



Monetáris politikai eszköztár

2024

A MAGYAR NEMZETI BANK MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁRA

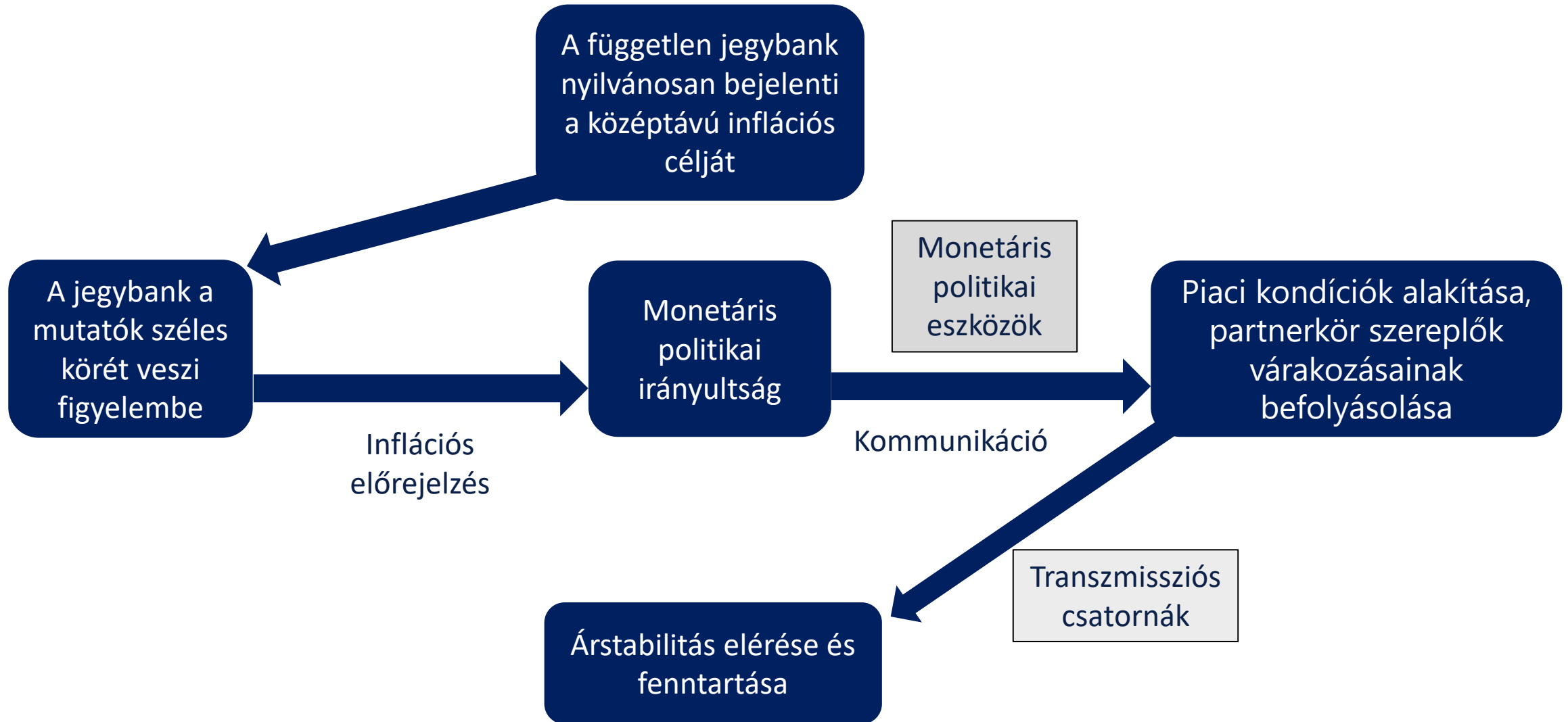
- 1** *JEGYBANKI ESZKÖZTÁR ÉS MONETÁRIS POLITIKAI STRATÉGIA*
- 2** *A MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR ELEMEI 2024 JANUÁRJÁTÓL*
- 3** *2020 ÉS 2023 KÖZÖTT ALKALMAZOTT, VÁLSÁGKEZELÉST CÉLZÓ MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR*

AZ INFLÁCIÓS CÉLKÖVETÉSI STRATÉGIA ELEMEI

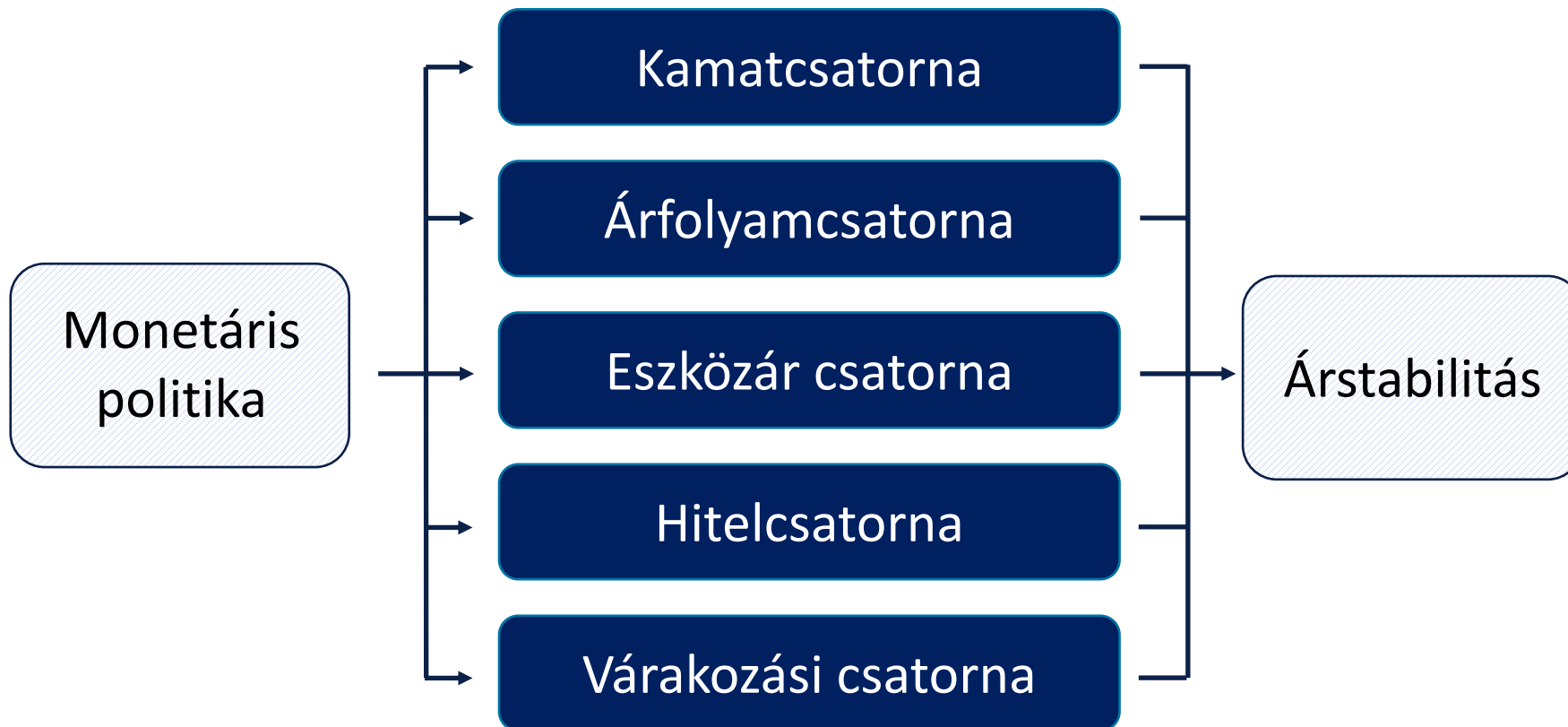


- Számszerű, középtávú inflációs cél bejelentése
- Intézményi elköteleződés az árstabilitás mint a monetáris politika elsődleges célja iránt. A jegybank egyéb céljai alárendelődnek ennek
- Széles információs bázison alapuló monetáris stratégia
- A monetáris politika nagyfokú transzparenciája a piacok és a nyilvánosság felé (Inflációs jelentés publikálása)
- A jegybank nagyfokú elszámoltathatósága az inflációs cél elérésének vonatkozásában

AZ INFLÁCIÓS CÉLKÖVETÉS RENDSZERÉNEK MŰKÖDÉSE



A MONETÁRIS POLITIKA TRANSZMISSZIÓS CSATORNÁI



Az inflációs célkövetés nem egy egyszerű, mechanikus szabályt jelent, hanem egy stratégiai, elemzési és kommunikációs keretet kínál

Elsődleges cél

Árstabilitás elérése és fenntartása

- *Inflációs célkövetés rendszere*
- *Számszerű inflációs cél (CPI, fogyasztói-árindex)*
- *Toleranciasáv*

Másodlagos célok

Pénzügyi rendszer stabilitása

- Felügyeleti jogkör
- Fizetési és elszámolási rendszerek
- Makroprudenciális eszközök

Reálgazdasági célok

- Gazdaságpolitika támogatása
- Környezeti fenntarthatóság támogatása

A másodlagos célok elérése csak az árstabilitásra vonatkozó **elsődleges mandátum veszélyeztetése nélkül** lehetséges.

AZ MNB ELSŐDLEGES MANDÁTUMÁHOZ RENDELT ÁLTALÁNOS ESZKÖZRENDSZERE



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 (6-8 negyedéves) inflációs cél meghirdetése → Közbülső cél: az inflációs prognózis az inflációs cél közelében legyen [az MNB középtávú inflációs célja: 3% (fogyasztóiár-index) ± 1 százalékpont (toleranciasáv)]

Közvetlen operatív cél: a rövid piaci kamatok összhangban legyenek az irányadó kamattal és a várakozásokkal



Hatékony jegybanki eszköztár

Irányadó eszköz:
Kötelező tartalékra
érvényes irányadó kamat

Operatív cél:
Rövid futamidejű kamatok
= várható irányadó
kamatszint

Közbülső cél:
Inflációs előrejelzés =
= középtávú inflációs cél

Végső cél:
Árstabilitás

A MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR FELÉPÍTÉSÉNEK ÉS MŰKÖDÉSÉNEK ALAPELVEI



HATÉKONYSÁG

Monetáris politikai célok elérése a lehető legkisebb ráfordítás mellett

TRANZMISSZIÓ

Alapkamat irányadó jellegének erősítése, transzmissziós hatásának biztosítása

TRANSPARENENCIA

Átláthatóság fokozása, operatív keretrendszer egyszerűsítése

PIACKONFORM MŰKÖDÉS

Legjobb piaci gyakorlatokhoz illeszkedő keretrendszer alkalmazása

EGYENLŐ ELBÁNÁS

Partnerkör tagjaival szemben történő semleges bánásmód biztosítása

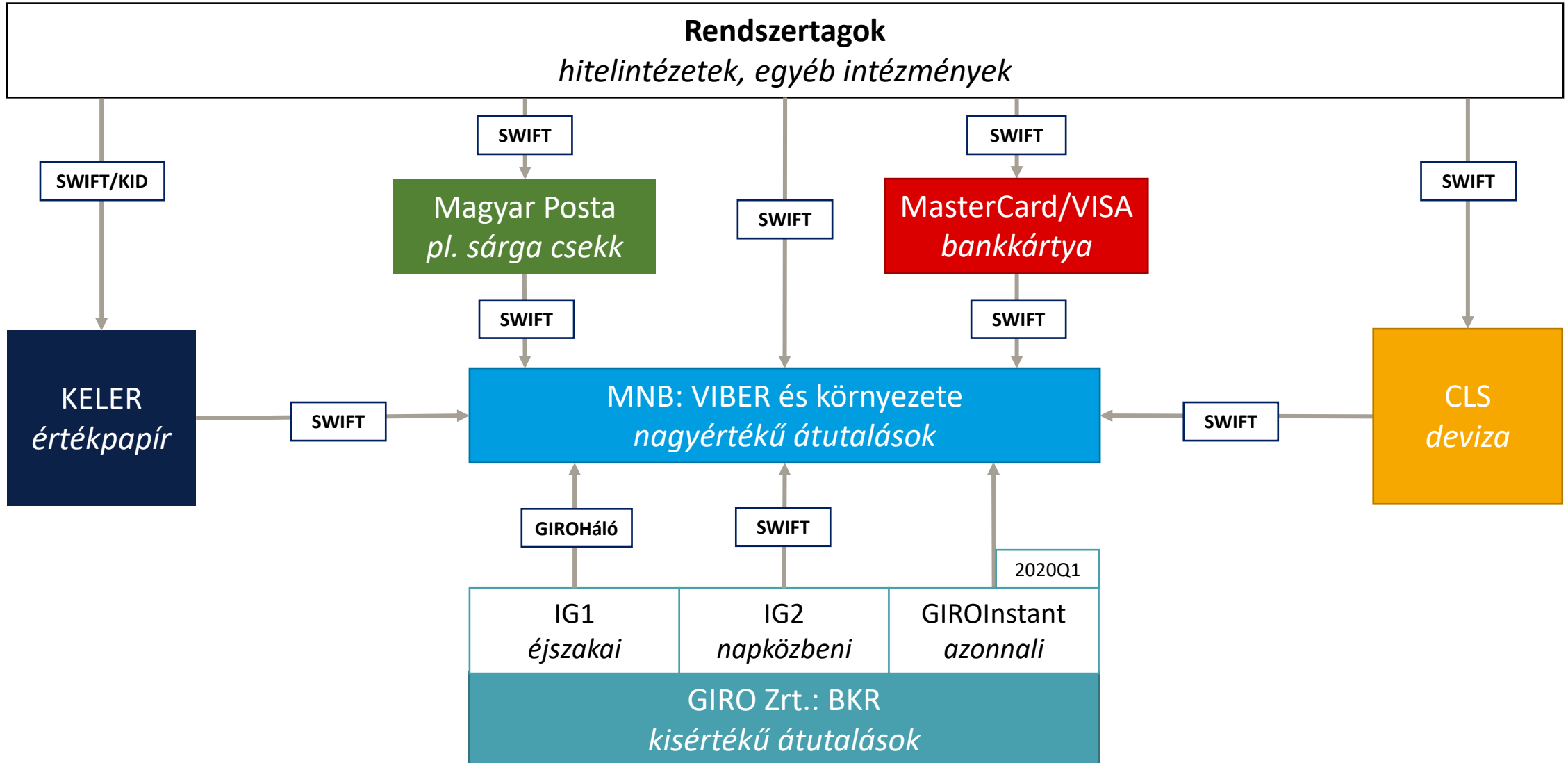
Partnerkör: a tartalékszabályozás alá eső belföldi hitelintézetek megfelelő technikai feltételek teljesítése esetén

- 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 is lehetséges

- Gyorstenderek esetén csak hitelintézetek
- Jelzáloglevélvásárlási programok esetében jelzálogbankok
- Növekedési Kötvényprogram esetében kibocsátó vállalatok

A MAGYAR PÉNZFORGALOM TÉRKÉPE



Az MNB hitelt csak megfelelő biztosíték mellett nyújthat

- Elfogadható értékpapírok: állampapír, jelzáloglevél, megfelelő minőségű kötvények (banki, vállalati)
- 2020. június 1. óta nagyvállalati hiteleket is elfogad az MNB *(részletek 24. dián)*

Fedezetkezelési gyakorlat

- Fedezett hitel, nem pedig klasszikus repo (értékpapír-visszavásárlási megállapodás) a jegybanki hitel formája
- Összevont fedezeti pool (egy értékpapír-portfólió az összes hagyományos jegybanki hitelre)
- Fedezet típusától és futamidejétől függő haircut (levonás) alkalmazása
- Napi kiértékelés, szükség esetén pótlólagos fedezetbekérés

ZÖLD SZEMPONTOK MEGJELENÉSE AZ MNB MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁRÁBAN



Az Országgyűlés 2021. májusi döntése nyomán az MNB Európában az elsők között kapott környezeti fenntarthatósági mandátumot.

A Zöld jegybanksi eszköztár-stratégia egységes keretbe foglalva mutatja be a környezeti szempontok monetáris politikai eszköztárba történő beilleszthetőségét és lehetséges irányait.



STRATÉGIA MEGVALÓSÍTÁSÁNAK GYAKORLATI LÉPÉSEI

NHP Zöld Otthon Program

- Új, energiahatékony lakás vásárlásához vagy építéséhez

Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program

- Zöld jelzáloghitelezés indirekt támogatása

Fedezetkezelési gyakorlat zöldítése

- Zöld haircut (zöldkötvény fedezetek esetén)

1 *JEGYBANKI ESZKÖZTÁR ÉS MONETÁRIS POLITIKAI STRATÉGIA*

2 *A MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR ELEMEI 2024 JANUÁRJÁTÓL*

3 *2020 ÉS 2023 KÖZÖTT ALKALMAZOTT, VÁLSÁGKEZELÉST CÉLZÓ MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR*

A MONETÁRIS TRANSZMISSZIÓ KIEMELT SZEREPE



Az MNB számára kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak.



AZ MNB EGYMÁST KIEGÉSZÍTŐ ESZKÖZÖKKEL BIZTOSÍTJA A MEGFELELŐ TRANZMISSZIÓS HATÁST



	ESZKÖZ	CÉL	TÍPUS	HATÁS
1	Kötelező tartalék*	Monetáris politika alakítása	Betéti eszköz	Rövid hozamok befolyásolása
2	Kamatfolyosó	Bankközi forintkamat-ingadozás simítása	Egynapos (O/N) betét	Szélsőséges kamatmozgások korlátozása
			Egynapos (O/N) fedezett hitel	
3	FX-swap tender	Monetáris politikai transzmisszió erősítése	Devizaswap eszköz	Swappiaci forintkamatok alsó korlátja
4	Diszkontkötvény		Forint értékpapír	Transzmisszió szélesítése

* A Monetáris Tanács döntése értelmében 2018. szeptember 18-tól a jegybank irányadó eszköze a kötelező tartalék.

1. KÖTELEZŐ TARTALÉKRENDSZER



Célja

- **Irányadó eszközként** orientálja a pénzpiaci kamatokat
- A jegybank **elsődleges sterilizációs eszköze**

Formája

- A tartalékköteles hitelintézeteknek a **tartalékkötelezettségüket az MNB-nél vezetett pénzforgalmi számlán történő elhelyezéssel kell teljesíteniük**
- Ha a betételhelyezés elmarad a tartalékkötelezettségtől, **alultartalékolás miatt a hitelintézetnek szankciót kell fizetnie**
- A bankrendszer szereplői a **többletlikviditásukat** szintén a pénzforgalmi számlájukon **alapkamaton helyezhetik el**

Kamat

- **Jegybanki alapkamat**
- Az MNB a kötelező tartalék kamatozó részére és a túltartalékolásra alapkamatot fizet

KÖTELEZŐ TARTALÉKRENDSZER MŰKÖDÉSE

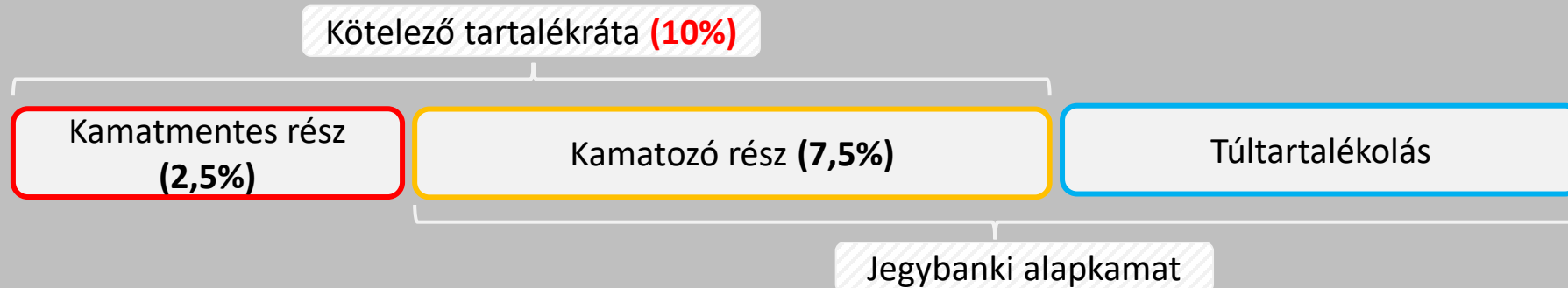


Kötelező tartalékalap képzése:

- A hazai hitelintézeteknek, illetve külföldi hitelintézetek magyarországi fióktelepeinek 2 évnél rövidebb eredeti futamidejű forrásaik meghatározott százalékában kötelező tartalékot kell elhelyezniük a jegybanknál, melyet napi és havi szinten kell teljesíteniük.
- Hitelintézetenként egységesen a tartalékalap 10 százaléka a kötelező tartalék előírt mértéke.
- A tartalékalap 2024 kezdetétől a referencia hónap átlagos állománya alapján kerül meghatározásra.

Kötelező tartalékrendszer kamatozása:

- A 10 százalékos kötelező tartalékráta 25 százaléka kamatmentes, az afölötti részre a mindenkori jegybanki alapkamat vonatkozik.
- Az MNB 2023. október óta a kötelező tartalékráta mértékét meghaladó likviditásra (túltartalékolás) is az alapkamatot fizeti.



A tartalékrendszer működéséből adódóan a banki többletlikviditás **marginális kamatszintje az alapkamat.**

A KÖTELEZŐ TARTALÉK EGYSZERRE TÖBB FUNKCIÓT TÖLT BE A JEGYBANK ESZKÖZTÁRÁBAN



Irányadó eszköz

- 2018 szeptember 18. óta a kötelező tartalékrendszer tölti be az **irányadó eszköz szerepét**
- A túltartalékolásra az MNB 2023 októberétől mennyiségi korlát nélkül fizet alapkamatot, ami orientálja a **rövid pénzügyi hozamokat**

Bankok likviditáskezelésének támogatása

- A bankrendszer a **likviditási sokkokat** a tartalékszámra alakításával tudja kezelni, hozamáldozat nélkül
- Az MNB makroprudenciális szabályozása a kötelező tartalékot és a túltartalékolást az LCR mutatóba teljes mértékben beszámítható, **likvid eszköznek** tekinti
- **Azonnali fizetési rendszer** támogatása, a bankok AFR-hez kapcsolódó betéteiket beszámíthatják a kötelező tartalékba

Bankrendszeri likviditás sterilizációja

- A kötelező tartalék **tartósan leköti** a bankrendszer likviditás egy részét (napi szinten teljesítendő minimális szint 2022. októbertől, korábbi havi átlagolási lehetőség megszűnt)
- A túltartalékolás az MNB **legfontosabb sterilizációs eszköze**, a likviditás nagy részét egy napra köti le a jegybank

2. KAMATFOLYOSÓ ÉS AZ EGYNAPOS KAMATOK



Célja

- Meghatározza a pénzügyi kamatok ingadozásának mértékét és – aszimmetrikus kamatfolyosó esetén – irányát

Formája

- A jegybanki egynapos hitel és betét kamata közötti folyosó.
- Egyidejű eszköz- és forrás oldali jegybanki rendelkezésre állás
 - A kamatfolyosó tetején a jegybank az **egynapos lejáratú (O/N) hitellel** – a bankok értékpapírfedezete ellenében – korlátlan mértékben nyújt likviditást
 - A kamatfolyosó alját az **egynapos lejáratú (O/N) jegybanki betét** kamata jelenti, amelyen az MNB korlátlan mértékben fogadja be likviditástöbbletet

Kamat

- Lehet szimmetrikus és aszimmetrikus az irányadó kamat körül
- 2023. október óta jegybanki alapkamat + / - 100 bázispont

3. EUROLIKVIDITÁST NYÚJTÓ SWAPESZKÖZ



Célja

- Monetáris transzmisszió erősítése
- A rövid oldali kamatok minden részpiacon – kiemelten a swappiacon – és minden időszakban összhangban alakuljanak a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel

Formája

- Napi gyakorisággal meghirdetett egynapos futamidejű (T/N) eurolikviditást nyújtó FX-swap
- Eseti jelleggel meghirdetett, hosszabb futamidejű ügyletek
- Mennyiségi korláttal és korlát nélkül is meghirdethető

Kamat

- A kamatfolyosó alsó széle irányadó
- A rövid futamidejű FX-swap piaci implikált forintkamatok alsó korlátját jelöli ki

Az eszköz negyedévek között, illetve a negyedévek végén kiemelten **támogatja a swappiaci transzmissziót.**

A RENDSZERES SWAPTENDEREKET A SWAPPIAC KIEMELT TRANSZMISSZIÓS SZEREPE INDOKOLJA



Árfolyamcsatorna

- A devizapiaci kondíciókra hatással vannak az implikált swappiaci forintkamatok

Külföldi befektetők

- Likvid piac, ami külföldi szereplők számára több szempontból is kiemelten releváns

Likviditáskezelés

- Az FX-swap piac a hazai bankok likviditáskezelésének egyik fontos eszköze

Spekulatív pozíciók

- A rövid futamidőkön a forintpiaci spekuláció költségét/hozamát a swappiaci kamat határozza meg

Fedezeti eszköz

- A hosszabb futamidejű ügyleteket a külföldiek jellemzően forinteszközök árfolyamkockázatának fedezésére használják

Külkereskedelem

- Hatással van a reálgazdasági szereplők (exportőrök/importőrök) devizaigényének fedezési kondícióira

4. JEGYBANKI DISZKONTKÖTVÉNY

Célja

- A monetáris transzmisszió erősítése
- Devizaswappiaci feszültségek indirekt enyhítése
- Likviditás hosszabb futamidőn történő lekötése

Formája

- Egyhetes futamidejű, forintban denominált, az MNB által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír.
- Hetente meghirdetett aukciókon érhető el.

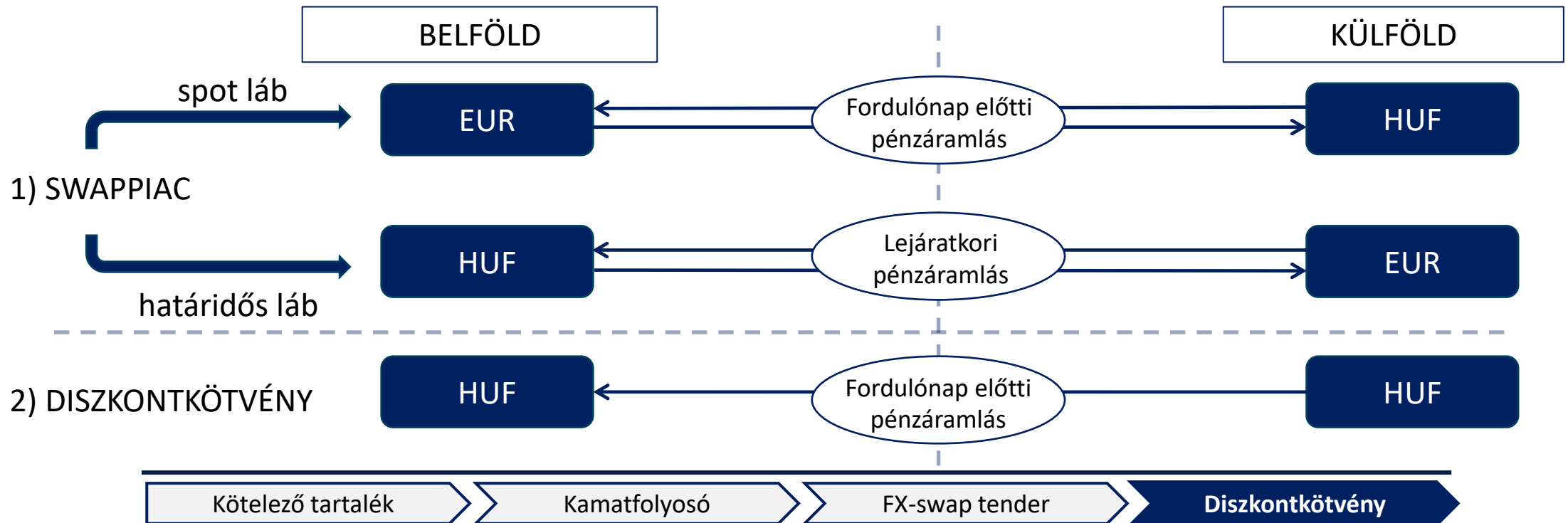
Kamat

- Diszkontkötvény, az értékpapír hozamát a névérték alatti kibocsátási ár biztosítja.
- A kibocsátási árfolyam meghatározásához a mindenkori jegybanki alapkamatot alkalmazza az MNB, így az elérhető hozam illeszkedik az alapkamathoz.

Az eszköz negyedévek között, illetve a negyedévek végén kiemelten **támogatja a swappiac tehermentesítését.**

A JEGYBANKI DISZKONTKÖTVÉNY HATÁSA A SWAPPIACRA

- Számviteli szempontból fontos fordulónapokon (pl. negyedévek végén) a külföldi szereplők jellemzően lecsökkentik a magyar bankokkal szembeni, mérlegen belüli kitettséget.
- Amennyiben **ez a swappiacon történik**, tehát a külföldi bank átmenetileg devizára cseréli forint kitettséget (1.), koncentráltan és nagy összegben jelenhet meg forintkínálat, illetve devizakereslet, ami az **implikált forintkamatok csökkenését eredményezheti**.
- A swappiaci feszültségeket enyhíti, ha a külföldi szereplők a swappiac **helyett jegybanksi diszkontkötvénybe (2.)** helyezik ki átmenetileg a forintlikviditásukat.



Az MNB csak megfelelő biztosíték mellett nyújthat hitelt. Megfelelő biztosítéknak az MNB Üzleti feltételeinek (ÜF) II. 6. pontjában meghatározott, alábbi fedezetek tekintendők.

Értékpapírok

- 1.) A fedezetként elfogadott értékpapírok körét és az egyéb szabályokat az ÜF II. 6.1-6.5 pontjai tartalmazzák.
- 2.) Az MNB a fedezetként elfogadott értékpapírok tekintetében különböző haircut-okat alkalmaz, ezzel kezelve a piaci kockázatot.
- 3.) A vonatkozó „haircut mátrix” az ÜF 5. sz. mellékletében található.

Nagyvállalati hitelek

- 1.) A Hitelintézet által nem pénzügyi intézetek számára nyújtott hitelek minősülnek elfogadható fedezetnek, amennyiben megfelelnek az ÜF II. 6.6. pontjában előírt feltételeknek.
- 2.) Az egyes ügyletek haircut-ja a futamidőre, a hitelminőségre és devizanemre tekintettel kerül megállapításra.



A hitelek kiemelt tulajdonságai:

- legalább 1 Mrd Ft értékű;
- bármely devizanemű, futamidejű

Likviditáslekötő betét

- 1.) A változó kamatozású, legfeljebb 6 hónapos futamidejű betéti eszközben elhelyezett összeget a Pénzpiaci ügyfél óvadékba adja az MNB-nek, amely így elfogadható fedezetnek minősül.
- 2.) Az MNB nem alkalmaz haircut-ot a likviditáslekötő betét vonatkozásában.

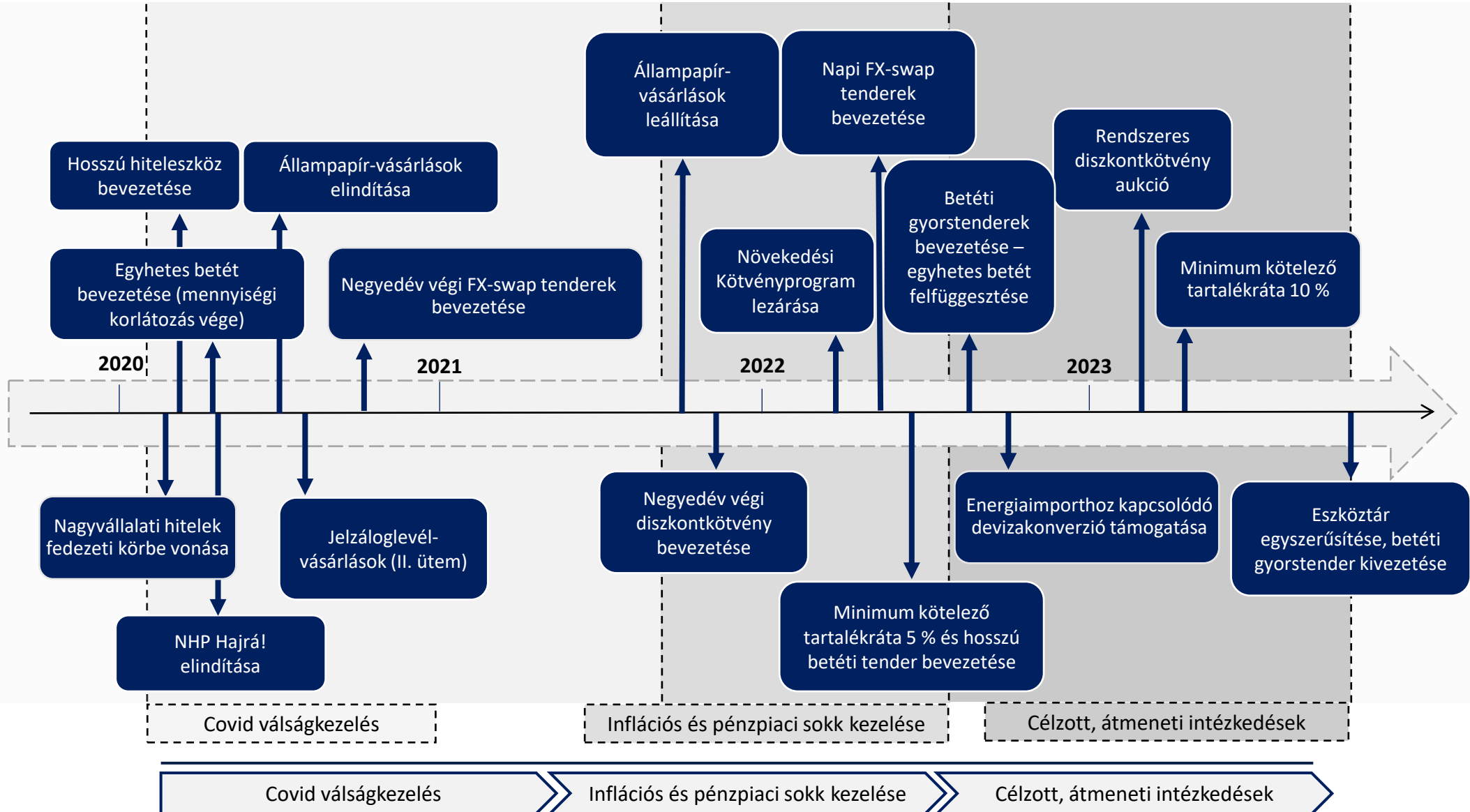
**2024. január 31-től
kivezetésre került**

1 *JEGYBANKI ESZKÖZTÁR ÉS MONETÁRIS POLITIKAI STRATÉGIA*

2 *A MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR ELEMEI 2024 JANUÁRJÁTÓL*

3 *2020 ÉS 2023 KÖZÖTT ALKALMAZOTT, VÁLSÁGKEZELÉST CÉLZÓ MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR*

A MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁRAT ÉRINTŐ LEGFONTOSABB LÉPÉSEK (2020-2023)



AZ MNB TÖBBFÉLE ESZKÖZZEL TÁMOGATTA A COVID VÁLSÁGKEZELÉST



A koronavírus-járvány által okozott pénzügyi turbulenciák 2020. március közepén már a hazai pénzügyi piacokon is éreztették hatásukat. A negatív pénzügyi és reálgazdasági következmények tompítására a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztárának átalakításáról döntött.

Monetáris politikai célok

A célokhoz rendelt eszközök

Likviditás biztosítása

- Fedezeti kör bővítése
- Partnerkör kibővítése a befektetési alapokkal
- Hosszú hiteleszközök
- Alultartalékolás szankciójának felfüggesztése

Rövid hozamok rugalmasabb alakíthatósága

- Egyhetes betét aktiválása
- Kamatfolyosó szimmetrikussá tétele

Hosszú hozamokra ható eszközök bevezetése

- NHP Hajrá bevezetése
- NKP feltételeinek enyhítése
- Hosszú hiteleszközök
- Állampapír-vásárlás
- Jelzáloglevél-vásárlás

Az MNB a bankközi likviditás hosszú távú biztosítása érdekében a fedezeti kör több lépcsőben történő kibővítése mellett döntött

- Az MNB a fedezeti kör kiterjesztésével a hazai nagyvállalati forint és devizahitel-állományra, a potenciálisan elérhető likviditást mintegy 2600 milliárd forinttal bővítette;
- A nagyvállalati követelések definícióját az 1 milliárd forint feletti fennálló tőketartozással rendelkező, magyar jog alatt szerződött hitelkövetelésekre terjesztette ki, a lépést követően a fedezetbe adható követelések köre így további mintegy 800 milliárd forinttal bővült.

Az MNB a jegybanki partnerkör befektetési alapokkal történő célzott kibővítéséről döntött

- A befektetési alapok a hosszabb futamidejű fedezett hitelekhez közvetetten, partnerkörüi hitelintézet közvetítésével, vagy közvetlenül, saját fedezet zárolásával is hozzáférhetnek;
- Az Növekedési Kötvényprogramban és az állampapír-vásárlásokban a 10 legnagyobb befektetési alapkezelő által kezelt nyilvános és nyílt végű értékpapír alapok is részt vehettek

Az MNB bevezette legfeljebb 5 éves futamidejű fedezett hiteleszközét

- A hiteleszköz a 3-6-12 hónapos, illetve 3 és 5 éves futamidőkkel került bevezetésre.

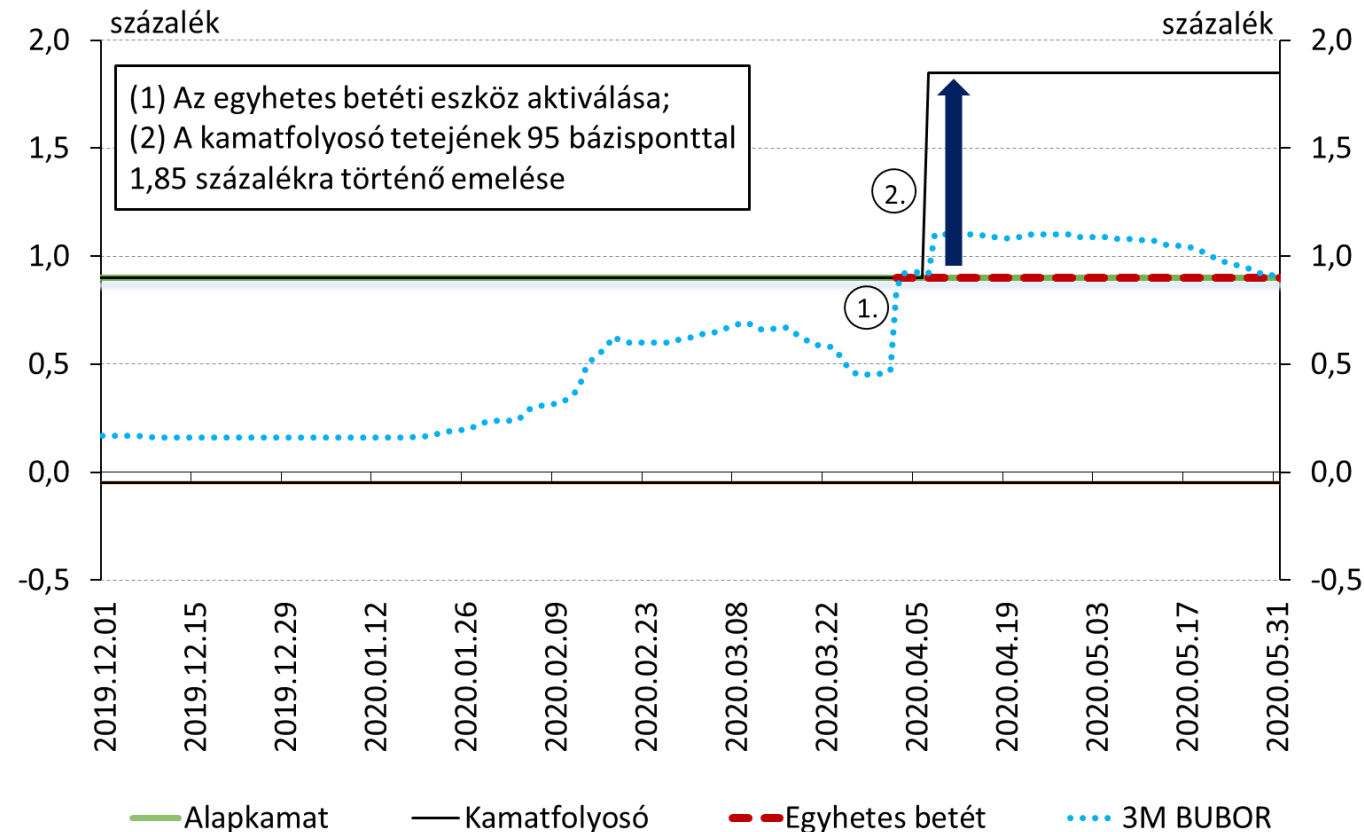
Az MNB felmentést adott a tartalékkötelezettség nemteljesítésének jogkövetkezményei alól

- Az intézkedés bevezetésével így a bankrendszeri szabadon felhasználható likviditás közel 250 milliárd forinttal növekedett (2020. márciusi tartalékperiódustól 2020. szeptemberi tartalékperiódusig bezárólag)

A PIACI BIZONYTALANSÁG A RÖVID HOZAMOKRA HATÓ OPERATÍV KERETRENDSZER FELÜLVIZSGÁLATÁT TETTE INDOKOLTTÁ



- **(1) Az MNB 2020. április 1-jén aktiválta az egyhetes betéti eszközt, amely** a bankok egyik legfőbb sterilizációs eszközévé lépett elő, ezáltal kiemelt szerepet kapott a monetáris transzmisszióban.
- **(2) A Monetáris Tanács 2020. április 7-én döntött a kamatfolyosó szimmetrikussá tételéről, amely rugalmasságot ad a monetáris transzmisszió rövid lejáratokon történő megvalósulásához.**



AZ NHP HAJRÁ! A VÁLSÁGKEZELÉS EGYIK LEGJELENTŐSEBB ESZKÖZE VOLT 2020-2021-BEN



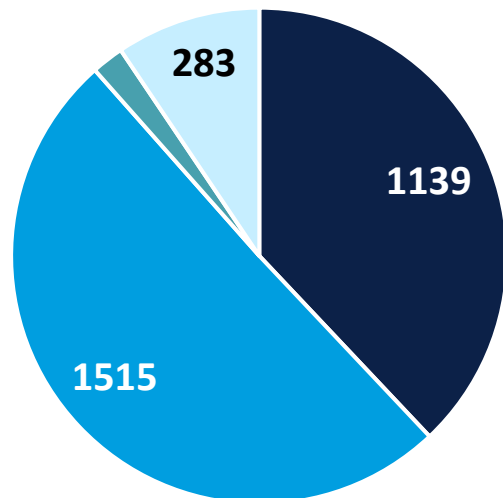
Az NHP Hajrá! kedvező kamattal és széles körű felhasználási lehetőséggel biztosított forrást a kkv-szektornak



Kihasználtság



3000 Mrd Ft



■ Beruházás ■ Forgóeszköz ■ Tám. előfin. ■ Hitelkiváltás

HITELCÉLOK MEGOSZTLÁSA AZ NHP HAJRÁBAN

Megjegyzés: a feliratok mértékegysége Mrd Ft.



62 ezer ügylet



41 ezer kkv

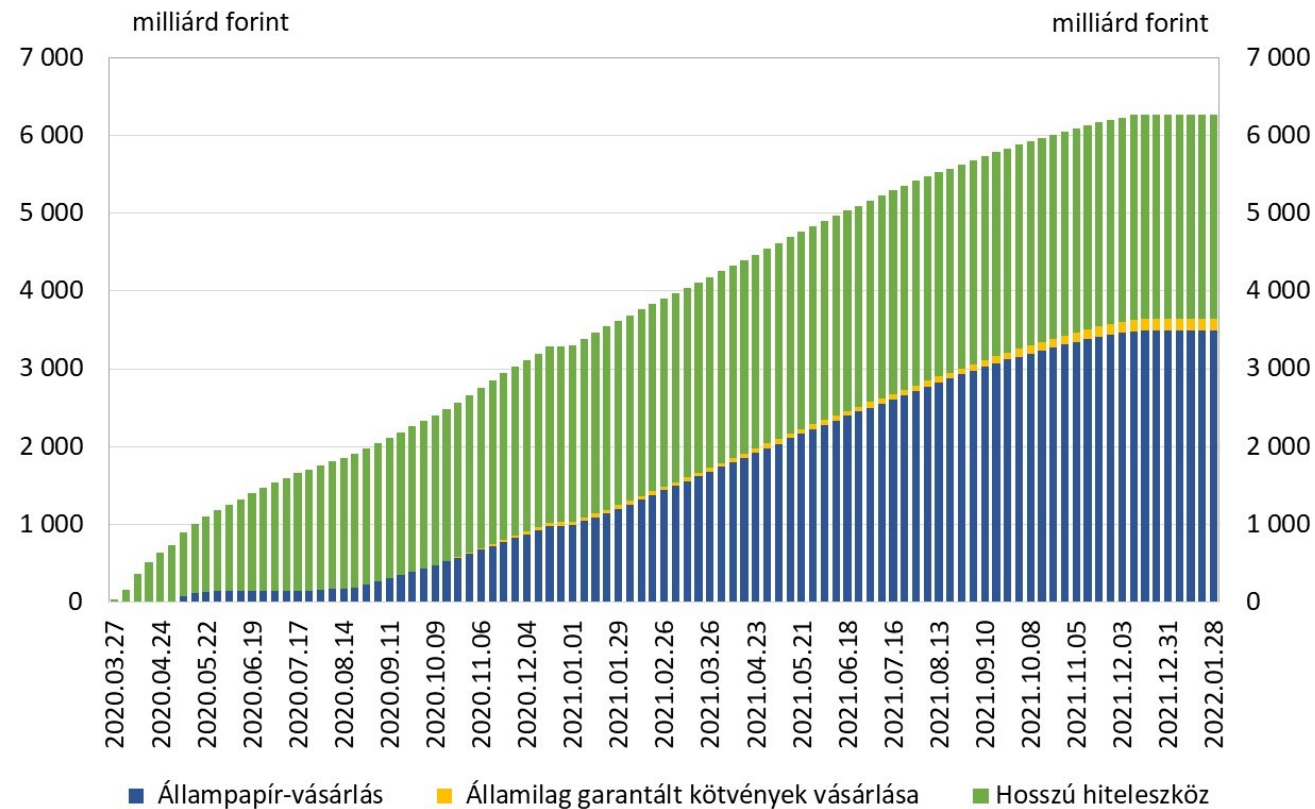


Medián hitelméret 11 millió Ft

AZ ESZKÖZVÁSÁRLÁSI PROGRAMOK A HOSSZABB LEJÁRATOKON IS TÁMOGATTÁK A HATÉKONY MONETÁRIS TRANZMISSZIÓT



- Az MNB mintegy **3600 milliárd forint állampapírt és államilag garantált kötvényt** vásárolt 2020-ban és 2021-ben
- A **hosszú fedezett hitel tendereken összesen több mint 2600 milliárd forint került a bankrendszerhez** 2020-2021-ben, ami biztosította a bankrendszer hosszú likviditási szükségletét és támogatta az állampapírpiacot



A JELZÁLOGLEVÉL-VÁSÁRLÁSOKON KERESZTÜL A JEGYBANK CÉLZOTTAN STIMULÁLTA A LAKOSSÁGI JELZÁLOGHITEL PIACOT IS

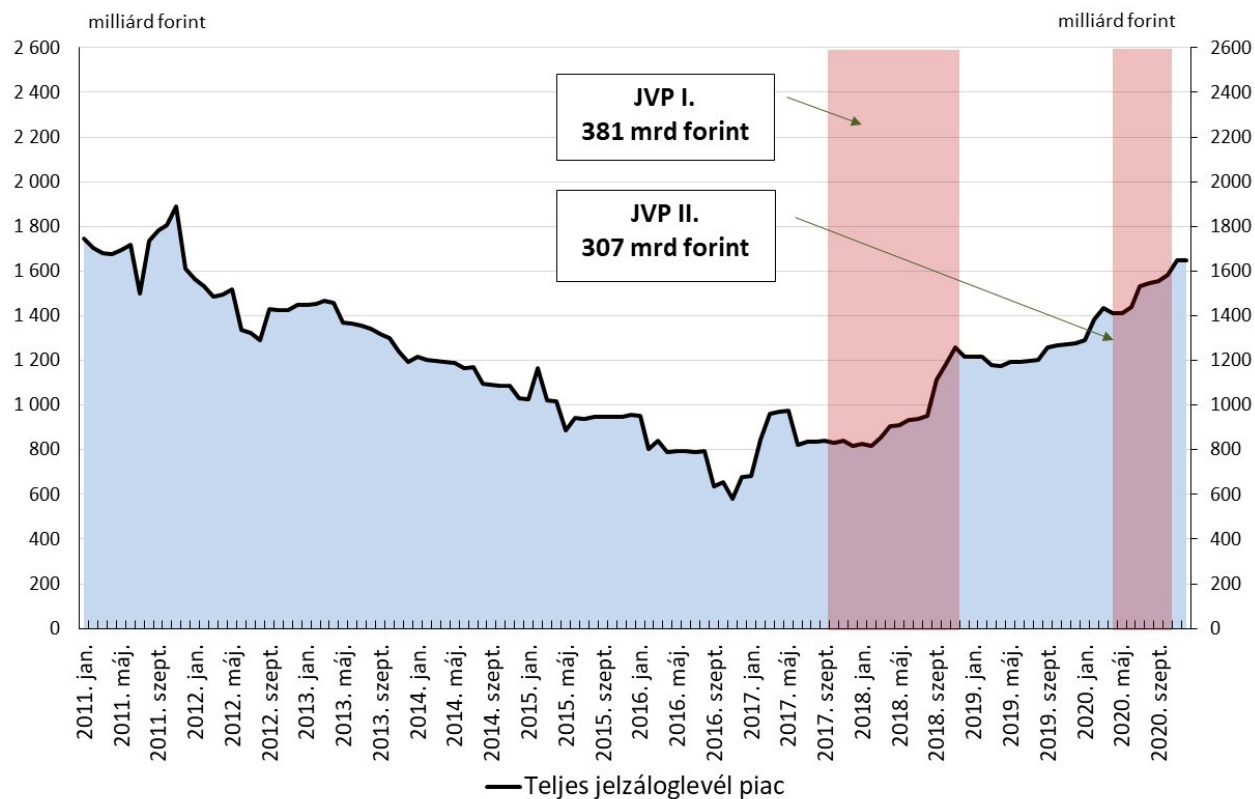


Jelzáloglevél-vásárlási programjaival az MNB:

- Újjáélesztette a jelzáloglevél-piacot, támogatva a hosszabb kamatfixálású jelzáloghitelezés térnyerését (2018)

Gyors segítséget nyújtott a koronavírus-válság kezelésében (2020)

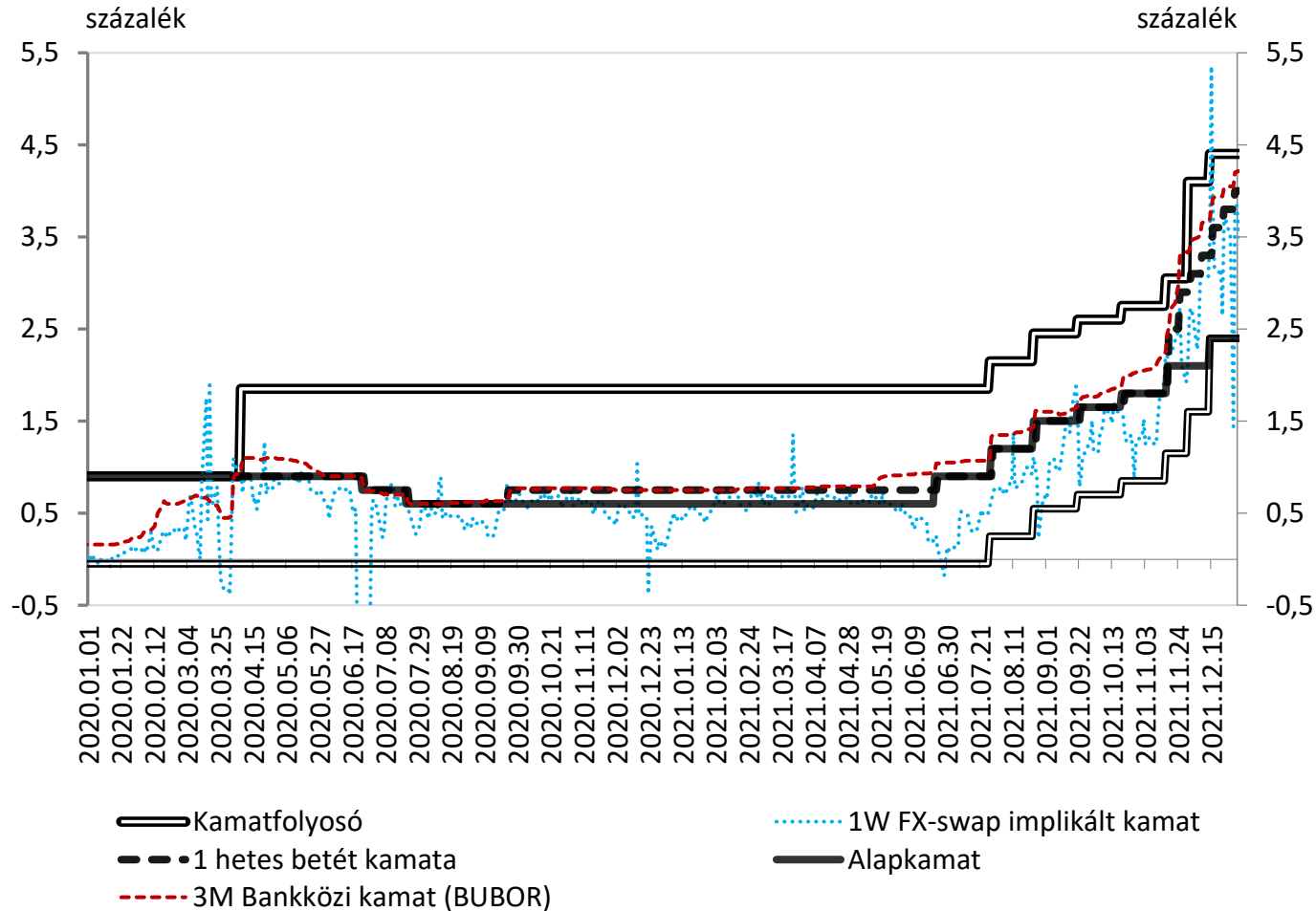
- Elsődleges és másodpiaci vásárlások
- 5 jelzáloglevél-sorozat kibocsátás
- Hazai bankok likviditási pozíciója javult



AZ MNB ELSŐKÉNT KEZDTE MEG A MONETÁRIS SZIGORÍTÁST A RÉGIÓS JEGYBANKOK KÖRÉBEN



- A koronavírus-válság alatt bevezetett egyhetes betéti eszköz hatékonyan támogatta a monetáris transzmissziót

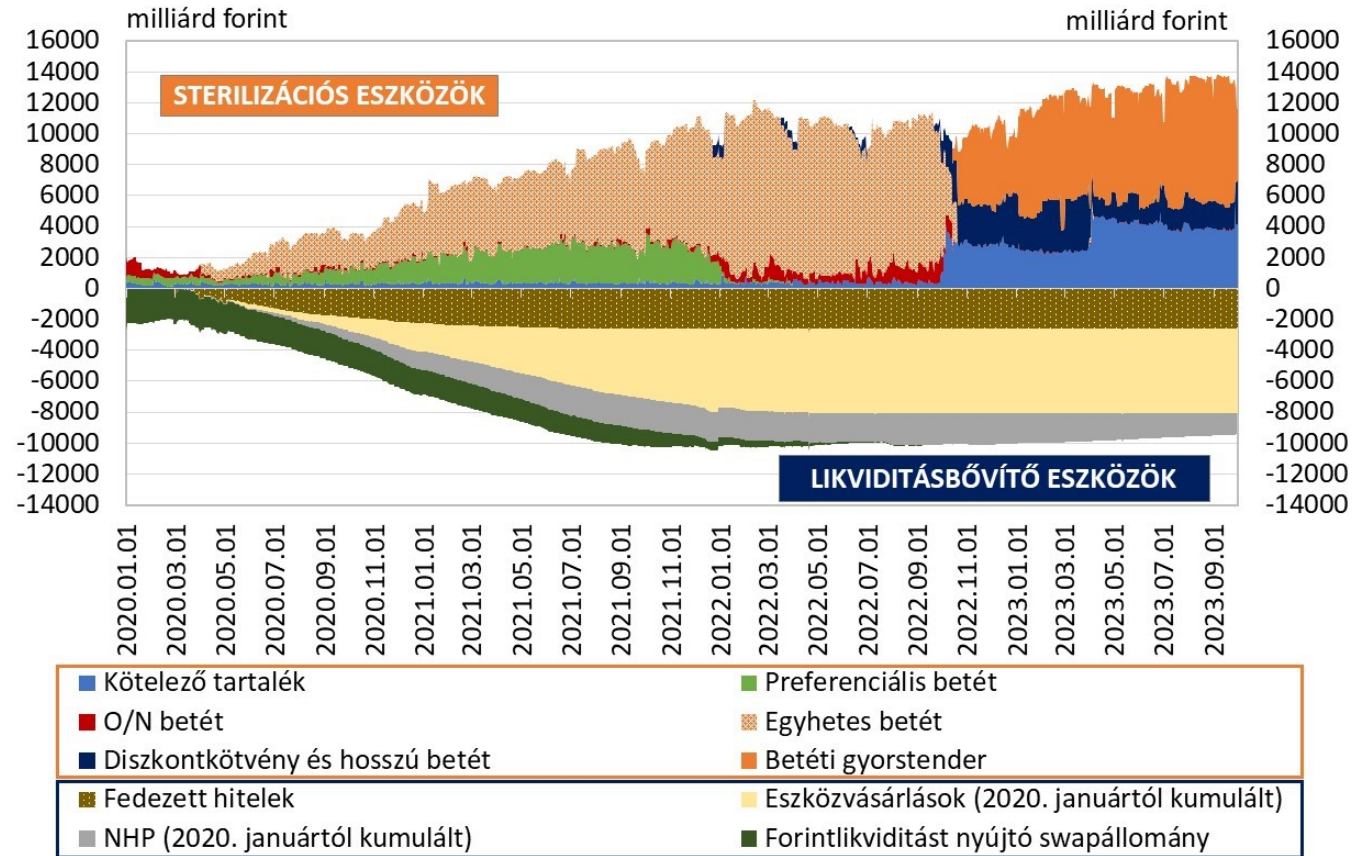


- A válságból való sikeres kilábalást követően a jegybank fokozatosan szigorította a monetáris kondíciókat.
- A monetáris szigorítás az alapkamat, illetve az egyhetes betéti eszköz kamatának emelkedésén keresztül valósult meg.
- Az alapkamattal történő szigorító ciklus mellett a jegybanki eszköztár feladata a transzmisszió erősítése volt, amelyhez 2022. júliustól a napi rendszerességgel megtartott FX-swap tenderek is hozzájárultak.

A KORONAVÍRUS-VÁLSÁG SIKERES KEZELÉSÉNEK EGYIK KÖVETKEZMÉNYE A JELENTŐS LIKVIDITÁSBŐVÜLÉS VOLT



- A 2022 októberétől kezdődően több jegybanki eszközön keresztül került lekötésre a szabad bankrendszeri likviditás.



Megjegyzés: a banki likviditás alakulását a jegybanki programok mellett számos más autonóm tényező is befolyásolja (pl. készpénzállomány, kincstári tranzakciók alakulása).

A SZIGORÍTÓ MONETÁRIS POLITIKÁHOZ A VÁLSÁGKEZELÉS KÖVETKEZTÉBEN MEGEMELKEDETT BANKRENDSZERI LIKVIDITÁS TARTÓS LEKÖTÉSE VÁLT SZÜKSÉGESSÉ



„Az MNB Monetáris Tanácsának döntése alapján 2022. október 1-jétől a monetáris transzmisszió hatékonyságának erősítése és a bankrendszer likviditás tartós lekötése érdekében...”

1. *A kötelező tartalékráta*
1 százalékról minimum 5
százalékra emelkedett.

2. Bevezetésre került a
változó kamatozású
hosszú betéti eszköz.

3. Elindultak a rendszeres
diszkontkötvény aukciók.

A MEGEMELKEDETT LIKVIDITÁS EGY RÉSZÉT AZ MNB A KÖTELEZŐ TARTALÉKBAN KÖTÖTTE LE



2022. októbertől 5 százalékra emelkedett az előírt kötelező tartalékráta a korábbi 1 százalékos mértékről

- Választható tartalékráta bevezetése (maximálisan 10 százalék)
- A minimálisan választható 5 százalékos tartalékráta esetében kötelező napi megfelelés előírása

2023. áprilistól a legkisebb választható tartalékráta mértéke 10 százalékra emelkedett

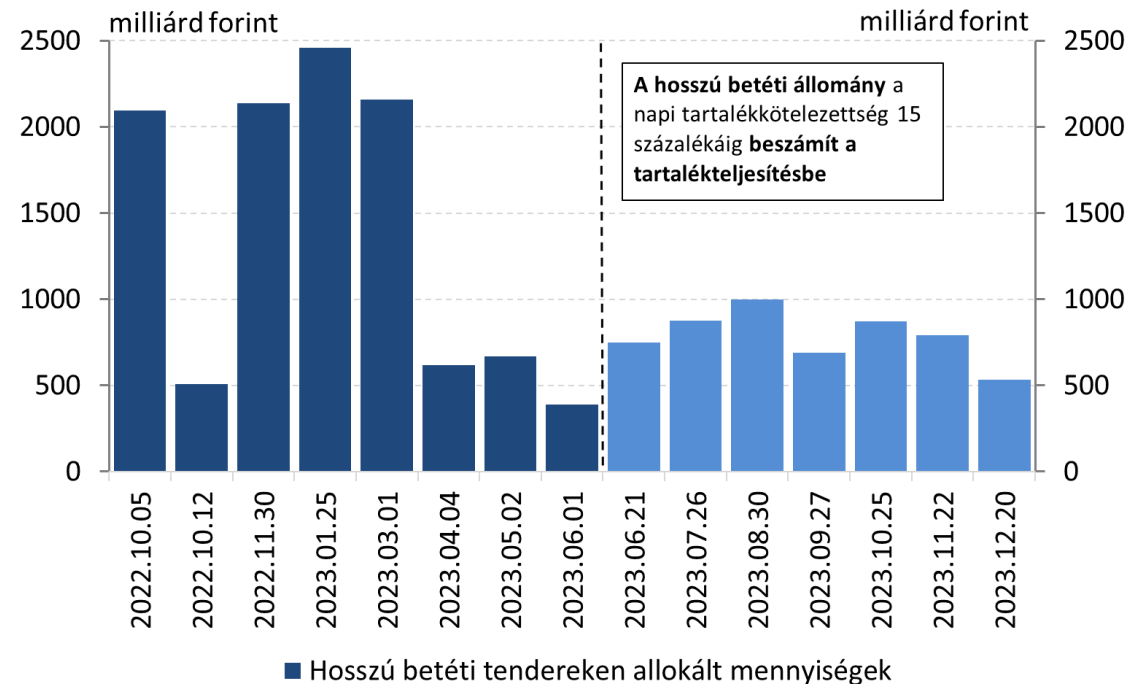
- Ezzel összhangban a maximálisan választható tartalékráta 15 százalékra nőtt
- A likviditásbővülés visszafogása érdekében átalakításra került a kötelező tartalék kamatozása amelynek értelmében az MNB a tartalékalap 2,5 százalékára nem fizet kamatot

A 2023 őszével induló eszköztár-egyszerűsítés részeként 2024 elejétől a választható rész megszűnt, ezzel egységesen 10 százalékos tartalékráta vonatkozik minden hitelintézetre

A VÁLTOZÓ KAMATOZÁSÚ, LEGFELJEBB 6 HÓNAPOS FUTAMIDEJŰ BETÉTI ESZKÖZ TÁMOGATTA A LIKVIDITÁS TARTÓS LEKÖTÉSÉT



- A hosszú betéti eszközzel az MNB biztosította a bankrendszeri **likviditástöbblet lekötését, erősítve a monetáris transzmissziót**
- 2023 júliusától a napi **tartalékkötelezettség legfeljebb 15 százaléka volt teljesíthető** a hosszú betéti eszközben lekötött likviditással
- Az eszköztár egyszerűsítésével 2024. január 31-vel kivezetésre került

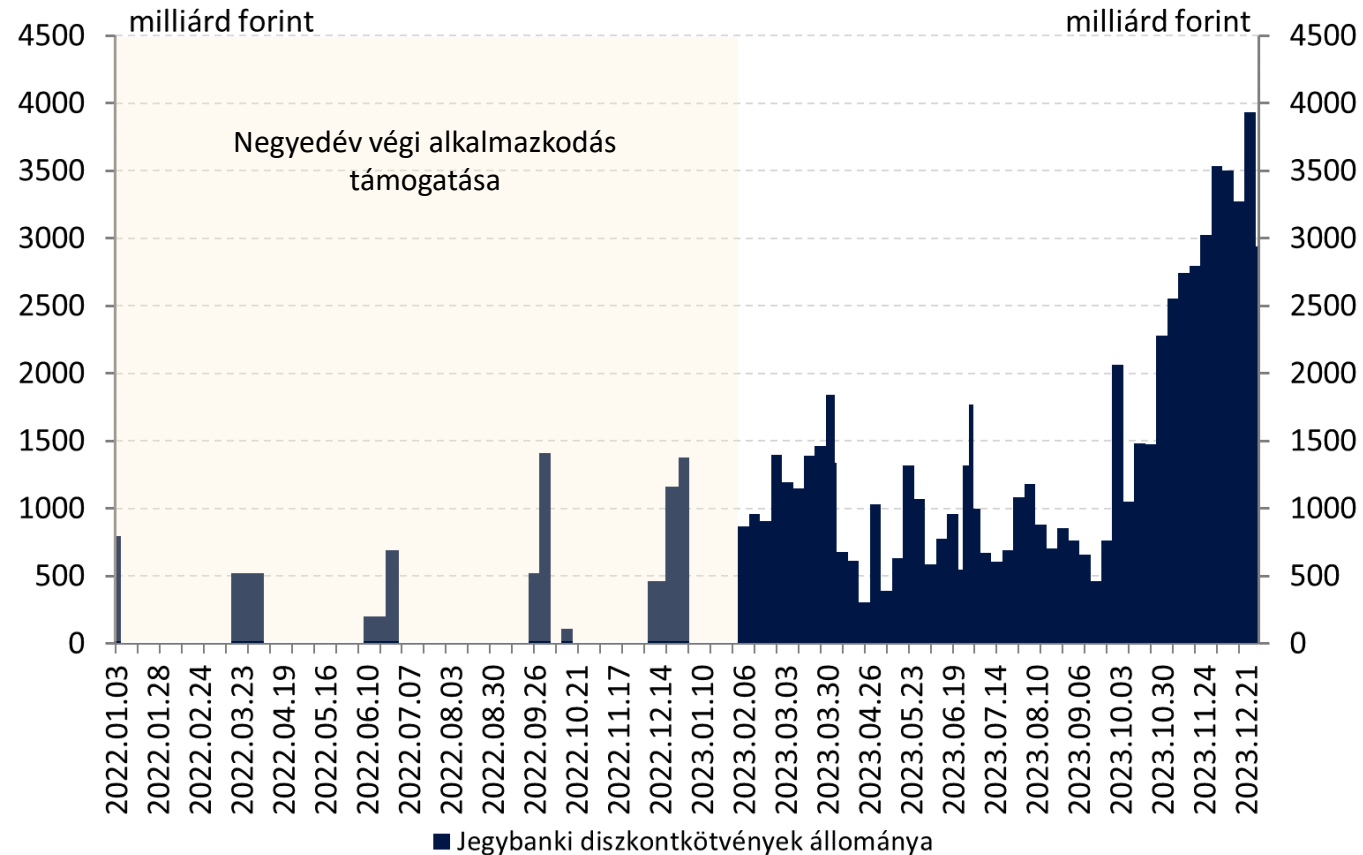


Megjegyzés: a 2023. június 21-i tender eredményeként lekötött likviditás meghatározott része a 2023. július havi tartalékmegfelelésnél került beszámításra

A JEGYBANKI DISZKONTKÖTVÉNY A STERILIZÁCIÓ FONTOS ELEMÉVÉ VÁLT



- Az eszköz 2022 januárjában lett bevezetve és 2023 februárjától heti rendszerességgel támogatta a **bankközi likviditás lekötését**
- Havi átlagos kihasználtsága **2023 végére 3000 milliárd forint fölé emelkedett**

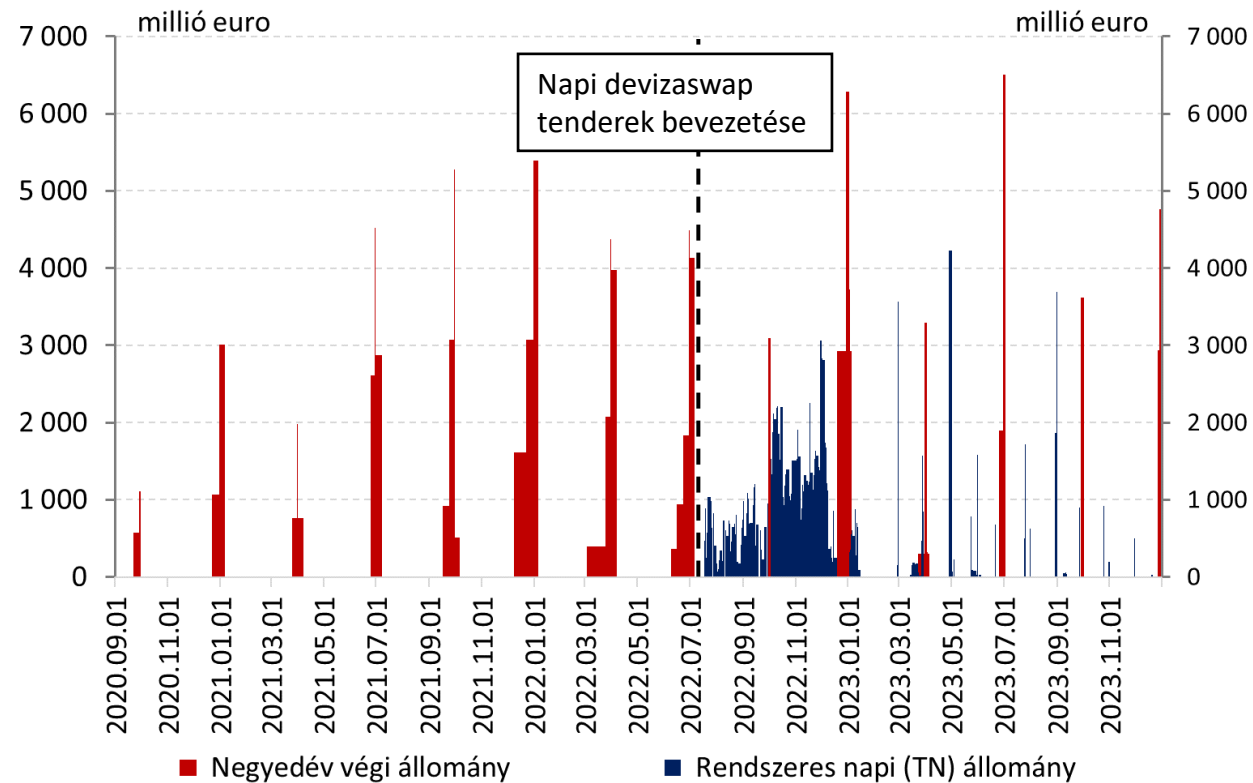


*Megjegyzés: 89/2023. (III. 22.) Korm. rendelet gazdasági, finanszírozási tárgyú intézkedésekről, melynek értelmében 2023. március közepétől nem-banki szereplők nem vásárolhatnak diszkontkötvényt

AZ AKTÍV DEVIZASWAP-PIACI JELENLÉTTTEL AZ MNB ERŐSÍTI A MONETÁRIS TRANZMISSZIÓ HATÉKONYSÁGÁT AZ FX-SWAP PIACON



- Az MNB a 2020 őszétől alkalmazott **negyedév végi eurolikviditást nyújtó devizaswap tenderei** mellett 2022 júliusától **napi rendszerességű T/N devizaswap tendereket** tart;
- Az aktív swappiaci jelenlét célja, hogy **erősítse a monetáris transzmisszió hatékonyságát**, illetve a banki mérlegalkalmazkodás támogatásán keresztül **fenntartsa a piaci stabilitást a kulcsfontosságú FX-swap piacon**



Jegybanki FX-swap állomány alakulása

2022 OKTÓBERÉBEN AZ MNB CÉLZOTT INTÉZKEDÉSEKKEL REAGÁLT A KONCENTRÁLTAN JELENTKEZŐ PÉNZPIACI FESZÜLTSÉGEKRE



A romló nemzetközi környezet mellett kialakuló energiapiaci sokk a kockázatkerülés kritikus mértékű felerősödését eredményezték

A turbulens pénzügyi helyzetben az elsődleges, árstabilitási cél eléréséhez kiemelten fontossá vált a pénzügyi piaci stabilitás biztosítása

A kockázatkerülés erősödésének háttérében több tényező húzódott meg:

I. Forint eszközökkel szembeni spekulatív pozíciók felépülése

Kamatérzékeny

II. Folyó tételekhez, főként az energiaszámla kifizetéséhez kapcsolódó devizakonverzió

Nem kamatérzékeny

AZ MNB CÉLZOTT INTÉZKEDÉSEIVEL MINDKÉT TÉNYEZŐRE GYORS ÉS HATÉKONY VÁLASZT ADOTT



I. Kamatérzékeny folyamatok: Kockázati prémium megugrásának kezelése
A rövid hozamok jelentős emelése célzott, átmeneti intézkedésekkel

Új eszköz

Egynapos (O/N) betéti gyorstender
naponta

18 százalék

kamatozás mellett

Módosított paraméterek

Egynapos (T/N) devizalikviditást nyújtó
swapeszköz

17 százalék

kamatozás mellett

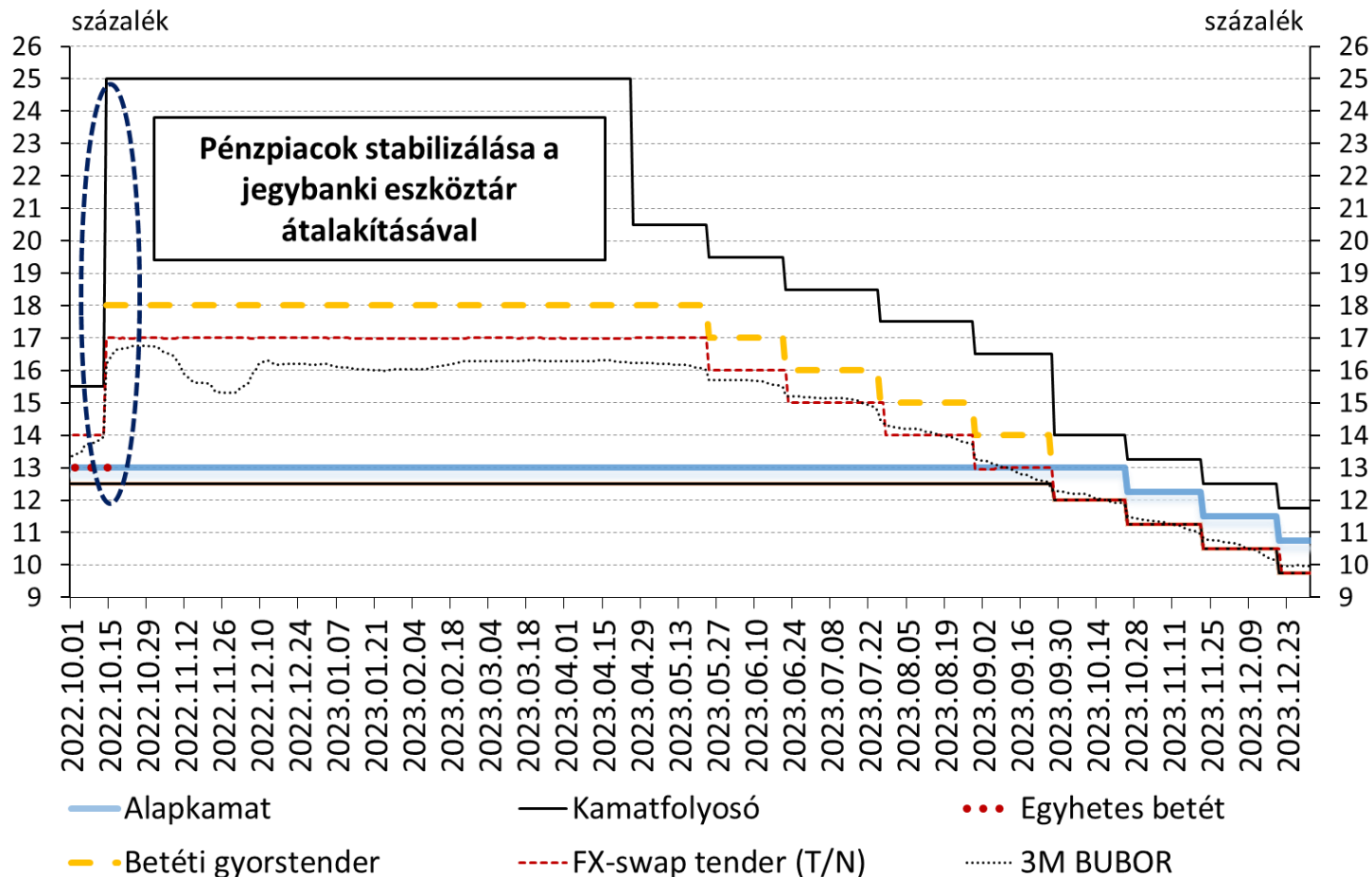
II. Nem-kamatérzékeny folyamatok:

- Energiapiac árfolyamhatásának kezelése az energiainport fedezéséhez szükséges jelentősebb, koncentrált devizalikviditási igény biztosításával valósult meg;
- Az MNB a felmerülő nettó energiainporthoz kapcsolódó devizafinanszírozási igény kielégítése érdekében 2022. novembertől 2023. március végéig feltételhez kötött EUR/HUF spot és EUR/HUF forward deviza adásvételi ügyleteket kötött

A CÉLZOTT INTÉZKEDÉSEKKEL AZ MNB BIZTOSÍTOTTA A SZIGORÚ MONETÁRIS KONDÍCIÓKAT A PÉNZPIACI HOZAMOKBAN



- A kamatfolyosó kiszélesítésével, az egynapos fedezett hiteleszköz 25 százalékra történő emelésével az MNB megfelelő mértékű mozgásteret biztosított az esetleges további kamatlépésekhez



2023 ÁPRILISÁBAN A KÜLSŐ KÖRNYEZET STABILIZÁLÓDÁSÁVAL ELKEZDŐDHESETT A MONETÁRIS KONDÍCIÓK NORMALIZÁCIÓJA



2023 áprilisában a Monetáris Tanács első lépésként a kamatfolyosó felső szélét 25-ről 20,5 százalékra mérsékelte

- A feltörekvő piacok megítélésének javulásával, az európai energiaválság kockázatának mérséklődésével, valamint hazánk folyó fizetési mérleg egyenlegének jelentős és trendszerű javulásával lehetőség nyílt a monetáris kondíciók fokozatos és óvatos normalizációja előtt

A Monetáris Tanács 2023 szeptemberében az alábbiakról döntött:

- A betéti gyorstender kamata és az alapkamat összezár
- A túltartalékolás alapkamaton kamatozik tovább
- A jegybanki diszkontkötvény és a hosszú betéti eszköz kamata az alapkamathoz igazodik
- Az MNB a tartalékszámákra a teljes kamatozó összeg után egységesen alapkamatot fizet

Eszköztár egyszerűsítése

- ✗ Betéti gyorstender kivezetése
- ✗ Kötelező tartalék esetén a választható ráta megszüntetése 2024 januárjától

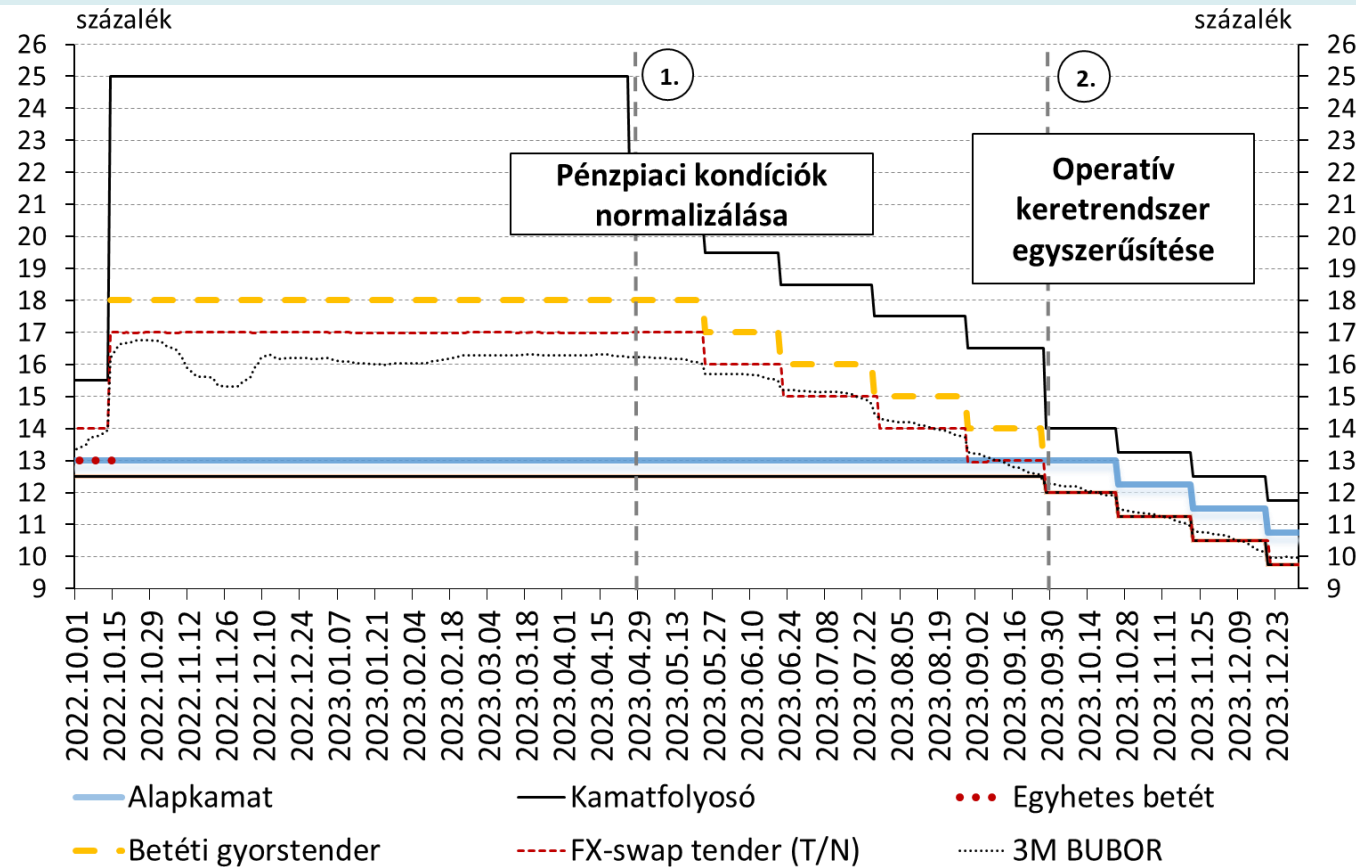
A keretrendszer normalizálása

- ✓ Tartalékszám a fő sterilizációs eszköz
- ✓ Az alapkamat az irányadó a pénzügyi ügyletek árazása során

A PÉNZPIACI ESZKÖZÖK ÁRAZÁSÁNAK VÁLTOZÁSA A NORMALIZÁCIÓ IDŐSZAKÁBAN



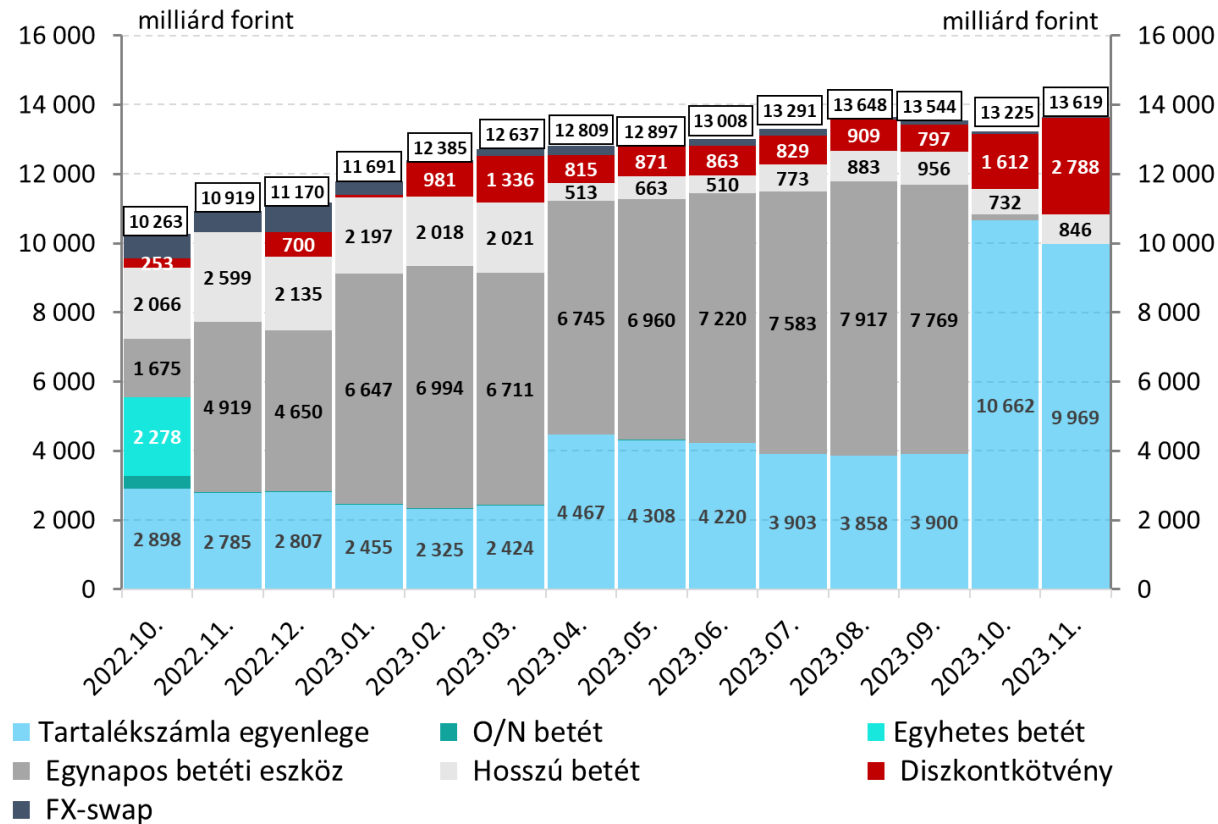
- 1) A kamatfolyosó felső szélének, majd a betéti gyorstender és swapeszköz kamatának fokozatos mérséklésével **elindult a jegybanki eszköztár normalizációja**
- 2) A Monetáris Tanács 2023. szeptemberi döntésével az egynapos betéti eszköz kamata összeért az alapkamattal, ami lehetőséget biztosított **az operatív keretrendszer átalakítására**



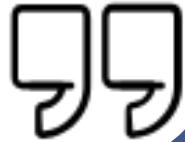
A JEGYBANKI ESZKÖZÖK HAVI ÁTLAGOS KIHASZNÁLTSÁGA A LIKVIDITÁS EMELKEDÉSÉBŐL ADÓDÓAN FOKOZATOSAN NŐTT



- 1) A likviditást befolyásoló **autonóm tényezők**: (1) a költségvetési folyamatok, (2) a készpénzállomány alakulása.
- 2) 2022 októberétől a jegybank fő sterilizációs eszköze a betéti gyorstender lett, majd 2023 októberétől a likviditás döntő része a tartalékszámlán került elhelyezésre



2023 OKTÓBERÉTŐL EGYSZERŰSÖDÖTT AZ ESZKÖZTÁR



Az egynapos betéti gyorstender kamata és az alapkamat összezárásával a monetáris politika új szakaszba lép, ami lehetőséget teremt a megváltozott környezethez illeszkedő egyszerűbb eszköztár kialakítására.



- [Zöld jegybanki eszköztár-stratégia \(mnb.hu\)](https://mnb.hu)
- [Modern jegybanki gyakorlat \(mnb.hu\)](https://mnb.hu)
- [Jegybanki eszköztár 2020-ig \(prezentáció\) \(mnb.hu\)](https://mnb.hu)
- [Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? - American Economic Association \(aeaweb.org\)](https://www.aeaweb.org)
- [2013. évi CXXXIX. törvény - Nemzeti Jogszabálytár \(njt.hu\)](https://njt.hu)
- [Fenntarthatóság és jegybanki politika \(zöld eszköztár stratégiai dokumentum\) \(2021\)](https://mnb.hu)
- [Kötelező tartalékrendszer \(mnb.hu\)](https://mnb.hu)
- [Money creation in the modern economy | Bank of England](https://www.bankofengland.co.uk)
- [A pénz és a bankok ellentmondásos kezelése a makróökonómiában - Ábel et al. \(2016\)](https://www.abel-et-al.com)

JEGYBANKI ESZKÖZTÁR, DEVIZATARTALÉK ÉS KOCKÁZATKEZELÉSI IGAZGATÓSÁG

IDKTIT@MNB.HU