

SZAKDOLGOZAT

Tóth Edina

2025



Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem
Károly Róbert Campus
Gazdasági és Társadalomtudományi Képzések Központ
Pénzügy és számvitel alapképzési szak

Monetáris politika Magyarországon

Belső konzulens: dr. Varga József László
egyetemi tanár

Belső konzulens intézete/tanszéke:
MATE Kaposvári Campus, Kaposvár
Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdaság Intézet
Befektetési, Pénzügyi és Számviteli Tanszék

Készítette: Tóth Edina

2025

Gyöngyös

Tartalomjegyzék

| | |
|---|----|
| <i>Bevezetés</i> | 4 |
| <i>1. A kutatás célja és módszertana</i> | 6 |
| <i>2. Magyar Nemzeti Bank</i> | 7 |
| A Magyar Nemzeti Bank rövid története | 7 |
| <i>3. Magyar Nemzeti Bank feladatai és szervezeti felépítése</i> | 9 |
| 3.1. A Monetáris Tanács | 10 |
| 3.2. Pénzügyi Stabilitási Tanács | 11 |
| 3.3. Az igazgatóság | 11 |
| 3.4. A felügyelőbizottság..... | 12 |
| <i>4. A monetáris politika eszköztára</i> | 13 |
| 4.1. Az eszköztár működésének alapelvei: | 14 |
| 4.2. Árfolyampolitika | 15 |
| 4.3. Devizatartalék-stratégia..... | 15 |
| 4.4. Hitelösztönzési stratégia | 16 |
| <i>5. Az infláció és a pénz fogalma</i> | 18 |
| <i>6. A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztára és intézkedései a 2020–2024 közötti időszakban</i> | 22 |
| <i>7. Összefoglalás</i> | 40 |
| <i>Irodalomjegyzék</i> | 42 |
| <i>Ábrajegyzék</i> | 48 |
| <i>Táblázatjegyzék</i> | 49 |

BEVEZETÉS

A monetáris politika az állam gazdaságpolitikájának egyik kulcsfontosságú eleme, amelynek elsődleges célja az árstabilitás fenntartása és a gazdasági növekedés támogatása. A gazdaságra elsősorban a kamatlábak szabályozásán és a pénzmennyiség befolyásolásán keresztül gyakorol hatást, így jelentős szerepe van az inflációs folyamatok, a pénzpiaci egyensúly és a gazdasági stabilitás alakításában (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-f).

A monetáris politika sikeres működése elengedhetetlen a fenntartható gazdasági fejlődéshez, mivel ez hozzájárul a kiszámítható pénzügyi környezet megteremtéséhez, ami mind a vállalkozások, mind a háztartások döntéseit is befolyásolja (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-f).

Az elmúlt években a monetáris politika kiemelt figyelmet kapott a közéletben is, hiszen a COVID-19 járvány, az energiaválság és az orosz–ukrán háború következtében jelentősen megváltozott a gazdasági környezet. Az Európai Unióban a magyar gazdaság a vizsgált időszakban jelentős inflációs nyomás alá került az Európai Bizottság szerint, különösen az energiaválság hatására (European Commission, 2023).

Az infláció megugrott, a forint árfolyama gyengült, és a jegybank kénytelen volt szigorú kamatpolitikát alkalmazni a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében.

Úgy érzem, hogy ez a téma napjaink egyik legaktuálisabb gazdasági kérdése, amely mindenki életét közvetlenül érinti az árak, a hitelek és a megtakarítások révén.

Szakedolgozatom témájaként ezért a monetáris politikát választottam, mivel ez nem csupán elméleti közgazdasági kérdés, hanem gyakorlati hatásai révén is jól érzékelhető.

Korábbi tanulmányaim során már foglalkoztam ezzel a területtel egy órai prezentálás során, és azóta is figyelemmel követem a Magyar Nemzeti Bank döntéseit és a gazdasági következményeit.

A dolgozatom célja, hogy bemutassam a magyar monetáris politika működését, különös tekintettel a 2020 és 2024 közötti időszakra, amikor a gazdaságot számos rendkívüli kihívás érte. A vizsgálat során arra keresem a választ, hogy a Magyar Nemzeti Bank milyen eszközökkel és intézkedésekkel reagált ezekre a kihívásokra, és mennyire tudta fenntartani az árstabilitást, illetve stabilizálni a forint árfolyamát.

Kutatási kérdések és hipotézisek

Kutatási kérdések

Milyen monetáris politikai eszközöket és intézkedéseket alkalmazott a Magyar Nemzeti Bank a 2020–2024 közötti időszakban?

Milyen mértékben járultak hozzá ezek az intézkedések az infláció mérsékléséhez és a forint árfolyamának stabilizálásához?

Milyen külső tényezők (pl. háború, energiaválság, nemzetközi pénzügyi folyamatok) befolyásolták a monetáris politika hatékonyságát?

Hogyan változott a jegybank eszköztárának szerepe a válságok és gazdasági kihívások idején?

Hipotézisek

H1: A Magyar Nemzeti Bank szigorú kamatpolitikája rövid távon hozzájárult az infláció csökkentéséhez és a forint árfolyamának stabilizálásához.

H2: A nemkonvencionális eszközök (pl. egyhetes betéti tender, célzott hitelprogramok) hatékonyan támogatták a gazdaság likviditását a válságos időszakokban.

H3: A monetáris politika hosszú távú eredményességét jelentősen befolyásolták a külső gazdasági tényezők, amelyek gyakran erősebb hatást gyakoroltak, mint a jegybank önálló döntései.

A szakdolgozatomban egyaránt alkalmazok kvalitatív és kvantitatív módszereket. Az elemzéseim során a Magyar Nemzeti Bank és az Európai Bizottság kiadványait, illetve hivatalos statisztikai adatokat használok fel. Ezek segítségével elemzem a monetáris politika működését 2020 és 2024 között.

A dolgozatomban első fejezetemben a monetáris politika elméleti háttérét és céljait mutatom be. Ezt követően a második fejezetben a Magyar Nemzeti Bank 2020 és 2024 közötti intézkedéseinek és döntéseinek a vizsgálatát végzem. A harmadik fejezetben a monetáris politika gazdasági körülményeit elemzem, tekintettel az infláció és a forint árfolyamának alakulására.

A záró fejezetemben pedig az eredmények összegzését és hipotézisek tartalmát ismertetem.

1. A KUTATÁS CÉLJA ÉS MÓDSZERTANA

A kutatás célja annak bemutatása, hogy a Magyar Nemzeti Bank a 2020 és 2024 közötti időszakban milyen intézkedésekkel és eszközökkel igyekezett fenntartani az árstabilitást és a gazdasági stabilitást.

A dolgozatom leíró-elemző módszert alkalmaztam, bemutatom a monetáris politika főbb lépéseit és eszközeit, valamint elemzem azok hatását az inflációra és a forint árfolyamára.

A vizsgálat a Magyar Nemzeti Bank, a Központi Statisztikai Hivatal és az Európai Bizottság hivatalos adataira és jelentéseire támaszkodik. Az adatokat táblázatokban és ábrákban mutatom be, melyeket szöveges értékeléssel egészíték ki a monetáris döntések hatásainak bemutatásához.

2. MAGYAR NEMZETI BANK

A Magyar Nemzeti Bank rövid története

Az 1848-49-es forradalom és szabadságharc idején az első független magyar kormány a jegybanki teendők ellátásával a Pesti Magyar Kereskedelmi Bankot bízta meg.

Az első világháború következményeként az Osztrák-Magyar Monarchia 1918. októberének végén felbomlott, és megszűnt az addig jegybanki feladatokat ellátó Osztrák-Magyar Bank. A központi banki tevékenységet az 1921. július 11-én létrejött Magyar Királyi Állami Jegyintézet vette át.

Az önálló magyar jegybank, a Magyar Nemzeti Bank 1924. június 24-én kezdte meg működését részvénytársasági formában, első elnöke Popovics Sándor volt.

A központi bank stabilizálta az első világháború után elértéktelenedett koronát, majd bevezette az új fizetőeszközt, a pengőt. Átvette az állami számlák kezelését és az államadósság irányítását. Kamat-és hitelpolitikájával, valamint váltóleszámítolási elveivel meghatározó szerepet játszott az ország pénzügyi rendszerének működésében és a bankrendszer befolyásolásában. Hatáskörébe tartozott a devizagazdálkodás felügyelete is. 1930-tól részvényesként és aktív tagként csatlakozott a Nemzetközi Fizetések Bankjához.

Az 1929 őszen kitört világgazdasági válság hatására kialakult pénzügyi krízis 1931 júliusában Magyarországot is elérte. Ettől kezdve a Magyar Nemzeti Bank az 1990-es évek elejéig kötött devizagazdálkodást folytatott, hatósági feladatokat látott el, és gazdaságpolitikai felelősséggel rendelkező központi bankként működött. A második világháború alatt a jegybank erőfeszítései ellenére a pengő inflációja egyre súlyosbodott, majd a háborút követően a nemzeti valuta elértéktelenedése a világtörténelem eddigi legnagyobb mértékű pénzromlását eredményezte.

A Magyar Nemzeti Bank közreműködésével 1946. augusztus 1-jén megvalósult a pénzügyi stabilizáció, és bevezették az új fizetőeszközt, a forintot. Az 1947 végén lezajlott államosítás során a nagybankok köztük a jegybank magyar tulajdonú részvényei állami kézbe kerültek, ezt követően pedig rövid időn belül átalakították a bankrendszert. Felszámolták a kereskedelmi bankokat és a takarékpénztárakat, létrehozva az egyszintű bankrendszert. 1948 második felétől a Magyar Nemzeti Bank a jegybanki feladatok mellett kereskedelmi banki tevékenységet is végzett, miközben kormányzati irányítás alá került.

1987. január 1-jén Magyarországon ismét bevezették a kétszintű bankrendszert. Az újonnan létrejövő kereskedelmi bankok apparátusát, fiókhálózatát és ügyfélkörét nagyrészt a Magyar

Nemzeti Banktól vették át. Az 1991 októberében elfogadott és később többször módosított törvény visszaállította a jegybank függetlenségét és újra szabályozta annak feladatkörét.

Magyarország 2004-es EU-csatlakozásával az MNB csatlakozott a Központi Bankok Európai Rendszeréhez (KBER). 2008. február 26-tól a forint árfolyama az euróhoz, mint referenciavalutához képest szabad lebegésű rendszerben működik, így annak mozgását kizárólag a piaci erők befolyásolják.

A Magyar Nemzeti Bank történetében összesen 21 elnök szolgált. 1949 és 1956 között nem volt kinevezett jegybankelnök, ekkor a pénzügyminiszter első helyettese látta el a vezérigazgatói feladatokat. Az első hivatalos jegybankelnök Popovics Sándor volt, ám jelenleg dr. Matolcsy György tölti be az elnöki posztot (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-b).

3. MAGYAR NEMZETI BANK FELADATAI ÉS SZERVEZETI FELÉPÍTÉSE

A Magyar Nemzeti Bank Magyarország központi bankja, amely többek között a legfontosabb szereplője a monetáris politikának. A jegybank monetáris hatóságként működik.

A Magyar Nemzeti Bank meghatározza és végrehajtja a monetáris politikát, valamint felügyeli az árstabilitást, hogy az infláció alacsony maradjon. Hozzájárul a hazai pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartásához és csökkenti a gazdaság rövid távú ingadozását, ezzel támogatva a folyamatos növekedést.

Gondoskodik a bankjegyek és érmék kibocsátásáról ezzel biztosítva, hogy a gazdaság szereplői mindig elegendő, biztonságos és jó minőségű fizetőeszközhöz jussanak.

A készpénzkibocsátás kizárólagos joga a jegybanké. A Magyar Nemzeti Bank nemcsak bankjegyeket és érméket bocsát ki, hanem rendszeresen készít emlékérméket is, amelyek az ország fontos történelmi, tudományos és kulturális eseményeit, valamint évfordulóit idézik. Ezenkívül felügyeli és szabályozza a pénzforgalmat és az elszámolási rendszereket, valamint ellenőrzi azok működését. A magyar gazdaság külső stabilitásának érdekében kezeli és fenntartja a hivatalos deviza és aranytartalékot. A devizatartalék kezelése és az árfolyampolitika végrehajtása érdekében devizatranszakciókat hajt végre. Figyelemmel kíséri a fizetési és elszámolási, valamint az értékpapír elszámolási rendszerek működését. Ennek során ellenőrzi a rendszerek és a központi szerződő fél tevékenységét ezzel biztosítja a biztonságos és hatékony működést, valamint a pénzforgalom zavartalan lebonyolítását.

A Magyar Nemzeti Bank meghatározza a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának biztosítására szolgáló makroprudenciális politikát, amelynek a célja a rendszer ellenálló képességének növelése és a gazdasági növekedés fenntartható támogatása. Ennek érdekében a törvényben meghatározottak szerint feltárja a pénzügyi közvetítőrendszert fenyegető kockázatokat továbbá segíti a rendszerszintű kockázatok megelőzését és csökkenti vagy megszünteti a már meglévőket. Ösztönzi a hitelezést a hitelpiaci zűrzavar esetén, míg a túlzott hitel kiáramlás esetén korlátozza ezzel biztosítja a közvetítőrendszer kiegyensúlyozott működését (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

A Magyar Nemzeti Bank szervei

Az alábbiakban bemutatom az Magyar Nemzeti Bank négy fő szervét: a Monetáris Tanácsot, a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot, az Igazgatóságot és a Felügyelőbizottságot. Ezen szervei fontos szerepet játszanak az MNB döntéshozatalában és a működésében.

3.1.A Monetáris Tanács

A Monetáris Tanács a Magyar Nemzeti Banknak a legfontosabb döntéshozó szerve.

A Monetáris Tanács 5-9 tagú testület melynek további tagjait a Magyar Nemzeti Bank elnökén és az alelnökeit az Országgyűlés választ meg hat évre. Havonta tartanak üléseket és a döntéseiket a megjelent tagok többségi döntéssel hozzák meg. Az ülésein részt vesz a kormány képviselője is, ám ő nem rendelkezik szavazati joggal. A Monetáris Tanács a kamatdöntés után közleményt ad ki a döntésükről, amely a Magyar Közlönyben is megjelenik. Ezen kívül a jegybank különböző kommunikációs eszközökkel tájékoztatja a gazdasági szereplőket és a közvéleményt. Ennek célja, hogy biztosítsa a monetáris politika átláthatóságát és növelje annak hatékonyságát. Mivel, ha értik a gazdasági szereplők és el is fogadják a jegybank célját és a célhoz tartozó szükséges lépéseket akkor az inflációs cél hitelességét növeli és segít a hozzájárul az inflációs várakozások megerősítéséhez a cél körül. Emellett a pénzügyi elemzők jobban előre jelezhetik a jegybank döntéseit, ha megfelelő információk állnak rendelkezésükre, ami elősegítheti a pénzügyi piacok zökkenőmentes működését.

A Magyar Nemzeti Bank folyamatosan javítja a Monetáris Tanács döntéseit támogató folyamatok minőségét és hatékonyságát, hogy így elősegítse az inflációs célok elérését és növelje a monetáris politika hatékonyságát. Ez főként a monetáris politika működési mechanizmusának mélyebb feltárásával, az infláció, a gazdasági teljesítmény és a pénzügyi folyamatok közötti kapcsolatok alaposabb elemzésével, valamint a rendszer folyamatos tökéletesítésével érhető el. A döntés-előkészítő munka magas szintű elemzői felkészültséget és a makrogazdasági és pénzügyi folyamatok alapos tudását igényli. A legjobb nemzetközi gyakorlat szerint az információkat tömören előrejelzések és szimulációk formájában prezentálják a döntéshozók részére. Ezeknek az elemzési módszereknek átláthatónak és jól dokumentálnak kell lenniük, ezzel is elősegítve a monetáris döntések könnyebb megértését és a monetáris politika kiszámíthatóságát (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

3.2. Pénzügyi Stabilitási Tanács

A pénzügyi stabilitás négy alapvető tevékenységi köre a makro- és mikroprudenciális felügyelet, a pénzügyi fogyasztóvédelem, valamint a szanálás. A makroprudenciális felügyelet a pénzügyi rendszer egészének stabilitását és a gazdasági növekedést segíti elő. Ellentétben a mikroprudenciális felügyelet a pénzügyi intézmények működését figyeli, hogy az ügyfelek pénze biztonságban legyen. A pénzügyi fogyasztóvédelem célja, hogy a pénzügyi intézmények teljes mértékben védjék a fogyasztók jogait, mivel ezek az intézmények erősebbek és több információval rendelkeznek. A szanálás célja, hogy a kulcsfontosságú pénzügyi intézmények válságos helyzetét megfelelően kezeljék, miközben védeni próbálják a közpénzeket.

Ezen feladatok hatékony végrehajtása érdekében alakult meg a Pénzügyi Stabilitási Tanács, melyben a Magyar Nemzeti Bank elnöke és alelnökei, illetve az elnök által kijelölt vezetők rendelkeznek a szavazati jogukkal. Jelen Tanács az üléseit szükség szerint, jellemzően kéthetente tartja és a döntéseit a szavazati joggal rendelkező tagok egyszerű többséggel hozzák meg (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

3.3. Az igazgatóság

Az igazgatóság feladata a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény rendelkezései alapján a Monetáris Tanács és a Pénzügyi Stabilitási Tanács döntéseinek teljesítése, valamint a Magyar Nemzeti Bank működésének koordinálása. Az igazgatóság a testületi munkája során törekszik arra, hogy olyan eljárási rendet alakítson ki, amely biztosítja, hogy a testület elé kerülő előterjesztések és jelentések magas szakmai színvonalúak, könnyen érthetőek, lényegre törők és informatívak legyenek, valamint tükrözzék a jegybank alapértékeit, mint a tervezett gazdálkodás, a takarékoság és a költséghatékonyság elveit.

Az igazgatóság döntéshozatali folyamatai a Magyar Nemzeti Bank munkavállalóinak, szakmai műhelyeinek és testületeinek hazai és nemzetközi tapasztalataira építenek. A Magyar Nemzeti Bank arra törekszik, hogy a döntés-előkészítő anyagok tartalmazzák a legjobb gyakorlatokat és új ötleteket, így biztosítva az igazgatósági döntések jogszerűségét, szakmai alapját és növelve a testület iránti bizalmat. Az igazgatóság a minőségi döntéshozatal érdekében támogatja és ösztönzi az egyes szakterületek közötti projekteken való együttműködést és kreatív munkát, miközben biztosítja a tagok irányítását és felügyeletét. Emellett nagy hangsúlyt fektet a szervezeten belüli tapasztalatcserére és az információk gyors, folyamatos áramlására. Az

igazgatóság a szakmai tapasztalatok és értékek hatékonyabb kihasználása érdekében a felügyelőbizottság hatáskörébe nem tartozó feladatokkal kapcsolatban belső ellenőrzési rendszert működtet, így szeretné fejleszteni szakmai kapcsolatait az Állami Számvevőszékkel és a felügyelőbizottsággal is (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

3.4.A felügyelőbizottság

A felügyelőbizottság a Magyar Nemzeti Bank tulajdonosi ellenőrzését végzi, de nem terjed ki a jegybank alapvető feladataira és azok eredményére gyakorolt hatásaira. A felügyelőbizottság a számviteli törvény szerinti beszámolóval kapcsolatban előírt jelentését a vonatkozó korlátozások figyelembevételével készíti el. A felügyelőbizottság ellenőrzéseivel és javaslataival segíti az igazgatóság munkáját ezzel hozzájárulva a gazdálkodás jogszerűségéhez, átláthatóságához és hatékonyságához. A Magyar Nemzeti Bank úgy véli, hogy a felügyelőbizottság ellenőrzései és azok eredményei segítik a közfeladatok gazdaságos, jól működő és megfelelő biztosítását. A felügyelőbizottság elnöke és tagjai évente közös beszámolót készítenek a tevékenységükről, amely az ellenőrzési eredmények összefoglaló értékelésével hozzájárul a Magyar Nemzeti Bank „jó kormányzásához”.

A Magyar Nemzeti Bank arra törekszik, hogy az igazgatóság és a felügyelőbizottság munkája hatékony legyen, és az igazgatóság tagjai, valamint a vezetők támogatják a felügyelőbizottság tevékenységét (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

4. A MONETÁRIS POLITIKA ESZKÖZTÁRA

A Magyar Nemzeti Bank feladatai, a monetáris politika keretei és céljai.

A Magyar Nemzeti Bank fő célja az árstabilitás biztosítása és annak fenntartása, ami alacsony inflációt és stabil várakozásokat jelent. A jegybank olyan gazdasági környezetet szeretne kialakítani, ahol az árak változásából adódó bizonytalanság nem akadályozza a források hatékony elosztását, ösztönzi a produktív befektetéseket, és így hozzájárul a gazdaság hosszú távú, kiegyensúlyozott növekedéséhez. Az alacsony infláció hosszú távon elősegíti a magasabb növekedést és egy stabilabb gazdasági környezetet, miközben mérsékli a gazdasági ingadozások hatását mind a lakosságra, mind a vállalkozásokra. A Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény szerint a monetáris politika céljait a Monetáris Tanács határozza meg. Az MNB elsődleges célját az inflációs célkövetés rendszerében valósítja meg, és olyan kamatpolitikát alkalmaz, amely segíti a középtávú inflációs cél elérését. A jegybank az inflációs célkövetés rendszerében arra törekszik, hogy biztosítsa a 3 százalékos középtávú cél körüli inflációt, ezzel elérve az árstabilitást. Az inflációs cél teljesülését úgy értékeli a jegybank, hogy az árstabilitás érdekében a 3 százalékos inflációs céltől legfeljebb ± 1 százalékpontos eltérés megengedett. Az inflációs célkövetés rendszere alapján az árstabilitás a legfontosabb cél, amely minden más monetáris politikai célt megelőz. A Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény értelmében az inflációs célkövetés rendszerét a Monetáris Tanács módosíthatja. A Magyar Nemzeti Bank a monetáris politika hatékonyságának növelése érdekében elkötelezett az inflációs célkövetés legjobb gyakorlata mellett. A rugalmas inflációs célkövetés elveit követve, nemcsak az aktuális inflációra reagál, hanem előre tekintő módon az inflációs előrejelzéseket is figyelembe veszi. Döntései során számos tényezőt mérlegel, mint a gazdaság várható alakulása, a pénz- és tőkepiaci trendek, valamint a pénzügyi és reálgazdaság stabilitásának megőrzése.

A Magyar Nemzeti Bank a monetáris politika hatékonyságát a jegybank függetlenségére, szakmai tudására, valamint a világos és könnyen érthető kommunikációra építi, amely összhangban áll a kitűzött célokkal (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

A monetáris politika a céljait különböző eszközökkel éri el.

Különbséget tehetünk direkt és indirekt eszközök között, attól függően, hogy mennyire támaszkodnak a bankközi piacok működésére.

A közvetlen, direkt eszközök közé tartoznak az adminisztratív korlátozások, mint például a kamatok mértékére vonatkozó szabályozások. A jegybank a bankok számára előírhatja, hogy

mekkora maximális vagy minimális kamattal hitelezhetnek, illetve milyen kamattal fogadhatnak betétet.

A közvetett, indirekt eszközök esetében a bankok a pénzteremtési lehetőségein keresztül érvényesül a monetáris politika. Ilyen eszközök például a kötelező tartalékráta előírása, ami a Magyar Nemzeti Bank az irányadó eszköze. A jegybank által meghatározott kötelező tartalékráta meghatározza, hogy a bankoknak a náluk elhelyezett betétek hány százalékát kell tartalékolniuk. Illetve a nyílt piaci műveletek. Ezt a műveletet a jegybank kezdeményezésére használják a monetáris politika céljának elérése érdekében. Ebben az esetben a jegybank beavatkozik a devizapiacra az ország devizájának árfolyam stabilitása érdekében. Más néven jegybanki intervenciónak nevezzük.

A Magyar Nemzeti Bank inflációs célja jelenleg 3 százalék. Ez azt jelenti, hogy az MNB törekszik arra, hogy a fogyasztói árindex (azaz az infláció) hosszútávon 3 százalékos szinten maradjon. Az MNB kommunikációs politikával is befolyásolja a gazdasági szereplők inflációs várakozásait, hogy azok összhangban legyenek az inflációs céllal (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-d).

4.1. Az eszköztár működésének alapelvei:

A monetáris politika eszköztárának a működését több alapelv is meghatározza. Piackonform módon kell történniük az intézkedéseknek, vagyis a pénzügyi piacok hatékony működését kell elősegíteniük a szabályozási kereteken túlmutató eszközök alkalmazásával.

Fontos a rendszer átláthatósága, biztonságossága és költséghatékonyasága is, miközben a jegybanknak biztosítani kell a piaci szereplők egyenlő elbánását.

Emellett a jegybanki intézkedéseknek hozzájárulniuk kell a pénzpiacok fejlődéséhez és a hitelnyújtásra kizárólag megfelelő fedezet mellett kerülhet csak sor.

A Magyar Nemzeti Bank irányadó eszközeként a kéthetes MNB-betétet alkalmazza, amelynek a kamata megegyezik a jegybanki alapkamattal. Ennek az eszköznek az elsődleges szerepe a monetáris politika alakításában és a rövid távú bankközi hozamok befolyásolásában van. Emellett a jegybank egyik legfontosabb eszköze a felesleges pénzmennyiség kezeléséhez biztosítja, hogy a bankrendszerben lévő többletforintokat lekössék és ezzel csökkentve azok inflációra vagy pénzpiacokra gyakorolt hatását.

A kötelező tartalékszabályozás célja, hogy segítse a hitelintézeteket a likviditásuk kezelésében ezáltal mérsékelje a rövidtávú bankközi hozamok ingadozását. Szükség esetén a jegybank

úgynevezett gyorstendereket is meghirdethet, amelyek szintén hozzájárulhatnak a kamatok stabilizálásához.

A devizacsere eszközök célja, hogy enyhítsék a bankrendszer devizaliquiditásának kezelését, valamint biztosítsák, hogy a swap-piaci forinthozamok jobban összhangba kerüljenek a forintpiaci kamatokkal, így támogathatja a kamattranszmisszió hatékonyságát. A swap piacok fontos szerepet töltenek be a bankrendszer pénzügyi eszközeinek és a kötelezettségeinek kezelése érdekében (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

4.2. Árfolyampolitika

Magyarországon rugalmas, lebegő árfolyamrendszer van érvényben, amelyet a Kormány a Magyar Nemzeti Bankkal egyetértésben határozott meg. Ebben a rendszerben a forint árfolyamát elsősorban a piaci kereslet és kínálat alakítja. A Magyar Nemzeti Bank nem tűz ki konkrét árfolyamcél, hanem az árfolyam változásait főként az inflációra, reálgazdaságra és a pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatása alapján értékeli. A jegybank Monetáris Tanácsnak döntéseit elsősorban a hosszabb távú árfolyamtendenciák és azok gazdasági kilátásokra gyakorolt hatásár befolyásolja (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

4.3. Devizatartalék-stratégia

A devizatartalék a Magyar Nemzeti Bank külföldi követeléseit jelenti, vagyis a devizában lévő pénzügyi tartalékait. Ez elsősorban külföldi szereplők által kibocsátott devizaértékpapírokból és más külföldi pénzügyi követeléseiből áll. A devizatartalékok legfontosabb szerepe az ország pénzügyi stabilitásának biztosítása és monetáris politika támogatása. A Magyar Nemzeti Bank olyan devizatartalék-stratégiát követ, amely biztosítja, hogy a jegybank a stratégiai alapelveknek megfelelően optimális szintű devizatartalékkal rendelkezzen. Az MNB devizatartalék-stratégiájának célja, hogy megfelelő mennyiségű és szerkezetű tartalékkal rendelkezzen (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

4.4. Hitelösztönzési stratégia

A hitelezés elengedhetetlen a gazdaság zavartalan működéséhez. A pénzügyi válságok után a bankok kevesebb hitelt nyújtanak, ami lassítja a kilábalást. A Magyar Nemzeti Bank ezért olyan programok és eszközöket hoz létre, amelyek az elsődleges célját nem veszélyeztetve segítik a vállalatokat és a háztartásokat hitelhez jutni. Ez támogatja a termelést, beruházásokat, az exportot, a munkahelyek megőrzését és a gazdasági növekedést is. A monetáris politika fő eszköze a kamatpolitika, amely segít kiegyensúlyozni a gazdasági és pénzügyi ciklusok ingadozását. Emellett célzott intézkedésekkel is kezelhetők a pénzügyi rendszer problémái. A Magyar Nemzeti Bank ezért a hitelezés ösztönzésével is támogatja a kamatpolitikát (Magyar Nemzeti Bank, 2014).

A fiskális politika

A fiskális politikát az állam alakítja és hajtja végre. Azoknak az intézkedéseknek az összesége, amelyeket az állam a költségvetési bevételek és kiadások révén valósít meg. Magában foglalja az állam által irányított szociális juttatásokat, közkiadásokat, valamint az ezek finanszírozást biztosító adó és hitelpolitikát. Célja hosszútávon biztosítani a gazdasági növekedést, megelőzni a gazdaságból eredő negatív hatásokat.

A rendszere magába foglalja az állam pénzügyi kötelezettségvállalásairól szóló előírások és döntések sokaságát (HOLD Lexikon, N.a.).

A fiskális és a monetáris politika közötti kapcsolat

A fiskális politika és a monetáris politika eltérőek egymástól viszont fontos, hogy milyen kölcsönhatásban állnak egymással a gazdaság szempontjából. Mind a kettő politika fontos eszköze a gazdaság stabilitásának megőrzésére. Ahhoz, hogy a gazdaság zökkenőmentesen üzemeljen a monetáris és a fiskális politikának szorosan kell együtt működnie. Az OECD (2022) szerint az infláció sikeres megfékezése érdekében a monetáris és a fiskális politikának összehangoltan kell működnie, mivel a kiegyensúlyozatlan költségvetési beavatkozások tovább növelhetik az inflációs nyomást. Ez nem mindig könnyű, különösen azért, mert az euróövezetben önállóan működnek.

A monetáris politikának a célja, hogy a megvásárolt áruk és szolgáltatások ára stabil maradjon. A központi bank feladata biztosítani, hogy az infláció, vagyis az árak általános változásának üteme egy adott időszak alatt alacsony, stabil és kiszámítható legyen.

A fiskális politika a kormányzat gazdasági döntéseire utal. A kormányzat határozza meg, hogy mennyi pénzt fordít közszolgáltatásokra, a gazdaság élénkítésre és az egyenlőtlenségek csökkentésére. Az ehhez szükséges forrásokat adókból vagy pénzügyi piacokról történő hitelfelvétellel teremti elő (Európai Központi Bank, N.a.-b).

5. AZ INFLÁCIÓ ÉS A PÉNZ FOGALMA

Annak érdekében, hogy pontosan megértsük az infláció lényegét, fontos először tisztázni, hogy mit is értünk a pénz alatt. A pénz nem csupán fizetőeszköz, hanem a gazdaság egyik legfontosabb alappillére, amely számos funkciót tölt be a mindennapi életben és a gazdasági folyamatokban egyaránt. Ebben a fejezetben a pénz fogalmát, szerepét és funkcióit fogom bemutatni, hogy megalapozzam az infláció témájának részletesebb kifejtését, majd az infláció fogalmát ismertetem.

A pénz fogalma és szerepe

A pénz egy olyan különleges áru, amely mindenki által elismert módon önálló értékekkel bírva képes eleget tenni csereeszközként, a vásárlási és adósság fizetési feladatának. Egy adott nemzeti valuta kijelölése és annak értékének megőrzése az állam döntésén alapul. Ez nagymértékben függ a monetáris rendszer hatékonyságától is.

A pénz nem csupán a piacok hétköznapi eszköze, hanem egyfajta jelkép is, amelynek hatékony működése kizárólag az adott országban és annak gazdaságpolitikájába vetett bizalmon alapul. A pénz képes sokoldalú funkciókat betölteni és elnyerni a közösség bizalmát, mert olyan mindenki számára jól érzékelhető és hasznos tulajdonságokkal rendelkezik, amelyek megkönnyítik a gyakorlati alkalmazását mind rövid, mind hosszú távon.

A legfontosabb tulajdonsága, hogy általánosan csere- vagy forgalmi eszköz, vagyis a piacon egyszerűen a névértékének mennyiségű árura cserélhető.

A pénz egyben értékmérő és elszámolási egység is, mivel lehetővé teszi, hogy a megvásárolt áruk, az elvégzett munka és az igénybe vett szolgáltatások könnyen összehasonlítható és pontosan kifejezhető legyen.

A pénz rendelkezik fizetési funkcióval is, amely lehetővé tette a természetes gazdálkodás és az áruért áru mind a két fél számára csere kényelmetlenségeinek felszámolását. A pénz közbeiktatásával a csereügylet, amely a jogügyletek mögött meghúzódó szükségletkielégítést szolgálja időben elválaszthatóvá vált. Így a vásárlás és az eladás folyamata mindkét fél számára kényelmesebbé vált. Az áru és a pénz mozgása elváltak egymástól, így azok eltérő időpontban, sőt akár ellentétes irányban is mozoghatnak.

Megjelenése óta kincsképző funkcióval is rendelkezik. A pénz fizikai megjelenésének lehetősége abból adódott, hogy a közösségek azokat az árukat és jószágokat választották pénzként, amelyek már önálló értékkel bírtak és birtoklásuk előnyt biztosított a tulajdonosok számára. Bár a történelmi közösségek eltérő korokban különböző árucikkeket választottak

pénzként például a kelták bronzrudakat, a polinézek kagylókat, a germánok pedig lábasjóságot, hosszú távon a pénz kincsképző funkciójának leginkább a fémek, elsősorban a nemesfémek- az arany, az ezüst, valamint a bronz használata felelt meg.

Az első maihoz hasonló pénzérméket mintegy 2700 évvel ezelőtt Pheidon, Argosz királya vezette be. A pénz elnevezése is abból a korábbi szokásból ered, amikor fizetőeszközként fém nyársakat az úgynevezett görög „oboloszokat” használták.

A pénz fogalma évszázadokon, sőt évezredekken keresztül szoros kapcsolatban állt a fémpénzzel, elsősorban az aranyból, ezüsből és bronzból vert érmékkal, amelyek jól betöltötték a pénz kincsképző szerepét. A nemesfémből készült érme már önmagában, anyagának értékénél fogva is értéket képviselt, emellett tartóssága, könnyű felismerhetősége és széleskörű elfogadottsága révén bármely piacon egyszerűen használható is volt. A kiváló minőségüket hosszú időn át megőrző érmék gyakran túllépték eredeti nemzetállami határaikat, és több országban is betöltötték a fizetőeszköz szerepét.

A XVIII. században Mária Terézia uralkodása alatt kibocsátott ezüst tallérok olyan nagyfokú bizalommal bírtak Etiópiában, hogy azok csaknem két évszázadon át, egészen a XX. század közepéig használatban maradtak. Tartós értékük és elismertségük miatt, amikor az érmék megkoptak, hasonló külalakú és feliratú darabokat verettek helyettük.

Néhány modern pénznem hasonlóan történelmi elődeihez nem csupán belföldi fizetőeszközként funkcionál, hanem világpénzként is szerepet tölt be a nemzetközi kereskedelemben. Ilyen szerepet töltött be a görög obolosz a Kr.e. VI-V. században, a római dénár az I-V. században, bizánci solidus a VIII-XII. században, az angol font a XIX. században, az amerikai dollár a XX. században, valamint napjainkban az euró a XXI. században. (Szilovics, 2023, pp. 252-253.)

Az infláció

Az infláció fogalma gyakran előkerül a pénz funkcióinak és használhatóságának vizsgálatá során.

Eredetileg az infláció szó az orvosi szaknyelvből származik, latin eredetű kifejezés, amely „felfúvódást” jelent. Közgazdasági értelemben először az amerikai polgárháború idején használták, amikor a termékek papírpénzben kifejezett ára jelentősen megnőtt a nemesfém-alapú árakhoz képest mintegy „felfúvódva” azokhoz viszonyítva.

A gazdasági bizonytalanság időszakában a nemesfémek értékállósága igazolódott, míg a papírpénz gyakran veszített értékéből.

Ez a történelmi háttér jól szemlélteti, hogy a korai inflációs jelenségek jellemzően háborús időszakokhoz kötődtek. Ilyenkor az állam a megnövekedett kiadásokat gyakran úgy próbálta

fedezni, hogy ideiglenesen felfüggesztette a nemesfém pénz rendszerének teljes körű alkalmazását, és helyette papírpénzt bocsátott ki nagyobb mennyiségben. Napjainkra az infláció a gazdasági élet szerves részévé vált, hiszen a fogyasztók a mindennapokban is rendszeresen tapasztalják az árak változását leggyakrabban azok emelkedését.

Az infláció tartós és általános árszínvonal-emelkedést jelent, amely egyúttal az egységnyi pénz vásárlóerejének csökkenését is kifejezi. A stabil infláció elősegíti a gazdasági stabilitást és a hosszútávú növekedést.

A defláció az inflációval ellentétes gazdasági folyamat, amely során az árak általános szintje hosszabb időn keresztül csökken.

Fontos hangsúlyozni, hogy mind az infláció, mind a defláció olyan tartós tendenciákat jelöl, amelyek nem az egyszeri, kivételes árváltozások, mint például időszakos áruhiány következményei, hanem folyamatosan érzékelhető árváltozást tükröznek a gazdaság egészében (Pénziránytű Alapítvány, N.a.).

Az inflációs politika

Az inflációs politika a gazdaságpolitika egyik kulcsterülete, amely közvetlen hatással van a gazdasági stabilitásra, a vásárlóerőre és a társadalmi jólétre. Az elmúlt négy évben a jegybankok világszerte olyan szokatlan kihívásokkal szembesültek, mint a 2019 végén kezdődő COVID-19 járvány, az energiaárak ugrásszerű növekedése és a nemzetközi politikai feszültségek fokozódása. Ezek az események jelentős bizonytalanságot okoztak a gazdaságok működésében, és új megoldásokat követeltek meg a monetáris politikai döntéshozóktól.

Ezen időszakban az infláció jelentősen megemelkedett, ami határozott jegybanki beavatkozásokat, például kamatemeléseket és monetáris szigorítást eredményezett. Az alábbi fejezetemben az elmúlt négy év inflációs politikáját elemzem, különös figyelmet fordítva a jegybanki döntésekre, azok gazdasági következményeire, valamint az alkalmazott eszközök hatékonyságára.

A vizsgálat középpontjában az infláció alakulása és az arra adott monetáris válaszlépések állnak. Céloom annak bemutatása, hogy a jegybanki döntések mennyiben járultak hozzá az infláció mérsékléséhez, illetve milyen eszközöket alkalmazott a gazdaság stabilizálására különböző válsághelyzetek során.

A nemzetközi nyersanyag és energiaárak látványos növekedése és az, hogy a gazdasági szereplők nem tudják zökkenőmentesen biztosítani az áruk előállításához és elosztásához szükséges erőforrásokat, késedelmet, hiányt és költségnövekedést okozott. A hazai inflációs

mutatók alakulása is azt jelezte, hogy a nemzetközi áremelkedési nyomás közvetlenül befolyásolta a magyar gazdaságot.

Az infláció 2021-ben a Magyar Nemzeti Bank 3 százalékos középtávú céljától fokozatosan eltávolodott (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-c).

Az inflációs folyamatokat erősítette a COVID-19 járvány utáni gazdasági fellendülés, amely a kereslet hirtelen megugrását eredményezte, miközben a gazdasági szereplők nem tudták zökkenőmentesen biztosítani az áruk előállításához és elosztásához szükséges erőforrásokat, ami késedelmet, hiányt és költségnövekedést okozott. Mindeközben az energia és nyersanyagárak globális emelkedése és a szállítási költségek növekedése hozzájárult az inflációs nyomáshoz.

Az infláció erősödését egyszerre okozták külső kínálati sokkok és belső keresleti folyamatok, ami összhangban áll az IMF elemzéseivel (Cohn-Bech, Foda, & Roitman, 2023).

6. A MAGYAR NEMZETI BANK MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁRA ÉS INTÉZKEDÉSEI A 2020–2024 KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

A kutatásom célja bemutatni, hogy a Magyar Nemzeti Bank a 2020 és 2024 közötti időszakban milyen intézkedésekkel és monetáris politikai eszközökkel próbálta fenntartani az árstabilitást és megőrizni a gazdaság stabilitását. A vizsgált időszakot számos rendkívüli kihívás is jellemezte: a COVID-19 járvány, az energiaválság és az orosz–ukrán háború alapvetően alakították át a gazdasági környezetet, és jelentős nyomást gyakoroltak a magyar pénzügyi rendszerre.

A kutatásom központi kérdése, hogy a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztára és intézkedései milyen hatékonysággal tudták mérsékelni az inflációt, stabilizálni a forint árfolyamát, valamint támogatni a gazdaság működését a válságos években. Feltételezésem szerint a szigorú kamatpolitika és a nemkonvencionális intézkedések rövid távon hozzájárultak az infláció megfékezéséhez és a forint árfolyamának erősítéséhez, ugyanakkor hosszabb távon a külső tényezők, mint a nemzetközi energiapiac, a geopolitikai konfliktusok és a globális ellátási láncok problémái erőteljesebb hatást gyakoroltak, mint a jegybank intézkedései.

Az infláció alakulása és az inflációs cél teljesítése

A 2020 és 2024-ös év között a hazai gazdaság számos kihívással szembesült, melyek nehezítették a jegybank számára az inflációs cél elérését.

Az infláció mérésére a fogyasztóiár-indexet használja a Központi Statisztikai Hivatal, mely az előző évhez viszonyítva mutatja meg az árak változását. Az index alapértéke 100 százalék, ha az árindex például 107, az azt jelenti, hogy az árak 7 százalékkal emelkedtek.

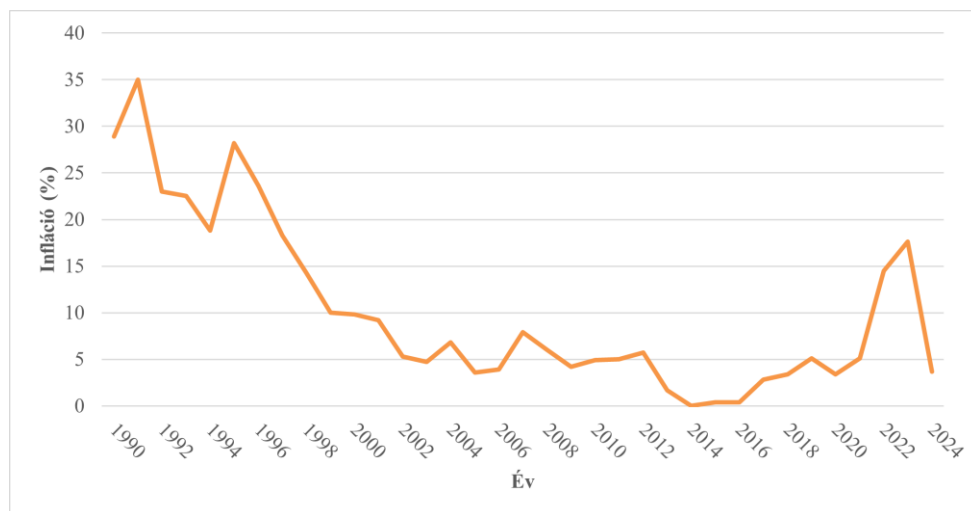
2020-ban amikor a COVID-19 járvány kitörésének évében az infláció átlagosan 3,3 százalék volt, ami a Magyar Nemzeti Bank által kitűzött célnak megfelelt

A járvány következtében világszerte felborultak az ellátási láncok, leálltak a gyárak ezáltal a termelés visszaesett, konténerhiány és szállítási fennakadások alakultak ki, sok ágazatban pedig alapanyag és alkatrészhiány keletkezett. Ezek együtt jelentős drágulást okoztak és erősítettek az inflációs nyomást. Az éves átlagos infláció 2021-ben 5,1 százalékra emelkedett meg, ez az érték már meghaladta a Magyar Nemzeti Bank célzónájának felső határát (Központi Statisztikai Hivatal, 2024).

2022-ben, az éves átlagos infláció 14,5 százalék volt, ami messze meghaladta a jegybank által meghatározott célzónát és komoly kihívást jelentett a monetáris politikának (Központi Statisztikai Hivatal, 2024). Az árak jelentős növekedése mögött főképp az energia és élelmiszerárak magas emelkedése, a forint jelentős gyengülése, illetve a háború és a globális logisztikai láncok fennakadásai álltak (International Monetary Fund, 2023).

Az 1. ábrán látható az éves átlagos infláció alakulása Magyarországon 1990 és 2024 között

1. ábra Az infláció alakulása 1990 és 2024 között Magyarországon
(Forrás: Saját szerkesztés a (Központi Statisztikai Hivatal, 2025) adatai alapján.)



Az 1. ábrán jól látható, hogy a rendszerváltást követő években, különösen 1990 és 1995 között, az infláció magas szinten mozgott, és több éven keresztül 20 és 35 százalék közötti értékeket vett fel. Ebben az időszakban a magas infláció háttérében a piacgazdaságra való átállás, az árak felszabadítása és a gazdasági szerkezetváltás folyamatai álltak (Központi Statisztikai Hivatal, 2025).

A 2000-es évektől az infláció elkezdett csökkenni és hosszabb időn keresztül is a Magyar Nemzeti Bank által kijelölt 3 százalékos cél körül stabilizálódott (Magyar Nemzeti Bank, 2014). A 2021-es évet követően újabb emelkedés alakult ki, melynek következtében 2022-ben 14,5 százalék, 2023-ban pedig 17,6 százalék volt az éves átlagos infláció (Központi Statisztikai Hivatal, 2024).

A 2022-2023-as évben az infláció szintje magas volt, de ugyanakkor elmaradt a kilencvenes években megfigyelhető magasabb értéktől.

2024-re az infláció 3,7 százalékra mérséklődött a Magyar Nemzeti Bank szigorú kamatemelési politikájának köszönhetően, majd 2025 első felében az infláció ismét 4,5 százalékra emelkedett (Központi Statisztikai Hivatal, 2025).

Az 1. ábra tehát jól szemlélteti, hogy az infláció alakulása erőteljesen kitett volt a külső sokkoknak és a gazdasági szerkezetváltásoknak. A vizsgált időszakban az infláció többször is eltért a jegybanki céltól, azonban a monetáris politika szigorítása 2024-ben érdemi eredményt hozott.

Az infláció elleni küzdelem a Magyar Nemzeti Bank gyakorlatában (2020-2024 között)

Magyarországon 2020 és a 2024 közötti időszakban erőteljes inflációs folyamatok alakultak ki, melyek kezelése a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájának középpontjában volt (Abel & Siklos, 2024). Az infláció erősödésére több tényező is hatást gyakorolt, a COVID-19 világjárványt követő kereslet élénkülése, a globális ellátási láncok zavarai, az energiaárak növekedése, illetve a forint árfolyamának gyengülése (Cohn-Bech, Foda, & Roitman, 2023). A fogyasztói árindex 2022-ben elérte a 20 százalékos szintet (Központi Statisztikai Hivatal, 2024).

A jegybank ebben az időben elsődlegesen a kamatpolitikán keresztül gyakorolta hatását a gazdaságra. 2021 júniusában meg is kezdte az MNB a kamatemelési ciklusát, melynek célja volt, hogy a keresletet csökkentse és az inflációs várakozásokat pedig kontroll alatt tartsa (Magyar Nemzeti Bank, 2023a). Az alapkamat 0,6 százalékról 2022 szeptemberére 13 százalékgig emelkedett, amivel az Európai Unió egyik legmagasabb kamatszintjét érte el Magyarország (Pollák & Németh, 2024).

A monetáris tanács annak érdekében, hogy a pénzügyi stabilitást fenntartsa és megfékezze a forint további gyengülését szigorítás mellett döntött (Balogh, Kuti, & Sipos-Madarász, 2024). Az MNB a likviditáskezelés területén több új eszközt is alkalmazott. 2022 őszén bevezette az egynapos betéti eszközt, mely a kereskedelmi bankok számára magas kamatot kínált ezáltal a szabad likviditást ösztönözte (ElemzésKözpont, 2023); (Magyar Nemzeti Bank, 2022a).

Ezzel párhuzamosan fokozatosan kivezette a korábbi laza monetáris programokat, mint például a Növekedési Hitelprogramot és a Növekedési Kötvényprogramot (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-g). A jegybank a túlzott hitelkiáramlás és az inflációs nyomás csökkentésére törekedett (Lybek, 2023).

A Magyar Nemzeti Bank kommunikációs politikája szintén fontos szerepet kapott az infláció elleni küzdelemben. A negyedévente megjelenő Inflációs jelentések (Magyar Nemzeti Bank, 2023a; 2024a; 2024b) részletesen ismertették az inflációs kilátásokat, valamint a jegybank várakozásait és a hozott döntéseinek az indokait.

A transzparens kommunikáció célja az volt, hogy a gazdasági szereplők inflációs várakozásait stabilizálja és fenntartsa a jegybank hitelességét (István & Siklos, 2023).

A 2023-as év második felétől az infláció fokozatosan csökkenni kezdett. Ehhez hozzájárult a szigorú monetáris politika, a kereslet visszaesése és a nemzetközi energiaárak mérséklődése együttesen járultak a 2024-es infláció értékéhez (Magyar Nemzeti Bank, 2024b); (Fertő & Bareith, 2024).

Ennek hatására 2023 végétől a jegybank megkezdte a kamatsökkentési ciklusát, ám annak érdekében, hogy az inflációs folyamatok tartósan csökkenő pályán maradjanak továbbra is óvatos politikát folytatott (Magyar Nemzeti Bank, 2024a).

Összességében elmondható, hogy a 2020 és 2024 közötti időszakban az MNB az infláció elleni küzdelem érdekében fokozatos és célzott lépéseket vezetett be a gazdasági kihívásokkal szemben. A kamatemelések és a likviditásszűkítő intézkedések rövid távon gazdasági lassulást és hitelezési visszaesést okoztak, de hosszú távon hozzájárultak az árstabilitás helyreállításához (Salimi, Kazinczy, Tatay, & Amini, 2025).

A magyar monetáris politika ezzel megerősítette az inflációs célkövetés elvét, és 2024-re ismét közelítette az árstabilitási célt (Abel & Siklos, 2024).

A monetáris politika hatékonyságának személyes értékelése

A 2022-2023-as évben a magas infláció véleményem szerint, elsősorban nem a hazai gazdaságpolitika hibáiból akadt, hanem leginkább az országot ért külső gazdasági sokkok miatt, a háború, az energiaválság és az ellátási zavarok hatására alakult ki.

A Magyar Nemzeti Bank részéről a szigorú kamatemelések rövid távon stabilizálták a forintot, de az árak emelkedését nem tudták megfékezni.

Ez kifejezetten igaz volt az élelmiszerárak esetében, ahol a monetáris politika korlátozottan bizonyult, hiszen az árakat legfőképpen külső és kínálati hatások befolyásolták (Fertő & Bareith, 2024).

A 2024-es évben úgy látom, hogy az infláció mérséklődése részben a kamatemelések szigorításának, részben viszont a kedvezőbb külső feltételeknek köszönhető.

Ugyanakkor a hazai infláció alakulását nem lehet kizárólag a magyar gazdaságpolitikának tulajdonítani, mivel több külső hatás is hozzájárult a magas inflációhoz. A hazai inflációt legfőképp külső gazdasági sokkok és belső gazdasági sajátosságok egyaránt alakították (Sipiczki, Imre, & Varga, 2024).

Véleményem szerint a jegybank helyesen reagált a válságos helyzetekben, ugyanakkor a döntései önmagukban nem tudták megfékezni a külső negatív hatások következményeit.

A gazdasági egyensúlyt nagymértékben befolyásolja, hogy a monetáris és a fiskális politika összehangoltan működik, nem pedig ellentétes irányba hat (Salimi, Kazinczy, Tatay, & Amini, 2025).

Árfolyampolitika és a forint helyzete

A 2020 és 2024 közötti időszakban a forint árfolyama jelentősen ingadozott, amit nemcsak a hazai, hanem a nemzetközi tényezők is befolyásoltak.

A COVID-19 járvány, az energiaválság, illetve az orosz-ukrán háború kirobbanása jelentős külső nyomást helyezett a forintra (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

2022-ben a forint többször is 420 forint fölé gyengült az euróval szemben (Magyar Nemzeti Bank, 2022b). A forint árfolyamának gyengüléséhez részben hozzájárult a magas infláció, a nagy költségvetési hiány, az államadósság növekedése, valamint az energiaimport függőség és a külkereskedelmi mérleg romlása is (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

A forint árfolyamát nemcsak a piaci kereslet és kínálat, hanem több fontos makrogazdasági tényező is befolyásolja. Ezek közül a legfontosabb a költségvetési hiány, az államadósság és a külkereskedelmi mérleg (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

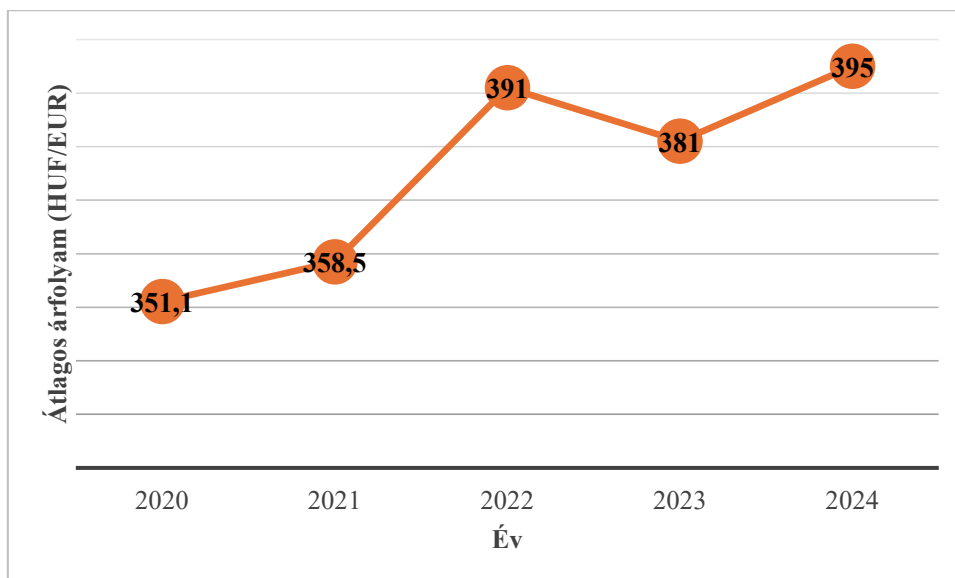
A költségvetési hiány azt mutatja meg, hogy az állam egy évben mennyivel költ többet, mint amennyi bevétele van. Ha a kiadások meghaladják a bevételeket, az államnak hitelt kell felvennie vagy állampapírokat kell kibocsátania, ami hosszú távon növeli az államadósságot (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

Az államadósság azt fejezi ki, hogy az államnak összesen mennyi tartozása van a GDP arányában. Ha az adósság túl magas, a befektetők kockázatosabbnak látják az országot, és magasabb kamatot kérnek a hitelekért, ami nyomást helyezhet a forintra (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

A külkereskedelmi mérleg azt mutatja, mennyi árut és szolgáltatást ad el az ország külföldre (export), és mennyit vásárol onnan (import). Ha többet exportálunk, mint amennyit importálunk, pénz áramlik be az országba, ami erősítheti a forintot. Ha viszont többet importálunk külföldről, hiány keletkezik, ami gyengítheti az árfolyamot (Magyar Nemzeti Bank, 2023a). A külkereskedelmi mérleget pénzben, általában milliárd euróban mérik. Pozitív érték esetén az ország többet exportál, mint amennyit importál, tehát pénz áramlik be az országba. Negatív érték esetén fordítva az import nagyobb, így pénz áramlik ki, ami gyengítheti a forintot (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

A 2. ábra és az 1. táblázat jól szemlélteti a forint árfolyamának jelentős ingadozását a vizsgált időszakban. Látható, hogy 2022-ben a forint gyengült, majd 2023-ban részben erősödött, míg 2024-ben ismét gyengülést mutatott. A 1. táblázat rövid megjegyzései összefoglalják az adott évek legfontosabb gazdasági eseményeit és piaci jellemzőit.

2. ábra Az éves átlagos EUR/HUF árfolyam alakulása 2020 és 2024 között
(Forrás: Saját szerkesztés a (Magyar Nemzeti Bank, 2024d) adatai alapján.)



1. táblázat Az éves átlagos EUR/HUF árfolyam és főbb jellemzői 2020 és 2024 között
(Forrás: Saját szerkesztés (Magyar Nemzeti Bank, 2024d) adatai alapján.)

| Év | Átlagárfolyam (HUF / EUR) | Megjegyzés |
|------|---------------------------|---|
| 2020 | 351,1 | Viszonylag kiegyensúlyozott árfolyam a pandémia elején |
| 2021 | 358,5 | Lassan gyengülő forint |
| 2022 | 391,0 | Történelmi árfolyamcsúcs, 420 feletti szintek |
| 2023 | 381,0 | Árfolyam erősödés, a forint részben visszanyerte az értékét |
| 2024 | 395,0 | Visszatérés a korábbi mélypontok közelében |

2020-ban egy euróért átlagosan 351,1 forintot kellett fizetni, 2021-ben már ez az összeg 358,5 forintra emelkedett (Magyar Nemzeti Bank, 2024d). A legjelentősebb fordulat 2022-ben volt, amikor a kirobbanó fegyveres konfliktus hatására 420 forint fölé ugrott 1 euró ára, ami az

árfolyam addigi legmagasabb értéke volt, ez történelmi csúcshoz számított (Magyar Nemzeti Bank, 2024d).

A 2022-es évben többször is felülmúlta a 420 forintos szintet, ami minden korábbinál gyengébb forintot eredményezett. Ennek a gyengülésnek a több tényező állt a háttérben. Például a magas hazai infláció, ami átlagban 14,5 százalék volt decemberben pedig elérte a 24 százalékot. Illetve az energiaválság miatt jelentősen megemelkedtek az import költségek, ami szintúgy a forint gyengüléséhez vezetett (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

A nemzetközi befektetői bizalom romlása is szintén hozzájárult a forint gyengüléséhez, amelyet részben a háború okozta bizonytalanságok és az Európai Unióval kapcsolatos nézeteltérések idéztek elő. A Magyar Nemzeti Bank ugyan nem tűz ki hivatalosan árfolyamcél, de jelentős kamatemelésekkel próbálta mérsékelni az árfolyam ingadozásokat 2022 második felétől (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

A pandémiát követően a jegybank a gazdaságot élénkítő, likviditást támogató intézkedésektől fokozatosan elmozdult a szigorúbb kamatpolitika irányába, hogy megfékezze az inflációt és mérsékelje az árfolyamgyengülést is (Lybek, 2023).

A 2022-es év gyengülése után 2023-ban a forint árfolyama részleges stabilizációt mutatott. 2023-ban erősödést mutatva a forint árfolyama 381 HUF / EUR szint körül mozgott, míg 2022-ben 391 HUF / EUR volt az árfolyam (Magyar Nemzeti Bank, 2024d). A forint árfolyamának erősödése érdekében döntő szerepet játszott a Magyar Nemzeti Bank szigorú monetáris politikája, mely a 13 százalékos alapkamat fenntartásán alapult (Magyar Nemzeti Bank, 2023a). Ezt a szigorú kiegészítette az egynapos betéti eszköz 18 százalékos kamata is, mely szűkítette a pénzpiacon elérhető forrásokat, ezzel is elősegítve a forint erősödését (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

A stabilizációhoz továbbá hozzájárultak a külső környezeti hatások is. Az energiaárak csökkenése szintén támogatta a forint árfolyamának erősödését (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

Összességében a 2023-as évben a forint árfolyama stabilabb képet mutatott mint 2022-ben, azonban ez az erősödés a monetáris szigor és a külső tényezők javulásának volt köszönhető, nem pedig a gazdasági alapok megerősödésének (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

2024-ben az éves árfolyam átlagosan 395 HUF / EUR volt, mely a 2023-as évi 382 HUF / EUR-os átlaghoz képest a forint további gyengülését jelenti. A 2024-es árfolyam meghaladta a 2022-es év átlagát (Magyar Nemzeti Bank, 2024d).

A Magyar Nemzeti Bank 2024. szeptemberi inflációs jelentése szerint a nemzetközi pénzügyi környezet változásai a forint árfolyamát befolyásolták, különösen az Európai Központi Bank és a Federal Reserve kamatpolitikájának alakulásán keresztül (Magyar Nemzeti Bank, 2024b).

A forint árfolyamának gyengüléséhez hozzájárultak a geopolitikai tényezők is, elsősorban az orosz-ukrán háború bizonytalansága miatt megemelkedett energiaárak, melyek növelték a gazdasági költségeket, amik így kedvezőtlenül hatottak a gazdaságra, azon keresztül a forintra (Magyar Nemzeti Bank, 2024b). A Magyar Nemzeti Bank 2024-ben a hazai infláció mérséklődése érdekében tovább folytatta a kamatcsökkentéseket, ami ugyan támogatta a reálgazdaságot de ez önmagában nem garantálta a tartós árfolyam stabilitását (Magyar Nemzeti Bank, 2024b).

A 2024-es évben a forint árfolyama közel visszatért a 2022-es szintekhez, ami azt mutatja, hogy a 2023-as évben az erősödése nem bizonyult tartósnak (Magyar Nemzeti Bank, 2024d).

Következtetések a monetáris döntések időzítéséről

Véleményem szerint a forint árfolyamának alakulása bemutatja, hogy a monetáris politika döntések időzítése kulcsfontosságú.

A 2022-es évben a forint gyengülésének az idején a kamatemelések bár szükségesek voltak, de késve érkeztek, így a hatásuk korlátozott maradt.

A 2023-as évben az erősödés azt jelzi, hogy a szigorú politika képes volt javítani a befektetői bizalmat, de a tartós eredményekhez időben meghozott és átgondolt döntésekre van szükség.

Úgy gondolom, hogy a gyors reakciók, a kiszámíthatóság és a hitelesség erősítése a jövőben egyaránt fontos szereppel bírnak majd az árfolyam tartós stabilizálásában.

Kamatpolitika és monetáris eszköztár

Az árstabilitási cél elérése érdekében a Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikája kulcsszerepet játszik. A jegybank a kamatok változtatásával közvetlenül befolyásolja a pénzüpiaci környezetet, ezzel befolyásolja a hitelfelvétel és megtakarítás feltételeit. Magyarországon 2001 óta a jegybank monetáris politikáját meghatározza az inflációs célkövetéses rendszer (Erdős, 2008). Ezek a döntések közvetlenül hatnak a fogyasztásokra és beruházásokra, amelyek hatással vannak a gazdaság működésére. Így a kamatpolitika segítségével a jegybank irányt tud szabni az infláció alakulása érdekében (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

2020 és 2024 között a Magyar Nemzeti Bank aktív kamatpolitikát alkalmazott, melynek célja az volt, hogy a járvány utáni inflációt megfékezze és fenntartsa a gazdaság egyensúlyát (Magyar Nemzeti Bank, 2024b).

2020-ban a Magyar Nemzeti Bank a 0,6 százalékra csökkentette az alapkamatot, hogy támogassa a gazdaságot a kereslet visszaesése közben (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-a).

Amikor 2021-ben az infláció gyorsulni kezdett a jegybank szigorítási ciklusba kezdett.

A 2021-es év végére 2,4 százalékra emelte fel az alapkamatot, majd 2022-ben az infláció elleni küzdelem jegyében az alapkamat 13 százalékig emelkedett, ezzel visszatérve a 2008-as válság óta nem tapasztalt szintre (Magyar Nemzeti Bank, 2023; Magyar Nemzeti Bank, n.d.).

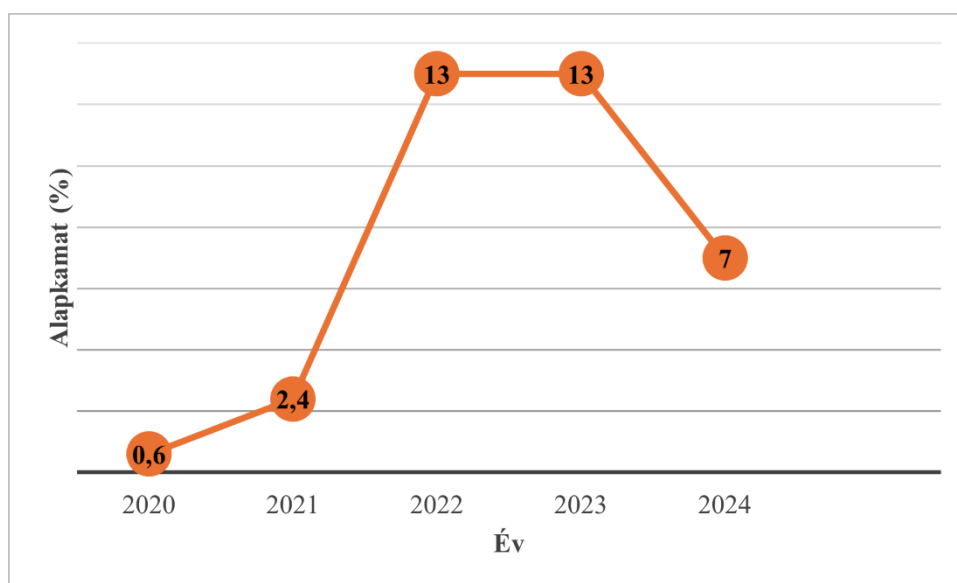
Bár az alapkamat hivatalosan 13 százalék volt, 2022. október 14-től az egyhetes betéti eszköz 18%-os kamata vált a tényleges irányadó kamattá, mivel ezen keresztül tudta a jegybank befolyásolni a rövid lejáratú pénzüpiaci kamatokot. A kereskedelmi bankok ezen az eszközön keresztül helyezték el felesleges likviditásukat, így az egyhetes tender kamata kiemelt jelentőséggel bírt a piaci hozamok alakulásában (Magyar Nemzeti Bank, 2022a).

A Magyar Nemzeti Bank 2023 májusától elkezdte a két kamatszint egységesítését, majd 2023. június 27-én az alapkamatot és az egyhetes betéti eszközt azonos, 13 százalékos szintre hozva, így ismételen az alapkamat vált a fő irányadó eszközzé. Ezt követően elkezdődött 2024-ben a kamatcsökkentési ciklus, mely során a Monetáris Tanács csökkentette a kamatszintet.

2024. szeptember 25-én az alapkamat már 6,5 százalék volt, amit az MNB eddig 2025-ben is fenntartott (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-a)

A 3. ábra jól szemlélteti az alapkamat alakulását az érintett időszakban:

3. ábra Az alapkamat alakulása 2020 és 2024 között
(Forrás: Saját szerkesztés a (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-a) adatai alapján)



Látható a 3. ábrán, hogy 2021-ben indult a kamatemelési ciklus, amely 2022–2023-ban tetőzött, majd 2024–2025-ben fokozatosan mérséklődni kezdett.

A 2022 és 2023 év közötti időszakban a Magyar Nemzeti Bank rekordmagas kamatszintet tartott fenn. Ez a tartósan magas kamatszint az infláció fékezését és a forint árfolyamának stabilizálását biztosította. Lényeges szempont volt továbbá, hogy a gazdasági szereplők inflációs várakozásait kordában tartsa, mivel ezek közvetlenül hatnak a vállalati beruházásokra és a lakossági fogyasztásra is (Magyar Nemzeti Bank, 2023a).

A 2023-as év végén az inflációs mutatók mérséklődni kezdtek, ezt követően a jegybank elindította fokozatosan a kamatcsökkentési ciklusát. (Magyar Nemzeti Bank, 2024b).

2024-ben az alapkamat 7 százalékra esett vissza, majd 2025 közepére pedig 6,5 százalékra csökkent, miközben a jegybank továbbra óvatos és körültekintő monetáris politikát folytatott (Magyar Nemzeti Bank, 2025).

A Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikáját elsősorban az inflációs várakozások irányították (OECD, 2025). Emellett a külső pénzügyi körülmények és a hazai gazdasági növekedés fenntarthatósága is fontos szerepet kapott (Magyar Nemzeti Bank, 2025). Fenntartható gazdasági növekedéséről akkor beszélhetünk, ha a gazdasági bővülés nem gyengíti a pénzügyi egyensúlyt és az árstabilitást (Magyar Nemzeti Bank, 2024c).

A jegybank a monetáris politika jobb működése érdekében számos egyéb eszközt is alkalmazott az alapkamaton kívül.

Az egyhetes betéti tenderek és az egynapos fedezett hiteleszközök fontos szerepet kaptak, ezáltal a jegybank gyorsabban és hatékonyabban tudta kezelni a likviditási viszonyok változásait (Magyar Nemzeti Bank, 2024c).

Az egyhetes betéti tendert az MNB monetáris politikájának eszköztárában 2020 tavaszától vezette be a jegybank (Magyar Nemzeti Bank, 2020).

Ennek az eszköznek a célja az volt, hogy a jegybank rugalmasabban és közvetlen eszközzel irányíthatta a rövid lejáratú piaci kamatokat. Az egyhetes betéti tender lehetőséget biztosított a bankok számára, hogy egy hétre betét helyezzenek el a Magyar Nemzeti Banknál, amelyért kamatfizetés járt a számukra. Az eszköz bevezetésével a jegybank növelni tudta a beavatkozási lehetőségeit és a szokásos alapkamat mellett közvetlen irányítást biztosított a rövid távú piaci kamatok felett. Az eszköz egyik előnye az volt, hogy az MNB a piaci környezet változásaira gyorsan reagálva akár heti szinten is módosíthatta a tender kamatát (Magyar Nemzeti Bank, 2020).

Ennek az eszköznek köszönhetően a jegybank fokozott kontrollt nyert a pénzpiaci hozamok felett, mely a válság alatti pénzügyi stabilitás szempontjából kulcsfontosságú volt (Magyar Nemzeti Bank, 2020).

A gyakorlatban ez az eszköz azt jelentette, hogy a bankok a felesleges likviditásukat a Magyar Nemzeti Banknál helyezték el, mely után garantált hozamot érhettek el. Ez a lehetőség hozzájárult ahhoz, hogy a monetáris politika közvetlenebbül érvényesüljön, ugyanis a piaci kamatvárakozások szorosan követték a jegybank által meghirdetett betéti kamatot. Így a rövid lejáratú piaci kamatok alakulása ily módon közvetlenül lekövette a jegybank döntéseit (ElemzésKözpont, 2023).

Az eszköz működését egy példával szeretném szemléltetni:

Abban az esetben, ha a Magyar Nemzeti Bank az egyhetes betéti tender kamatát 13 százalékban határozta meg. Akkor a bankok nem kínáltak ennél az összegnél alacsonyabb kamatot a piacon. Ez megakadályozta, hogy a rövid lejáratú kamatok a meghirdetett szint alá csökkenjenek, mivel a jegybank által kínált betét kockázatmentesebb alternatívát jelentett (ElemzésKözpont, 2023). Összefoglalva, az egyhetes betéti tender 2020 után az MNB elsődleges irányadó eszközévé vált, amely stabil keretet adott a rövid lejáratú kamatok szabályozásának (Magyar Nemzeti Bank, 2020). Ennek köszönhetően a monetáris politika gyorsabban és közvetlenebbül érvényesült a pénzpiacokon.

Az MNB egyik meghatározó eszköze az egynapos fedezett hiteleszköz, amely biztosítja a bankok számára a rövid futamidejű forráshoz jutást. Az egynapos fedezett hiteleszköz lehetővé teszi, hogy a bankok rövid távú forrást vegyenek fel az MNB-től, amelyhez biztosítékként

állampapírt kell elhelyezniük. Az eszköz kamata általában magasabb az alapkamatnál, ezért a monetáris politikai keretben a kamatfolyosó felső korlátját adja meg (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-e).

A kamatfolyosó alsó határát az egynapos betéti eszköz, felső határát az egynapos fedezett hiteleszköz adja, középen pedig az alapkamat vagy adott esetben az egyhetes betéti tender áll (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-e).

A felső korlát szerepe az, hogy megfékezze a rövid futamidejű pénzügyi kamatok túlzott növekedését, így biztosítva, hogy a bankok ne finanszírozzák magukat a jegybank által kínálnál magasabb költségen. Az eszköz egyszerre támogatja a bankrendszer likviditáskezelését és a monetáris politika gyors érvényesülését. Lényegében ez az eszköz biztonsági tartalékot nyújt a bankoknak: amennyiben a napi működés során likviditási hiány alakul ki, a jegybankon keresztül fedezni tudják azt. Mindez garantálja, hogy a piaci kamatok ne lépjék túl a jegybank által kijelölt szintet, ezáltal növelve a pénzügyi rendszer stabilitását és átláthatóságát (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-e).

Ennek az eszköznek is a működését szeretném egy példával bemutatni:

Ha az egynapos fedezett hitel kamata 15 százalék volt, a bankok nem finanszírozták magukat drágábban a piacon, hanem a jegybankhoz fordultak. Ezáltal a piaci kamatok nem léphettek túl a 15 százalékos szintet.

Az egynapos fedezett hiteleszköz jelentősége különösen megnövekedett a pénzügyi válságok időszakában és a változékony a piaci környezetben. A válságos időszakokban a bankközi piac gyakran forráshiánnyal küzdött, miközben a kockázati prémiumok növekedése felfelé hajtotta volna a rövid lejáratú kamatokat. A jegybanki beavatkozás ugyanakkor garantálta, hogy a kamatok a kijelölt sáv határain belül mozogjanak.

Összefoglalva, az egynapos fedezett hiteleszköz rövid távú likviditást nyújtott a bankoknak, miközben a piaci kamatok felső határát is kijelölte, így a monetáris politika közvetlenebbül érvényesült (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-e).

Összegzés

A közép-európai országok jegybankjai hasonló lépéseket tettek az infláció mérséklésére, mint a Magyar Nemzeti Bank, így a kamatpolitikájuk több pontos is egyezést mutatott (István & Siklos, 2023)

A 2020–2024 közötti tapasztalatok azt mutatják, hogy a Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikája és monetáris eszköztára a gazdasági stabilitás megőrzésének és az infláció elleni fellépésnek egyik legfontosabb eszköze volt.

A Magyar Nemzeti Bank által alkalmazott eszközök egyaránt hozzájárultak az árstabilitási cél teljesítéséhez és a gazdasági szereplők számára kedvező finanszírozási feltételek biztosításához. A vizsgált időszak tapasztalatai jól mutatják, hogy a modern monetáris politika hatékonyságát nem kizárólag a kamatok alakítása határozza meg, hanem az eszköztár komplex és rugalmas használata, amely válságos környezetben is lehetőséget nyújt a gazdasági stabilitás megőrzésére. Ugyanakkor a rendkívüli gazdasági körülmények miatt a hagyományos eszközök mellett szükségessé vált a nemkonvencionális megoldások bevezetése is, amelyek a pénzmennyiség és a likviditás közvetlen alakításán keresztül fejtették ki hatásukat (Magyar Nemzeti Bank, 2024c).

A kamatpolitika értékelése a vizsgált időszakban

Véleményem szerint a vizsgált időszakban a Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikája fontos szerepet játszott az infláció mérséklésében és a gazdasági egyensúly biztosításában.

A 2022-ben bevezetett magas kamatszint támogatta a forint árfolyamának stabilizálását és erősítette a befektetői bizalmat, ugyanakkor megnehezítette a vállalkozások hitelfelvételét, és növelte a lakosság terheit.

Úgy gondolom, hogy a jövőben a monetáris politika hatékonyságát leginkább a kiszámíthatóság, a fokozatosság és a piaci bizalom erősítése biztosíthatja.

Pénztömeg gazdálkodás

A 2020–2024 közötti időszakban a Magyar Nemzeti Bank a hagyományos kamatpolitikán túl számos olyan intézkedést is bevezetett, amelyek közvetlenül érintették a pénzmennyiséget és a likviditási viszonyokat.

2020 után a Magyar Nemzeti Bank több nemkonvencionális eszközt is bevezetett, amelyek a pandémiát követően a likviditást erősítették és a hitelpiaci folyamatokat biztosították (Abel & Siklos, 2024).

Ezek a nemkonvencionális eszközök elsősorban a rendkívüli gazdasági helyzetekben, így a COVID-19 járvány, illetve az inflációs válság idején kaptak kiemelt szerepet. A pandémia kezdeti időszakában az MNB több célzott hitelprogramot vezetett be a vállalkozások finanszírozási helyzetének javítására (Magyar Nemzeti Bank, 2024c).

Ezek közül kiemelten a Növekedési Hitelprogram (NHP), a Zöld Otthon program és az állampapír-vásárlási akciók. Ezen programok célja a hitelezés fenntartására és a hosszabb lejáratú kamatok alakítására irányultak (Magyar Nemzeti Bank, 2025).

Az NHP, Növekedési Hitelprogram keretében a Magyar Nemzeti Bank nulla százalékos forrást biztosított a bankoknak, melyet kis és középvállalkozások beruházásainak és működésének finanszírozására kellett felhasználniuk. A 2013-ban elindított és 2021-ig több szakaszban működő program keretében több ezer kis és középvállalkozás kapott kedvezményes hitelt, több ezer milliárd forintértékben, ezzel támogatva a gazdasági növekedésüket. Az NHP program keretén belül több ezer vállalkozás jutott hitelhez, 2021 tavaszáig 2 220 milliárd Ft értékben történt hitelkötés (Magyar Nemzeti Bank, 2021a).

Az MNB célzott programjai nem korlátozódtak az állampapír-piacra, hanem a vállalati kötvényekre is kiterjedtek, ennek keretében valósult meg a Növekedési Kötvényprogram (NKP). A Növekedési Kötvényprogram (NKP) révén a Magyar Nemzeti Bank 1550 milliárd forintértékben vásárolt kötvényeket, amivel élénkítette a vállalati kötvénypiacot és közvetve leszorította a hosszabb lejáratú hozamokat (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-g).

A pénzmennyiség trendje

A pénzforgalom alakulásán jól érzékelhető volt a monetáris politika irányváltása. 2020–2021-ben a COVID-19 járványt követő gazdaságélénkítő lépések és célzott hitelprogramok, mint a Növekedési Hitelprogram és a Zöld Otthon Program hatására a pénzmennyiség gyors növekedést mutatott, míg 2022-től a Magyar Nemzeti Bank szigorúbb monetáris politikája, különösen a kamatemelések és a likviditás szűkítése miatt a bővülés üteme fokozatosan mérséklődött (Magyar Nemzeti Bank, 2022c).

A pandémiát követően a jegybank a likviditáskezelési tevékenysége fontos szerepet kapott, hiszen ezek a műveletek eredményesen hatottak a gazdaságban lévő pénzmennyiségre és a monetáris politika hatására is (Balogh, Kuti, & Sipos-Madarász, 2024).

A forgalomban levő pénz mennyiségét és szerkezetét a jegybank különböző pénzaggregátumok segítségével méri, amelyeket a pénz likviditási szintje alapján csoportosít. Ezek a mutatók kifejezik, hogy a gazdaságban mekkora és milyen összetételű a pénzkínálat, amely kulcsszerepet játszik a monetáris politika transzmissziójában és az inflációs folyamatok alakulásában (European Central Bank, N.a.-d).

A jegybank által használt pénzaggregátumok közötti különbségeket a 2. táblázat mutatja be, amely szemlélteti azok összetételét, likviditási szintjét és a monetáris politikában betöltött szerepüket (European Central Bank, N.a.-d).

2. táblázat A monetáris aggregátumok főbb jellemzői az EKB meghatározása alapján
(Forrás: Saját szerkesztés (European Central Bank, N.a.-d) adatok alapján.)

| Monetáris aggregátum | Tartalma | Likviditási szintje | Szerepe a gazdaságban |
|----------------------|---|---------------------|---|
| M1 | A forgalomban lévő pénz (bankjegy, érme) + a látra szóló betétek | Legmagasabb | Azonnal elkölthető, tranzakciós célra használható pénz. |
| M2 | M1 + rövid lejáratú (legfeljebb 2 éves) lekötött betétek és rövid felmondási idejű megtakarítások | Közepes | A megtakarítási célú, de viszonylag gyorsan hozzáférhető pénzeszközök. |
| M3 | M2 + egyéb likvid eszközök (repoügyletek, pénzpiaci befektetési jegyek, rövidlejáratú banki értékpapírok) | Alacsonyabb | A gazdaság teljes pénzügyi likviditását mutatja, ez egy fontos monetáris indikátor. |

Az M1 a legszűkebb kategória, mely a leglikvidebb, azonnal elkölthető pénz például készpénz, látra szóló betéteket tartalmazza. Az M2 a rövidlejáratú megtakarításokat is magába foglalja, míg az M3 a legszélesebb pénzaggregátum, amely a gazdaságban rendelkezésre álló teljes pénzügyi likviditást mutatja meg. Az M3 a monetáris politikai hatásainak vizsgálatában és az inflációs folyamatok elemzésében fontos jelentőséggel bír (European Central Bank, N.a.-d).

A 2020–2021-es években a laza monetáris politika és a kormányzati támogatások hatására a gazdasági szereplők, különösen a háztartások és a vállalatok likviditási pozíciója jelentősen javult. Az M1 növekedését 2020 és 2021 között a látra szóló betétek bővülése és a hitelezés dinamikus emelkedése támogatta (Magyar Nemzeti Bank, 2021b).

2022-től azonban magasabb kamatszint és a monetáris szigorítás hatására a hitelkereslet csökkent, miközben a háztartások és a vállalatok egyre inkább a magasabb hozamú, hosszú lejáratú betétek és állampapírok felé fordultak (Magyar Nemzeti Bank, 2022c).

A pénzkínálat bővülésének lassulása több monetáris transzmissziós csatornán is éreztette hatását a gazdasági folyamatokra, különösen a kamat, a hitel és a várakozási csatornán. A kamatcsatornán keresztül a magasabb kamatok visszafogták a keresletet a finanszírozási

költségek emelkedése, a várakozási csatorna a Magyar Nemzeti Bank hitelességét erősítette és lehorgonyozta az inflációs várakozásokat, míg a hitelcsatorna mentén a szigorúbb banki feltételek korlátozták a pénzkínálat bővülését (Magyar Nemzeti Bank, n.d.).

A likviditás szerkezeti átalakulását jól mutatta, hogy a pénzaggregátumokon belül mérséklődött az M1 aránya, miközben a lekötött betétek súlya növekedett. Ez a változás a gazdasági szereplők pénzkeresleti szerkezetének alkalmazkodását tükrözte a magas kamatkörnyezethez.

A jegybanki intézkedések hatására a pénzmennyiség növekedése mérsékelt ütemre váltott, és a vizsgált időszak végére kiegyensúlyozottá vált (Magyar Nemzeti Bank, 2023b).

Ez a folyamat érdemben hozzájárult az infláció mérsékléséhez, miközben a gazdaság finanszírozási feltételei kiegyensúlyozottak maradtak (Magyar Nemzeti Bank, 2023b).

A pénzkínálat stabilizálódása hozzájárult a pénzügyi egyensúly javulásához, és támogatta az inflációs célzóna elérését (Magyar Nemzeti Bank, 2024a).

Mindazonáltal a 2025-ös év első felében tapasztalt inflációs emelkedése arra utal, hogy a pénzmennyiség stabilizálása önmagában nem elegendő az árstabilitás tartós fenntartásához.

A monetáris politika hatékonyságát jelentősen befolyásolják a külső tényezők, mindenekelőtt az energiaárak, a geopolitikai kockázatok és a fiskális politika (Magyar Nemzeti Bank, 2025).

Összességében elmondható, hogy a pénzmennyiség alakulása jól tükrözte a monetáris politika azon változásait, hogy a szigorítás hatására a pénzkínálat növekedése csökkent, mely hozzájárult az infláció csökkenéshez és a pénzügyi egyensúly helyreállításához.

Ugyanakkor a tartós árstabilitás elérése továbbra is nagyban függ a külső gazdasági feltételektől és a fiskális politika alakulásától (Magyar Nemzeti Bank, 2025).

Nemzetközi kitekintés

A nemkonvencionális intézkedések a nemzetközi jegybanki gyakorlatban is elterjedtek. Az Európai Központi Bank (EKB) és a Federal Reserve (Fed) hasonló programokat indított a válságok idején, kötvénnyvásárlásokkal és likviditásbővítő eszközökkel biztosítva a pénzügyi stabilitást (European Central Bank, N.a.-a).

A COVID-19 válság idején az Európai Központi Bank (European Central Bank) a PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) programot indította el, amely eszközvásárlásokkal csökkentette a piaci hozamokat és támogatta a gazdasági stabilitást (European Central Bank, 2020).

Ezzel párhuzamosan a TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) konstrukciók kedvező feltételekkel segítették a bankokat abban, hogy folytassák a vállalkozások és a lakosság hitelezését (European Central Bank, N.a.-c).

A Fed a COVID-19 okozta válságra reagálva QE programokkal növelte a pénzmennyiséget, nagymértékű kötvényvásárlások révén. Emellett a repo műveletek segítettek, hogy a bankok mindig elegendő forráshoz jussanak, és a pénzpiacok zavartalanul működhessenek a COVID-19 válság idején, amelyek biztosították, hogy a bankok mindig elegendő forráshoz jussanak és így a pénzpiacok zavartalanul működhessenek (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020).

A 3. táblázatban látható, hogy a Magyar Nemzeti Bank eszközei hogyan illeszkednek a nemzetközi gyakorlatba. A 3. táblázatban bemutatott eszközök és programok alapján látható, hogy az MNB a monetáris politikai eszközeit hasonlóan alakítja ki, mint az EKB és a Fed. Amíg az EKB és a Fed a válságok idején refinanszírozási és eszközvásárlási programokkal segítették elő a pénzügyi stabilitást, addig az MNB hasonló célokat követett, a Növekedési Hitelprogram (NHP) és az állampapír-vásárlási programok keretein belül (Magyar Nemzeti Bank, 2023b) (European Central Bank, 2020) (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020).

3. táblázat Az MNB, az EKB és a Fed válságkezelő eszközei

(Forrás: Saját szerkesztés a Magyar Nemzeti Bank (2023b), az Európai Központi Bank (2020) és a Federal Reserve System (2020) adatok alapján.)

| Jegybank | Főbb eszközök / programok | Cél |
|------------------------------|--|--|
| MNB (Magyar Nemzeti Bank) | NHP, NKP, állampapír-vásárlások. | Magyar gazdaság finanszírozása, ezzel az inflációs cél elérése majd a forint árfolyamának stabilizálása. |
| EKB (Európai Központi Bank) | Kötvényvásárlási program (PEPP), célzott hosszú lejáratú refinanszírozási műveletek (TLTRO). | A pénzügyi stabilitás fenntartása, hitelezés ösztönzése és hozamok mérséklése. |
| Fed (Federal Reserve System) | QE (eszközvásárlási programok), repo műveletek. | Likviditás biztosítása és a gazdasági növekedés támogatása. |

Miközben a Magyar Nemzeti Bank intézkedései követték a nemzetközi jegybanki gyakorlatot, azok a magyar gazdaság sajátosságaihoz, különösen a forint árfolyamához és az inflációs cél teljesítéséhez lettek igazítva (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020) (Magyar Nemzeti Bank, 2023b) (European Central Bank, N.a.-a).

A nemkonvencionális eszközök értékelése

Úgy vélem, hogy a Magyar Nemzeti Bank nemkonvencionális eszközei, mint a Növekedési Hitelprogram, a Zöld Otthon Program vagy az állampapír-vásárlási programok jelentős szereppel bírtak abban, hogy a gazdaság a válságos években is életképes maradjon.

Ezek az intézkedések növelték a vállalkozások pénzügyi mozgásterét, javították a likviditási feltételeket, és hozzájárultak a pénzügyi stabilitás fenntartásához. Összegzésként elmondható, hogy a jegybank által bevezetett nemkonvencionális eszközök nemcsak a pénzügyi stabilitást erősítették, hanem a bankközi kamatok és likviditás fejlődése mentén hozzájárultak a monetáris politika hatékonyabb érvényesüléséhez (Pollák & Németh, 2024).

Szerintem ezek az intézkedések fontos szerepet töltek be a nehéz években, de mivel a gazdasági környezet megváltozott, érthető, hogy a jegybank idővel fokozatosan kivezette őket (Magyar Nemzeti Bank, 2023b).

7. ÖSSZEFOGLALÁS

A szakdolgozatom célja az volt, hogy bemutassam milyen szerepet tölt be a Magyar Nemzeti Bank (MNB) a magyar gazdaságban és hogyan is hatnak a monetáris politika különböző eszközei az elmúlt évek gazdasági folyamataira.

A fejezeteimben bemutatom az MNB történetét, alapfeladatait és szervezeti felépítést, majd bemutattam a monetáris politika hagyományos és nemkonvencionális eszközeit is.

Ezt követően a kutatásom során statisztikai adatok és jegybanki jelentésen alapján elemeztem a jegybank válságkezelő lépéseinek a hatásait az inflációra, a gazdasági növekedésre és a forint árfolyamára.

A vizsgált időszak tapasztalatai alapján megállapítható, hogy a Magyar Nemzeti Bank szigorú kamatpolitikája és nemkonvencionális eszközei rövid távon érdemben hozzájárultak az infláció mérsékléséhez és a forint árfolyamának stabilizálásához.

Ezek az intézkedések fontos szerepet játszottak a válságos évek gazdasági sokkjainak enyhítésében, és megerősítették a jegybank árstabilitás iránti elkötelezettségét.

Ugyanakkor a vizsgálat eredményei rávilágítottak arra is, hogy a tartós gazdasági egyensúly fenntartása nagymértékben függ a külső tényezők alakulásától, mint amilyen a nemzetközi energiapiac, a geopolitikai konfliktusok vagy a globális ellátási láncok működése. A dolgozat végső tanulsága, hogy a jegybanki politika önmagában nem garantálhatja a gazdaság hosszú távú stabilitását, hanem csak a külső környezet kedvezőbb alakulásával és a gazdasági alapok megerősödésével együtt lehet igazán eredményes.

A kutatásom hipotézisei részben megerősítést nyertek:

A H1 hipotézis alátámasztást nyert, hiszen a rövid távon a szigorú kamatpolitika rövid távon kedvező eszköznek bizonyult az infláció megfékezésében és a forint árfolyamát is stabilizálta.

A H2 hipotézis igazoltnak tekinthető, ugyanis a válságos időszakokban a javították a gazdasági likviditást a nemkonvencionális eszközök, különösen a célzott hitelezési programok és likviditásnövelő tenderek.

A H3 szintén igazolást nyert, hiszen a külső tényezők jelentős hatást gyakoroltak a monetáris politika sikeressége érdekében ezzel korlátozva a jegybank önálló mozgásterét.

Összességében a kutatás eredményei megmutatták, hogy a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikája a vizsgált időszakban fontos szereppel bírt az infláció csökkenése és pénzügyi stabilitás érdekében. A szigorú kamatpolitika és a nemkonvencionális eszközök szintén hozzájárultak ahhoz, hogy a külső tényezők hatásának ellenére a gazdaság működőképes maradjon.

Ugyanakkor az MNB intézkedésének eredményességét jelentős mértékben befolyásolják a nemzetközi gazdasági hatások, valamint a hazai gazdaságpolitika területeinek a lépései.

A szakdolgozatom eredményei megerősítik, hogy a gazdaság stabilitásában a monetáris politika fontos szerepet tölt be, de a hatékony működése érdekében figyelembe kell venni a külső tényezőket és a gazdaságpolitika más területeit is (Magyar Nemzeti Bank, 2023b).

IRODALOMJEGYZÉK

- Abel, I., & Siklos, P.-L. (2024. december 30). Implementing Monetary Policy in Hungary Under Flexible Inflation Targeting. *Financial and Economic Review*. doi:<https://doi.org/10.33893/FER.23.4.153>
- Balogh, A., Kuti, Z., & Sipos-Madarász, A. (2024. június 26). The Recent History of Hungarian Monetary Policy and Future Challenges for Central Banks. *Financial and Economic Review*. doi:<https://doi.org/10.33893/FER.23.2.5>
- Board of Governors of the Federal Reserve System. (2020. március 23). *Federal Reserve announces extensive new measures to support the economy*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 17, forrás: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200323b.htm>
- Cohn-Bech, E., Foda, K., & Roitman, A. (2023). *Drivers of Inflation* (IMF Selected Issues Papers, No. 2023/031. kötet). Washington, D.C.: International Monetary Fund. Letöltés dátuma: 2025. november 2, forrás: <https://www.imf.org/en/Publications/selected-issues-papers/Issues/2023/02/27/Drivers-of-Inflation-Hungary-530224>
- ElemzésKözpont. (2023. március 8). *MNB egyhetes betéti tender/kamat: Mit jelent? Működése*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 6, forrás: <https://elemzeskozpont.hu/mnb-egyhetes-beteti-tenderkamat-mit-jelent-mukodese/>
- Erdős, T. (2008). Inflation targeting in Hungary: A case study. *Acta Oeconomica*, 58 (1), 29-59. doi:<http://dx.doi.org/10.1556/AOecon.58.2008.1.2>
- Európai Központi Bank. (N.a.-b). *Fiskális és monetáris politika a monetáris unióban*. Letöltés dátuma: 2025. február 25, forrás: EKB honlapja: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/strategy-review/html/monetary-fiscal-policies.hu.html>
- European Central Bank. (2020. március 18). *ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 16, forrás: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>
- European Central Bank. (N.a.-a). *Asset purchase programmes*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 16, forrás: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>

- European Central Bank. (N.a.-c). *Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)*.
Letöltés dátuma: 2025. szeptember 16, forrás:
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>
- European Central Bank. (N.a.-d). *Monetary aggregates*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 12, forrás:
https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/monetary_aggregates/html/index.en.html
- European Commission. (2023. május 24). *Country Report – Hungary 2023 (SWD(2023) 617 final)*. Letöltés dátuma: 2025. február 16, forrás: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2023-country-report-hungary_en
- Fertő, I., & Bareith, T. (2024. december). Does Monetary Policy Stabilise Food Inflation in Hungary? *Agris on-line Papers in Economics and Informatics*, 16 (4), 69-77.
doi:<https://doi.org/10.7160/aol.2024.160405>
- HOLD Lexikon. (N.a.). Letöltés dátuma: 2025. február 26, forrás: Fiskális politika:
<https://hold.hu/lexikon/fiskalis-politika-eszkozei-mutatoj-jellemzoi-restriktiv/>
- International Monetary Fund. (2023). *Hungary: Selected Issues*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 18, forrás: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2023/English/1HUNEA2023002.ashx>
- István, Á., & Siklos, P. (2023). Macroeconomic Risks and Monetary Policy in Central European Countries: Parallels in the Czech Republic, Hungary, and Poland. *Risks*, 11.
doi:<https://doi.org/10.3390/risks11110200>
- Központi Statisztikai Hivatal. (2024). *A fogyasztóiár-index alakulása*. Letöltés dátuma: 2025. április 12, forrás: Központi Statisztikai Hivatal:
https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0001.html
- Központi Statisztikai Hivatal. (2025). *A fogyasztóiár-index a kiadások főcsoportjai szerint (előző év = 100,0%)*. Letöltés dátuma: 2025. április 12, forrás: Központi Statisztikai Hivatal: https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0002.html
- Lybek, T. (2023. január 26). *Hungarian Monetary Policy Operations Before, During, and After the Pandemic: Hungary*. Washington, D.C: International Monetary Fund.
Letöltés dátuma: 2025. november 2, forrás:
<https://www.imf.org/en/Publications/selected-issues-papers/Issues/2023/02/27/Hungarian-Monetary-Policy-Operations-Before-During-and-After-the-Pandemic-Hungary-530229>

- Magyar Nemzeti Bank. (2014. május). *A Magyar Nemzeti Bank alapokmánya*. Letöltés dátuma: 2025. február 2, forrás: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2014-evi-sajtokozlemenyek/a-magyar-nemzeti-bank-alapokmánya-megalkotasával-unnepli-alapítasanak-90-evfordulojat>
- Magyar Nemzeti Bank. (2020. április 1). *A Magyar Nemzeti Bank rendszeres, alapkamat melletti egyhetes betéti tendert hirdet*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 4, forrás: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2020-evi-sajtokozlemenyek/a-magyar-nemzeti-bank-rendszeres-alapkamat-melletti-egyhetes-beteti-tendert-hirdet>
- Magyar Nemzeti Bank. (2021a. május 4). *Már több mint 2 200 milliárd forintnyi hitelt vettek fel a vállalkozások az NHP Hajrában*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 9, forrás: MNB honlapja: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2021-evi-sajtokozlemenyek/mar-tobb-mint-2-200-milliard-forintnyi-hitelt-vettek-fel-a-vallalkozasok-az-nhp-hajraban>
- Magyar Nemzeti Bank. (2021b. december). *Pénzügyi Stabilitási Jelentés - 2021. december*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 15, forrás: MNB honlapja: <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/penzugyi-stabilitasi-jelentes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2021-december>
- Magyar Nemzeti Bank. (2022a. október 17). *Folytatja a betéti gyorstenderek rendszeres megtartását az MNB*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 9, forrás: MNB honlapja: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2022-evi-sajtokozlemenyek/folytatja-a-beteti-gyorstenderek-rendszeres-megtartasat-az-mnb>
- Magyar Nemzeti Bank. (2022b. december). *Hivatalos devizaárfolyam táblázat (EUR/HUF: 2022.01.01-2022.12.31.)*. Letöltés dátuma: 2025. június 12, forrás: MNB honlapja: <https://www.mnb.hu/arfolyam-tablázat?deviza=rbCurrencyActual&devizaSelected=HUF&datefrom=2022.01.01.&dateuntil=2022.12.31.&order=1>
- Magyar Nemzeti Bank. (2022c. november). *Pénzügyi Stabilitási Jelentés - 2022. november*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 12, forrás: <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/penzugyi-stabilitasi-jelentes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2022-november>
- Magyar Nemzeti Bank. (2023a. június 22). *Inflációs jelentés - 2023. június*. Letöltés dátuma: 2025. június 22, forrás: MNB honlapja:

<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2023-06-22-inflacios-jelentes-2023-junius>

Magyar Nemzeti Bank. (2023b. május). *Pénzügyi Stabilitási Jelentés - 2023. május*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 15, forrás: MNB honlapja:

<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/penzugyi-stabilitasi-jelentes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2023-majus>

Magyar Nemzeti Bank. (2024a. március 28). *Inflációs jelentés - 2024. március*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 3, forrás: MNB honlapja:

<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2024-03-28-inflacios-jelentes-2024-marcius>

Magyar Nemzeti Bank. (2024b. szeptember). *Inflációs jelentés – 2024. szeptember*. Letöltés dátuma: 2025. július 4, forrás: MNB honlapja:

<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2024-09-26-inflacios-jelentes-2024-szeptember>

Magyar Nemzeti Bank. (2024c. november). *Pénzügyi Stabilitási Jelentés - 2024. november*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 4, forrás:

<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/penzugyi-stabilitasi-jelentes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2024-november>

Magyar Nemzeti Bank. (2024d). *Árfolyamstatisztikák*. Letöltés dátuma: 2025. június 8, forrás:

MNB honlapja: https://statisztika.mnb.hu/publikacios-temak/arak_-arfolyamok/arfolyamok/arfolyamstatisztikak

Magyar Nemzeti Bank. (2025. június 26). *Inflációs jelentés - 2025. június*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 15, forrás: MNB honlapja:

<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2025-06-26-inflacios-jelentes-2025-juniusi>

Magyar Nemzeti Bank. (2025. március 27). *Inflációs jelentés - 2025. március*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 4, forrás: MNB honlapja:

<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2025-03-27-inflacios-jelentes-2025-marcius>

Magyar Nemzeti Bank. (2025. február 25). *Közlemény a Monetáris Tanács 2025. február 25-i üléséről*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 3, forrás: MNB honlapja:

<https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kozlemenyek/2025/kozlemeny-a-monetaris-tanacs-2025-februar-25-i-uleserol>

- Magyar Nemzeti Bank. (2025). *Monetáris politikai eszköztár 2020-2025*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 7, forrás: <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politikai-eszkozatar-2020-2025.pdf>
- Magyar Nemzeti Bank. (N.a.-a). *A jegybanki alapkamat alakulása*. Letöltés dátuma: 2025. augusztus 4, forrás: Magyar Nemzeti Bank: https://www.mnb.hu/Jegybanki_alapkamat_alakulasa
- Magyar Nemzeti Bank. (N.a.-b). *A Magyar Nemzeti Bank története*. Letöltés dátuma: 2025. február 6, forrás: Magyar Nemzeti Bank: <https://www.penzmuzeum.hu/rolunk/magyar-nemzeti-bank/>
- Magyar Nemzeti Bank. (N.a.-c). *Az inflációs célkövetéses rendszer*. Letöltés dátuma: 2025. március 13, forrás: MNB honlapja: <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politika-keretrendszer/az-inflacios-celkoveteses-rendszer>
- Magyar Nemzeti Bank. (N.a.-d). *Az MNB monetáris politika eszköztára*. Letöltés dátuma: 2025. március 11, forrás: MNB honlap: <https://www.mnb.hu/letoltes/eszkozatar-reszletes.pdf>
- Magyar Nemzeti Bank. (N.a.-e). *Betéti- és hiteltenderek*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 18, forrás: MNB honlapja: <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politikai-eszkozatar/beteti-es-hiteltenderek>
- Magyar Nemzeti Bank. (N.a.-f). *Monetáris politika*. Letöltés dátuma: 2025. február 14, forrás: MNB honlapja: <https://www.mnb.hu/web/monetaris-politika>
- Magyar Nemzeti Bank. (N.a.-g). *Növekedési Kötvényprogram (NKP)*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 12, forrás: MNB honlapja: <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/novekedesi-kotvenyprogram-nkp>
- Magyar Nemzeti Bank. (n.d.). *Az inflációs célkövetéses rendszer*. Letöltés dátuma: 2025.. szeptember 15, forrás: <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politika-keretrendszer/az-inflacios-celkoveteses-rendszer>
- OECD. (2025. június 3). *Hungary: OECD Economic Outlook, Volume 2025 Issue 1*. Letöltés dátuma: 2025. szeptember 4, forrás: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en/full-report/hungary_d1bcc9aa.html
- Pénziránytű Alapítvány. (N.a.). *Az infláció fogalma és mérése*. Letöltés dátuma: 2025. február 26, forrás: Pénziránytű Alapítvány: <https://penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/ii-mindenható-penz/7-az-inflacio/1-az-inflacio-fogalma-es-merese>

- Pollák, Z., & Németh, K. (2024. január 15). The impact of attractive monetary policy instruments on the Hungarian interbank deposit market. *Vezetéstudomány / Budapest Management Review*. doi:<https://doi.org/10.14267/VEZTUD.2024.01.05>
- Salimi, S., Kazinczy, E., Tatay, T., & Amini, M. (2025. április 16). Evaluating Fiscal and Monetary Policy Coordination Using a Nash Equilibrium: A Case Study of Hungary. *Mathematics*, *13* (9), 1427. doi:<https://doi.org/10.3390/math13091427>
- Sipiczki, Z., Imre, G., & Varga, J. (2024. december 12). How “Hungaricum” is inflation in Hungary? The classical and specific factors of outstanding inflation in Hungary. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, *8*. doi:<https://doi.org/10.24294/jipd8981>
- Szilovics, C. (2023). *Pénzügyi jog*. Pécs: Novissima Kiadó.

ÁBRAJEGYZÉK

| | |
|---|----|
| 1. ábra Az infláció alakulása 1990 és 2024 között Magyarországon (Forrás: Saját szerkesztés a (Központi Statisztikai Hivatal, 2025) adatai alapján.)..... | 23 |
| 2. ábra Az éves átlagos EUR/HUF árfolyam alakulása 2020 és 2024 között (Forrás: Saját szerkesztés a (Magyar Nemzeti Bank, 2024d) adatai alapján.)..... | 27 |
| 3. ábra Az alapkamat alakulása 2020 és 2024 között (Forrás: Saját szerkesztés a (Magyar Nemzeti Bank, N.a.-a) adatai alapján) | 31 |

TÁBLÁZATJEGYZÉK

| | |
|--|----|
| 1. táblázat Az éves átlagos EUR/HUF árfolyam és főbb jellemzői 2020 és 2024 között (saját szerkesztés, forrás: (Magyar Nemzeti Bank, 2024). | 27 |
| 2. táblázat A monetáris aggregátumok főbb jellemzői az EKB meghatározása alapján (saját szerkesztés, forrás: (European Central Bank, n.d.) | 36 |
| 3. táblázat Az MNB, az EKB és a Fed válságkezelő eszközei (Forrás: saját szerkesztés a Magyar Nemzeti Bank (2023), az Európai Központi Bank (2020) és a Federal Reserve System (2020) alapján) | 38 |

NYILATKOZAT

Tóth Edina (név) (hallgató Neptun azonosítója: GHDC5K) konzulenseként nyilatkozom arról, hogy a szakdolgozatot¹ áttekintettem, a hallgatót az irodalmi források korrekt kezelésének követelményeiről, jogi és etikai szabályairól tájékoztattam.

A záródolgozatot/szakdolgozatot/diplomadolgozatot/portfóliót a záróvizsgán történő védeésre **javaslom** / **nem javaslom**².

A dolgozat állam- vagy szolgálati titkot tartalmaz: igen nem³

Kelt: ___ Budapest, 2025. ___ év ___ október _____ hó ___ 28. ___ nap



belső konzulens

¹ A megfelelő dolgozattípus meghagyása mellett a többi típus törlendő.

² A megfelelő aláhúzendő.

³ A megfelelő aláhúzendő.

MATE Szervezeti és Működési Szabályzat

III. Hallgatói Követelményrendszer

III.1. Tanulmányi és Vizsgaszabályzat

6.13. sz. függelék: A MATE egységes szakdolgozat /
diplomadolgozat / záródolgozat / portfólió készítési útmutatója

4.2. sz. melléklete: Nyilatkozat a záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió nyilvános hozzáféréséről és eredetiségéről (módosítva: 2025. október 16.)

NYILATKOZAT

a záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió⁴ nyilvános hozzáféréséről és eredetiségéről

| | |
|---------------------------------|--|
| A hallgató neve: | Tóth Edina |
| A Hallgató Neptun kódja: | GHDC5K |
| A dolgozat címe: | Monetáris politika Magyarországon |
| A megjelenés éve: | 2025 |
| A konzulens intézetének neve: | MATE Kaposvári Campus, Kaposvár |
| A konzulens tanszékének a neve: | Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdaság Intézet Befektetési, Pénzügyi és Számviteli Tanszék |

Kijelentem, hogy az általam benyújtott záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió⁵ egyéni, eredeti jellegű, saját szellemi alkotásom. Azon részeket, melyeket más szerzők munkájából vettem át, egyértelműen megjelöltem, és az irodalomjegyzékben szerepeltettem. Továbbá kijelentem, hogy a dolgozat elkészítése során alkalmazott mesterséges intelligencia-eszközök (pl. szöveggenerálás, nyelvi javítás, fordítás, adatelemzés) használata nem helyettesítette a saját kutatási és alkotói munkámat, azok alkalmazását a források között vagy a módszertani részben feltüntettem, és a szakmai-etikai elvárásoknak megfelelően jártam el.

Ha a fenti nyilatkozattal valótlant állítottam, tudomásul veszem, hogy a záróvizsga-bizottság a záróvizsgából kizár és a záróvizsgát csak új dolgozat készítése után tehetek.

⁴ A megfelelő dolgozattípus meghagyása mellett a többi típus törölnendő.

⁵ A megfelelő dolgozattípus meghagyása mellett a többi típus törölnendő.

A leadott dolgozat, mely PDF dokumentum, szerkesztését nem, megtekintését és nyomtatását engedélyezem.

Tudomásul veszem, hogy az általam készített dolgozatra, mint szellemi alkotás felhasználására, hasznosítására a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem mindenkori szellemi tulajdon-kezelési szabályzatában megfogalmazottak érvényesek.

Tudomásul veszem, hogy dolgozatom elektronikus változata feltöltésre kerül a Magyar Agrár- és

Élettudományi Egyetem könyvtári repozitori rendszerébe. Tudomásul veszem, hogy a megvédett és

- nem titkosított dolgozat a védést követően
- titkosításra engedélyezett dolgozat a benyújtásától számított 5 év eltelte után nyilvánosan elérhető és kereshető lesz az Egyetem könyvtári repozitori rendszerében.

Kelt: _____ 2025 _____ év _____ október _____ hó _____ 28 _____ nap



Hallgató aláírása

Hallgatók, doktoranduszok nyilatkozata mesterséges intelligencia (MI) alkalmazásáról

1. Általános adatok

| | |
|--|--|
| Hallgató neve: | Tóth Edina |
| Neptun-kódja: | GHDC5K |
| Képzési szint (a megfelelőt jelölje X-szel): | <input checked="" type="checkbox"/> BSc/BA <input type="checkbox"/> MSc/MA <input type="checkbox"/> Doktori (PhD) <input type="checkbox"/> Egyéb: |
| Tantárgy neve/kódja*: | Szakdolgozat-készítés 3. VFFTG400L |
| A munka címe: | Monetáris politika Magyarországon |

* doktori értekezés esetén nem kitöltendő

2. Nyilatkozat az MI használatáról

Alulírott, etikai felelősségem teljes tudatában az alábbi nyilatkozatot teszem:

(Kérjük, válasszon egyet az alábbi lehetőségek közül!)

A) Nem alkalmaztam mesterséges intelligencia rendszert vagy szolgáltatást.

(Amennyiben ezt jelölte, a további táblázatok kitöltése nem szükséges.)

B) Alkalmaztam mesterséges intelligencia rendszert vagy szolgáltatást.

(Kérjük, töltsse ki a vonatkozó táblázatokat!)

3. A mesterséges intelligencia használatának részletezése

I. TÁBLÁZAT: Asszisztensi vagy kisebb mértékű felhasználás (pl. fordítás, nyelvi korrektúra, ötletelés stb.)

(Ezen felhasználások esetében a konkrét promptok és válaszok csatolása nem szükséges.)

| A felhasználás célja | Alkalmazott MI-eszköz neve és verziója | Érintett rész (ha nem a szöveg egészére vonatkozik) |
|----------------------|--|---|
| | | |

II. TÁBLÁZAT: Jelentős tartalmi hozzájárulás (pl. egy teljes ábra vagy egy hosszabb szövegrész generálása)

(Ezekben az esetekben a felhasznált kulcsfontosságú promptok és az MI által adott nyers válaszok dokumentálása és a munka mellékletében való csatolása szükséges.)

| A felhasználás célja | Alkalmazott MI-eszköz neve, | Az érintett fejezet / ábra / táblázat pontos sorszáma | A prompt-naplót tartalmazó melléklet |
|----------------------|-----------------------------|---|--------------------------------------|
| | | | |

| | verziója, elérhetősége | | bejegyzésének sorszáma |
|--|-----------------------------------|--|-----------------------------------|
| | | | |

3/A. Oktató által előírt kiegészítő szabályok (ha vannak)

Amennyiben az adott tantárgy oktatója vagy témavezetője az MI-eszközök használatára vonatkozóan külön szabályokat vagy elvárásokat határozott meg, kérjük, az alábbi mezőben foglalja össze ezeket:

Pl. az MI használatának tilalma bizonyos feladattípusokra; csak konkrét eszköz használata engedélyezett; eltérő hivatkozási elvárások; dokumentációs forma stb.

Oktató vagy témavezető által előírt szabályok:

.....

.....

.....

.....

4. Minden hallgatóra vonatkozó nyilatkozat:

Kijelentem, hogy az MI által esetlegesen generált tartalmakat minden esetben kritikailag felülvizsgáltam, szerkesztettem és a munkába illesztettem. A leadott munka minden eleméért, annak eredetiségéért és tudományos helytállóságáért teljes körű felelősséget vállalok. Tudomásul veszem, hogy a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem a benyújtott munkát mesterséges intelligencia detektorral ellenőrizheti, és eljárást kezdeményezhet, amennyiben a nyilatkozatom valótlan vagy hiányos.

Kelt:Tura....., 2025.november..... hó2.... nap

.....

Hallgató aláírása

.....

Konzulens/Témavezető aláírása