



A RÖVID HOZAMOKRA HATÓ NEMKONVENCIONÁLIS MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR JÖVŐBELI STRATÉGIAI KERETRENDSZERE



2018

SZEPTEMBER 18.



**A RÖVID HOZAMOKRA HATÓ NEMKONVENCIONÁLIS
MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR
JÖVŐBELI STRATÉGIAI KERETRENDSZERE**

2018
SZEPTEMBER 18.

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ÖSSZEFOGLALÓ

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) az alapkamat 0,9 százalékra való csökkentését követően számos, a rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszközt vezetett be. 2018 őszére a jegybanki lépések következtében a 3 százalékos cél közelében stabilizálódott az infláció, ami a nemzetközi monetáris politikai környezet változásával együtt az MNB számára azt jelenti, hogy monetáris politikájának alakítása során fokozott óvatossággal kell figyelembe vennie azokat a tényezőket, amelyek az inflációs cél elérését és fenntartását befolyásolhatják.

Az MNB elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése. Ennek biztosítása érdekében az MNB felkészült monetáris politikájának óvatos és fokozatos normalizációjára. A normalizáció során először a nemkonvencionális eszköztárral kapcsolatos lépésekre fog sor kerülni. Jelen anyag azt mutatja be, hogy az MNB a monetáris politika jövőbeli alakítása során milyen szerepet szán az egyes rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszközöknek. Előretekintve a rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár leegyszerűsödik, és a jegybank két eszköz, a forintlikviditást nyújtó swapeszköz és a kamatfolyosó alakításával, illetve ezen eszközök optimális kombinációjával éri el monetáris politikai céljait.

Az MNB továbbra is rendszeresen dönt az alapkamaton kamatozó eszközökből történő kizorításról és a jegybanki swapeszközök állományáról, az FX-swap eszközt a rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár stratégiai elemének tekinti. A jegybank az FX-swap állomány egy részét tartósan és stabilan fenntartja. Az MNB a monetáris transzmisszió szempontjából a betéti és hiteleszközöket, így a kamatfolyosó szélességét és szimmetriáját egyaránt fontosnak tartja. A jegybank a monetáris politika jövőbeli alakítása során nem módosít a kötelező tartalékráta 1 százalékos mértékén, a preferenciális betételhelyezési lehetőséget pedig meghosszabbítja annak érdekében, hogy a bevezetésre kerülő Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) likviditási szempontból semleges legyen. Az MNB a jegybanki eszköztár egyszerűsítése keretében a 3 hónapos betéti eszközt 2018. negyedik negyedévben kivezeti. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét állományának nullára csökkenését követően a kötelező tartalék veszi át.

1. A 2013-TÓL MEGÚJULT MONETÁRIS POLITIKA EDDIGI EREDMÉNYEI

A Magyar Nemzeti Bank elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Emellett elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját, ezzel hozzájárulva a gazdaság fenntartható növekedéséhez.

A globális pénzügyi és gazdasági válság összetett kihívást jelentett a hazai gazdaságpolitikában. Erre a kihívásra reagálva 2013 után szemléletváltás következett be a magyar monetáris politikában. Az elmúlt fél évtizedben a Magyar Nemzeti Bank – megtartva az inflációs cél elsődlegességét – hagyományos és nemhagyományos eszközeivel számos lépést tett a pénzügyi stabilitás erősítése és a reálgazdaság élénkítése érdekében.

2013 óta a jegybanki vezetés új, innovatív megközelítésben alakította monetáris politikáját. Az elmúlt öt és fél év bebizonyította, hogy legeredményesebben egy hitelesen és függetlenül működő jegybank képes a törvényi keretek által meghatározott céljait elérni, mert ez teszi lehetővé számára, hogy a fennálló gazdasági kihívásokra célzottan, proaktívan, eszközeinek szabad megválasztásával tudjon reagálni. A gyakorlatban mindez azt jelentette, hogy a jegybank fokozatos, a stabilitást előtérbe helyező, transzparens monetáris politikájával törekedett a kiszámítható gazdasági környezet, azon belül is kiemelten az árstabilitás megteremtésére. A sikeres működéshez nagyban hozzájárult az innovatív és célzott eszközválasztás, valamint az aktív és világos kommunikáció. Mindezen túl fontos tényező volt, hogy a jegybanki programok kidolgozásakor stratégiai együttműködés valósult meg a Kormánnyal, a pénzügyi intézményrendszerrel és a gazdaság más szereplőivel.

A 2012 nyarán elindított kamatcsökkentési ciklus eredményeként az irányadó ráta 7 százalékos szintről 2016 tavaszára a jegybank történetének legalacsonyabb, 0,9 százalékos értékére csökkent. A kamatcsökkentéseket az erős dezinflációs környezetben az inflációs cél elérése és a gazdasági növekedés ezzel összhangban lévő élénkítése indokolta, miközben az ország kockázati megítélésének fokozatos javulása is növelte a jegybank mozgásterét. A Magyar Nemzeti Bank előrettekintő iránymutatásában jelezte a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradását, és ezzel sikeresen orientálta a gazdasági szereplők várakozásait.

Miután a jegybank hagyományos eszközei elérték korlátjukat, más jegybankokhoz hasonlóan, az MNB is nemkonvencionális, célzott eszközök alkalmazásával alakította ki a jegybanki célok eléréséhez szükséges monetáris kondíciókat. A kamatfolyosó aszimmetrikus szűkítésével, a banki likviditás terelésével és a jegybanki eszköztár kapcsolódó átalakításaival az MNB – az alapkamat tartós tartása mellett – tovább lazította a monetáris kondíciókat minden releváns részpiacon. A nemkonvencionális lépésekkel a jegybank a hozamgörbe rövid és hosszú oldalát egyaránt befolyásolta és hozzájárult Magyarország egészségesebb, fenntartható adósságszerkezetének kialakulásához.

A rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszközök bevezetésének hatására a rövid lejáratú pénzügyi hozamok tartósan a kamatfolyosó alá süllyedtek, támogatva a monetáris kondíciók szükséges lazítását.¹ A nemhagyományos monetáris politikai eszközök a kamatcsökkentési ciklus lezárásával, így az alapkamat tartós tartásával összhangban 2016 nyaratól egyre fontosabb szerepet kaptak a monetáris politika alakításában. Az MNB összesen hat, rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszközt vezetett be.

(1) A kamatfolyosó több lépésben szűkült és aszimmetrikussá vált, miközben a kamatfolyosó alsó szélének kihasználása 2016 nyaratól erősödött.

(2) A 3 hónapos betéti eszközhöz való banki hozzáférés korlátozása a korábban hetente meghirdetett tenderek ritkításával kezdődött 2016 augusztusától, majd októbertől bevezetésre került a mennyiségi korlátozás. Ennek során a 2016 őszén még 1600 milliárd forintot elérő állomány 2017 végére 75 milliárd forintra csökkent.

¹ Az MNB az alapkamatot és az előrettekintő iránymutatást konvencionális eszköznek tekinti.

(3) A BUBOR-piac reformja 2016 májusában indult, ügyletkötési kötelezettségen alapuló jegyzési rendszer jött létre, amelynek eredményeként jobban be tudja tölteni referenciakamat szerepét.

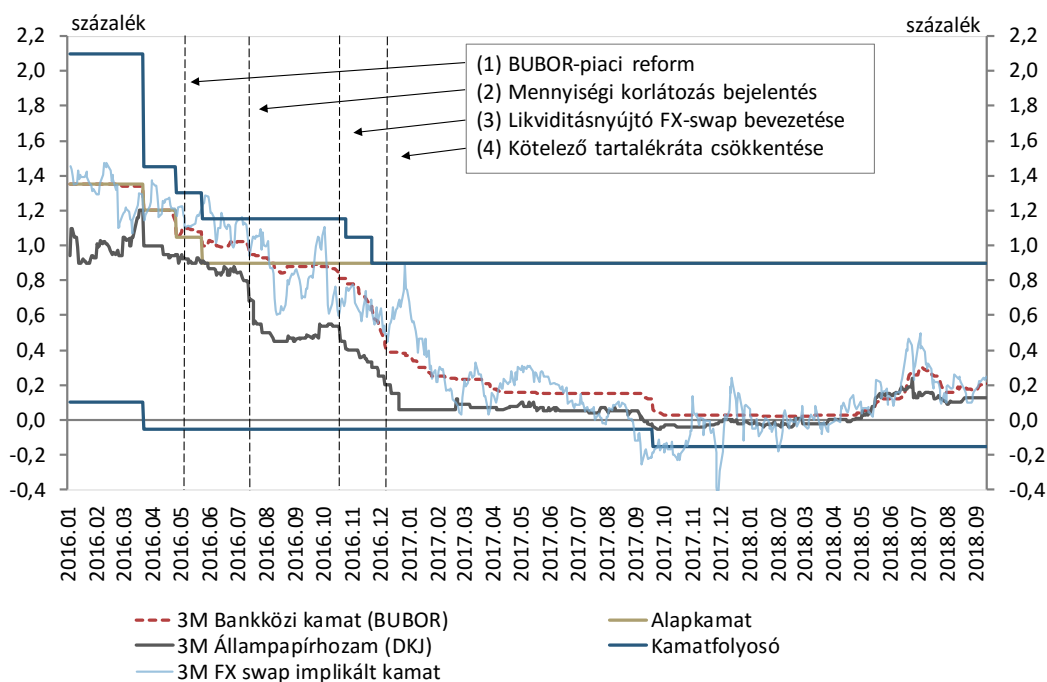
(4) A forintlikviditást nyújtó devizaswapok bevezetésére 2016 őszén, a mennyiségi korlát alkalmazásával egyidőben került sor. Az eszköz a likviditás alakításán keresztül támogatja a laza monetáris kondíciók elérését és fenntartását.

(5) A kötelező tartalékráta 2016 decemberében 2 százalékról 1 százalékra csökkent.

(6) A Piaci Hitelprogramhoz (PHP) kapcsolódó preferenciális betét 2016 elejétől áll a bankok rendelkezésére, amelyet 2016 őszétől használnak aktívabban a bankok.

A mennyiségi korlátozás keretrendszerének 2016 nyári bevezetése után minden releváns hozam a kamatfolyosó aljára csökkent. 2017 őszétől 2018 tavaszáig mind a 3 hónapos DKJ, mind a rövid lejáratú implikált swaphozamok a negatív tartományban helyezkedtek el. 2018 tavaszán és nyarán – elsősorban a nemzetközi pénzügyi folyamatok, illetve főként a Federal Reserve monetáris politikai lépéseinek következtében – a magyar hozamok is elkezdtek emelkedni, ugyanakkor 2018 szeptemberében újra a kamatfolyosó aljához közel, a kamatfolyosó alsó harmadában tartózkodnak. (1. ábra)

1. ábra: A rövid pénzügyi hozamok alakulása a kamatfolyosón belül



A jegybank programjai sikeresen járultak hozzá a válság során megsérült monetáris transzmisszió helyreállításához, a pénzügyi stabilitás erősítéséhez és a reálgazdaság megfelelő ösztönzéséhez. Az MNB a pénzügyi stabilitási és reálgazdasági szempontokat új programjai kialakítása során is figyelembe vette. A Növekedési Hitelprogram keretében 2017. március végéig közel 40 ezer vállalkozás jutott kedvező finanszírozáshoz, több mint 2800 milliárd forint értékben, ami trendfordulót hozott a KKV-hitelezésben és a gazdaság növekedését is támogatta. Annak érdekében, hogy a szektor hitelezése visszatérjen piaci alapokra, a jegybank 2016 elején elindította a Piaci Hitelprogramot. A lakossági devizahitelek

jegybanki és kormányzati együttműködésben végrehajtott forintosításával a gazdaság egyik legnagyobb rendszerszintű kockázata szűnt meg. Az MNB ehhez 9,7 milliárd eurónak megfelelő devizát bocsátott a bankok rendelkezésére, az elszámolás pedig körülbelül 1000 milliárd forinttal csökkentette a háztartások adósságát. A lakossági devizahitelek aránya a 2014 végi 40 százalékos arányról nullára csökkent. A 2014 tavaszán elindított és a kéthetes kötvény kivezetését is jelentő Öntőfinanszírozási program hazai kibocsátású likvid értékpapírok vásárlására ösztönözte a hitelintézeteket, ezzel hozzájárult az egészségesebb adósságszerkezet kialakulásához és az ország külső sérülékenységének csökkenéséhez. A program eredményeként 2016 végéig közel 3000 milliárd forinttal emelkedett a bankok fedezetként elfogadható értékpapírjainak állománya, míg a központi költségvetés devizában fennálló adósságának aránya a 2013 végi 42 százalékról 2018 közepére 20 százalék alá csökkent. 2018 januárjában az MNB feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű kamatcsere-eszközt vezetett be, illetve elindította jelzáloglevél-vásárlási programját azzal a céllal, hogy a laza monetáris kondíciók a hozamgörbe hosszabb szakaszán is érvényesüljenek.

A Magyar Nemzeti Bank hagyományos és nemhagyományos eszközeinek proaktív alkalmazásával sikeresen stabilizálta az inflációt 3 százalékos célja közelében. Emellett nagyban hozzájárult a magyar gazdaság növekedési fordulatához és a felzárkózás indulásához. Mindezen túlmenően a gazdaságban jelen lévő rendszerkockázatok megszüntetésével, új szemléletet képviselve sikeresen erősítette meg a hazai pénzügyi rendszer stabilitását és érte el az ország sérülékenységének csökkenését.

2. FELKÉSZÜLÉS AZ ÚJ KIHÍVÁSOKRA

Az eddig felmerült kihívások hatékony és sikeres kezelését követően a jegybankoknak az új kihívásokra is fel kell készülniük. A válság utáni, tartósan alacsony nemzetközi inflációs- és kamatkörnyezet a végéhez közeledik. Részben átmeneti hatások következtében 2018 során Magyarországon is az infláció újra a cél közelébe emelkedett, míg az MNB érvényes előrejelzése alapján az inflációs cél fenntartható elérése 2019 közepétől várható. A nemzetközi monetáris politikai környezet változóban van, a feltörekvő piaci tőkeáramlások volatilisabbá váltak. Mindez az MNB számára azt jelenti, hogy monetáris politikájának alakítása során fokozott óvatossággal kell figyelembe vennie azokat a tényezőket, amelyek elsődleges mandátumának teljesítését, az inflációs cél elérését és fenntartását befolyásolhatják. A nemzetközi tapasztalatokat is figyelembe véve az MNB átfogó értékelést készített nemkonvencionális eszközeinek jövőbeli alkalmazásáról, annak érdekében, hogy a változó gazdasági és pénzügyi környezet kihívásaira is megfelelően tudjon reagálni.

A vezető jegybankok gyakorlata alapján a nemkonvencionális eszközök kivezetését a jegybankok előkészítették kommunikációs eszközeikkel, és a tervezett változtatásokat rendre előre kommunikálták. A kiszámíthatóság növelése érdekében több jegybank is közzétette a nemkonvencionális eszköztárra irányuló stratégiáját, miközben az egyes lépések során kiemelten törekedtek a fokozatosságra. A Federal Reserve esetében a mennyiségi lazító program ütemének lassításáról először a jegybank akkori elnöke, Ben Bernanke beszélt 2013 májusában, amikor utalást tett rá, hogy a gazdasági folyamatoktól függően hamarosan mérsékelhetik a mennyiségi lazítás harmadik szakaszában folytatott eszközvásárlásokat. A lépést végül hét hónappal később, 2013 decemberében jelentette be a jegybank. A kamatemelési ciklus 2015 decemberében történő

megkezdését követően 2017 júniusában tette közzé a jegybank a mérlegleépítési stratégiáját. A mérlegleépítést négy hónappal a stratégia ismertetését követően, 2017 októberében kezdte meg a jegybank. Az Európai Központi Bank ugyan nem tett közzé konkrét stratégiát, azonban fokozatosan, hónapokkal előre kommunikálta a várható lépéseket. Az eszközvásárlások visszavonásával párhuzamosan a jegybank irányadó kamatokra vonatkozó előretekintő iránymutatása is fokozatosan módosult, míg a lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztés újrabefektetésére vonatkozó iránymutatás továbbra is azt jelzi, hogy az újrabefektetések még az eszközvásárlások befejezését követően hosszabb időszakon keresztül folytatódhatnak. A nemkonvencionális eszközök visszavonásával kapcsolatban a Bank of England, valamint a svéd Riksbank is közzétette jövőbeli monetáris politikai stratégiájának egyes részleteit. A Bank of England várható stratégiája a kamatlépésekre és a jegybankmérlegre egyaránt kiterjed. A svéd jegybank stratégiája alapján az eszközvásárlások lezárultát követően az irányadó kamat lassú ütemben történő emelésével folytatódhat a monetáris kondíciók szigorítása, majd ezután kerülhet sor az újrabefektetések fokozatos visszavonására.

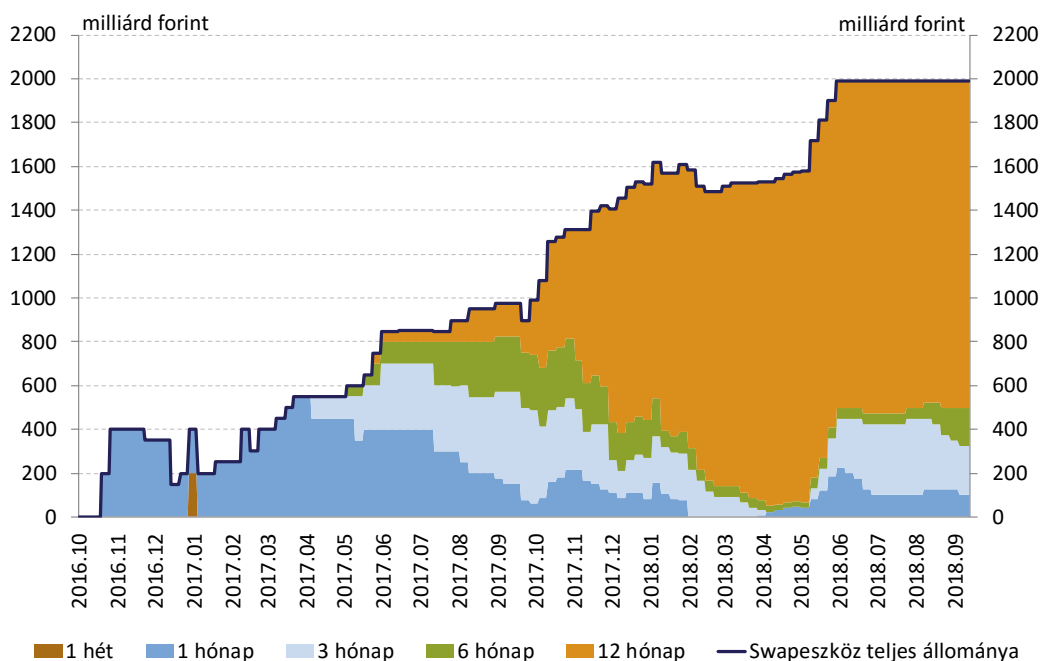
3. A RÖVID HOZAMOKRA HATÓ NEMKONVENCIONÁLIS MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR JÖVŐBELI STRATÉGIAI KERETRENDSZERE

Az MNB elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése. Ennek biztosítása érdekében az MNB felkészült monetáris politikájának óvatos és fokozatos normalizációjára. A normalizáció során először a nemkonvencionális eszköztárral kapcsolatos lépésekre fog sor kerülni. Jelen anyag további részeiben röviden bemutatásra kerül, hogy a monetáris politika jövőbeli alakítása során az egyes rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszközöknek milyen szerepet szán az MNB. Az anyag további részei kitérnek arra, hogy a nemkonvencionális monetáris politikai eszköztárban várhatóan milyen változásokat eszközöl az MNB és ezeket milyen alapelvek mentén teszi. Ezen lépések időzítését és mértékét illetően továbbra is a Monetáris Tanács rendszeres havi kamatközleményei az iránymutatóak. Az MNB az alapkamatot és az előretekintő iránymutatást konvencionális eszköznek tekinti. A hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszközök kivezetéséről szóló döntést a Monetáris Tanács 2018. szeptember 18-i közleménye tárgyalja, azzal ebben a háttéranyagban nem foglalkozunk. A Növekedési Hitelprogram *fix* bevezetéséről külön háttéranyag jelenik meg.

Az MNB a monetáris politika jövőbeli alakítása során továbbra is a jegybanki FX-swap eszközzel, illetve a kamatfolyosóval kapcsolatos lépések optimális kombinációját alkalmazza először. A monetáris politikai lazítás folyamán az MNB előbb az alapkamatot csökkentette, majd az alapkamat tartós tartása mellett nemkonvencionális eszközöket vezetett be. A monetáris politika jövőbeli alakítása során először a rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár egyes elemeinek (FX-swap állomány és a tenderek paraméterei, kamatfolyosó) módosítása történhet meg. Az elmúlt években a jegybank hat nemkonvencionális, alapkamaton kívüli eszköz bevezetésével, illetve alkalmazásával alakította a monetáris politikáját. Előretekintve, a rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár használata leegyszerűsödik és a jegybank alapvetően két eszköz aktív alakításával éri el monetáris politikai céljait. Ugyanakkor nincs meghatározott sorrendiség, az MNB nem határozza meg előre, melyik eszközt alkalmazza először.

Az MNB az FX-swap eszközt a rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris eszköztár stratégiai elemének tekinti, a jegybank tartósan fenntartja jelenlétét a monetáris transzmisszió szempontjából kiemelten fontos FX-swap piacon. A monetáris transzmisszió és a piaci hozamok alakítása szempontjából az FX-swap piac kitüntetett jelentőségű. A jegybank az FX-swap piacon fenn kívánja tartani a jelenlétét, ami azt jelenti, hogy az FX-swap eszköz az állomány módosítása, esetleges csökkentése esetén is az aktívan használt eszköztár része lesz, és az MNB folytatni fogja a swaptendereket. A jegybank az FX-swap eszközt továbbra is a nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár stratégiai elemének tekinti, szemben a kötelező tartalékrátával. (2. ábra)

2. ábra: A likviditásnyújtó swapállomány alakulása és eredeti futamidő szerinti szerkezete



Az MNB az FX-swap állomány egy részét tartósan és stabilan fenntartja. A monetáris politikai transzmisszióban és a banki likviditásmenedzsmentben betöltött stratégiai szerepéből adódóan a jegybank az FX-swap állomány egy részét a jövőben is fenn kívánja tartani. Ugyancsak egy stabil állomány fenntartása mellett szól az FX-swap piaci jelenlét, illetve a monetáris politikai alapelvek között rögzített fokozatosság biztosítása.

Az MNB az FX-swap piaci eszközét minden jelenleg létező futamidőn fenntartja. A jelenleg alkalmazott futamidők (1 hét, illetve 1, 3, 6 és 12 hónap) mindegyike meghirdetésre kerülhet, ugyanakkor az állomány futamidők szerinti megoszlása változhat. Az egyes futamidőkkel az MNB nem kíván jelzést adni, az alkalmazott futamidőket elsősorban a piaci folyamatok és a piaci környezet esetleges változásai határozhatják meg. Az állomány stabil részének fenntartása is befolyásolhatja a meghirdetett futamidőket.

Az FX-swap piaci folyamatok számottevő hatással vannak a bankok BUBOR jegyzéseinek kialakítására, ami megerősíti, hogy a monetáris transzmisszió szempontjából kiemelt jelentőségű a jegybank FX-swap piaci jelenléte. Az MNB BUBOR panelbankok körében végzett felmérése alapján az FX-swap piaci folyamatok több olyan tényezőre is hatással vannak, amit a bankok az egyedi jegyzések meghatározásakor figyelembe vesznek. Az FX-swap piaci hozamszintre és a likviditási helyzetre közvetlenül is

hatnak az MNB swapeszközei, illetve közvetve a bankok közti fedezetlen tranzakciók árazására, az FRA hozamokra és a DKJ aukciók eredményére is nagy hatást gyakorolnak.

Az MNB továbbra is rendszeresen dönt az alapkamaton kamatozó eszközökből történő kizorításról és a jegybanki swapeszközök állományáról. Az MNB a kizorítási hatás minimálisan szükséges mértékéről negyedévente dönt. A kizorított likviditásnak továbbra is fontos szerepe lesz a monetáris kondíciók alakításában. Előretekintve, az állomány és a swaptenderek paraméterei önmagukban is jelentőséggel bírnak majd.

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

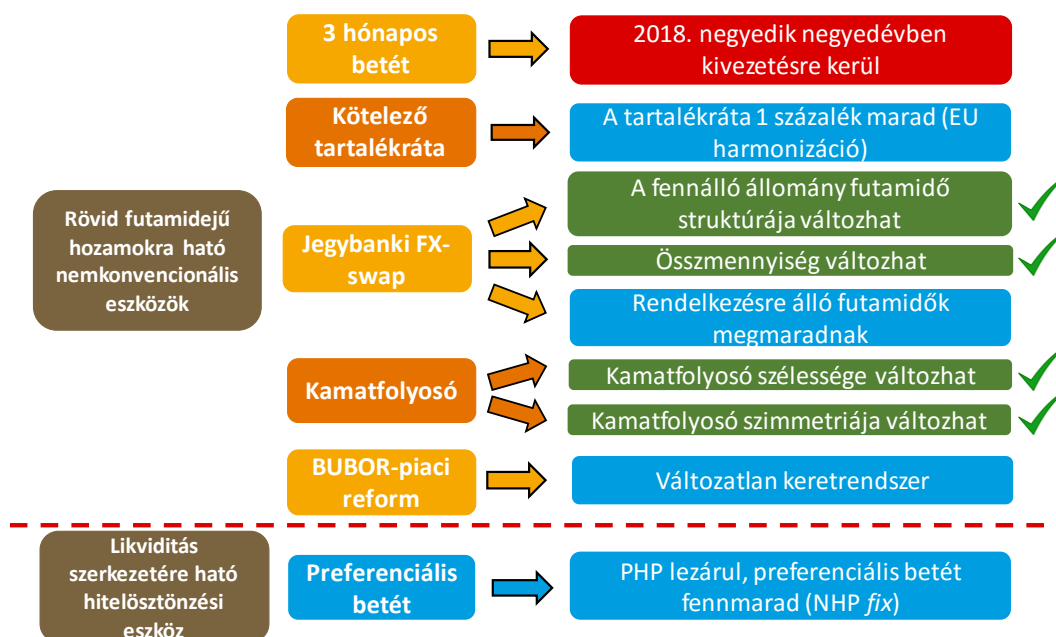
Az MNB a 3 hónapos betéti eszközt 2018 negyedik negyedévében fokozatosan kivezeti 2018 végéig, ezzel egyszerűbbé és átláthatóbbá válik a jegybanki eszköztár, miközben a monetáris kondíciókat a lépés érdemben nem módosítja. A Monetáris Tanács 2017 szeptemberében döntött arról, hogy a 3 hónapos betét 2017 végére meghatározott 75 milliárd forintos korlátja nem csökken tovább. Egy év elteltével, a Monetáris Tanács 2018. szeptemberi döntése értelmében az eszköz 2018. októbertől fokozatosan kivezetésre kerül. Az utolsó tendert az MNB 2018. szeptember 19-én tartja, így az állomány az év végéig fokozatosan leépül. A döntés elsősorban az eszköztár egyszerűsítését, az átláthatóság növelését szolgálja, a rövid hozamokra ható eszközök száma csökken. Az alapkamaton kamatozó eszközök állománya érdemben nem csökken, a preferenciális betétben továbbra is közel 500 milliárd forintos állomány marad, emellett a kötelező tartalék állománya eléri a 220 milliárd forintot. A három hónapos betét megszűnésével a kötelező tartalékokra és a preferenciális betétre fizetett kamat továbbra is a jegybanki alapkamattal egyezik meg. Az MNB rövid hozamokat befolyásoló eszközei, a kamatfolyosó és a forintlikviditást nyújtó FX-swapok az aktív jegybanki eszköztár részei maradnak, így a jegybank a 3 hónapos betét kivezetése után is képes lesz a rövid hozamok hatékony alakítására. A nemkonvencionális eszköztár alkalmazásával továbbra is az az MNB célja, hogy a magyar gazdaságban az inflációs cél fenntartható eléréséhez szükséges monetáris kondíciók alakuljanak ki. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét állományának nullára csökkentését követően a kötelező tartalék veszi át.

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

A preferenciális betételhelyezési lehetőség meghosszabbítása biztosítja, hogy az NHP fix likviditási szempontból semleges legyen. A 2016-ban elindított Piaci Hitelprogram (PHP) 2018 decemberében

véget ér, amihez kapcsolódóan 2019 márciusával a PHP keretében hitelezési vállalást tett bankok preferenciális betételhelyezési lehetősége megszűnik. Ezzel egyidejűleg, 2019. áprilistól ugyanakkor az MNB preferenciális betételhelyezési lehetőséget biztosít a 2019. januárban induló NHP *fix* programban résztvevő hitelintézetek számára annak érdekében, hogy a többletlikviditás alapkamaton történő sterilizálásával biztosítsa a program likviditási szempontú semlegességét. Az újonnan megnyíló betételhelyezési lehetőség az NHP *fix* keretében folyósított forrásoknak megfelelő mértékben áll majd a résztvevő bankok rendelkezésére.² (3. ábra)

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



² A preferenciális betételhelyezési lehetőségről lásd a Növekedési Hitelprogram Fix bevezetéséről szóló háttéranyagot.

MELLÉKLET: AZ MNB CÉLZOTT, NEMKONVENCIONÁLIS MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZEI

Eszközök, programok	Időszak	Célok	Eredmények
Növekedés Hitelprogram első három szakasza	2013. június – 2017. március	<ul style="list-style-type: none"> • Hitelösztönzés • KKV hitelezés tartós piaci zavarainak enyhítése • A gazdaság élénkítése 	<ul style="list-style-type: none"> • 40 000 KKV jutott kedvező finanszírozáshoz több mint 2 800 milliárd forint összegben • Hitelezési fordulat támogatása
Lakossági devizahitelek kivételéhez kapcsolódó jegybanki program	2014. október – 2017. december	<ul style="list-style-type: none"> • Devizahitelek rendezett kivételése • Pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzése 	<ul style="list-style-type: none"> • 9,7 milliárd eurónak megfelelő deviza bankok rendelkezésére bocsátása • A lakossági devizahitelek aránya a 2014 végi 40 százalékos arányról nulla csökkent
Önfinanszírozási Program	2014. június – 2016. július	<ul style="list-style-type: none"> • Külső sérülékenység csökkentése • Pénzügyi stabilitás elősegítése 	<ul style="list-style-type: none"> • 2016 végéig közel 3000 milliárd forinttal nőtt a bankok fedezetként elfogadható értékpapírjainak állománya • A központi költségvetés devizában fennálló adósságának aránya a 2013 végi 42 százalékról 2018 közepére 20 százalék alá csökkent
Piaci Hitelprogram	2016. január – 2018. december	<ul style="list-style-type: none"> • KKV-hitelezés piaci alapokra visszaterelése • A fenntartható gazdasági növekedés KKV-hitelezésén keresztül biztosítása 	<ul style="list-style-type: none"> • A bankrendszer többszörösen túlteljesítette KKV-hitelezési vállalását • 2016-ban és 2017-ben egyaránt a KKV-szektor hitelállománya 12 százalékkal bővült
Rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszközök: <ol style="list-style-type: none"> 1. 3 hónapos betét mennyiségi korlátozása 2. Kamatfolyosó aszimmetrikussá tétele 3. BUBOR-piaci reform 4. Forintlikviditást nyújtó FX-swap 5. Kötelező tartalékráta csökkentése 6. Preferenciális betét 	2016. nyár –	<ul style="list-style-type: none"> • Likviditás kiszorítása a 3 hónapos betéti eszközökből • Monetáris lazítás támogatása • BUBOR-piaci aktivitás emelése 	<ul style="list-style-type: none"> • Javult a monetáris transzmisszió • Az O/N betétbe kiszorított likviditás tartósan magas maradt • Az állampapír, a bankközi és a swappiacon a kamatfolyosó alsó felébe súlyyodtak a rövid hozamok, a bejelentés óta átlagosan 80-90 bázisponttal • Érdemben nőtt a BUBOR forgalom • Erősödött a hazai pénzpiacok közötti információáramlás
Hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszközök: <ol style="list-style-type: none"> 1. Monetáris politikai célú kamatcsere eszköz (MIRS) 2. Jelzáloglevél-vásárlási program 	2018. január – 2018. december	<ul style="list-style-type: none"> • Hosszú hozamok befolyásolása • Banki kamatkockázat csökkentése • Fix kamatozású jelzálog-hitelezés támogatása • Jelzáloglevél-kibocsátások támogatása • Tőzsdefejlesztés 	<ul style="list-style-type: none"> • Hozzájárulás a hosszú fix lakáshitelek további terjedéséhez • Csökkent a banki kamatkockázat • Emelkedtek a jelzáloglevél-kibocsátások • Csökkent a jelzáloglevelek állampapírhoz viszonyított felára • Csökkent a fix jelzáloghitelek felára

**A RÖVID HOZAMOKRA HATÓ NEMKONVENCIONÁLIS
MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁR
JÖVŐBELI STRATÉGIAI KERETRENDSZERE**

2018. szeptember 18.

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

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.