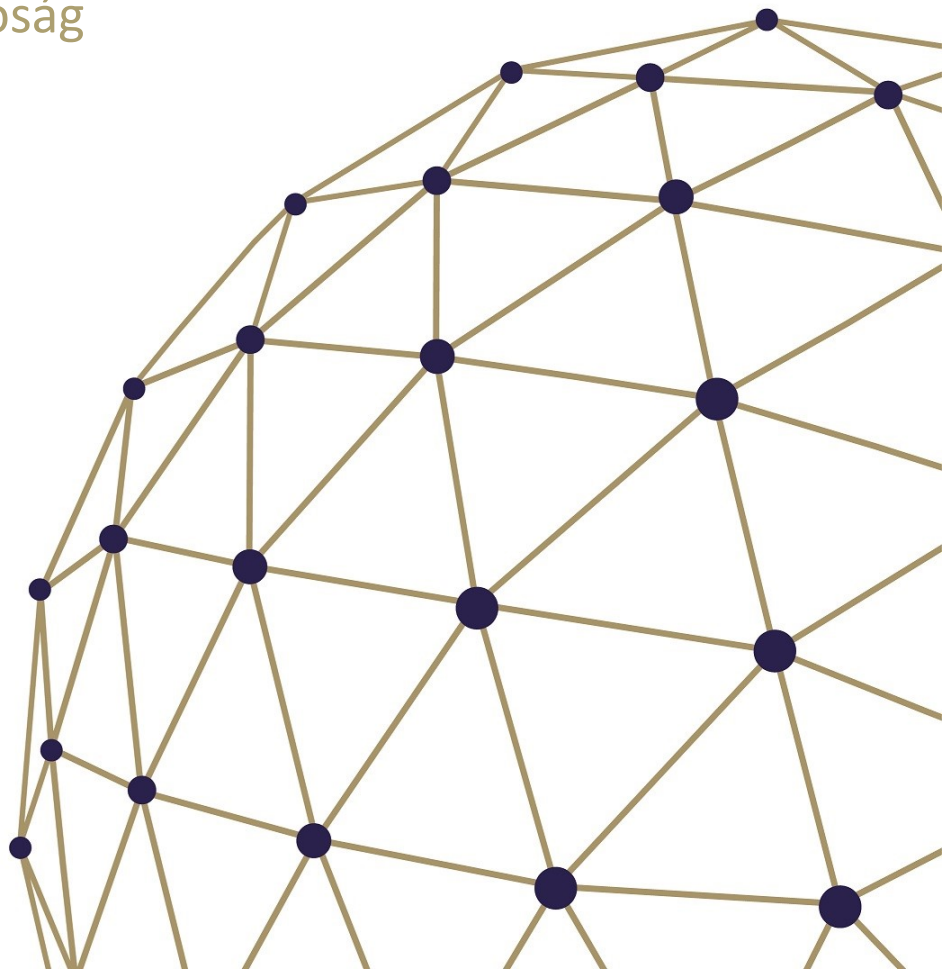




A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztára

MNB, Jegybanki eszköztár, devizatartalék és kockázatkezelési igazgatóság

2020. február 20.





TEMATIKA

- Az eszköztár helye az inflációs célkövetés rendszerében
- A monetáris politikai eszköztár elemei 2019 januárjától
- A monetáris politikai eszköztár módosításai 2013-2018-ban
- A bankközi likviditás meghatározó tényezői, a bankrendszer likviditási sokkjai, azok kezelése



A monetáris politika céljai

Végső cél

- árstabilitás elérése - kiszámítható és hiteles monetáris politikával az infláció alacsony szinten tartása

„Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása.”

- stratégia: inflációs célkövetés – számszerű középtávú inflációs cél meghirdetése

Közbülső cél

- az inflációs prognózis az inflációs cél közelében legyen
- az MNB középtávú inflációs célja: 3% (fogyasztóiár-index) +/- 1% (toleranciasáv)

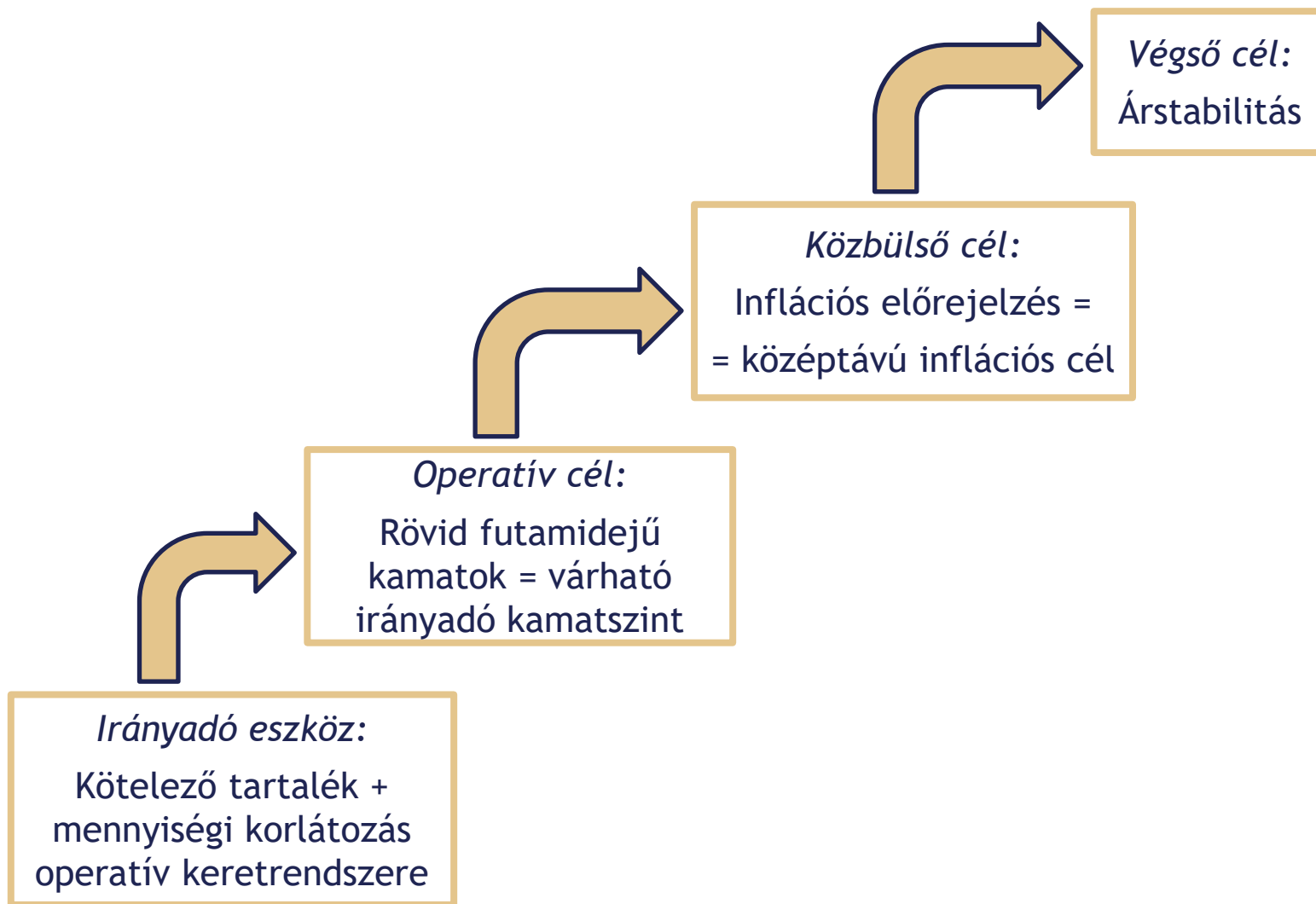
<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes>

Közvetlen operatív cél:

- a rövid piaci kamatok összhangban legyenek az irányadó kamattal és az arra vonatkozó várakozásokkal
- rövid táv: 3-6 hónap

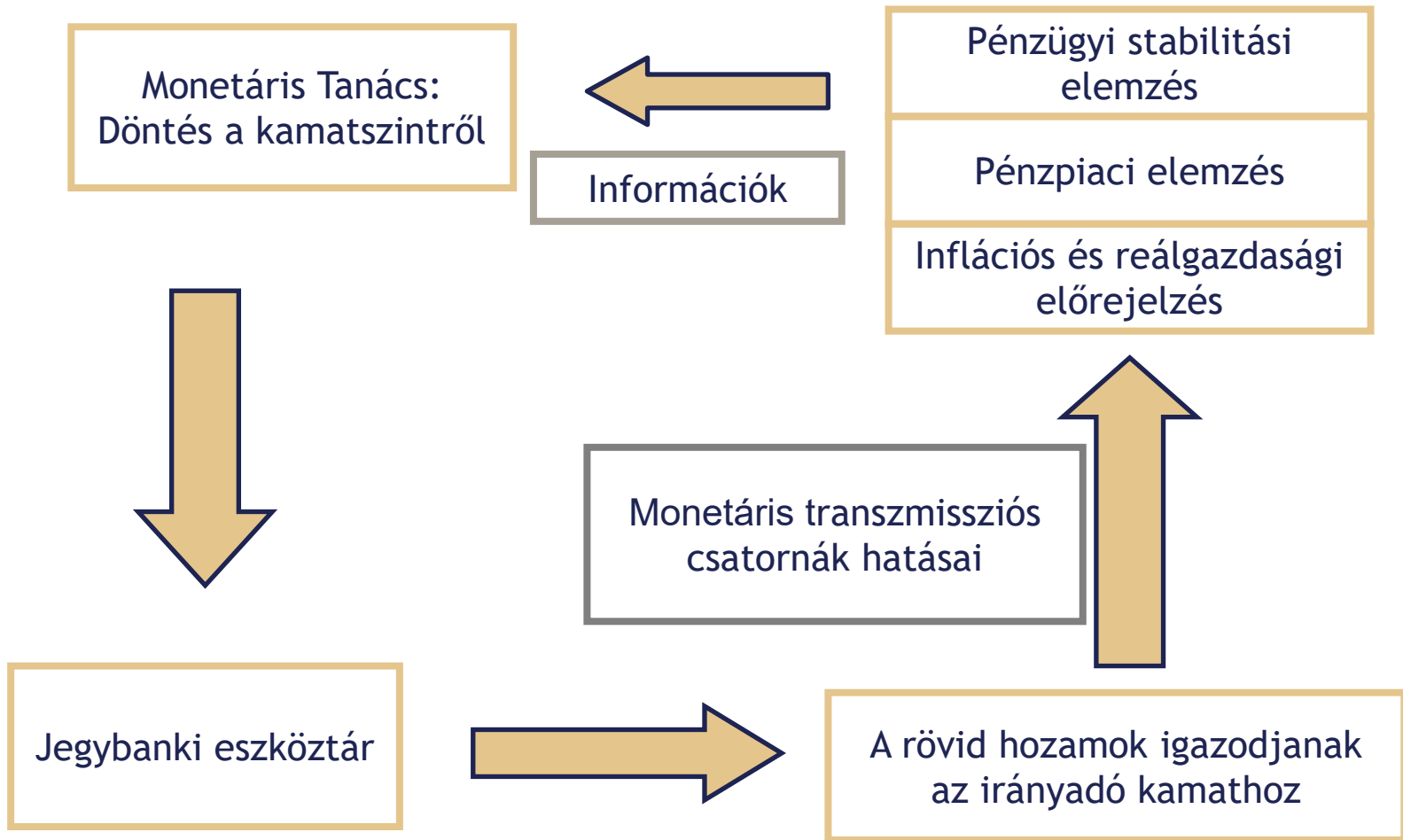


Az MNB monetáris politikai eszkörendszere



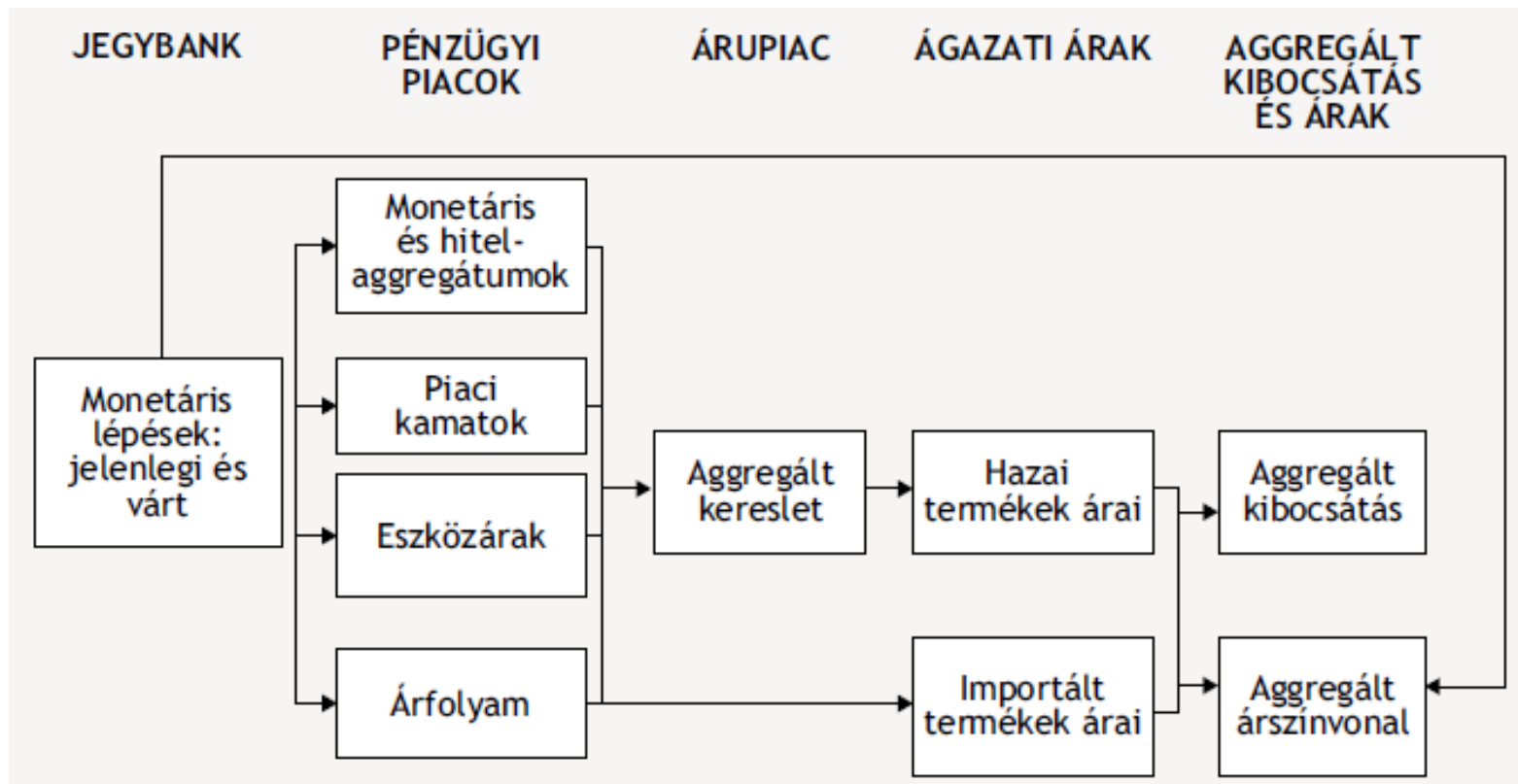


Az MNB döntési mechanizmusa





Transzmissziós csatornák: milyen úton befolyásolják a monetáris politikai döntések a kibocsátást és az inflációt?



A jegybank bejelentései befolyásolják a gazdasági szereplők várakozásait is.



A jegybanki eszköztár és az MNB céljai

Monetáris politikai eszköztár: a jegybank által végzett forint és devizapiaci műveletek összessége.

A jegybank **elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása**, amelyet az alábbi lépésekkel biztosít:

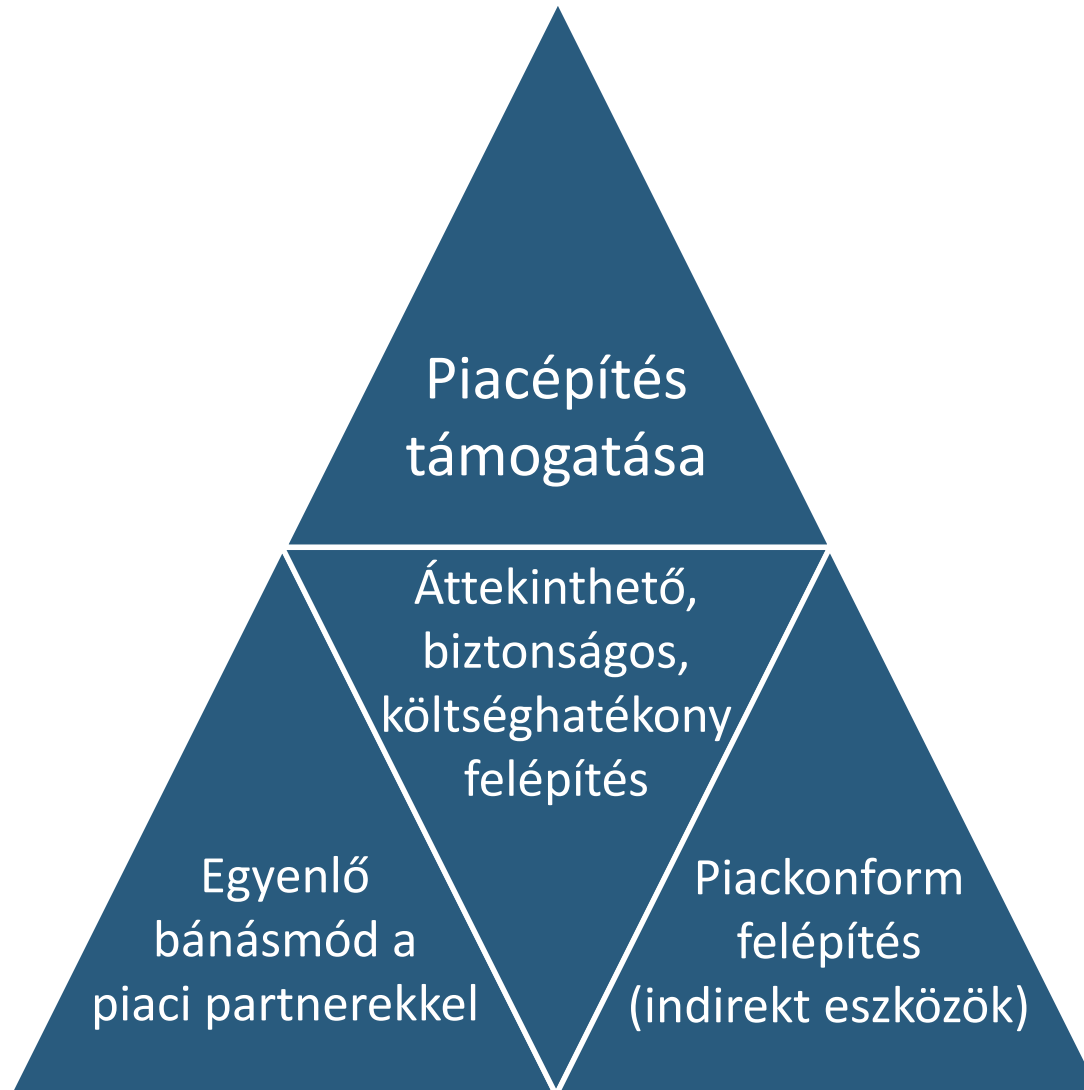
- megvalósítja a jegybanki kamatlépések hatékony transzmisszióját,
- segíti a hitelintézetek likviditáskezelését,
- hozzájárul a pénzügyi stabilitáshoz.

Emellett, anélkül, hogy elsődleges célját veszélyeztetné:

- támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének és hatékonyságának növelését, valamint a pénzpiaci verseny előmozdítását
- a rendelkezésre álló eszközökkel támogatja a kormány gazdaságpolitikáját, ezzel hozzájárulva a gazdaság fenntartható növekedéséhez.



A monetáris politikai eszköztár alapelvei





Az MNB monetáris politikai partnerköre

Partnerek: a tartalékszabályozás alá eső belföldi hitelintézetek megfelelő technikai feltételek teljesítése esetén

- Közvetlen VIBER- vagy BKR-tagság
- Az értékpapír-műveletek és a fedezett hitelek esetén KELER értékpapírszámla

Az instrumentumok céljának megfelelően (pl. gyors beavatkozásra szolgáló eszközök esetén) eszközként eltérő partnerkör lehetséges

- Egyes devizapiaci eszközök esetén külföldi szereplők is
- Gyorstenderek esetén csak bankok
- Jelzáloglevélvásárlási program (2018) esetén jelzálogbankok



Elfogadható fedezetek

A jegybank **hitelt** alapesetben **csak fedezet mellett** nyújthat.

Elfogadható értékpapírok: állampapír, jelzáloglevél, megfelelő minőségű kötvények (banki, vállalati) - Historikus befogadási árak

Fedezetkezelési gyakorlat (Tájékoztató a jegybanki fedezetértékelésről):

- Fedezett hitel nem pedig klasszikus repo (értékpapír-visszavásárlási megállapodás) forma
- Összevont fedezeti pool (egy értékpapír-portfólió az összes hagyományos jegybanki hitelre)
- Fedezet típusától és futamidejétől függő haircut (levonás) alkalmazása
Az MNB által elfogadott fedezetek esetében alkalmazott kockázatkezelési paraméterek (hatályos 2019. július 1-től)
- Napi újraértékelés, szükség esetén pótlólagos fedezetbekérés



Egyszerűsített jegybankmérleg és a jegybanki eszköztár

Eszközök	Források
Devizatartalék	Készpénz
NHP	Kincstári Egységes Számla
Forint jelzáloglevelek	Kötelező tartalék
O/N hitel	O/N betét
Egyéb jegybanki hitelek (Egyhetes fedezett hitel)	Egyéb jegybanki betétek (Preferenciális betét)
Egyéb eszközök	Egyéb források
Mérlegen kívüli jegybanki eszközök	
Devizaswapok (FX-swap)	
Kamatswapok (IRS)	



TEMATIKA

- Az eszköztár helye az inflációs célkövetés rendszerében
- A monetáris politikai eszköztár elemei 2019 januárjától
- A monetáris politikai eszköztár módosításai 2013-2018-ban
- A bankközi likviditás meghatározó tényezői, a bankrendszer likviditási sokkjai, azok kezelése



A rövid hozamokra ható jegybanki eszközök keretrendszer

Az MNB monetáris politikai eszköztárának fő elemei

Mennyiségi
korlátozás

Kamat-
folyosó

Jegybanki
FX-swap
eszköz

Kötelező
tartalék

Preferen-
ciális betét

Hitel-
tenderek

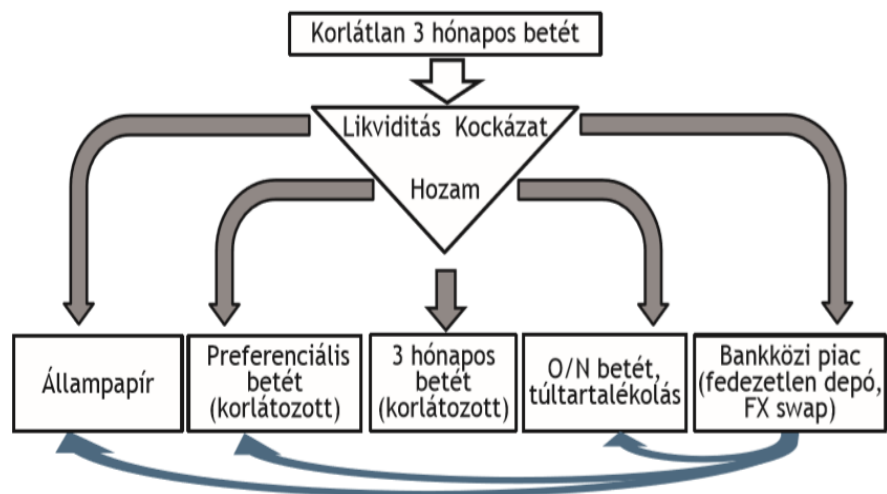


Mennyiségi korlátozás

- *Formája:* 2016. október és 2018. szeptember között az MNB irányadó eszköze (3 hónapos betét) mennyiségi korlát mellett volt elérhető a bankok számára
- *Célja:* a likviditás terelése a hitelösztönzés és az önfinanszírozás támogatása, illetve a releváns piaci hozamok változatlan alapkamat melletti célzott csökkentése érdekében
- A likviditás terelésének sematikus ábrája:

Az alapkamaton kamatozó irányadó eszközökből kiszorult likviditás **hozamleszorító hatása** minden releváns piacra hatással volt.

A mennyiségi korlátozás az alapkamat stabilitása mellett **lazítja a monetáris kondíciókat**.



A mennyiségi korlátozás rendszerében az MNB negyedévente határozza meg a kiszorítandó likviditásra vonatkozó sávértéket. A likviditási sokkokat a jegybank finomhangoló eszközökkel kezeli.

A három hónapos irányadó eszköz módosítása

A mennyiségi korlátozás tapasztalatai

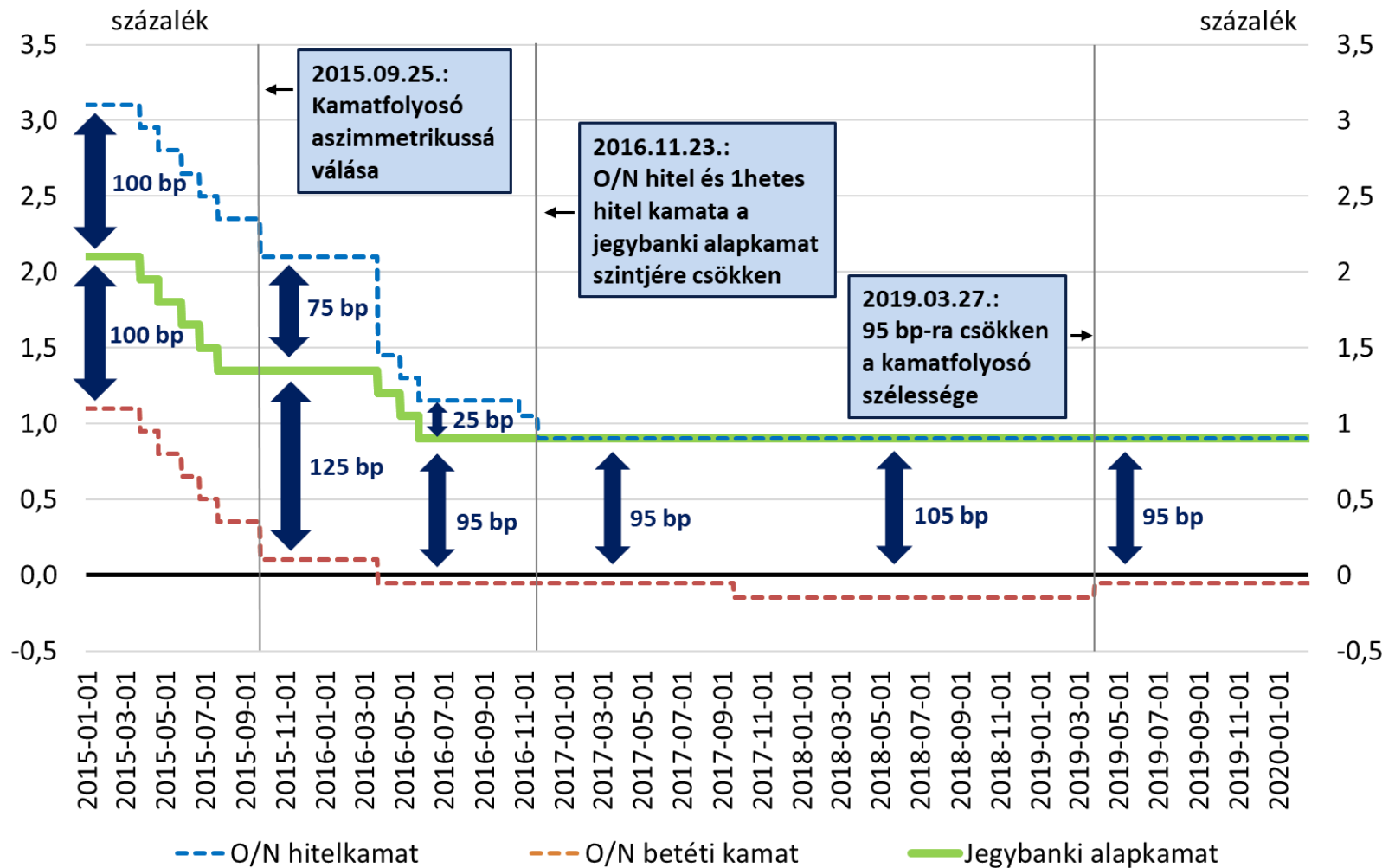


Kamatfolyosó és az egynapos kamatok

- *Formája:* A jegybanki egynapos hitel és betét kamata közötti jelenleg aszimmetrikus folyosó
- Egyidejű eszköz- és forrásoldali jegybanki rendelkezésre állás
- *Célja:* mérsékelje a pénzügyi kamatok ingadozását, kis eltérések az irányadó kamattól
 - A kamatfolyosó tetején a jegybank **az egynapos lejáratú hitellel (O/N hitel)** – a bankok **értékpapírfedezete** ellenében – korlátlan mértékben biztosítja a bankok likviditáshoz jutását, amivel korlátozza a bankközi kamatlábak emelkedését.
 - A kamatfolyosó alját **az egynapos lejáratú jegybanki betét (O/N betét)** kamata jelenti, amelyen az MNB korlátlan mértékben fogadja be az átmeneti likviditástöbbletet a bankközi piacról, meggátolva, hogy a bankközi kamatlábak ennél a szintnél alacsonyabbra süllyedjenek.
- A (fedezetlen) bankközi piacon az egynapos kamatok a kamatfolyosó két szélé között mozognak



A kamatfolyosó módosításai (2015-2020)



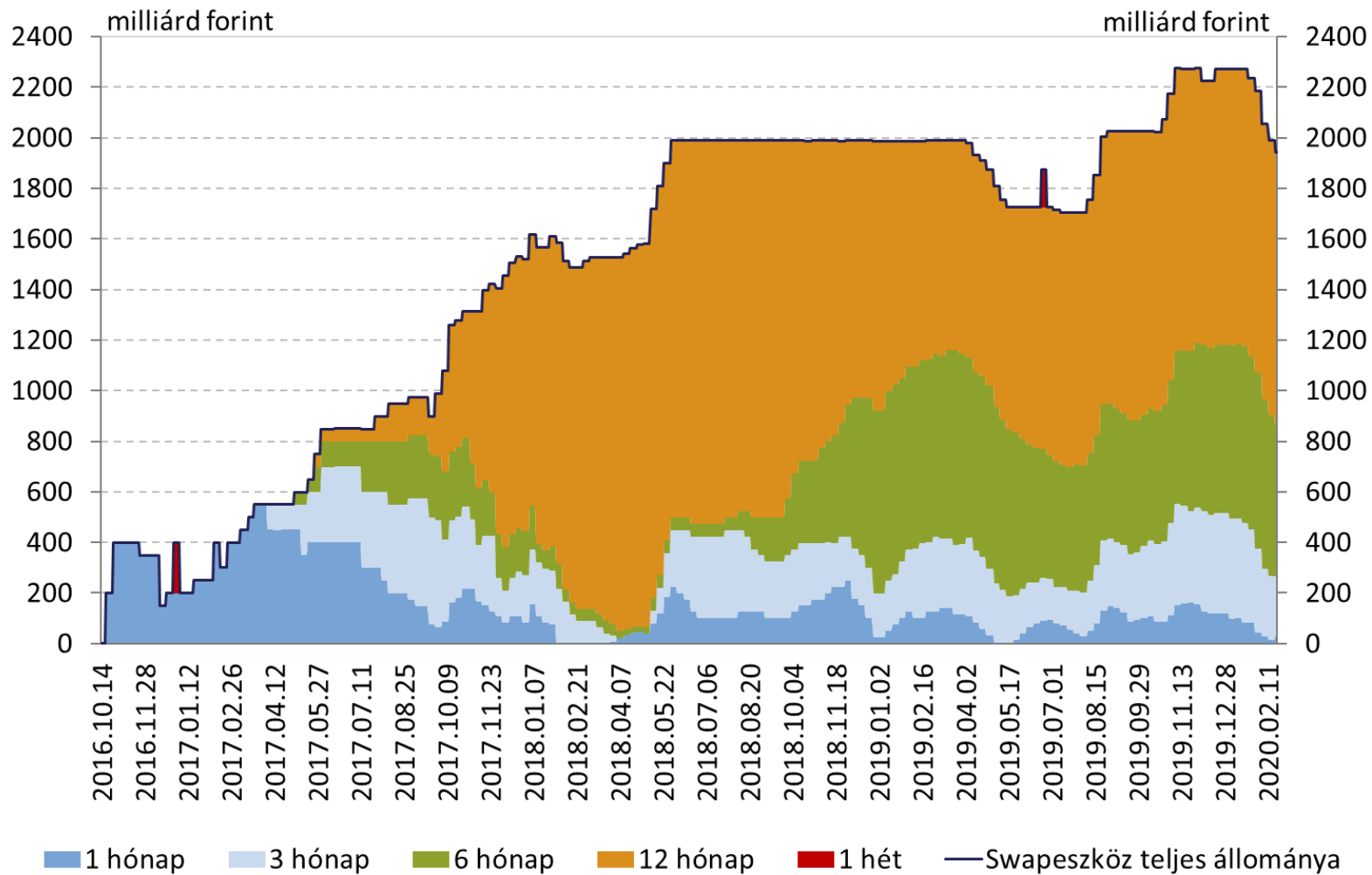


Forintlikviditást nyújtó devizaswap eszközök

- *Formája:* forintlikviditást nyújtó egyhetes, egy hónapos, három hónapos, hat hónapos és tizenkét hónapos futamidejű EUR/HUF FX-swap eszközök
- *Célja:* a kizorítási hatás elérése érdekében az ezzel ellentétes likviditási folyamatok semlegesítése
- A mennyiségi korlátozás alkalmazásával egyidőben, 2016 őszén kerültek bevezetésre a **rövid futamidejű finomhangoló swapeszközök**
- 2017 tavaszától érhetőek el a hat és tizenkét hónapos futamidők
- A finomhangoló eszközökkel az MNB a likviditási pálya tartós és érdemi elmozdulásait képes kezelni, ezáltal biztosította a mennyiségi korlát effektivitását.
- A **forintlikviditást nyújtó swapeszközök** mellett az MNB a túlzottan magas likviditás lekötésére 2016 őszén kialakította az eseti jelleggel alkalmazott **egyhetes jegybanki betéti eszközt** (2016 és 2019 között nem használt) .



Az MNB FX-swap állományának alakulása 2020.02.20-ig





A kötelező tartalérendszer szerepe

- *Formája:* A bankoknak forrásaik egy részét (2 évnél rövidebb futamidejű tartalékköteles forráselemeik 2%-a) jegybanki elszámolási számlájukon kell elhelyezniük
- *Célja:* a pénzüpi kamatok ingadozásának csökkentése
- *Átlagolási mechanizmus:* a tartalékkötelezettségnek egy havi átlagban* kell megfelelni
- Az MNB a **jegybanki alapkamatot** fizeti a kötelező tartalékra, **alutartalékolás** esetén a **jegybanki alapkamatot**, **túrtartalékolás** esetén pedig a kötelező tartalékon felüli összegre az **O/N betét-15bp és 0% közül a kisebb mértékű büntető kamatot** számítja fel a bankoknak
- 2016. december 1-től 2%-ról 1%-ra csökkent a kötelező tartalékráta:
 - A 3 hónapos betét mennyiségi korlátozását támogatta a bankrendszeri likviditás bővítésével
 - Harmonizáció az Európai Központi Bank gyakorlatához
- 2018. december 19-től a **kötelező tartalék a jegybank irányadó eszköze**

átmeneti likviditáshiány esetén **alacsonyabb, átmeneti likviditástöbblet esetén **magasabb** tartalékszámra egyenleget tarthatnak a bankok*



A BUBOR-piac reformja

- A BUBOR jegyzések megalapozottságának és információtartalmának növelése érdekében az MNB 2016 májusától átalakította a BUBOR jegyzési rendszerét. Ezáltal:
 - ➔ **ügyletkötési kötelezettségen alapuló jegyzési rendszer** jött létre, mely növeli a jegyzett kamatok megbízhatóságát és a piaci tranzakciók szerepét;
 - ➔ a BUBOR jobban be tudja tölteni **referenciakamat** szerepét, a jegyzések kevésbé „tapadtak oda” az alapkamathoz.
- A rendszer 2016. május 2-től 9 BUBOR-jegyző panelbank részvételével indult el, amihez a nyár folyamán további 3 intézmény csatlakozott.
- Emellett 2016 ősze folyamán az MNB átvette a Magyar Forex Társaságtól a BUBOR és más pénzügyi referenciamutatók kezelését és további változtatásokat hajtott végre a mutatók előállításának szabályaiban. A változtatások hatására a jegyzések információtartalma érdemben nőtt.



Preferenciális betét

- **Formája:** az Ügyfél pénzforgalmi számlájától elkülönült betétszámla, amelyre az Ügyfél bármely, az elszámolásforgalmi naptárban megjelölt VIBER üzleti napon benyújtott megbízással, kizárólag az MNB-nél vezetett pénzforgalmi bankszámlájáról való utalással teljesíthet betételhelyezést, egynapos (O/N) lekötéssel
- **Célja:** biztosítani 2019 márciusától a Növekedési Hitelprogram Fix (**NHP fix**)-ból valamint 2019 júliusától a Növekedési Kötvény Program (**NKP**)-ből adódó **többszáz milliárd forint** alapkamaton történő lekötését
- Azon hitelintézet veheti igénybe, amely az alábbi *feltételek* legalább egyikét teljesíti:
 - Az NHP fix konstrukcióban közvetlen partnerként vesz részt;
 - Az NKP keretében az MNB által vásárolt értékpapír-sorozatba tartozó értékpapírok tulajdonosa, vagy amelynek olyan kapcsolódó vállalkozása* tulajdonol az MNB által vásárolt értékpapír-sorozatba tartozó értékpapírokat, amely levelezett tartalékköteles hitelintézete**

2019. februárig a preferenciális betétet a 2016 elején indult Piaci Hitelprogramban hitelezési vállalat tett bankok vehették igénybe.

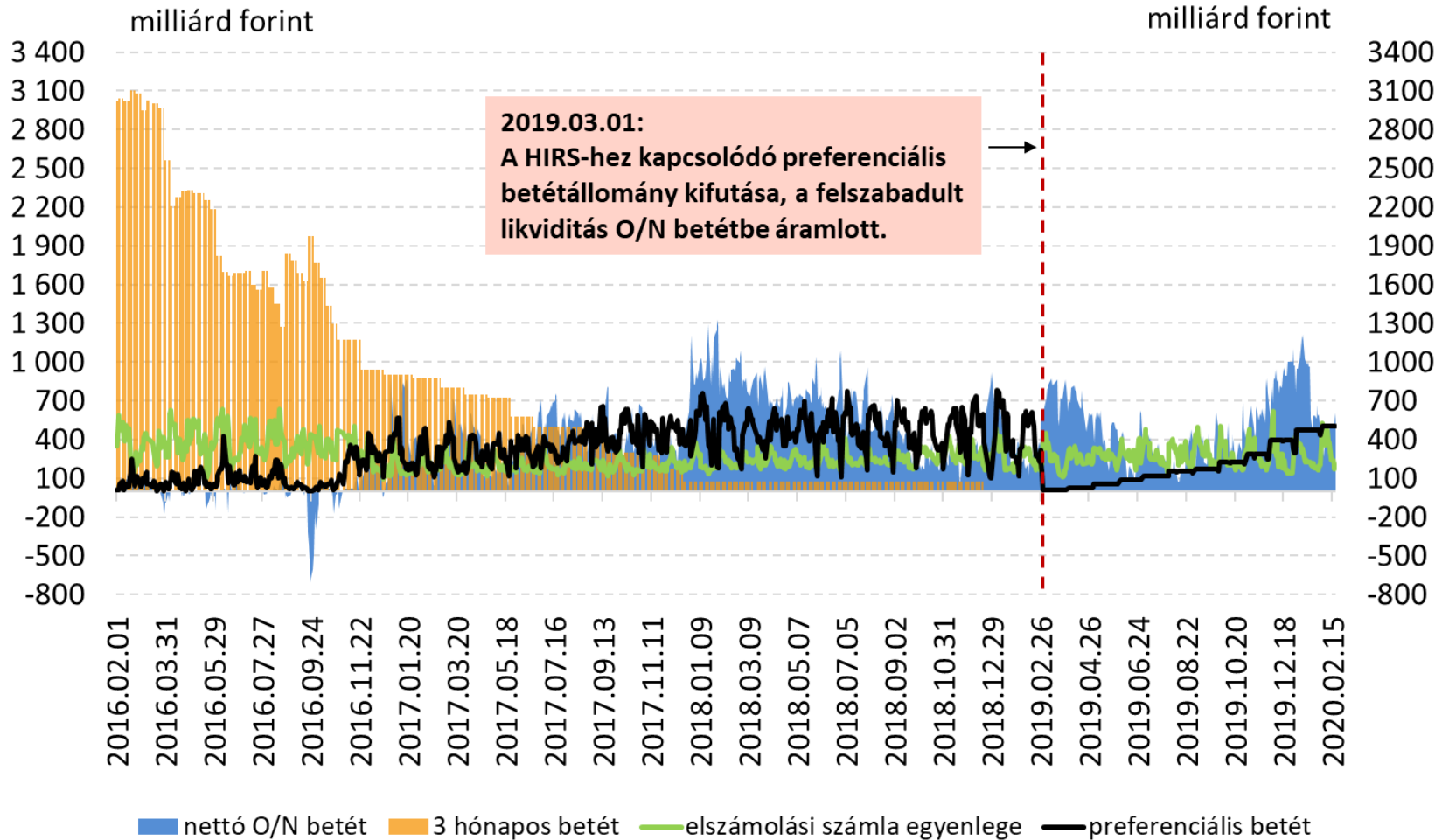
2019 februárban lezárult a Piaci Hitelprogram, amivel megszűnt a PHP-hoz kötött preferenciális betételhelyezési lehetőség, így 2019. márciusban a preferenciális betétállomány lecsökkent, az O/N betétállomány megnőtt.

* a jegybank forint- és devizapiaci műveleteinek üzleti feltételei szerinti kapcsolódó vállalkozása

** a kötelező jegybanki tartalék kiszámításáról, illetve képzésének és elhelyezésének módjáról szóló 10/2005. (VI. 11.) MNB rendelet szerinti levelezett tartalékköteles hitelintézete



Preferenciális betétállomány alakulása 2020.02.19-ig





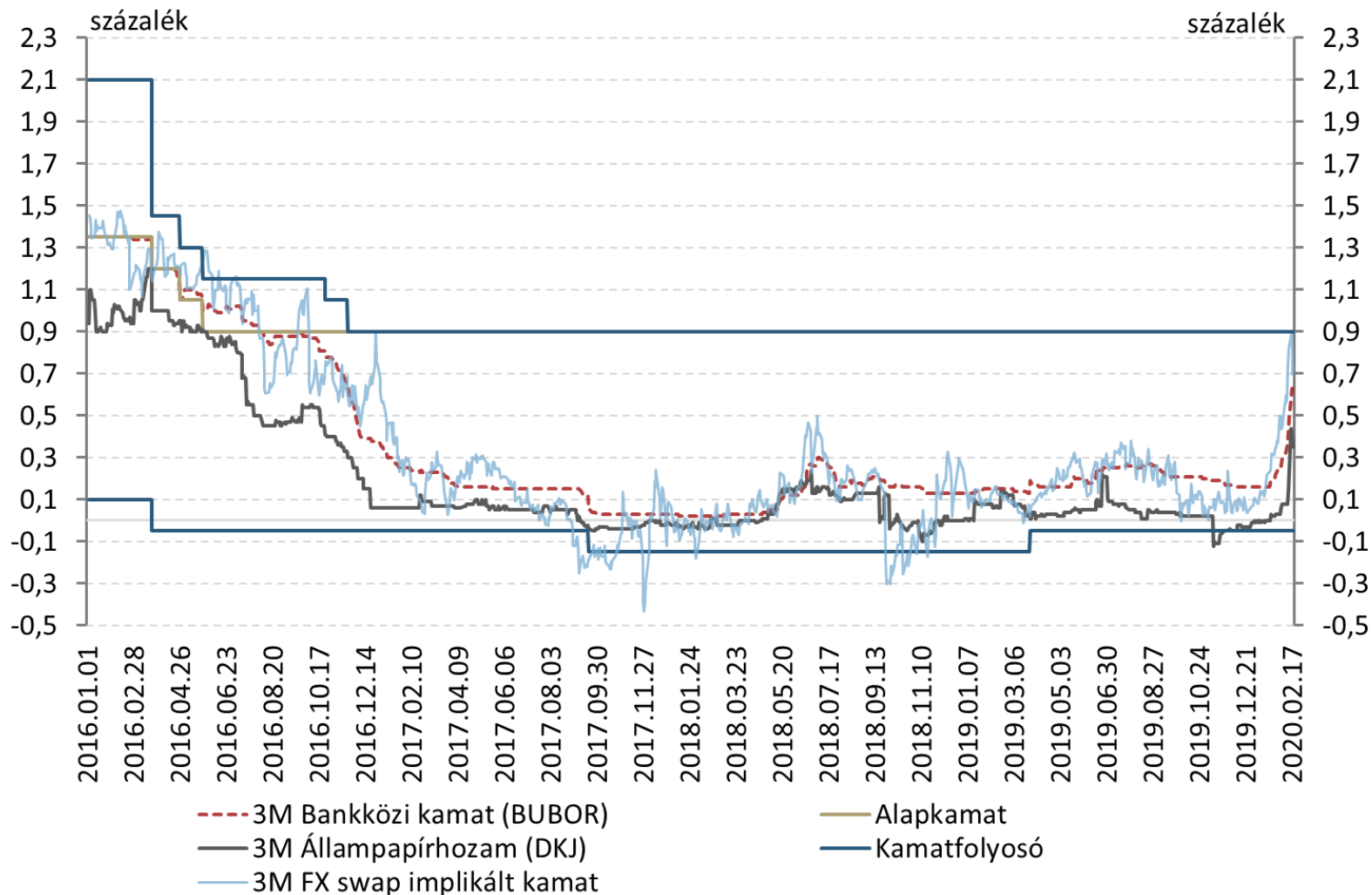
Hiteltenderek

- *Formája: fix kamatú, egyhetes fedezetthitel-tender**
- *Célja: átmeneti likviditáshiány vagy eseti, előre nem látott likviditásszűkítő sokk(ok) esetén likviditáshoz segíteni a bankokat*
- *2015.09.30-tól vehető igénybe heti rendszerességgel*
- *A megkötött üzleteket az MNB értékpapír-fedezet elégtelensége esetén is teljesítheti, ekkor a fedezetátértékelés nyomán az ügyfél a bankszámlájára beállított minimum egyenleget kap*
- *Az ügyletnél alkalmazott *kamat* a tender ideje alatt rögzített, 2016. november 23-ától megegyezik a jegybanki alapkamattal*
- *Az ügyfélnek előtörlesztésre nincs lehetősége*
- *2017 őszétől nem történtek üzletkötések, 2017 őszéig 260 milliárd forint összegben, 2016-ban 8699 milliárd forint összegben, 2015 őszétől decemberig 1267 milliárd forint összegben alakultak az üzletkötések*

**2016. december 7-én az MNB felfüggesztette a három hónapos, változó kamatú fedezett hiteltenderét*



Rövid piaci kamatok a jegybanki kamatfolyosóban 2016.01.01-től 2020.02.20-ig





Az MNB 2018. szeptemberben publikált eszköztár-stratégiája (1)

A Monetáris Tanács 2018. szeptemberben bejelentette, hogy **felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára.**

A **monetáris politika jövőbeli alakítása** során először a nemkonvencionális eszköztárral kapcsolatos lépésekre kerül sor:

- Az MNB a monetáris politika alakítása során a jegybanki FX-swap eszközzel és a kamatfolyosóval kapcsolatos lépések optimális kombinációját alkalmazza.
 - A jegybank a forintlikviditást nyújtó **FX-swap eszközt** előretekintve az eszköztár **stratégiai elemének** tekinti, **tartósan a eszköztár része** marad és továbbra is **minden** jelenleg rendelkezésre álló **futamidőn** (1 hét, 1-3-6-12 hó) meghirdeti az eszközt.

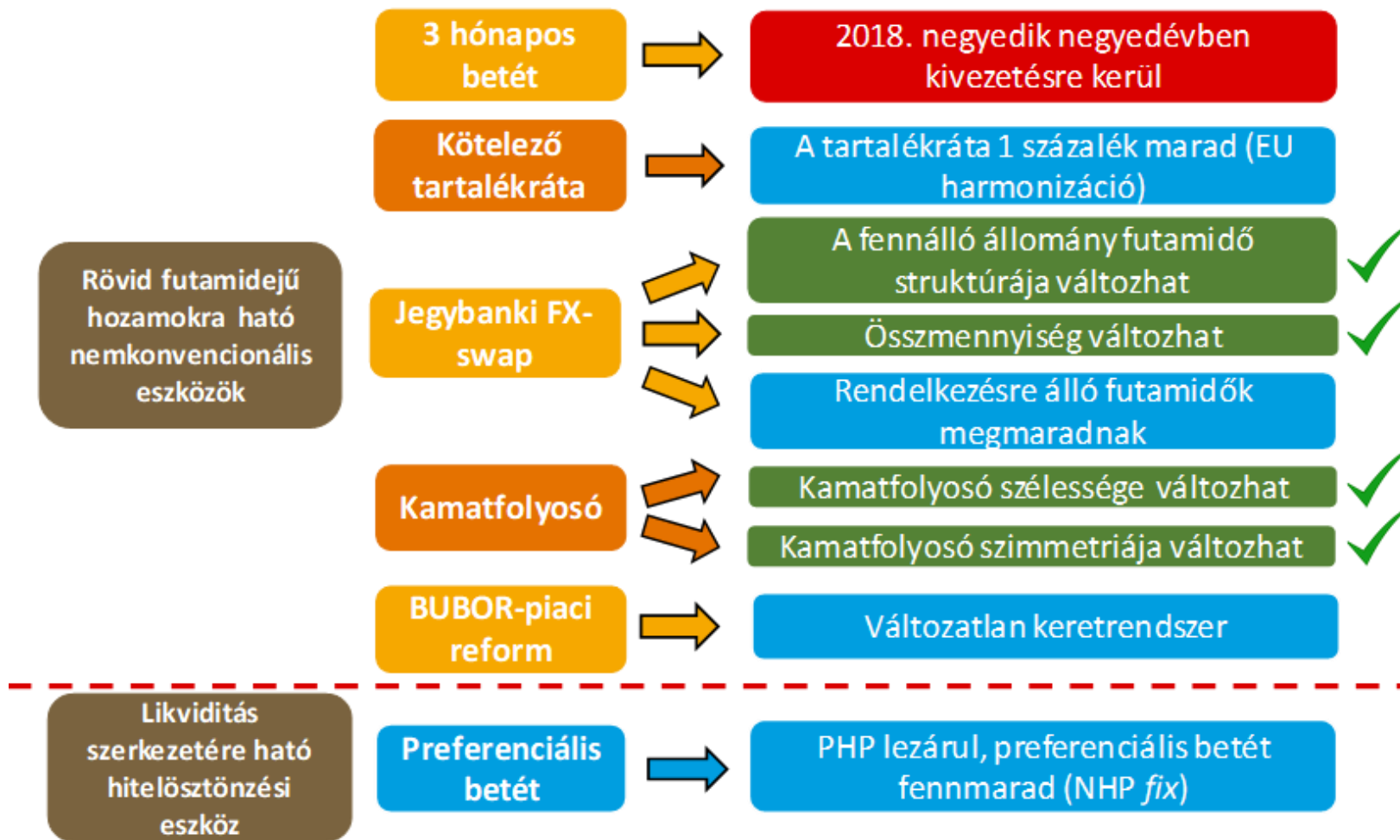


Az MNB 2018. szeptemberben publikált eszköztár-stratégiája (2)

- A jegybanki FX-swap eszköz állománya módosulhat, de középtávon nem csökken nullára, az MNB **az állomány egy érdemi részét tartósan** a mérlegében tartja.
- Az MNB a monetáris transzmisszió szempontjából a betéti és hiteloldali eszközöket, valamint ebből adódóan a kamatfolyosó szélességét és szimmetriáját egyaránt fontosnak tartja.
- Az MNB továbbra is rendszeresen dönt az alapkamaton kamatozó eszközökből történő kizorításról és a jegybanki swapeszközök állományáról.
- A BUBOR-piacra jelenleg érvényes keretrendszer, a kötelező tartalékráta mértéke nem változik, a **preferenciális betét** – az újonnan elinduló NHP fix konstrukcióhoz kapcsolódóan – **továbbra is az eszköztár része** marad.



A rövid futamidejű hozamokra ható monetáris politikai eszköztárral kapcsolatos stratégia





Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix)

- *Formája:* 0 százalékos kamat mellett a bankoknak biztosított refinanszírozási forrás, amelyet azok maximum 2,5 százalékos kamatmarzs mellett hitelezhetnek tovább kkv-nak, új beruházások forint alapú finanszírozására
- *Célja:* érdemi hatást gyakorolni a kkv-hitelezés szerkezetére
- 2019 elején indította az MNB 1000 milliárd forintos keretösszeggel
- A program legfontosabb paraméterei, illetve a lebonyolítás módja megegyeznek az NHP korábbi szakaszaiban előírtakkal, az alábbi néhány pontban különböznek (célzottabbak):
 - csak 3 évnél hosszabb futamidejű hitelek nyújthatók
 - csak beruházási célra nyújthatók hitelek, és ezen belül is szűkebb a felhasználás köre az NHP harmadik szakaszához képest
 - likviditási szempontból semleges, mert a programból fakadó többletlikviditás alapkamaton sterilizálásra kerül a preferenciális betéttel



Növekedési Kötvényprogram (NKP)

- *Formája:* A program keretében az MNB hazai székhelyű nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, jó minősítéssel rendelkező kötvényeket, valamint vállalatokkal szemben fennálló hitelkövetelések fedezete mellett kibocsátott értékpapírokat vásárol
- Az NHP fixet kiegészítve 2019. július 1-től indult a program 300 milliárd forint keretösszegben
- *Célja:* a vállalatikötvény-piac likviditásának növelése (alternatív finanszírozást nyújtani elsősorban a nagyvállalatok számára a bankhitelek mellett), ezáltal a monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása
 - A piac likvidebbé válásával később kkv-kal szemben fennálló hitelkövetelések is megjelenhetnek értékpapírosított formában, ami a kkv-szektor finanszírozási feltételeinek további javulását eredményezheti
- A programból adódó többlet pénzmennyiséget az MNB a preferenciális betéttel kívánja sterilizálni
- Célja, feltételrendszere és működése nagyban támaszkodik az Európai Központi Bank vállalatikötvény-vásárlási programjára (CSPP)
 - A vásárolt kötvények hitelminősítése legalább B+, eredeti futamideje legalább 3 év, legfeljebb 10 év, devizaneme forint
 - Az MNB vásárlásának aránya egy kötvénysorozatból legfeljebb 70%
 - Az MNB maximális kitettsége egy vállalatcsoporttal szemben 20 milliárd forint
 - Egy kibocsátás minimális volumene 1 milliárd forint

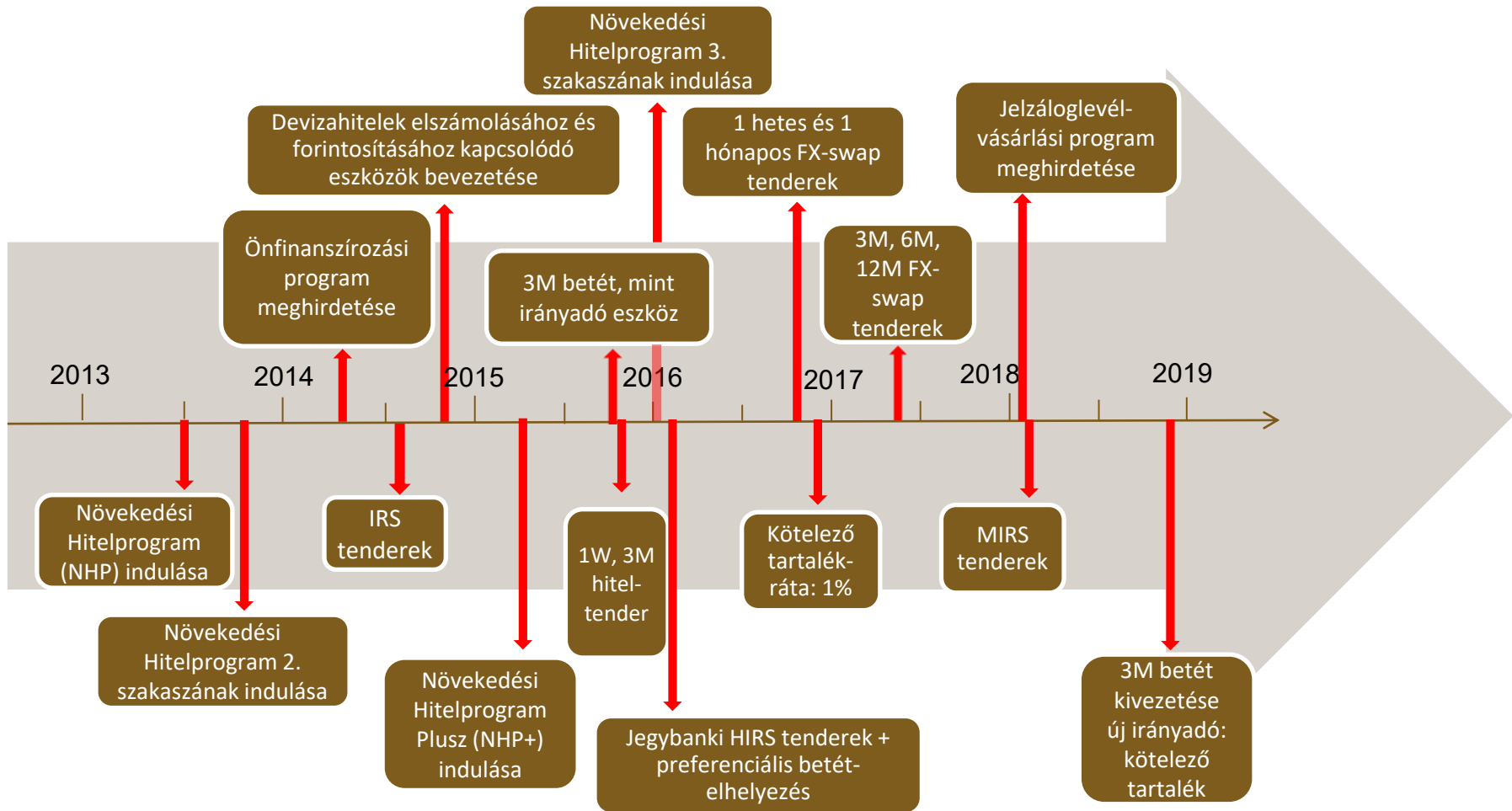


TEMATIKA

- Az eszköztár helye az inflációs célkövetés rendszerében
- A monetáris politikai eszköztár elemei 2019 januárjától
- A monetáris politikai eszköztár módosításai 2013-2018-ban
- A bankközi likviditás meghatározó tényezői, a bankrendszer likviditási sokkjai, azok kezelése



A jegybanki eszköztárral kapcsolatos lépések (2013-2018)





Növekedési Hitelprogram (NHP)

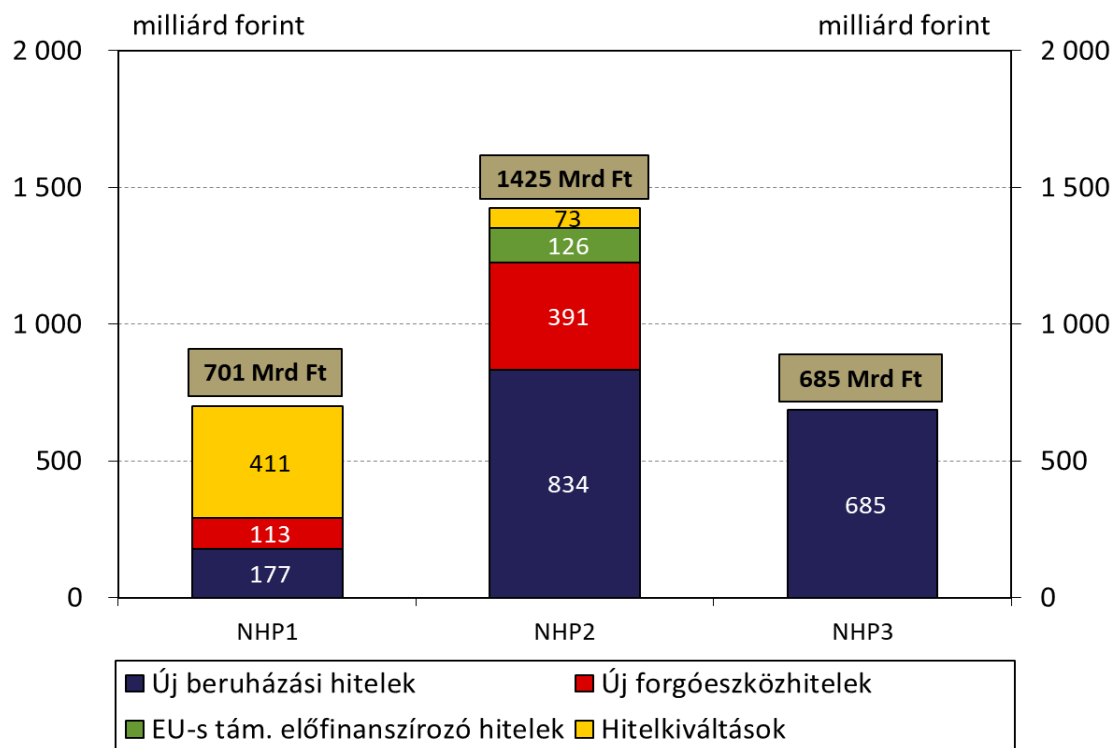
- *Formája:* kedvező (max. 2,5%) kamatozású kkv-hitel refinanszírozása 0% kamat mellett
 - I. pillér: KKV hitelek (valamint faktoring és lízing)
 - II. pillér: devizahitelek forintra váltása, EU-s támogatás előfinanszírozására felvett hitel kiváltása
- *Célja:* a szigorú hitelezési feltételek oldása a likviditáskorlátos kis- és középvállalkozói (KKV) szektorban, a pénzügyi stabilitás megerősítése és az ország külső sérülékenységének csökkentése
- Az igénybevétel **feltételhez kötődött:** az I. és II. pillér keretében az igénybe vett jegybanki hitellel megegyező mértékű KKV-hitelt kellett kihelyeznie a hitelintézetnek (a III. pillér esetében a hitelintézet rövid külső adósságának csökkentése volt a feltétel)
- 2013. június elején indult az **NHP 1. szakasza**
- 2013 októberben indult az **NHP 2. szakasza**, 2014 szeptemberében a Monetáris Tanács a 2. szakasz **keretösszegének megemeléséről** döntött
- 2015 márciusában kiegészült az **NHP+ hitellehetőséggel**
- 2016. januárban elindult az **NHP 3. szakasza**



Az NHP hatása a hitelezésre

Közel **40 ezer vállalkozás** jutott finanszírozáshoz mintegy **2800 milliárd forint** összegben 2013 és 2016 között.

A hitelcélok megoszlása az NHP egyes szakaszaiban



A három szakaszban együtt:

- 1696 Mrd forintnyi beruházási hitel és lízing
- 504 Mrd Ft forgóeszközhitel,
- 126 Mrd Ft EU-s támogatás előfinanszírozása,
- 484 Mrd Ft hitelkiváltás



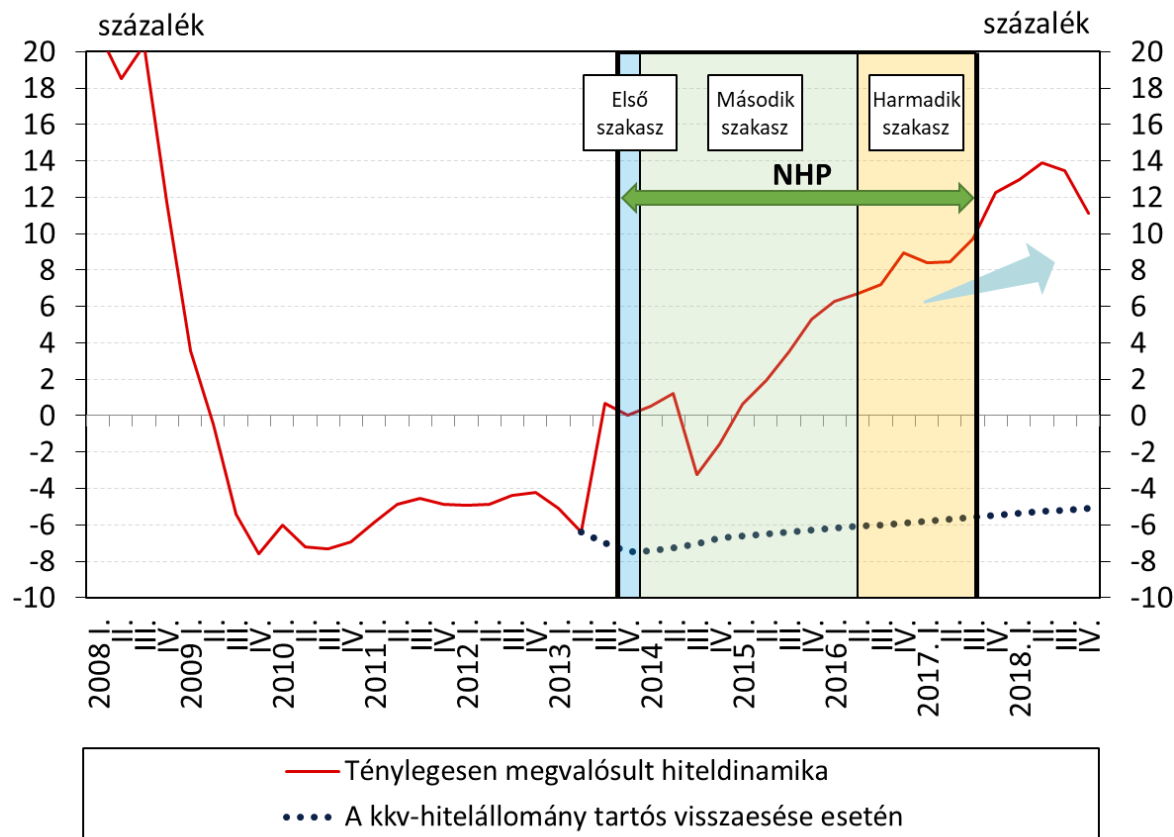
A beruházási hitelek szerepe megnőtt (a teljes keret 60%-a)

Megjegyzés: az NHP 2. szakaszára vonatkozó adat tartalmazza az NHP+-ban létrejött 23 Mrd forintnyi hitelt is



Az NHP elősegítette a kkv-hitelezés fordulatát és a reálgazdaságra is jelentős hatást gyakorolt

A kamatcsökkentések mellett az NHP is jelentősen hozzájárult a gazdasági növekedéshez, az MNB becslései szerint **mintegy 3,5%-kal 2013-2018 között.**



További értékelő elemzések az [MNB/Monetáris politika/Növekedési Hitelprogram \(NHP\)](#) oldalán.



Az Önfinszírozási program

A Magyar Nemzeti Bank 2014. április 24-én jelentette be **Önfinszírozási programját**, ami a külső sérülékenység csökkentését célzó önfinszírozási koncepcióhoz illeszkedett.

A belső forrásokból történő finanszírozás felé való elmozdulás érdekében

- az ÁKK a lejáró devizaadósságot forintból újította meg,
- amit a devizakibocsátások visszafogása mellett megfelelő mennyiségű forint állampapír-kibocsátás,
- illetve a belföldi szektorok ehhez igazodó kereslete tett lehetővé.



A jegybank a **monetáris politikai eszköztár paramétereinek módosításával** segítette elő az önfinszírozási koncepció megvalósulását.



Az Önfinszírozási program keretében az MNB eszköztárának egésze megújult

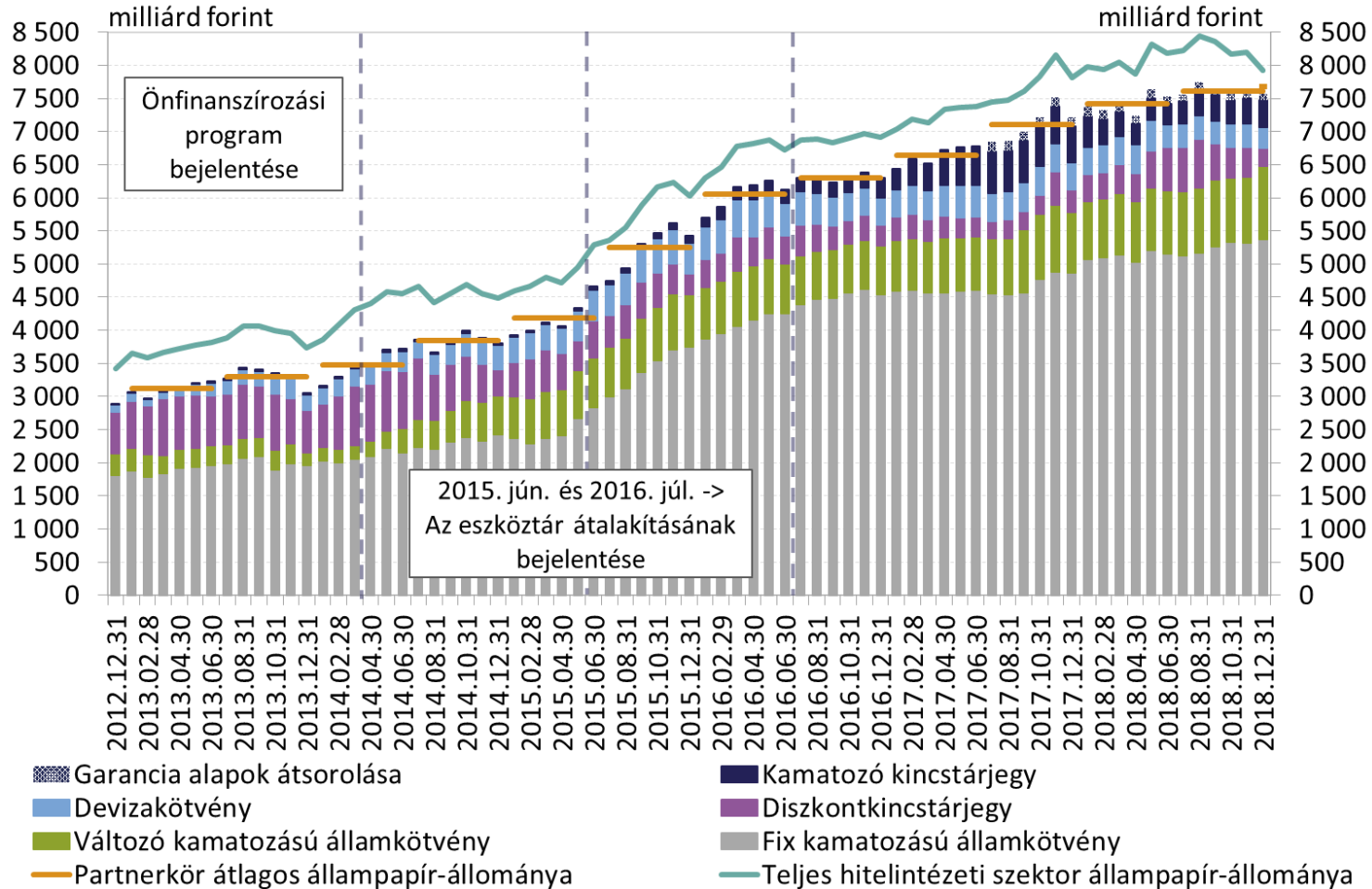
Eszköz	Önfinszírozás előtt	Önfinszírozási program során (2014 tavaszától-2016)	2018-ban
Írányadó eszköz	kéthetes kötvény	három hónapos betét	2018.12.19-től a kötelező tartalék
Kamatfolyosó	szimmetrikus alapkamat \pm 100 bp	aszimmetrikussá vált 2015.09.25-től O/N hitel: alapkamat + 75 bp, O/N betét: alapkamat - 125 bp 2016.03.23-től dec.-ig szűkült a kamatfolyosó 95 bp-ra 2016.11.23-től O/N hitel = alapkamat, O/N betét: alapkamat - 95 bp	O/N hitel = alapkamat, O/N betét: alapkamat - 105 bp
Kötelező tartalék	választható ráták: 2-5%	2015.12.01.-től egységes tartalékráta: 2% 2016.12.01.-től tartalékráta: 1%	tartalékráta: 1%
Fedezett hitel	kéthetes és hat hónapos	egyhetes és három hónapos futamidő (utóbbi 2016.12.07-től felfüggesztve)	2017.09.06-tól nem történt egyhetes fedezett hitel üzletkötés
Kamatkockázat-kezelő eszköz	-	2014.06.26-től 3 és 5 éves IRS tender, 2015.08.06-től 10 éves IRS tender 2016.01-03: HIRS tender	2018 elejétől 5 és 10 éves MIRS* tender
Kiegészítő, forintlikviditáskezelést támogató eszköz	-	2016. februártól: preferenciális betét 2015.09.25-2016.04.27: korlátozott kéthetes betét 2016.10.17-től: 1 hónapos finomhangoló FX-swap (2016.12.23.: 1 hetes FX-swap)	preferenciális betét, FX-swap tender (2017. áprilistól 3 hónapos, májustól 6 és 12 hónapos futamidővel is)

*Monetáris politikai célú IRS tender



Az Önfinszírozási program aktív szakaszában (2014-2016) jelentősen megnőtt a bankok likvid értékpapír-állománya

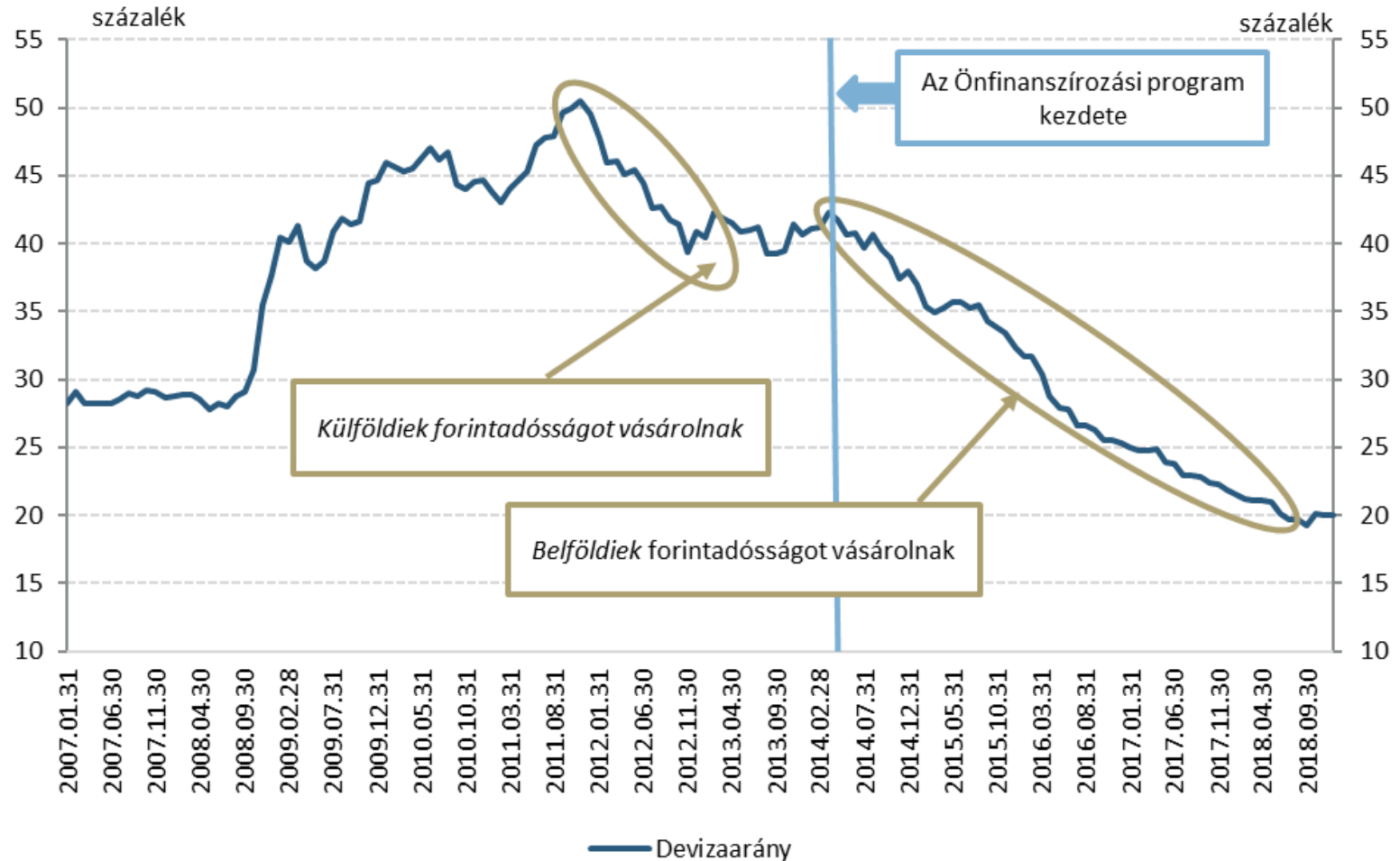
A partnerkörbe tartozó hitelintézetek állampapír-állománya az értékpapírok típusa szerinti bontásban, valamint a teljes hitelintézeti szektor állományának alakulása





A program eredményeként jelentősen csökkent a központi költségvetés adósságának devizaaránya 2018. év végére

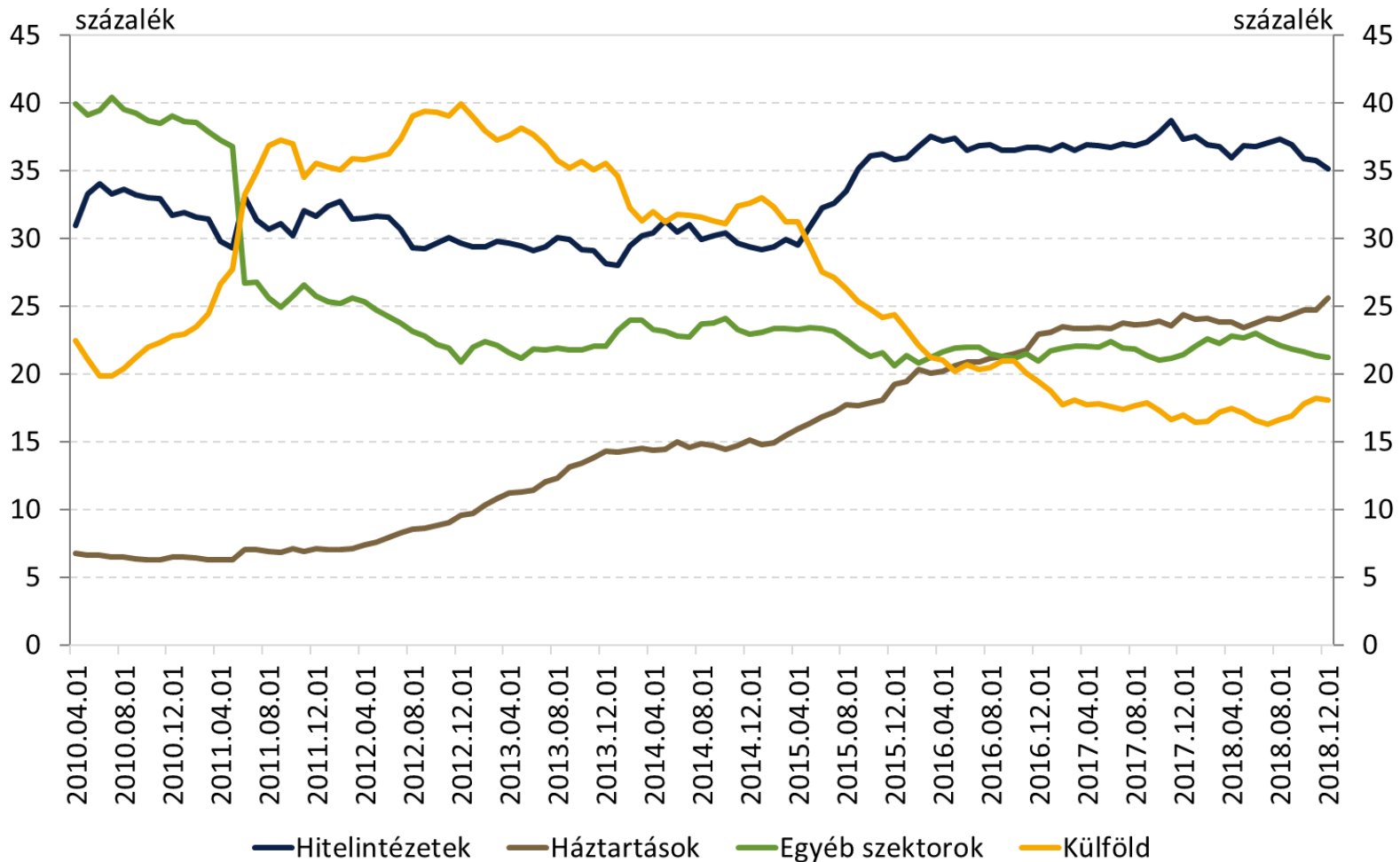
A központi költségvetés adóssága devizaarányának alakulása 2007 és 2018 között





A program eredményeként a bankok és a háztartások aránya a forint állampapírok piacán nőtt, míg a külföldieké jelentősen csökkent 2018. év végéig

Tulajdonosi szektorok aránya a forint állampapírok piacán



2012. decemberig a hitelintézeti arány a pénzügyi alapok állományait is tartalmazza



A lakossági devizahitelek kivezetéséhez kapcsolódó jegybanki tenderek

Az MNB a lakossági devizahitelek kivezetését 2013-at követően **stratégiai célként** határozta meg, a konverzióra az első lehetséges időpontban, 2014-2015-ben került sor.

A fogyasztói devizahitelekkel kapcsolatos **elszámolásokhoz** és **forintosításához** kapcsolódó **euroeladási tenderek** (2014. okt. – 2015. márc.), **svájci frank eladási tenderek** (2015. aug. – szept.):

– *Formája:*

- **Euroeladási tenderek** (9,1 milliárd Ft):
 - *feltételes eszköz*: EUR/HUF spot + 1 hetes görgetett EUR/HUF FX-swap ügyletek;
 - *feltétel nélküli eszköz*: spot euro eladási ügylettel kombinált devizaswap tender
- **Svájci frank tenderek** (0,6 milliárd Ft): CHF/HUF spot + 1 hetes görgetett CHF/HUF FX-swap ügyletek

– *Célja:* a bankok árfolyamkockázatának kezelése, csökkentése

– A feltételhez kötött eszköz esetén: rövid (éven belüli hátralévő futamidejű) külső adósságcsökkentési *feltétel előírása*

– *Várt hatás, eredmény:*

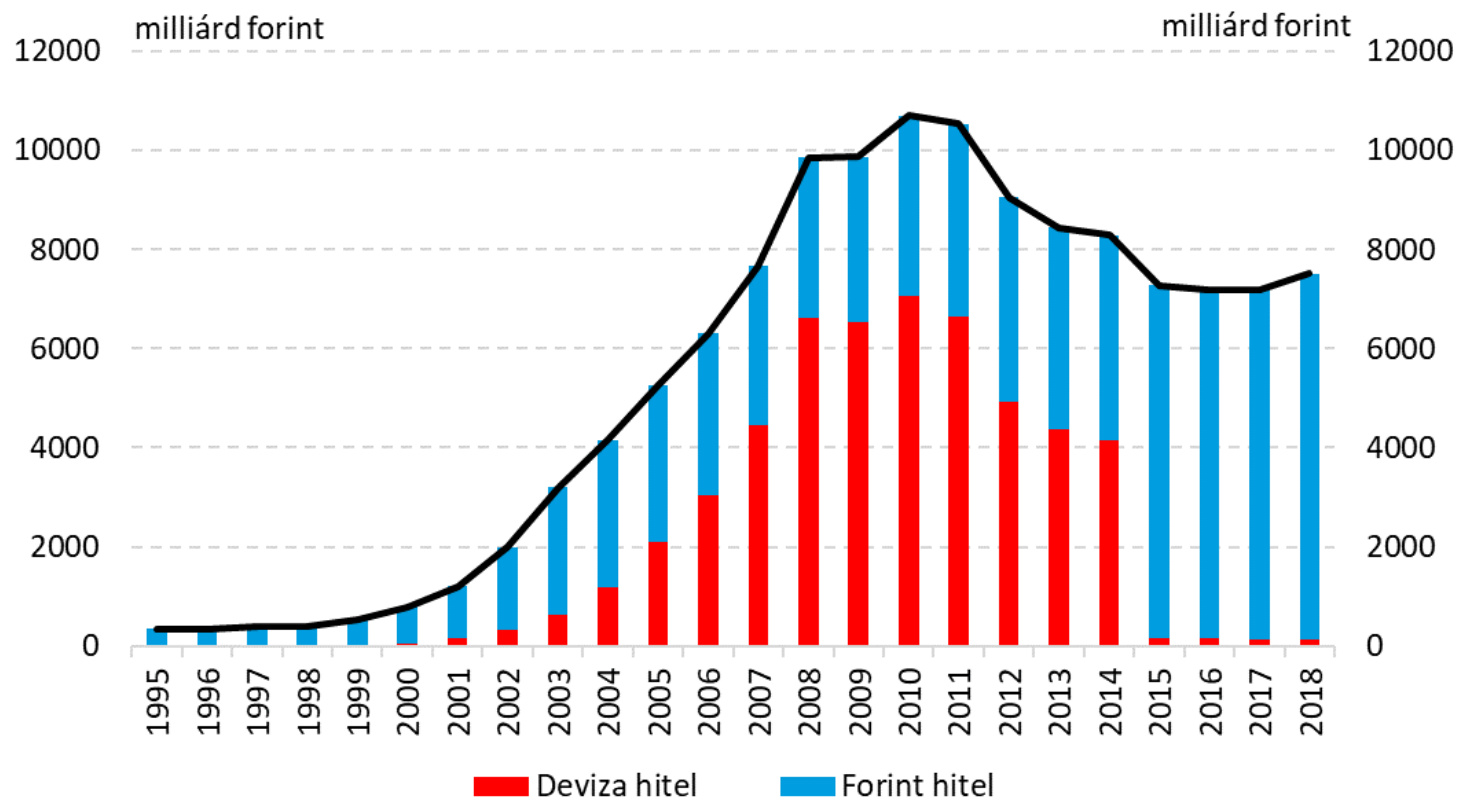
- A devizatenderek hozzájárulnak a magángazdaság devizakitettségeinek és a hazai bankok rövid külső adósságának csökkenéséhez, így az ország külső sérülékenységének mérsékléséhez
- Csökken az MNB mérlegfőösszege, ami javíthatja a jegybank eredményességét



A háztartások deviza és a forint-hitelállományának alakulása

A lakossági devizahitelek kivezetésével a magyar pénzügyi rendszer fontos lépést tett az **egészséges mérleg szerkezet** irányába, miközben a kamattranszmisszió és a pénzügyi stabilitás is érdemben javult.

A háztartások deviza- és a forint-hitelállományának alakulása





Növekedéstámogató Program: Piaci Hitelprogram (PHP)

Az MNB 2016 januárjában indította el a **Növekedéstámogató Programot**, ami a **bankok piaci hitelezéshez való visszatérését segíti elő** a Növekedési Hitelprogram (NHP) fokozatos kivezetésével, valamint a **Piaci Hitelprogram (PHP) meghirdetésével**.

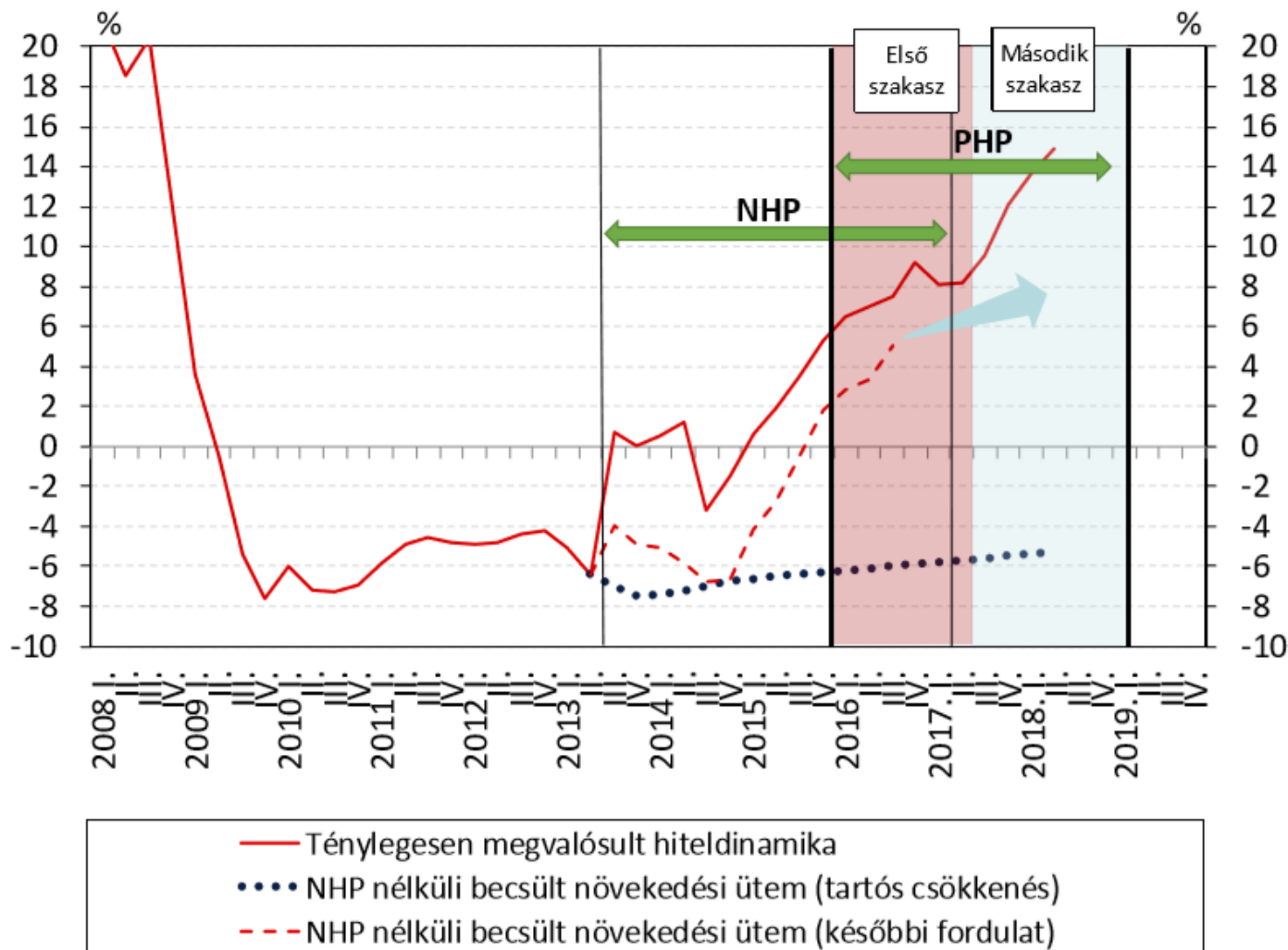
Az MNB a **Piaci Hitelprogramot** a hitelezési kockázatok csökkentése és a gazdasági növekedés kkv-hitelezésen keresztüli dinamizálása érdekében indította. A program részeként bevezette a:

- **hitelezési aktivitáshoz kötött kamatcsere ügyletet (HIRS tendert)**
 - 3 éves futamidejű, a bankok kkv-hitelezésből adódó kamatkockázatának jegybank általi részleges átvállalásán keresztül ösztönözték a hitelezési aktivitást
 - 2019 február végén lezárult
- **jegybanki preferenciális betételhelyezési lehetőséget**
 - a bankok likviditáskezelést segítő eszköz, hitelezési aktivitásuk növekedését támogatta
 - 2019 február végén megszűnt





A PHP hozzájárult, hogy a kkv-hitelezés az NHP kivezetése után is dinamikus maradjon





Hosszú hozamokra ható jegybanki eszközök

MIRS-tender (monetáris politikai célú forint kamatcsere ügylet):

- 2018 elejétől, 5 és 10 éves futamidőn, feltételhez nem kötött
- 2018 év végével kivezetésre került (közel 1100 milliárd forintos állomány)

Jelzáloglevél-vásárlási program:

- Másodlagos piaci vásárlások (2018. január közepétől, szeptember végén kivezetésre került)
- Elsődleges piaci vásárlások (2018. márciustól, december végén kivezetésre került)
- Az MNB a vásárlásait a hazai jelzáloglevél-piac fejlődése érdekében a piac likviditását és transzparenciáját növelő **feltételek** teljesítéséhez kötötte

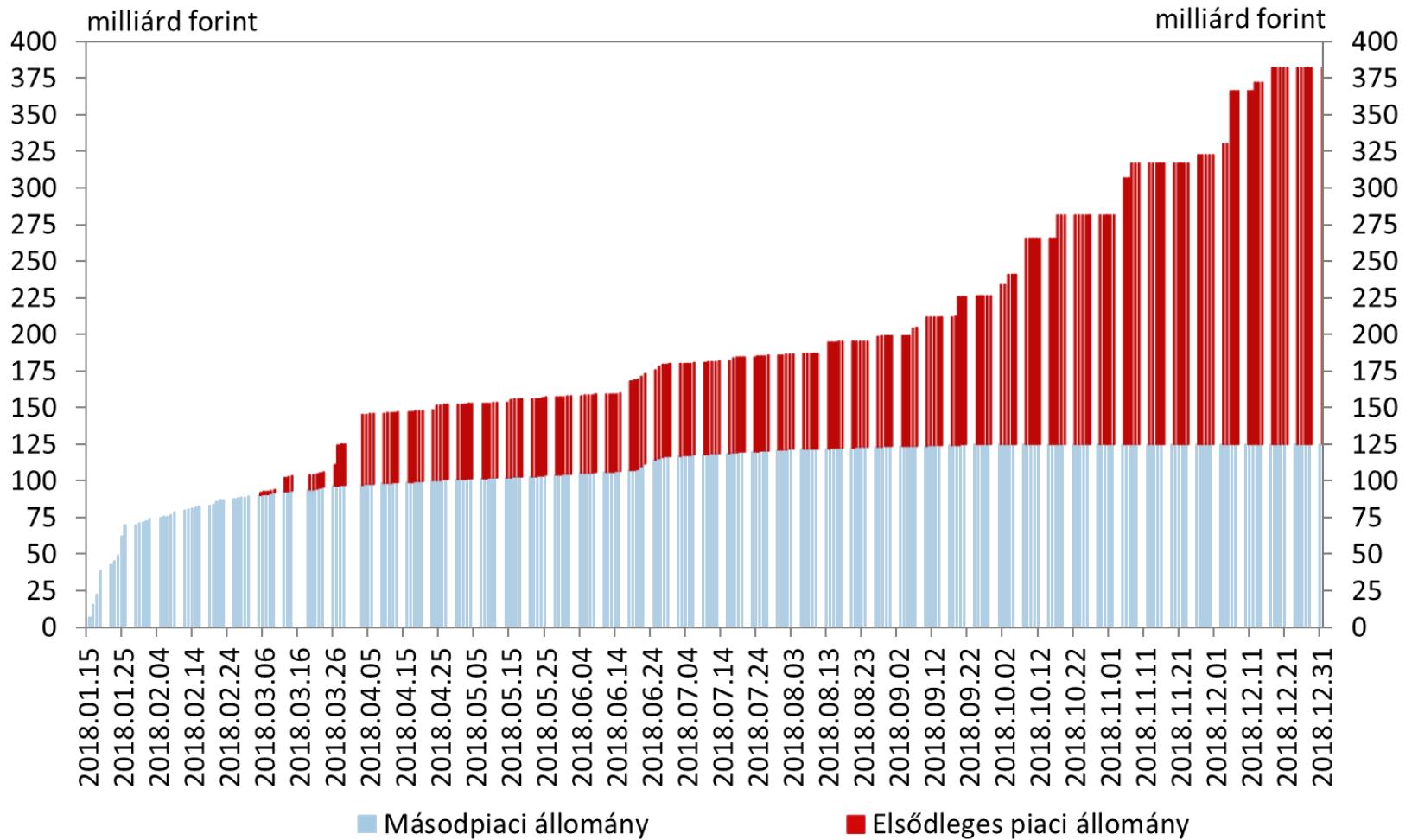


Céljuk:

- támogatták a laza monetáris kondíciók **hosszú futamidőkre** való kiterjesztését és az **alapkamat tartós tartását**
- a 2018 tavaszán-nyarán kialakult globális piaci turbulancia idején a piaci jelenlét fenntartásával támogatták a **piac stabilitását**
- hozzájárultak a **jelzáloglevél-piac fejlesztéséhez**
- egyéb jegybanki programokkal és szabályozással együtt hozzájárultak a **bankok kamatkockázatának csökkentéséhez** ezáltal a **hosszú lejáratú, fix kamatozású jelzáloghitelek további elterjedéséhez**



Az MNB jelzáloglevél-állományának alakulása





TEMATIKA

- Az eszköztár helye az inflációs célkövetés rendszerében
- A monetáris politikai eszköztár elemei 2019 januárjától
- A monetáris politikai eszköztár módosításai 2013-2018-ban
- A bankközi likviditás meghatározó tényezői, a bankrendszer likviditási sokkjai, azok kezelése



A bankközi likviditás tényezői

A bankközi forintlikviditást az alábbi tételek befolyásolják:

*Autonóm tényezők**

- A Kincstári Egységes Számla (**KESZ**) likviditási hatással járó tételei
- A forgalomban lévő **készpénz**
- A jegybanki eszközök és az azok utáni kamatbevétel és kamatkiadás

A jegybankok kétféle módon avatkozhatnak be a bankközi likviditásmenedzsmentbe:

- **diszkracionális szabályozás**, azaz eldöntik, hogy milyen mennyiségben fogadnak el a bankrendszerből, illetve nyújtanak neki likviditást,
- **közvetlen befolyásolás**, azaz a jegybank a hitelintézetek „rendelkezésére áll” a műveleteivel, tehát előre meghatározott kamaton kínál forrásokat, illetve fogad el eszközöket, és ezeket a hitelintézetek saját belátásuk szerinti volumenben veszik igénybe.

**Autonóm tényezők: alakulására sem a jegybanknak, sem a hitelintézeteknek nincs befolyása*



A bankrendszer likviditási sokkjai

Alapvető az eltérés az egyedi bankokat és az egész bankrendszert érő likviditási sokkok között:

- **Egyedi banki szinten** az ügyfelek előre nem jelezhető tranzakciói jelentik a kockázatot (bejövő és kimenő tétel is)
- Az egyedi likviditási sokkok kezelése optimális esetben a bankközi pénzpiacon megoldható.

A **bankrendszer egészét érő sokkok** egyszerre (bár eltérő mértékben) érintik az egyedi bankokat is.

- Autonóm likviditási tényezők: kincstári számla tranzakciói, forgalomban lévő készpénz
- MNB tranzakciói: tenderek, devizaügyletek, kamatfizetés
- A bekövetkező rendszerszintű likviditási sokkok kezelését segítik a jegybank eszközei (kötelező tartalék, kamatfolyosó, napon belüli, napon túli hitelek)



A bankrendszer likviditását érő sokkok egyik forrása a kincstári számlák (KESZ) változása

A kormányzati kiadások növelik, a bevételek csökkentik a bankrendszer likviditástöbbletét:

- Az **állami kiadások többsége** (pl. a közsféra bérkifizetése, nyugdíjkifizetések) a bankoknál vezetett számlákra jelentenek kifizetéseket, így a fizetési rendszerek közvetítésével növelik a bankok likviditását (MNB-mérleg forrásoldala átrendeződik)
- **Adó- és járulékbefizetések** esetén a vállalkozások a banki számláikról fizetést indítanak a kincstári számlára, így csökken a bankrendszer likviditása
- A **finanszírozási tételek** hasonlóképpen hatnak a bankrendszer likviditására: az államadóssággal kapcsolatos kamatfizetések és törlesztések a banki ügyfeleknek történő állami kifizetéseket jelentenek, így növelik a likviditást, míg az állampapírok kibocsátása csökkenti a bankok likviditását



A kincstári számlák volatilitása a legjelentősebb autonóm likviditási tényező

A KESZ napi mozgása nehezen előre jelezhető és számottevő (akár napi 400-500 milliárd Ft) likviditási hatással jár.

A KESZ-simítás támogatja a pénzüpi hozamok ingadozásának csökkentését:

- Amikor az *állami kiadások* (pl. nyugdíjkifizetés) miatt a bankrendszer szabad likviditása megnő és a KESZ szintje csökken, akkor az ÁKK hitelfelvétele (passzív repo) egyszerre emeli meg a kincstári számla egyenlegét és csökkenti a bankrendszer likviditástöbbletét
- Amikor az *állami bevételeknél* (pl.: ÁFA) a KESZ szintje megemelkedik és a bankok likviditástöbblete csökken, akkor pedig az ÁKK pénzüpi kihelyezéseivel (aktív repo) biztosítható az egyensúly



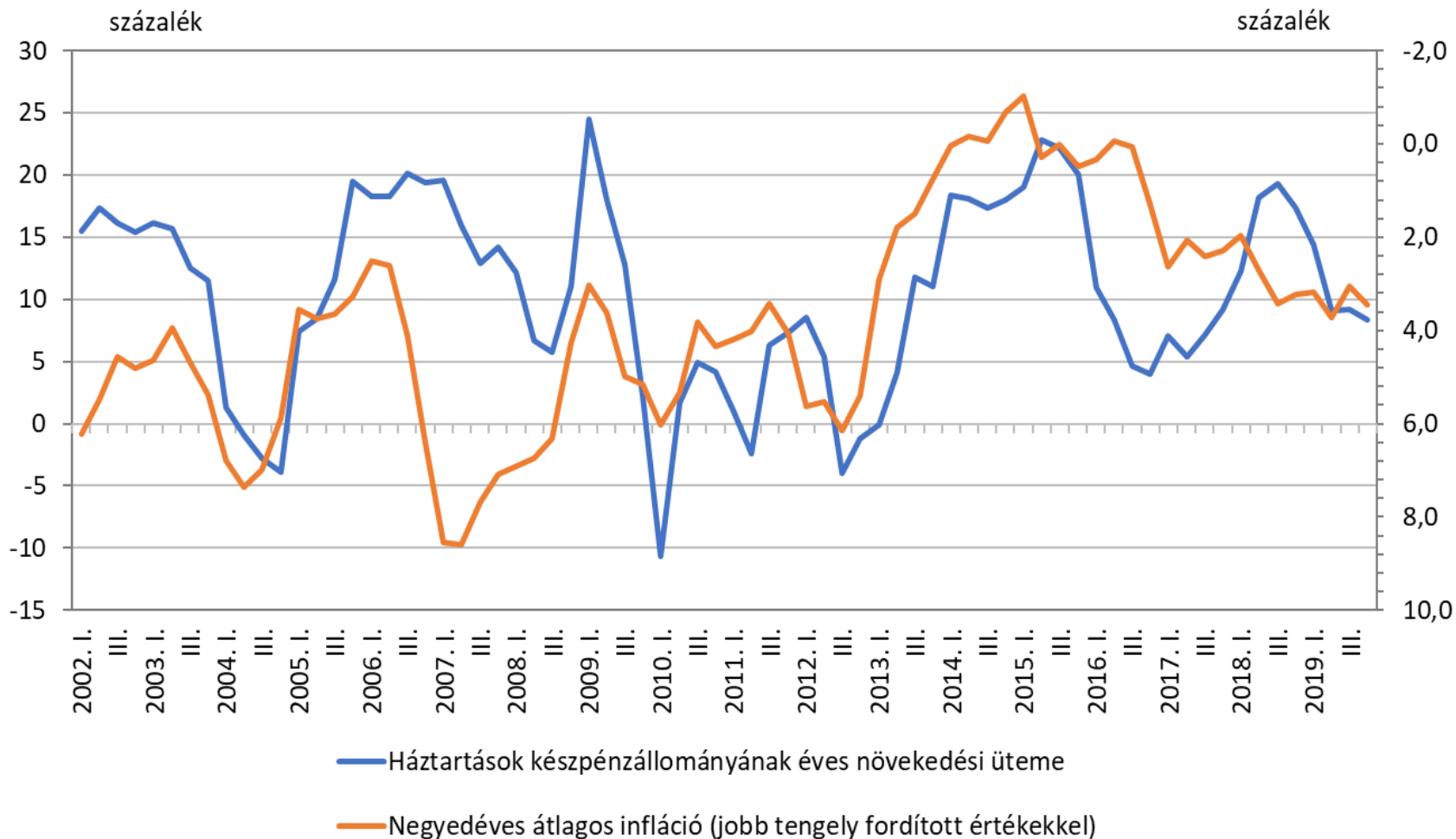
A bankrendszer aggregált likviditását érő sokkok másik forrása a készpénzkereslet változása

A készpénzkereslet változása kisebb likviditási sokkokat jelent (max. napi 40-50 milliárd Ft), és néhány tényezője jól előre jelezhető:

- A gazdaság készpénzkeresletét egyrészt **szezonális tényezők** mozgatják:
 - *Heti szezonálitás*: a hét első felében csökkenő, a hét második felében növekvő készpénz igény
 - *Éven belüli minták*: az év végi, illetve éven belüli többnapos ünnepek előtt megugró, az ünnepeket követően csökkenő készpénztartási igény
- Másrészt a **gazdasági növekedés** és az **infláció** is hat a pénzkeresletre
 - Nem kamatozó eszközként a készpénz tartásának alternatívaköltsége az inflációval együtt változik. Az infláció csökkenését (növekedését) rendszerint a lakossági készpénzállomány növekedési ütemének emelkedése (csökkenése) kíséri



A háztartások készpénzállományának éves növekedése és az infláció (negyedév/előző év azonos negyedéve) 2002 és 2019 IV. negyedéve között





Bankközi likviditáskezelés lehetőségei

Heti átlagos várható likviditás

- Likviditási prognózist publikál hetente az MNB, amely segíti a bankok likviditáskezelését:

A jegybank szerdánként 9 órakor publikálja keddhez viszonyítva a következő hét napra vonatkozóan a forintlikviditást befolyásoló tényezők átlagos hatását. Ünnepnapi esetén a prognózis időpontja másik napra kerülhet. A publikált számérték azt mutatja meg, hogy keddhez képest a szerdától következő keddig tartó időszakban átlagosan mekkora mértékben tér el a bankrendszer forintlikviditásának mértéke.

Héten belüli likviditási sokkok hatásának kezelése

- Számlaegyenleg változása (kötelező tartalék előírásnak átlagban kell megfelelni),
- Preferenciális betételhelyezés változása (a bankoknak napi preferenciális betételhelyezési limite van)
- Bankközi (O/N) hitelnyújtás vagy kihelyezés,
- MNB kamatfolyosó (O/N betét vagy hitel) igénybevétele,
- MNB FX-swap tenderén való részvétel



HÁTTÉRANYAGOK

Magyar Nemzeti Bank Jelentés 2013-2019

Hoffmann Mihály – Kolozsi Pál Péter: Eszköztárának átalakításával felkészült a jegybank a monetáris politika óvatos és fokozatos normalizációjára (2018)

A rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár jövőbeli stratégiai keretrendszere (2018. szeptember 18.)

A magyar út – célzott jegybanki politika (2017)

Modern jegybanki gyakorlat (2017)

Kolozsi Pál Péter – Hoffmann Mihály: Bevetésre készen állnak az MNB új fegyverei (2016)

Kolozsi Pál Péter – Hoffmann Mihály: A külső sérülékenység csökkentése monetáris politikai eszközökkel (2016)

Nagy Márton: Az önfinanszírozási program költségei eltörpülnek az előnyei mellett (2015)

Nagy Márton-Palotai Dániel: Az MNB eszközeinek megújításával tovább csökkenti az ország sérülékenységét (2015)

Kolozsi Pál Péter – Banai Ádám – Vonnák Balázs: A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer (2015)*

A Magyar Nemzeti Bank önfinanszírozási programja (2014. április - 2015. március)

Kolozsi Pál Péter: Stabilabb és olcsóbb finanszírozást hozhatnak az MNB új eszközei (2014)

Balogh Csaba: Részletesen a monetáris politikai eszköztárról (2009)

További szakirodalom a következő linkeken érhető el: <http://www.mnb.hu/kiadvanyok>

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika>