüggő beruházások támogatása.
Magyar Máltai Szeretetszolgálat	A Modellprogramok elnevezésű, halmozottan hátrányos helyzetű kistérségek felkarolását célzó karitatív misszió támogatása.
Magyar Vöröskereszt	Hátrányos helyzetű és beteg gyermekek táboroztatása és részükre kirándulások szervezése.
Városmajori Alapítvány az Ér- és Szívbetegéért	Az érsebészet és a szívsebészet területén végzendő oktató és kutató tevékenység támogatása.
Közép-Európai Idegsebészeti Alapítvány	Kórház Humanizációs Program megvalósítása, orvosi műszerek beszerzése.
Alapítvány a Daganatos Betegek Gyógyításáért és Rehabilitációjáért	Daganatos betegek életminőségének javítását célzó programok megvalósítása, betegtájékoztató kiadványok megjelentetése.
Alapítvány a Legkorszerűbb Onkológiai Gyógyításért	Daganatos betegek gyógyulását segítő ismeretterjesztési program megvalósítása, diagnosztikai berendezések beszerzése.

8.D. IRÁNYTÚ A PÉNZÜGYEKHEZ – A PÉNZIRÁNYTÚ ALAPÍTVÁNY TEVÉKENYSÉGE

A Pénziránytű Alapítvány a Magyar Nemzeti Bank kezdeményezésére jött létre, azzal a céllal, hogy pénzügyi tudatosságot fejlesztő programokat dolgozzon ki és valósítson meg. Az MNB mellett a társalapítók a Diákhitel Központ és a Magyar Bankszövetség. A működésben korszakváltást jelentett **a 2014-ben elfogadott nagyívű stratégiai terv**, melynek megvalósításához az MNB jelentős alapítói forrásokat és szakmai támogatást biztosít. Az elmúlt évek tevékenységének gerincét intenzív iskolai tankönyv- és tartalomfejlesztési, valamint tanár-továbbképzési programok képezték, melyek a köznevelésen belüli pénzügyi-gazdasági ismeretterjesztést szolgálják.

Az elmúlt öt év innovatív munkájának köszönhetően **2018-ban 1500 iskolában már 200 ezer diák tanulhat pénzügyi ismereteket** az Alapítvány által fejlesztett pénzügyi-gazdasági tankönyvekből és munkafüzetekből („Iránytű a pénzügyekhez” és „Küldetések a pénz világában”). Ezek a tankönyvi minősítéssel rendelkező kiadványok a hivatalos tankönyvjegyzéken is szerepelnek,

aminek köszönhetően szélesebb körű lehet a terjesztésük. Az Alapítvány kezdeményezésére és szakmai közreműködésével négy évfolyam számára (5-8. osztály) készültek **új matematika munkafüzetek**, melyekben „Mindennapi pénzügyek” címmel a napi életéhez kapcsolódó, gyakorlatias pénzügyi feladatokat tartalmazó, önálló fejezet kapott helyet. 2019 tavaszán jelenik meg a 9-12. évfolyamosoknak szóló, befektetési témájú matematika feladatokat tartalmazó kiadvány.

Az Alapítvány mobil eszközökön 2018 óta elérhető pénzügyi oktatójátéka, **a Pénzügyi Hősképző** elsősorban a 7-8. osztályos diákoknak kínál digitális pénzügyi ismeretszerzési lehetőséget. Az egyénileg vagy tanórai keretek között is játszható online játék a pénzügyi nevelés korszerű, élményalapú eszköze. 2019 februárjától **már elérhető a középiskolásoknak készült e-learning tananyag**, mely a szakgimnáziumok 10. évfolyamán kötelező Pénzügyi és vállalkozási ismeretek tantárgy oktatását is támogatja.

Az Alapítvány fontosnak tartja a pedagógusok felkészítését, továbbképzését a tankönyvek iskolai használatának támogatásával kapcsolatban. A képzések ingyenesek, és beszámíthatók az előírt kötelező továbbképzések teljesítésébe. 2018 végéig összesen már **több mint 2200 tanár vett részt a tréningeken**, ahol a digitális alkalmazások bemutatására is sor került. A rendszeresen szervezett Nyári digitális akadémia szintén a tanárok digitális írástudásának fejlesztését szolgálja.

Az Alapítványhoz kapcsolódva **két iskolahálózat is létrejött**, melyek számos versenyt, pályázatot, projektnapot és workshopot biztosítanak tagjaik számára. A középiskolai hálózat több, mint 220 taggal rendelkezik, az általános iskolák számára létrehozott Pénziránytű-BankVelem Programban a pénzügyi mellett környezetvédelmi nevelés is zajlik. A gyermekek játékos pénzügyi oktatásában az **Utazó Iskola program** öt éve tölt be fontos szerepet, **évente mintegy 30 ezer diák vesz részt ebben**.

Az Alapítvány 2015 óta együttműködő partnere és tartalomfejlesztője az iskolákban zajló **Pénz7-nek**. A rendezvény iránt évről-évre egyre nagyobb az érdeklődés: **2018-ban már 1200 iskola 200 ezer diákja vett részt a programban**. A magyar Pénz7 2017-ben és 2018-ban jelentős nemzetközi elismerésben (Global Inclusion Award) részesült. Mindemellett – programjaihoz kapcsolódva – az Alapítvány rendszeresen végez méréseket, kutatásokat, szerepel konferenciákon, valamint a médiában, és számos szervezettel működik együtt.

9. Az MNB kommunikációja és főbb kiadványai

9.A. AZ MNB KÖNYVSOROZAT

A Magyar Nemzeti Bank 2015-ben indította útjára **közgazdasági és monetáris politikai szakkönyvsorozatát**. A kötetek megjelentetésével a jegybank egyszerre kívánt hozzájárulni a hazai pénzügyi kultúra és közgazdasági gondolkodás megújulásához, valamint a gazdaságpolitika hangsúlyos területeiről szóló közös gondolkodáshoz is. A szakkönyvsorozat első köteteként Matolcsy György jegybankelnök **Egyensúly és növekedés** című könyve jelent meg 2015-ben. A kiadvány a magyar gazdaság 2010 és 2014 közötti, kiemelt jelentőségű időszakában lezajlott konszolidációját és stabilizációját mutatja be. A kötet részletesen ismerteti mindazokat az új gazdaságpolitikai elgondolásokat, innovációkat és eszközöket, amelyek gazdaságtörténeti szempontból is jelentős sikerekhez vezettek, megvalósítva a költségvetési és pénzügyi stabilizációt, és ezzel a fenntartható növekedés alapfeltételeit. A kötet úgy nyújt komplex értékelést a növekedési fordulathoz vezető stabilizációról, hogy az „egyensúly vagy növekedés” gazdaságpolitikai képleten keresztül a korábbi évtizedek releváns folyamatait is megvizsgálja.

A szakkönyvsorozat második kötete **Versenyképesség és növekedés** címmel jelent meg 2016-ban. A kiadványt Palotai Dániel és Virág Barnabás, az MNB ügyvezető igazgatói szerkesztették. A kötet a jegybank a fenntartható gazdasági növekedésről és versenyképességről szóló közös gondolkodáshoz kívánt hozzájárulni. A könyv áttekinti a hazai és nemzetközi tapasztalatokat, majd átfogó képet ad a gazdasági felzárkózást leginkább meghatározó tényezőkről. A kötet mindemellett azonosítja azokat a területeket, amelyeken leginkább szükséges az előrelépés, és javaslatokat tesz olyan reformokra, amelyek hozzájárulhatnak a versenyképesség növeléséhez Magyarországon.

Harmadikként jelent meg a sorozatban 2017-ben **A magyar út – Célzott jegybanki politika** című kötet, amelyet a jegybank szakértői, Lehmann Kristóf a Monetáris stratégiai főosztály főosztályvezetője, Palotai Dániel és Virág

Barnabás, a jegybank ügyvezető igazgatói szerkesztettek. A könyv a Magyar Nemzeti Bank 2013 óta végrehajtott jegybanki intézkedéseket és azok hatásait mutatja be részletesen, miközben átfogó kitekintést ad a központi bankok gyakorlatának elmúlt évtizedben végbement változásairól. A könyv jelentősége abban rejlik, hogy bemutatja az innovatív, megfelelően célzott, olykor nemkonvencionálisnak tekintett hazai jegybanki lépések jelentős és tartós eredményeit a gazdaságban. Ezek a célzott eszközök – a gazdaság sajátosságait és a paradigmaváltást okozó válságtapasztalatokat figyelembe véve, a hagyományos jegybanki megközelítéseket sikeresen kiegészítve – hatékonyan kezelték a magyar gazdaság és a pénzügyi rendszer súlyos kihívásait.

2017 végén jelent meg a **Modern jegybanki gyakorlat** című könyv, amelyet Vonnák Balázs, a jegybank vezető oktatási és kutatási szakértője, a Budapesti Corvinus Egyetem MNB Tanszékének mesteroktatója szerkesztett. A szerzők között megtalálunk számos hazai, a jegybankban dolgozó szakértőt, valamint néhány nemzetközi szaktekintélyt is. A kötet az első olyan magyar nyelvű könyv, amely a modern jegybankok működésének elméleti és gyakorlati szempontjait ismerteti az olvasóval. Célja, hogy a jövő jegybankárai, gazdaságpolitikussai, makroközgazdászai számára magyar nyelven is elérhetővé váljon a gazdaságpolitika egyik legmeghatározóbb szereplőjére, a jegybankokra vonatkozó alaptudás.

A **„Bankok a történelemben: innovációk és válságok”** című kötet a szakkönyvsorozat ötödik könyveként 2018-ban jelent meg Virág Barnabás és Fábián Gergely, a jegybank ügyvezető igazgatóinak szerkesztésében. A könyvben a Magyar Nemzeti Bank részletesen bemutatja a mai bankrendszerek evolúciójának főbb mérföldköveit, különös tekintettel az egyes korszakok pénzügyi innovációira és fontosabb gazdaságtörténeti szereplőire. A kötetben szereplő tanulmányok az első írásos dokumentumok megszületésétől napjainkig követik nyomon a pénz és a bankok szerepének változásait, bemutattva azokat az innovációkat, amelyek előre vitték a pénzügyek fejlődését, illetve azokat is, amelyek kudarccal végződtek. A könyv nemcsak a bankok kialakulásának és fejlődésének történetét mutatja be, hanem segít eligazodni a pénzügyi rendszert érintő aktuális kihívások, és az arra adandó, napjainkban formálódó válaszok között is.

9.B. BŐVÜLŐ SZÁMÚ ÉS TÉMÁJÚ JELENTÉSEK

Az MNB tevékenységének keresztmetszete a szakma és a széles közvélemény számára elsősorban és legalaposabban a jegybanki jelentésekből ismerhető meg. A különböző monetáris politikai, gazdasági és egyéb folyamatok megértésének elősegítése, a jegybanki elemzésekről, kutatásokról és ellenőrzésekről készített összefoglalók nyilvánosságra hozatala érdekében az MNB a **jelentések széles tárházát bocsátotta a szakmai elemzők és a nagyközönség rendelkezésére** az elmúlt években.

Az MNB az **Inflációs jelentés** című kiadványában számol be évente négy alkalommal az infláció korábbi és várható alakulásáról, és értékeli az inflációt meghatározó makrogazdasági folyamatokat. A 2011 óta minden év márciusában, júniusában, szeptemberében és decemberében készülő jelentések – a legjobb nemzetközi gyakorlattal összhangban – Monetáris Tanács kamatmeghatározó ülése után két nappal, délelőtt 10 órakor kerülnek publikálásra.

A jegybank évente kétszer, májusban és novemberben publikálja a **Pénzügyi stabilitási jelentés** című kiadványát, melynek fő célja, hogy tájékoztassa a pénzügyi rendszer működtetőit és használóit a pénzügyi stabilitást érintő aktuális kérdésekről, és ezzel növelje az érintettek kockázati tudatosságát, fenntartsa és erősítse a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat. A jelentéssel az MNB – szándéka szerint – hozzájárul ahhoz, hogy az érintettek rendelkezésére álljanak a pénzügyi rendszert érintő döntésekhez a megfelelő információk, és így erősödjön a pénzügyi rendszer egészének stabilitása.

Az éves rendszerességgel megjelenő **Növekedési jelentés** célja, hogy a hosszabb távú – esetenként egy teljes üzleti ciklust is felölelő – növekedési pályát és annak meghatározó tényezőit közvetlenül, sztenderd és alternatív mutatókat is felhasználva bemutassa.

A **Lakáspiaci jelentés** megjelentetésének szakmai kiindulópontja az, hogy a lakáspiac az egyes gazdasági szereplők (háztartások, pénzügyi intézmények), valamint a nemzetgazdaság szintjén is kiemelten fontos területet jelent. A lakáspiaci folyamatok nemcsak a pénzügyi stabilitási dilemmákkal állnak szoros kapcsolatban, hanem alapjaiban határozzák meg a gazdaság rövid és hosszú távú konjunkturális kilátásait is.

Az évente megjelenő **Makroprudenciális jelentés** célja, hogy bemutassa az MNB által a Pénzügyi stabilitási jelentés keretein belül feltárt és kommunikált rendszerkockázatok megelőzésére és kezelésére alkalmazott makroprudenciális eszközöket, azok hatásmechanizmusait és a piaci szereplők alkalmazkodását. A kiadvány az MNB Alapokmányával és makroprudenciális stratégiájával összhangban törekszik arra, hogy az iparági szereplők mellett a szélesebb közvélemény számára is követhetőbbé és közérthetőbbé tegye az MNB makroprudenciális intézkedéseit.

A **Versenyképességi jelentés** célja, hogy átfogó és objektív képet adjon Magyarország versenyképességének olyan dimenzióiról, amelyekre a jegybank hagyományos makrogazdasági elemzéseiben kevesebb fókusz esik, noha meghatározó szereppel bírnak a gazdasági folyamatok alakulása szempontjából.

Az MNB évente egy alkalommal publikálja **Pénzügyi fogyasztóvédelmi jelentését**. A kiadvány célja, hogy tájékoztassa a pénzügyi rendszer intézményeit, valamint a közvéleményt az aktuális pénzügyi fogyasztóvédelmi kérdésekről, ezáltal is növelve az érintettek kockázati tudatosságát, valamint a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom fenntartását, erősítését.

A jegybank 2015 óta szintén évente egyszer publikálja a hitelintézeteken kívüli pénzügyi piacokról szóló kockázati jelentését, mely korábban a „Bankszektoron kívüli pénzügyi piacok kockázati jelentése” címet viselte, 2017-től azonban **Biztosítási, pénztári, és tőkepiaci kockázati jelentés** néven kerül kiadásra. A kiadvány a biztosítók, a pénztárak, a nem bankcsoporthoz tartozó pénzügyi vállalkozások és közvetítők, valamint a tőkepiac kockázatainak bemutatására szorítkozik.

Az évente négy alkalommal megjelenő **Hitelezési folyamatok** című kiadvány célja, hogy átfogó képet mutasson a hitelezés legfrissebb trendjeinek alakulásáról, valamint segítséget nyújtson ezen folyamatok megfelelő értelmezéséhez. Ennek érdekében részletesen bemutatja a hitelaggregátumok, a bankok által észlelt hitelkereslet, valamint a hitelezési feltételek alakulását. Az MNB negyedévente, a fizetésimérleg-statisztika közlését követően publikálja a **Fizetési mérleg jelentés** című kiadványt. A jelentés átfogóan elemzi a külső egyensúlyi folyamatokat, a makrogazdasági egyensúlytalanságokat több mutatón keresztül vizsgálja, valamint azonosítja az ország sérülékenysége szempontjából kritikus elemeket, folyamatokat.

A jegybank 2014 óta publikálja a **Fizetési rendszer jelentés** című kiadványt, mely 2012-2013 között „Jelentés a fizetési rendszerről” címen jelent meg. A kiadvány éves rendszerességgel kíván átfogó elemzést nyújtani a belföldi pénzforgalomban, valamint a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek működésében megfigyelhető tendenciákról, a főbb kockázatokról. A jelentés arról is tájékoztat, hogy szükség esetén az MNB milyen eszközöket mozgósít alapvető feladatának, a pénzforgalom, valamint a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek megbízható és hatékony működésének elősegítése érdekében.

Az MNB a monetáris politika meghatározásával és megvalósításával kapcsolatos feladata körében elemzi a költségvetési hiány és adósság alakulását, figyelemmel kíséri az államháztartás finanszírozását, elemzi a finanszírozásnak a monetáris folyamatokra, a pénzpiacok alakulására, a likviditásra gyakorolt hatását és kutatásokat folytat fiskális politikai kérdésekben. Az MNB elnöke a Költségvetési Tanács (KT) tagja, így az MNB-ben rendelkezésre álló szakmai tudás és felhalmozott információ közvetetten támogathatja a KT munkáját. Az MNB a KT stabilitási törvényben meghatározott feladataihoz háttérelmezéseket készít, amelyeket a KT rendelkezésére bocsát. A szélesebb közvélemény a **Költségvetési jelentés** című kiadványból ismerheti meg e szakértői elemzések legfontosabb eredményeit.

A jegybank a szakmai jelentések publikálása mellett időről időre értékelő összefoglalókat is közöl: **Féléves jelentést** hoz nyilvánosságra, **Éves jelentése** pedig tartalmazza a jegybank előző évről szóló üzleti jelentését, valamint auditált éves beszámolóját. Évente két alkalommal jelenik meg az **Időközi jelentés** az éves és a féléves beszámolók közötti időszakban, áprilisban és novemberben. A kiadvány a jegybanki szakterületek I. és III. negyedévi, törvényben rögzített alapvető tevékenységéről számol be.

A jegybankelnöki ciklus félidejében jelent meg a **Jegybanki almanach** című kiadvány, amely közérthető formában, összefoglaló jelleggel tekintett vissza a gazdasági élet legfontosabb eseményeire és a monetáris politika fő lépéseire az adott év tekintetében. A korábban már publikált döntéseket és eredményeket átfogóan bemutató és értékelő kötet lehetőséget nyújtott 2013 óta eltelt időszak eseményeinek áttekintésére és újraértékelésére a téma iránt nyitott közönség számára.

9.C. BONYOLULT KÉRDÉSEK RÖVIDEN: SZAKMAI CIKKEK A KÖZÉRTHETŐSÉGÉRT

Az MNB feladatának tekinti a közgazdasági-társadalmi gondolkodás serkentését, a gazdasági és pénzügyi kérdések iránt érdeklődők orientálását. Az MNB ezért **szakmai alapokon álló, mégis közérthető cikkek formájában** rendszeresen fogalmaz meg olyan üzeneteket, amelyek a jegybanktörvényben meghatározott elsődleges célokhoz és alapvető feladatokhoz köthetők.

A tanulmányoknál rövidebb terjedelmű, szakmai közérdeklődésre számot tartó írásokon keresztül az olvasók megismerkedhetnek az MNB-ben folyó munkával, valamint az eredmények és következtetések részleteivel is. **Ezzel válik teljessé az MNB publikációs spektruma**, hiszen a közérthetőtől a nemzetközi színvonalú tudományos publikációig minden érdeklődő számára készülnek írások. A szakmai cikkek elsősorban a gazdasági nyomtatott és online szaksajtó hasábjain jelennek meg, a szélesebb körű érdeklődésre számot tartó témakörökben a nagyobb hírportálok is partnerei az MNB-nek az írások publikálásában. **Az elmúlt hat évben közel 400, az MNB vezetői és munkatársai által írt szakmai cikk jelent meg.**

9.D. A HITELINTÉZETI SZEMLE EREDMÉNYES MEGÚJÍTÁSA

A Magyar Nemzeti Bank szerkesztésében és kiadásában megjelenő Hitelintézeti Szemle az elmúlt évek jelentős tartalmi és formai megújulását követően Magyarország egyik legolvasottabb közgazdasági és pénzügyi tudományos folyóiratává lépett elő, amely külföldön is népes olvasóközönségre tart számot. 2014-ben a Magyar Nemzeti Bank vezetése a társadalmi felelősségvállalási tevékenységéhez kapcsolódóan az oktatás, a pénzügyi ismeretterjesztés és a tudományos tevékenység széles körű támogatása keretében döntött a több évtizedes múltra visszatekintő Hitelintézeti Szemle Bankszövetségtől történő átvételéről és a tudományos folyóirat megújításáról.

Az MNB célul tűzte ki, hogy a folyóirat – az abban foglalt közérthető, ámde tudományos alaposságú, alkalmazott eredményeket feldolgozó tanulmányokkal, valamint értékes esszékkal, könyvismertetésekkel és konferenciabeszámolókkal – eredményesen segítse elő a magyar gazdaság, illetve adott esetben a közép-kelet-európai régió gazdasági teljesítményének vizsgálatát, nemzetközi ismertetését, valamint a közgazdaságtudomány és a kapcsolódó határterületek aktuális kérdéseinek elemző értékelését, ezzel

is hozzájárulva a közgazdasági gondolkodás és a gazdaságpolitika vitelének sikeres megújításához. A Hitelintézeti Szemle így módon egy olyan egységes platform létrehozását célozza a hazai és külföldi kutatók, oktatók és tudományos érdeklődésű olvasók számára, amely kiindulási alapként használható a régió gazdasági- és társadalmi folyamatainak mélyebb megértéséhez, elemzéséhez. A folyóirat egyúttal hozzájárul ahhoz is, hogy a tudományos igényű dolgozatok szerzői nemzetközi szinten is hivatkozási alapul szolgálhassanak. E célok megvalósításában a Hitelintézeti Szemle tapasztalt és széles tájékozottsággal bíró nemzetközi összetételű szerkesztőbizottságra támaszkodik, a lektorálási folyamat során pedig a felsőoktatási intézmények és kutatóintézetek neves szakértőinek tudományos ismereteire és igényességére.

Amióta a Magyar Nemzeti Bank gondozásában kerül publikálásra a Hitelintézeti Szemle, több mint 200 különálló írás jelent meg a tudományos folyóirat rendszeres számaiban; lektorált tanulmányok, esszé jellegű dolgozatok, könyvismertetések, konferencia és egyéb tudományos tevékenységekről szóló beszámolók formájában.

A Hitelintézeti Szemle megújulásának eredményét annak tudományos minősítése is igazolja. A Gazdaságtudományi Doktori Minősítő Bizottság általi B kategóriájú besorolás mellett, a szerkesztőségnél folyó szakmai munka elismeréseként, 2017-től a Regionális Tudományos Bizottság B kategóriájú és a Demográfiai Bizottság C kategóriájú minősítésével is rendelkezik a folyóirat. A kiadványokban megjelent írások a hazai MATARKA és a nemzetközi IDEAS/RePEc rendszerek mellett 2017 óta a Digital Object Identifier (DOI) rendszerben is rögzítésre kerülnek, ezáltal is támogatva az egyre szélesebb körű jelenlétet a nemzetközi tudományos közösségben.

A Hitelintézeti Szemle amellett, hogy a közgazdasági szakma egyik széles körben ismert és elismert folyóiratává vált idehaza, nemzetközi szinten is egyre nagyobb figyelmet kap mind az angol, mind pedig a kínai nyelven is elérhető tartalmak okán. Köszönhető ez részben annak, hogy a megjelent tanulmányok nemcsak tovább gondolásra szánt tudományos és gyakorlati következtetéseket tartalmaznak, hanem sok esetben a gazdaságpolitika és a gazdasági élet számára is jól hasznosítható példákat és javaslatokat. Az angol nyelven is megjelenő kiadvány számai a világ mintegy 70 országába jutnak el. A negyedéves publikációk mellett egyes nagy érdeklődésre számot tartó témakörök (mint a bankrendszerek felépítése és evolúciója, Kína) feldolgozására tematikus különszámok is megjelentek. A folyóirat továbbfejlesztésének

eredményeképp 2018-tól immáron kínai nyelvű publikációra is sor kerül, az adott év legolvasottabb cikkeit tartalmazó válogatáskötet közzétételével. A Hitelintézeti Szemle írásai így magyar, angol és adott esetben már kínai nyelven is elérhetőek, egyúttal elektronikusan is.

9.E. NÖVEKVŐ SZÁMÚ MÉDIA MEGJELENÉS

Az MNB 2013 és 2019 közötti kommunikációjának változásai és fejlődése egy megújult, intenzívebb külső megjelenést eredményezett. A jegybanki kommunikáció a korábbiakban részletezett kommunikációs eszközök (kiadványok, jelentések, szakmai cikkek) mellett a folyamatosan fejlődő és bővülő sajtókapcsolatok segítségével igyekezett minél szélesebb körben bemutatni a hatékonyabb jegybanki működést, a magyar gazdasági növekedést segítő, az állampolgári érdekeket szolgáló intézkedéseket és feladatokat. **Az MNB az elmúlt hat évben közel 1600 sajtóközleményt jelentetett meg.**

2013-ban és 2014-ben a kommunikáció fókuszába a kis- és középvállalkozásokat segítő **NHP-val kapcsolatos tájékoztatások** kerültek, amelyek sajtóközlemények, internetes hírek, előadások, rádió- és televízióinterjúk formájában jutottak el a nyilvánossághoz. Folyamatosan jelentek meg hírek az NHP céljáról, jellemzőiről, ütemezéséről, a részletes feltételeket tartalmazó terméktájékoztatásokról, a feltételek változásáról, a finanszírozási lehetőségek bővítéséről, finomhangolásáról, a hitelcélok pontosításáról, a programot népszerűsítő országos szakmai konzultációkról, a pénzügyi szektor és az üzleti szféra képviselőivel folytatott egyeztetésekről.

Az elmúlt hat évben a kommunikáció kiemelt témái között szerepeltek az **alapkamat-csökkentések** és annak okaira vonatkozó döntések, az **önfinanszírozási program**, de külön hangsúlyt fektetett a jegybank arra is, hogy a **Pallas Athéné Közgondolkodási Program**, a Társadalmi Felelősségvállalási Program, ezen belül az **Értéktár program** keretében végzett tevékenységét és eredményeit is transzparens módon mutassa be.

A 2013 októberében bekövetkezett felügyeleti integrációt követően kerültek a kommunikáció fősodrába a **felügyeleti ellenőrzésekről, intézkedésekről szóló hírek**. Az MNB közlemények útján is határozottan fellépett a tisztességtelen kereskedelmi gyakorlat, a hiányos, pontatlan és megtévesztő tájékoztatások ellen. Pozitív visszhangot kaptak a célvizsgálatokról szóló tájékoztatások,

a jogsértő magatartást folytatókkal szembeni szigorodó piacfelügyeleti intézkedések, bírságolások.

Az MNB kommunikációs tevékenysége kiemelt jelentőséget kapott akkor, amikor az érdeklődés homlokterébe kerültek a **lakossági deviza alapú jelzáloghitelek**ből **eredő problémák**, illetve az úgynevezett brókerbotrányok. Míg a devizahitelekkel kapcsolatban az MNB – többek között tájékoztató cikksorozat és videointerjúk formájában – proaktív módon tájékoztatta a lakosságot a kockázatokról, majd az elszámolás és a forintosítás folyamatáról, addig a brókerügyekben a feltárt jogsértésekről tényszerűen tájékoztatta a közvéleményt.

A jegybank jelentős és **sikeres kommunikációs kampányt folytatott le az bankjegycsere programról**: rendszeresen beszámolt az új bankjegykibocsátásokról és közérdekű közlemények formájában is tájékoztatta a lakosságot az egyes bankjegyek bevonási időpontjairól. Az MNB a sajtókapcsolatokon keresztül történő információadás mellett közvetlenül a kereskedelemben is megjelent azokkal a plakátokkal és szórólapokkal, amelyek bemutatták az új bankjegyek megjelenését, biztonsági elemeit, valamint tájékoztatták a fogyasztókat arról, hogy melyik bankjegyet meddig lehet használni a mindennapi vásárlások során.

A pénzügyi tudatosság és a fogyasztói tájékozottság növelése érdekében a jegybank folyamatos kommunikációt folytatott, a **Pénzügyi navigátor** név alatt futó tájékoztató anyagai, ismeretterjesztő filmjei, tájékoztató plakátjai és szórólapjai a hagyományos kommunikációs csatornák mellett megjelentek a bankfiókokban, a postahivatalokban és a nagyobb kereskedelmi láncok üzleteiben is. 2017-2019-ben a jegybanki kommunikáció is hozzájárult a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek folyamatosan növekvő igénybevételéhez, ezáltal a fix kamatozású lakáshitelek arányának növeléséhez, azaz a kisebb kockázattal járó hitelfelvételre ösztönzéshez.

Az MNB folyamatosan fejlesztette **új típusú kommunikációs eszközeit** is. 2015 augusztusában elindította **új honlapját**: egy, a korábbinál letisztultabb, felhasználóbarátabb honlapot hozott létre annak érdekében, hogy a felhasználók gyorsabban és egyszerűbben találják meg a szükséges információkat. Az MNB a XXI. század elvárásaihoz alkalmazkodva **fejlesztette tovább Facebook-felületét** is. A felhasználók száma folyamatosan növekszik, az MNB ezen a felületen ma már több mint 42 ezer állandó követővel tartja a kapcsolatot.

10. Ábrák jegyzéke, Irodalomjegyzék

ÁBRÁK JEGYZÉKE

2.1. ábra: A Magyar Nemzeti Bank hatásköre 2013 előtt és 2013 után	10
2.2. ábra: Az inflációs ráta és az alapkamat alakulása, valamint a hazai inflációs célkövető rendszer fejlődése	13
3.1. ábra: A gazdaságpolitikai ágak közötti összhang támogatva a válság való kilábalást	16
3.2. ábra: A kamatcsökkentési ciklusok során alkalmazott előretekintő iránymutatás hatékonyan orientálta a kamatvárakozásokat	18
3.3. ábra: A régiós és hazai hozamgörbe alakulása	19
3.4. ábra: A rövid pénzüpiaci hozamok alakulása a kamatfolyosón belül	22
3.5. ábra: A vállalati hitelállomány alakulása nemzetközi összehasonlításban	25
3.6. ábra: A Növekedési Hitelprogram keretében történő finanszírozás folyamata	26
3.7. ábra: A hitelcélok megoszlása az NHP egyes szakaszaiban	28
3.8. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme	30
3.9. ábra: A HIRS és a preferenciális betét állományának alakulása	33
3.10. ábra: A legfeljebb 1 millió euró összegű új vállalati forint hitel-szerződések megoszlása kamatfixálási periódus alapján	34
3.11. ábra: Az MNB devizatartalékai és a rövid lejáratú külső adósság alakulása	39
3.12. ábra: A lakossági devizahitelek aránya a bruttó hazai termékhez viszonyítva	41

3.13. ábra: Az elszámolást és forintosítást megelőző, illetve azt követő átlagos törlesztőrészletek egyes hiteltípusok és devizák esetében	42
3.14. ábra: Egyes európai uniós országok külső adósságállománya a GDP százalékában	44
3.15. ábra: Devizaarány alakulása a központi költségvetés bruttó adósságán belül	47
3.16. ábra: Tulajdonosi szektorok aránya a forint állampapírok piacán	49
3.17. ábra: Az MNB mérleg főbb elemeinek GDP-arányos alakulása	51
3.18. ábra: A jegybankmérleg változása	53
3.19. ábra: Globálisan meghatározó jelentőségű és régiós jegybankok GDP-arányos mérlegfőösszege	54
3.20. ábra: A jegybanki aranytartalékok szintjének alakulása	56
3.21. ábra: Az MNB aranytartalékainak alakulása	58
3.22. ábra: A Fed és az EKB normalizációs stratégiája	62
3.23. ábra: A rövid futamidejű hozamokra ható monetáris politikai eszköztár lehetséges jövőbeli alakulása	64
3.24. ábra: A likviditásnyújtó swapállomány alakulása és eredeti futamidő szerinti szerkezete	65
4.1. ábra: A lakáshitel-folyósítások kamatperiódus szerinti megoszlása	83
4.2. ábra: Az MNB makroprudenciális eszközei	86
4.3. ábra: Az aggregált nominális és reál MNB lakásárindex	87
5.1. ábra: Az azonnali fizetési rendszer főbb paraméterei	92
5.2. ábra: Szanálási eszközök	104
5.3. ábra: Az MKB Bank szanálási akcióterve	106
6.1. ábra: A kamatcsökkentés és a jegybanki programok inflációs hatása	111
6.2. ábra: A rövid és hosszú állampapírhozamok és az alapkamat alakulása	113
6.3. ábra: Az éves és a kumulált állami kamatmegtakarítás 2013-hoz viszonyítva	114

6.4. ábra: Az MNB eredményének és eredménytartalékának alakulása	115
6.5. ábra: A pénzügyi műveletek eredménye és a kamateredmény komponensei	117
6.6. ábra: A három havi BUBOR és a háztartási lakáscélú, illetve a vállalati hitelek kamatának alakulása	118
6.7. ábra: A kkv-forinthitelek 3 havi átlagos kamatszintje hitelcél szerinti bontásban	119
6.8. ábra: A hitelintézetek magánszektoral szembeni nettó kamatpozíciójának becsült értéke	120
6.9. ábra: A versenyképesség stilizált struktúrája, alapjai és céljai	123
6.10. ábra: A fenntartható felzárkózás visszacsatolási folyamatai Magyarországon	124
6.11. ábra: A versenyképességi fordulat 12 kulcsterülete	127
6.12. ábra: A differenciált vállalkozásfejlesztés elméleti kerete	131
6.13. ábra: A 15–74 éves népesség gazdasági aktivitás szerinti alakulása	135
6.14. ábra: EU Digitális Gazdaság és Társadalom Index – digitális közszolgáltatások	138
6.15. ábra: Az államadósság és az adósság devizaszerkezete	141
3.1. táblázat: Az NHP eredményei	27
3.2. táblázat: A hitelprogramok kumulált növekedési hatása	29
3.3. táblázat: A közép-kelet-európai országok aranytartalékainak mérete	59
5.1. táblázat: A magyarországi pénzforgalom fejlettségét jellemző mutatószámok alakulása uniós összehasonlításban	91
6.1. táblázat: Kumulált GDP-növekedés és a programok kumulált növekedési hatása	112

IRODALOMJEGYZÉK

180 lépés a magyar gazdaság fenntartható felzárkózásáért. Magyar Nemzeti Bank, 2018

A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya. 2014. május.

A Magyar Nemzeti Bank Önffinanszírozási programja, 2014. április – 2015. március

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény.

A Növekedési Hitelprogram eredményei, MNB elemzés 2017

A Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) elindításának jegybanki szempontjai és a konstrukció fontosabb jellemzői. MNB háttéranyag, 2018. szeptember 18.

A Piaci Hitelprogram (PHP) alapösszefüggései és eszközei, MNB háttéranyag

A rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár jövőbeli stratégiai keretrendszere. MNB, 2018 szeptember. <https://www.mnb.hu/letoltes/monpol-eszkozta-strategiai-keretrendszer-hun.PDF>

Asztalos, P. – Horváth, G. – Krakovsky, S. – Tóth, T. (2017): Ellentétek feloldása a bankrendszerek versenyképességében – az MNB bankrendszeri versenyképességi indexe, Hitelintézeti Szemle, 16. évf. 3. szám, 2018. szeptember, 5–31. o.

Az MNB az adósságfék szabályok módosításával is ösztönzi a fix kamatozású lakáshitelek térnyerését <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2018-evi-sajtokozlomenyek/az-mnb-az-adossagfek-szabalyok-modositasaval-is-osztonzi-a-fix-kamatozasu-lakashitelek-ternyereset>

Az Önffinanszírozási program első két éve, Tanulmánykötet, 2016

Balog Ádám – Matolcsy György – Nagy Márton – Vonnák Balázs (2014): Credit crunch Magyarországon 2009-2013 között: egy hiteltelen korszak vége? Hitelintézeti Szemle, vol. 13(4) pp. 11-34., 2014. november

Balog, Á. – Matolcsy, Gy. – Nagy, M. – Vonnák, B. (2015): Credit crunch Magyarországon

Botos János, 1999: A Magyar Nemzeti Bank története II. – Az önálló jegybank 1924-1948

David Marsh – Ben Robinson, 2016: The seven ages of gold

EB (2012): Európai Bizottság: New crisis management measures to avoid future bank bail-outs. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-570_en.htm?locale=en , letöltve: 2018. december 18.

EB (2015): Európai Bizottság: State Aid SA.40441 (2015/N) – Hungary. Restructuring of Magyar Kereskedelmi Bank Zrt. Brüsszel, Európai Bizottság. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/261437/261437_1721348_166_2.pdf; letöltve: 2018. december 18.

Endrész Marianna – Harasztosi Péter – Lieli Róbert (2015): The Impact of the Magyar Nemzeti Bank's Funding for Growth Scheme on Firm Level Investment. MNB Working Papers, 2015/2.

Fazekasné Szikra Ágnes – Pivarcsi Ágnes, 2017: Az arany piac rövid áttekintése (MNB Oktatási füzetek 18. szám, 2017. október)

Federal Reserve System (2014): Policy Normalization Principles and Plans. 2014. szeptember 17.

Felcser D. – Horváth Zs. (2017): Az inflációs célkövetés keretrendszerének rugalmasabbá tétele. In: A Magyar út – Célzott jegybanki politika. Magyar Nemzeti Bank, pp. 350-394.

Felcser D. – Lehmann K. – Váradi B. (2015): Az inflációs cél körüli toleranciasáv bevezetése. Szerkesztett formában megjelent a VG.hu oldalon 2015. április 29-én.

Felcser D. – Soós G. D. – Váradi B. (2015b): A kamatcsökkentési ciklus hatása a magyar makrogazdaságra és a pénzügyi piacokra. Hitelintézeti Szemle, 14. évf. 3. szám, 2015. szeptember, 39–59. o.

Felcser, D. – Soós, G. D. – Váradi, B. (2015): A kamatcsökkentési ciklus hatása a magyar makrogazdaságra és a pénzügyi piacokra, *Hitelintézeti Szemle*, 14. évf. 3. szám, 2015. szeptember, 39–59. o.

Félidős jelentés 2013-2016. Magyar Nemzeti Bank, 2016. <https://www.mnb.hu/letoltes/felidos-jelentes-2013-2016-hun-0303.pdf>

Földényiné Láhm Krisztina – Kómár András – Stréda Antal – Szegedi Róbert (2016): Bankszanálás mint új MNB funkció – az MKB Bank szanálása. In: *Hitelintézeti Szemle*, 2016/3. szám, Bp, 5-26.

FSB (2011): Financial Stability Board: Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf?page_moved=1](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf?page_moved=1;); Revised version: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf; letöltve: 2018. december 18.

Horváth Dániel – Kálmán Péter – Kolozsi Pál Péter: A BUBOR és a hazai bankközi piac fejlesztése. *A magyar út – célzott jegybanki politika*, 15. fejezet.

IMD (2018): *World Competitiveness Rankings 2018*.

Jegybanki Almanach. Magyar Nemzeti Bank, 2015. december.

Kolozsi Pál – Hoffmann Mihály (2016): Bevetésre készen állnak az MNB új fegyverei. *Portfolio.hu*, 2016. október 7.

Kolozsi Pál Péter – Banai Ádám – Vonnák Balázs: A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer. *Hitelintézeti Szemle*, 14. évf. 3. szám, 2015. szeptember, 60–87. o.

Kolozsi Pál Péter – Hoffmann Mihály: A külső sérülékenység csökkentése monetáris politikai eszközökkel

Kolozsi Pál Péter – Novák Zsuzsanna: A monetáris politika eszközei a XXI. században – az MNB példája

Kolozsi Pál Péter – Parragh Bianka – Pulai György (2017): Jegybanki hitelösztönző programok rendszerezése – célzottság és intenzitás. *Pénzügyi Szemle* 2017/4. (p. 498-519.)

Kolozsi Pál Péter: Konstruktív összhang a gazdaságpolitikában – jegybanki programok és a jól irányított állam

Kolozsi Pál Péter: Önfinszírozási program: jegybanki eszközökkel az ellenállóbb magyar gazdaságért

Közlemény a Monetáris Tanács 2014. július 22-i üléséről.

Közlemény a Monetáris Tanács 2016. március 22-i üléséről.

Közlemény a Monetáris Tanács 2016. július 26-i üléséről.

Közlemény a Monetáris Tanács 2016. szeptember 20-i üléséről.

Közlemény a Monetáris Tanács 2018. szeptember 18-i üléséről.

Közlemény a Monetáris Tanács 2017. március 28-i üléséről.

Közlemény a Monetáris Tanács 2017. szeptember 19-i üléséről.

Közlemény a Monetáris Tanács 2017. október 24-i üléséről.

Ladányi Sándor – Paulik Éva, 2018: Egy új aranykor kezdete? – Hazatért a tízszeresére növelt magyar aranytartalék

Lehmann Kristóf, Palotai Dániel, Virág Barnabás (2017): A magyar út – célzott jegybanki politika. Magyar Nemzeti Bank Könyvsorozata, Magyar Nemzeti Bank, Budapest.

Matolcsy György – Palotai D. (2018): A magyar modell: A válságkezelés magyar receptje a mediterrán út tükrében, Hitelintézeti Szemle, 17. évf. 2. szám, 2018. június, 5–42. o.

Matolcsy György – Palotai Dániel (2016): A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben, Hitelintézeti Szemle, 2016. június; 15. évf., 2. szám, 5–32. o.

Matolcsy György (2015): Egyensúly és növekedés, Konszolidáció és stabilizáció Magyarországon 2010–2014; Magyar Nemzeti Bank Könyvsorozata, Kairosz kiadó, 2015.

Moody's (2016): Moody's affirms MKB Bank's Caa2 deposit ratings. Forrás: https://www.moody's.com/research/Moodys-affirms-MKB-Banks-Caa2-deposit-ratings--PR_349275, letöltve: 2018.12.18.

Nagy Márton – Virág Barnabás: Sikeres a jegybank nemkonvencionális lazítása <https://www.mnb.hu/letoltes/nagy-marton-virag-barnabas-siker-es-a-jegybank-nemkonvencionalis-lazitasa.pdf>

Nagy Márton: Egy nagy lépés: a lakossági devizahitelek kivezetése. Köz-Gazdaság 2. szám (2017. április) 149-153. o.

Növekedési Hitelprogram: A Magyar Nemzeti Bank hitelösztönző eszközének tapasztalatai. MNB, 2016. <https://www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-hitelprogram-a-magyar-nemzeti-bank-hitelosztonzoz-eszkozenek-tapasztalatai.pdf>

Növekedési jelentés 2018. Magyar Nemzeti Bank 2018

Palotai Dániel – Virág Barnabás (2016): Versenyképesség és növekedés, Út a fenntartható gazdasági felzárkózáshoz; Magyar Nemzeti Bank Könyvsorozata, Magyar Nemzeti Bank, 2016.

Soós, G. D. – Hajnal, M. (2014): Deflációs tünetek –Félelmek és a realitás a hazai folyamatokban, MNB szakmai cikk, Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2014. június 13-án.

Stréda Antal (2016): Új immunerősítő a magyar bankoknál. Forrás: <https://www.mnb.hu/letoltes/streda-antal-uj-immunerosito-a-magyar-bankoknak.pdf>

Versenyképességi jelentés 2017. Magyar Nemzeti Bank

Világbank (2018): Doing Business 2019.

Világgaazdasági Fórum (2018): The Global Competitiveness Report 2018.

Virág B. (2016): Tudomány és művészet - stabilan alacsony kamatokkal az inflációs cél eléréséért. Portfolio.hu, 2016. május 5.

Virág Barnabás: Nem áll meg a magyar bérfelzárkózás – de ehhez tennünk is kell, MNB szakmai cikk, megjelent a portfolio.hu oldalon, 2018. február 27. 10:10, <https://www.portfolio.hu/prof/nem-all-meg-a-magyar-berfelzarkozas-de-ehhez-tennunk-is-kell.277405.html>

Virág, B. (2014): Defláció? Félnünk nem kell, de nem árt az óvatosság, MNB szakmai cikk, Megjelent a Világgaazdaság 2014. február 26-i számában.

Magyar Nemzeti Bank jelentés 2013-2019

2019

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

© MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.