

Bodnár László, Luspay Miklós, Madarász Annamária: MNB-kötvény betétesítésének hatása a pénzforgalomra*

2014 áprilisában a jegybankban döntés született arról, hogy ugyanezen év augusztusától a kéthetes MNB-kötvényt betétté alakítják, aminek célja, hogy „a kéthetes jegybanki instrumentumból a banki forintlikviditás állampapírokba terelődjön át”¹. Ez egyben azt is jelenti, hogy e rövid lejáratú eszköz kikerül a jegybank által elfogadott fedezeti körből, így a hitelintézetek már nem tudják majd fizetési forgalmuk lebonyolítására, tehát az ügyfelek által kezdeményezett fizetési megbízások teljesítésének fedezetére sem felhasználni. Minthogy a kéthetes MNB-kötvény adja a bankok által fedezetként zárolt értékpapír-állomány legjelentősebb részét, kb. 40 százalékát, így a jegybanki döntés mindenképpen alkalmazkodást igényel a hitelintézetek részéről, amennyiben a fizetési rendszerekben elérhető likviditásuk korábbi szintjét fenn kívánják tartani. Cikkünkben azt vizsgáljuk, hogy az MNB-kötvény betétté alakítása milyen lehetséges alkalmazkodási reakciókat válthat ki likviditás terén a bankrendszer szereplőiből, majd historikus adatsor segítségével arra keressük a választ, hogyan érintheti a hitelintézeteket az MNB-kötvény fedezeti körből való kiesése.

LIKVIDITÁS

A likviditás összetevői: számlaegyenleg és hitelkeret

Magyarországon a hitelintézetek a saját és az ügyfelek fizetési megbízásainak lebonyolításához alapvetően két fizetési rendszert használnak. Nagy értékű, sürgős forintátutalások esetén a Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszert (VIBER), kis értékű forintátutalásoknál a Bankközi Klíring Rendszert (BKR) veszik igénybe. A VIBER-tranzakciók elszámolása során a fedezetbiztosítás bruttó elven történik, ami azt jelenti, hogy az adott banknak a teljes kimenő tranzakció fedezetét biztosítani kell. A nagy összegű, időkritikus tranzakciók mellett a VIBER-ben kerül kiegyenlítésre a BKR napközbeni forgalma, valamint az éjszakai forgalmából azon tranzakciók, melyek fedezetlenség okozta sorállás miatt egy rendkívüli elszámolási ciklusban kerülnek elszámolásra. Továbbá a VIBER-ben történik a kiegyenlítés a hitelintézetek Központi Elszámolóház és Értéktár (KELER) Csoport által üzemeltetett értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszer igénybevételével lebonyolított értékpapír-ügyleteinek pénzlábát illetően is.

Ahhoz, hogy a hitelintézetek a VIBER-ben teljesíteni tudják fizetési megbízásaikat, elégséges likviditással kell ren-

delkezniük, melyet az MNB-nél vezetett számlájukon lévő számlapénzállomány (számlaegyenleg), valamint a rendelkezésükre bocsátott hitelkeret biztosít. A pénzforgalom lebonyolítása elsősorban a VIBER-tag számlaegyenlegének felhasználásával valósul meg. A számlaegyenleg nagyságát több tényező is befolyásolja, többek között az adott hitelintézet által választott tartalékráta nagysága. A tartalékráta mértékének – mely 2 és 5 százalék között szabadon választható –, valamint az adott hitelintézet tartalékalapjának szorzatából adódik a kötelező tartalék, melyet adott hitelintézetnek minimum tartania kell a jegybanknál vezetett számláján. Ezt a kötelezően tartandó minimális szintet havi átlagban kell teljesíteniük a hitelintézeteknek, azaz úgy kell gazdálkodniuk, hogy a napvégi záró számlaegyenlegeik átlaga adott hónapban elérje ezt a számukra előírt összeget. Ez a rendszer tehát rugalmasságot biztosít a bankoknak oly módon, hogy adott hónapon belül szabadabban tudják meghatározni a számlaegyenlegük nagyságát, így a fizetési forgalom számára rendelkezésre álló likviditásukat is. Több bank például a hónap elején a választott tartalékrátájánál nagyobb számlaegyenleget tart (túltartalékol), míg ezt a többletet a hónap második felében korigálja (alultartalékol). Ezek a magatartások értelemszerűen a bank likviditását is befolyásolják.

Ha egy banknak az MNB-nél vezetett számlaegyenlege nem elégséges ahhoz, hogy a fizetési forgalmát lebonyolítsa, ak-

* Jelen cikk a szerző nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

¹ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Sajtoszoba/Sajtoszobakozlemenyek/MNB_Hatteranyag_Az_orszag_adossagszerkezete_tovabb_javithato.pdf

kor napközben automatikusan overdraft hitelt vehet igénybe. A legfontosabb, amire ügyelniük kell ilyenkor a bankoknak, hogy a felhasznált hitelkeretet nap végéig rendezzék, ellenkező esetben az overnight hitellé fordul át. Márpedig míg a napközbeni hitelkeret gyakorlatilag ingyen van, ára tulajdonképpen a zárolt fedezet lehetőségköltsége, addig az overnight hitel drágább, többletkiadást okoz az érintett banknak.

A rendelkezésükre álló hitelkeret nagyságát a bankok módosíthatják – amennyiben rendelkeznek még mérlegükben elégséges mennyiségű, további zárolható értékpapír-állomány, akkor növelhetik – napközben VIBER-üzemidőben, majd a VIBER-zárást követően normál üzletmenet esetén 18.30-ig. A bankoknak a KELER-nél – ahol az értékpapírok nyilvántartását vezetik – kell kezdeményezniük a hitelkeret-módosítást, majd a KELER az értékpapír-oldali ellenőrzést követően továbbítja az igényt az MNB felé. Ez a folyamat azonban időigényes, hisz egy változtatási kérelemnek mind a KELER, mind az MNB rendszerein át kell futnia, ez pedig értékpapírfajtánként átlagosan 5 percet vesz igénybe. Ez azért is fontos, mert ha pl. egy VIBER-rendszer tag többféle értékpapírtípusból is zároltatni akar, akkor a feldolgozás nem párhuzamosan, hanem értékpapírfajtánként egymás után következik be, így az 5 perces átfutási idő jóval hosszabb is lehet. Erre a tényre pedig tekintettel kell lenniük a bankoknak, különösen ha likviditáskezelési szempontból feszítettebb a helyzet. Ezzel a módszerrel ugyanakkor a bankoknak lehetőségük van napon belül pótolni a napi forgalmuk lebonyolításához szükséges likviditást, amennyiben annak szintjét előzetesen nem jól becsülték meg.

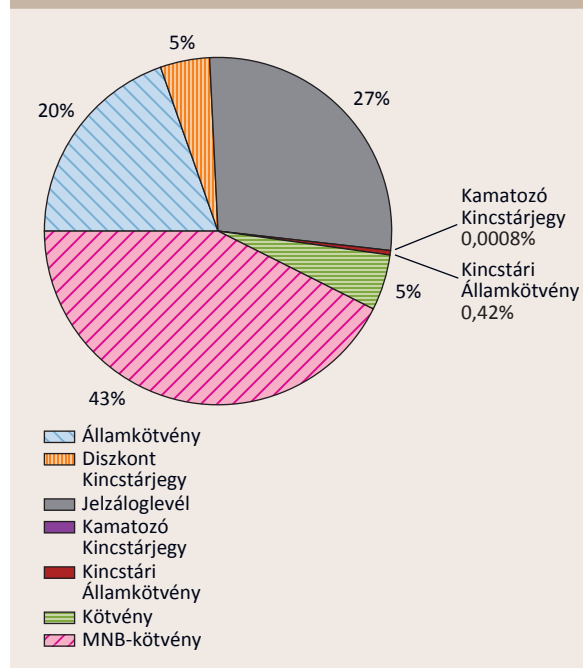
Ha nincs elégséges fedezete egy banknak a számlaegyenleg és a hitelkeret alapján egy adott tranzakció lebonyolításához, akkor a VIBER sorba állítja a megbízásokat. A tranzakciók beküldését követően történik meg a fedezetvizsgálat, amikor is kiderül, hogy az adott bank számlaegyenlege és hitelkerete elégséges fedezetet biztosít-e a teljesítéshez. Egy bank beleütközhet abba a problémába, hogy a likviditáskezeléskor a kimenő tranzakciónak nem tudja ezt a fedezetet biztosítani az elszámolás során, így a tétel kiegyenlítése nem történik meg azonnal. Ilyenkor a VIBER sorba állítja a tranzakciókat, melyek sorrendjét a rendszer tag is módosíthatja, és amint rendelkezésre áll a szükséges fedezet, a rendszer elkezd kiegyenlíteni a tételeket. Ha a VIBER körbetartozást érzékel, akkor automatikus sorlebotolási mechanizmusba kezd. A rendszer összetettsége miatt azonban hálózati hatás érvényesülhet a szereplők között, vagyis ha egy hitelintézet nem teljesíti megfelelő időben a tranzakció(ka)t, akkor egy másik hitelintézet pénzforgalmában is fennakadások jelentkezhetnek.

A hitelkeret, illetve annak fedezetét biztosító zárolt értékpapír-állomány jellemzői

Hitelkeretet az MNB kedvezményezettisével zárolt értékpapír-állomány fedezete biztosít. Fontos azonban megkülönböztetnünk egymástól a teljes zárolt állományt és azt az állományt, melyet ténylegesen a pénzforgalmi hitelkeret fedezetére fel lehet használni. A zárolt állomány ugyanis nemcsak a hitelkeretnek szolgál fedezetül, hanem többek között az MNB monetáris hiteleinek, valamint a Növekedési Hitelprogram (NHP) által folyósított hitelek egy részének is. Vagyis a zárolt állomány a teljes (bővebb) halmaz és annak csupán egy részhalmaza az, amely ténylegesen fedezetet biztosít a napközbeni overdraft hitelnek. Jegybanki fedezetként különböző (jegybankképes) értékpapírok szolgálnak, így pl. megfelelő minősítéssel bíró állampapírok, jelzáloglevelek, valamint az MNB-kötvény is. A 1. ábra alapján látható, hogy jelenleg az MNB-kötvények meghatározó szerepet játszanak aggregált szinten a bankrendszer által zárolt értékpapír-állomány összetételében. Bizonyos esetekben a fedezeti körbe nemcsak értékpapírok, hanem egyéb tételek, így pl. az NHP során kihelyezett hitelek is bekerülhetnek, ennek vizsgálatától viszont cikkünkben most eltekintünk, kizárólag az értékpapírokra koncentrálunk.

1. ábra
A jelenleg elfogadható fedezetek köre értékpapírtípus szerinti bontásban

(2013. január–2014. március, napi adatok alapján számított átlagos értékek)



Az MNB javára zárolt értékpapírok egy előre meghatározott diszkontáron kerülnek elfogadásra. Ha valamely szereplő például 100 egység hitelt szeretne felvenni, akkor ehhez 100+x egységnyi értékpapírt kell zárolnia a jegybanknál a potenciális kockázatok kivédése miatt. Gyakorlatilag a kettő közti különbség, vagyis az „x” a haircut. Fontos továbbá megemlíteni, hogy a hazai fedezetkezelési gyakorlat ún. összevont fedezeti állományi („pool”) alapon működik, ami azt jelenti, hogy egyetlen állományban van összegyűjtve az összes, jegybank számára elfogadható értékpapír, melynek fedezete mellett vehet fel adott bank hitelt, vagyis nincsenek az egyes zárolt értékpapírok külön-külön „megcímkézve”, hogy azok mire lettek felhasználva. Jegybanki szempontból az a fontos, hogy a fedezeti állomány összértéke elérje a szükséges fedezeti összértéket.

Az elfogadható fedezeti kör meghatározásával a jegybank szabályozni tudja a bankok likviditását. A 2008-as válság hatására a jegybank bővítette a fedezeti kört, többek közt jelzáloglevelek, illetve önkormányzati kötvények elfogadásával, tovább segítve ezzel a bankok likviditáskezelését. Utóbbi időben az elfogadható fedezetek körét tekintve jelentős változás nem történt az önkormányzati kötvényeket leszámítva, melyek 2014. február végén kikerültek a fedezeti körből, miután az állam átvállalta azok finanszírozását. Ennek hatása azonban nem volt jelentős, mivel összesen két bank zárolt nagyobb arányban ilyen típusú kötvényeket. Ráadásul a kötvények kivezetésére az említett két rendszertag fel volt készülve, a kieső papírokat sikeresen tudták egyéb értékpapír zárolásával pótolni.

A 2008-as válság, illetve az NHP hatása a fizetési rendszerek likviditására

Ha nem sikerül elégséges mennyiségű likviditást szerezniük a bankoknak fizetési forgalmuk teljesítéséhez, akkor az jelentős, akár más szereplőkre is átgyűrűző likviditási hatással lehet. Mivel a pénzforgalom hálózatos modellként működik, ezért akár ha csak egyetlen szereplő nem tudja fizetési megbízásait teljesíteni, annak hatása a teljes piacra átgyűrűzhet. Ezzel a veszéllyel kellett 2008-ban a válság kapcsán szembenéznie a jegybanknak. A globális recesszió jelentősen átalakította a bankok likviditáskezelési szokásait Magyarországon is. A bankközi piacon a bizalom megrendült, a hitelezés gyakorlatilag leállt, ami nagyban megnehezítette a hitelintézetek számára a fizetési forgalmuk lebonyolításához szükséges likviditás napközbeni megszerzését. A kialakuló helyzetre a bankok zárolt értékpapír-állományuk és számlaegyenlegük megemelésével reagáltak. A tartalékkötelezettség fölé emelt számlaegyenleg miatt a bankok pedig jelentős overnight betétállományt építettek fel ebben az időszakban.

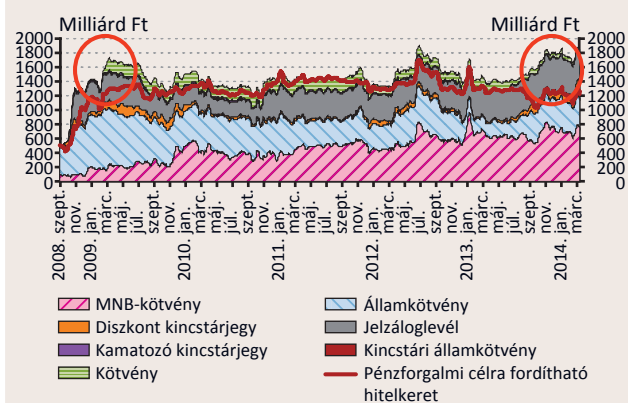
A válságot követően rendszerszinten és egyedi banki szinten jelentősen megnőtt a zárolt értékpapír-állomány és azon belül is elsősorban az MNB-kötvények aránya. Aggregált szinten

a zárolt értékpapír-állomány a 2008 szeptemberében jellemző 500 milliárd forintos színtről annak triplájára, átlagosan mintegy 1400–1800 milliárd forintra emelkedett a vizsgált időszak végére (2. ábra). A zárolt állományon belül különösen a kéthetes MNB-kötvényállomány részaránya nőtt meg jelentősen, a 2008–2009-ben jellemző 10–20 százalékos színtről 40–45 százalékra mozdult el 2014 elejére. Ez nem véletlen, ugyanis a 2008-as válságot követő kormányzati tranzakciók (IMF-hitel igénybevétele stb.) jelentősen megnövelték a jegybanki devizatartalékokat, a felvett hitelek terhére elinduló állami kiadások következtében a bankok számlaegyenlege – egyúttal a bankrendszer likviditása – pedig jelentősen megnőtt. Ezt a megnövekedett likviditást a bankrendszer MNB-kötvények formájában helyezte el a jegybanknál. Látható, hogy a rendszerszintű likviditás és a kéthetes kötvényállomány szintje hozzátétőlegesen együtt mozog.

A 2008-as válság hatására az egyes hitelintézetek jóval nagyobb hangsúlyt fektettek likviditáskezelésükre. Amellett, hogy jelentősen megnövelték a jegybanki kedvezményezettiséggel zárolt MNB-kötvényállományukat, a pénzforgalmi célra rendelkezésre álló hitelkeretüket is szignifikánsan megemelték. A 2008 szeptemberében jellemző 500 milliárd forintról 2009 közepére átlagosan 1300–1500 milliárd forintra „duzzadt” a hitelkeret, amelyet a bankok azóta is igyekeznek ezen a szinten tartani.

2. ábra
A zárolt értékpapír-állomány alakulása értékpapírtípus szerinti bontásban

(2008. január–2014. március)



Megjegyzés: 10 napos mozgó átlag.

2013 második felében a zárolt értékpapír-állomány egyre nagyobb részét foglalja le az NHP-hitelek fedezete, ami miatt a pénzforgalmi célra fordítható hitelkeret részaránya a teljes zárolt állományon belül fokozatosan lecsökkent. A hitelkeret, valamint az annak fedezetét biztosító zárolt értékpapír-állomány trendje 2008 óta folyamatosan változik (2. ábra). Látható, hogy 2008–2009-ben a zárolt állománynak 80 százalékát tette ki a hi-

telkeret átlagosan. Ez azt jelenti, hogy a pénzforgalmi hitelkeret mellett még más okból, pl. egyéb jegybanki hitelek igénybevétele miatt is zárolhattak a bankok értékpapírokat. Az ezt követő években viszont nem tapasztalható jelentős eltérés a teljes zárolt állomány és a pénzforgalmi célból zárolt hitelkeret között, utóbbi közel 100 százalékát tette ki a zárolt értékpapír-állománynak. Ez a trend egészen 2013 év közepéig tartott, amikor is bevezetésre került az NHP. A jegybank gazdaságösztönző programcsomagja csak megfelelő jegybankképes értékpapír fedezete mellett vehető igénybe a hitelintézetek részéről. 2013 második felében – mivel a zárolt állománynak egyre nagyobb részét foglalta le az NHP-hitelek fedezete – a pénzforgalmi célra fordítható hitelkeret részaránya a teljes zárolt állományon belül fokozatosan lecsökkent. Míg az év első felében a zárolt fedezetek 90–95 százaléka volt pénzforgalmi célra ténylegesen felhasználható, addig az NHP bevezetését követően ez az arány az év második felére 60–65 százalékra esett vissza. Annak érdekében, hogy a bankok fenntartsák likviditásuk korábban jellemző szintjét, 2013 augusztusától folyamatosan növelték zárolt értékpapírjaik állományát, elsősorban diszkontkincstárjegyek és államkötvények zárolásával. Amennyiben az NHP-hitelek lehívása a korábbiakhoz hasonló ütemben folytatódik, úgy a pénzforgalmi szereplők várakozásaink szerint további értékpapírokat fognak zárolni, amennyiben szeretnék fenntartani likviditásukat. Így a hitelkeret és a zárolt értékpapír-állomány közt megnyílni látszó olló további tágulása várható a későbbiekben.

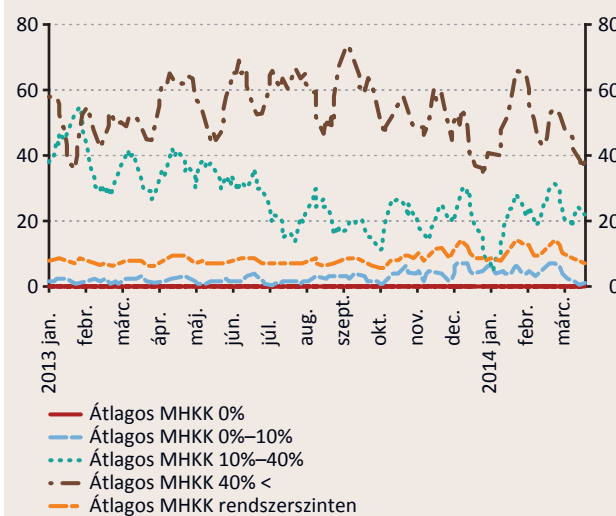
HITELKERET-KIHASZNÁLTSÁG: AGGREGÁLT KONTRA EGYEDI SZINT

A hitelkeret-kihasználtság mértéke rendszerszinten annak ellenére még mindig alacsony, hogy 2014 év elejére megnőtt. Korábban bemutattuk, hogy aggregált szinten hogyan nőtt az elmúlt időszakban a zárolt értékpapír-állomány nagysága és így a rendelkezésre álló hitelkeret is. A hitelkeret abszolút nagysága azonban önmagában nem árul el sokat annak „szükségességéről”. Fontos azt is tisztán látnunk, hogy a hitelkeretet milyen mértékben használják ki az egyes hitelintézetek, hisz ez mutatja meg igazán, mennyi szabad likviditás áll ténylegesen a bankszektor rendelkezésére. A hitelkeret-kihasználtság mérésére szolgál az MHKK- (maximális hitelkeret-kihasználtság) mutató, mely adott hitelintézet napon belüli legkisebb negatív számlaegyenlegét viszonyítja a hitelkerethez.² A hitelkeret-kihasználtság egyrészt függ attól, hogy adott bank esetében mekkora a zárolt értékpapír-állomány pénzforgalomra rendelkezésére álló része, másrészt attól is, hogy fizetési forgalmát milyen arányban teljesíti a számlaegyenleg és a hitelkeret terhére. A VIBER-ben például több olyan résztvevő is van, amely egyáltalán nem, vagy csak kismértékben veszi igénybe a hi-

telkeretét forgalma lebonyolításához. A teljes bankrendszer hitelkeret-kihasználtsága továbbra is alacsony. 2013 év vége, illetve 2014 év eleje ugyan némi növekedést mutat 2013 év elejéhez képest, szintje azonban még így is csak 14 százalék körül alakul. Az enyhe növekedés egyik oka lehet az NHP bevezetése, melynek hatására a pénzforgalom rendelkezésére álló zárolt értékpapír-állomány lecsökkent, ez pedig értelemszerűen megnövelte a kihasználtság fokát (3. ábra).

3. ábra
A maximális hitelkeret-kihasználtság idősoros alakulása rendszerszinten és az egyedi bankok átlagos MHKK-értékei alapján képzett csoportok esetében

(2013. január–2014. március)



Megjegyzés: 10 napos mozgó átlag.

A hitelkeret-kihasználtság tekintetében jelentős eltérések tapasztalhatóak a bankok között. Ahhoz, hogy az aggregált szinten túl pontosabb képet nyerjünk az egyes bankok hitelkeret-használati szokásairól, az egyedi jellemzőket is meg kell vizsgálnunk. Ehhez négy csoportra osztottuk a VIBER-tagokat az átlagos MHKK-értékek alapján (3. ábra). Az első csoportba soroltuk azokat a hitelintézeteket, amelyek egyáltalán nem használnak napközbeni hitelt (átlagos MHKK 0 százalék). A csoportba tartozó bankok jellemzően az összforgalomból is csak kismértékben (3 százalék) részesednek (4. ábra, bal oldali grafikon). A második csoportba azokat a bankokat soroltuk, amelyek használják ugyan a rendelkezésükre álló hitelkeretüket, de csak minimális mértékben. E csoport átlagos MHKK-értéke 0–10 százalék közt mozog. Idetartoznak egyrészt azok a bankok, amelyek VIBER-forgalma elenyésző, másfelől azok a bankok is, amelyek fizetési forgalma abszolút értékben magasabb ugyan, mégis a kötelezőtartalék-megfelelés miatt olyan jelentős számlaállománnyal rendelkeznek, hogy nagyrészt

² Ha pl. adott hitelintézet az napi legalacsonyabb számlaegyenlege +2 egység, míg a hitelkeret 10 egység, akkor az MHKK 0 százalék, vagyis hitelkerete nem került felhasználásra. Ellenben, ha a vizsgált hitelintézet adott napi legkisebb számlaegyenlege –3 egység, hitelkerete pedig marad 10 egység, akkor az MHKK 30 százalék. Vagyis a rendelkezésre álló hitelkeretének 30 százalékát használta fel a kérdéses hitelintézet a vizsgált napon.

annak terhére teljesíteni tudják tranzakcióikat. A csoport kisebb részét alkotják az olyan bankok, amelyek hitelkeret-kihasználtsága ténylegesen azért alacsonyabb, mert nagy zárolt értékpapír-állománnyal rendelkeznek, valamint ezen bankok zárolt állományának mindössze 21 százalékát teszik ki az MNB-kötvények, így őket vélhetően nem fogja drasztikusan érinteni a rövid lejáratú instrumentum betétte alakítása (4. ábra, jobb oldali grafikon). Ezen csoportba tartozó bankok részesedése az összforgalomból 41 százalék. A teljes VIBER-forgalom több mint felét lebonyolító bankok átlagos hitelkeret-kihasználtsága nagyobb, mint 10 százalék – ezeket a hitelintézeteket a következő, harmadik és negyedik csoportokban vizsgáljuk. A harmadik csoportba soroltuk azokat a bankokat, amelyek átlagos MHKK-értéke 10–40 százalék. Ezek a bankok a VIBER-forgalom 23 százalékát teszik ki. Idetartoznak elsősorban a nagy lakossági bankok, amelyek fizetési forgalma jelentős ugyan, de azt csak részben tudják teljesíteni a magas számlaegyenlegük terhére. Mivel ez a csoport nagyobb arányban támaszkodik hitelkeretére, ezért számukra az elfogadható fedezeti kör módosítása már nagyobb mértékű alkalmazkodást kívánhat meg. Fedezetképzési gyakorlatukban nagymértékben támaszkodnak MNB-kötvényekre, így megállapíthatjuk, hogy a csoportba tartozó hitelintézeteknek még tudatosabban fel kell készülniük arra az időszakra, amikor az MNB-kötvény mint értékpapír megszűnik (4. ábra, jobb oldali grafikon). Az utolsó, negyedik csoportba soroltuk azokat a bankokat, amelyek átlagos hitelkeret-kihasználtsága nagyobb, mint 40 százalék. Ez a csoport adja a teljes VIBER-forgalom 33 százalékát. Az idetartozó bankoknál nem ritka a 90 százalék feletti hitelkeret-kihasználtság sem. Jellemzően a pénzpiacon aktív, jelentős vállalati ügyfélkörrel rendelkező

bankok működnek ebben a csoportban. Az MNB-kötvény betétte alakítása várhatóan jelentős alkalmazkodást igényel majd az ő esetükben is, tekintve, hogy zárolt állományuk közel 72 százalékát a kéthetes instrumentum teszi ki. Fontos ugyanakkor megemlíteni, hogy a fenti csoportosítás kizárólag a zárolt értékpapírokat, valamint a hitelkereteket vette figyelembe. A bankok többsége azonban rendelkezik még a mérlegében addicionálisan zároltatható értékpapírral, azaz van lehetőség a hitelkeret – és egyúttal a likviditás – további növelésére, csökkentve ezáltal annak kihasználtságát.

AZ MNB-KÖTVÉNY BETÉTESÍTÉSÉNEK VÁRHATÓ HATÁSA A PÉNZFORGALOMRA

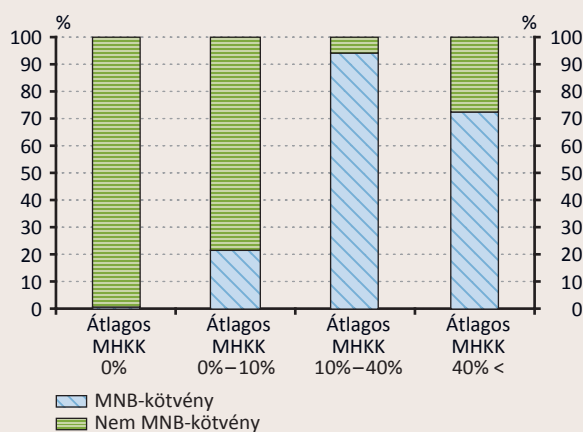
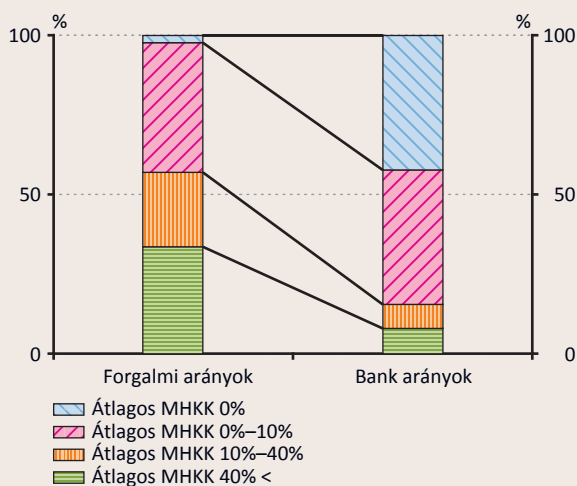
Alkalmazkodás

A kötvény betétesítése attól függően hat majd a különböző bankokra, hogy az MNB javára zárolt és zároltatható értékpapír-állományon belül mekkora részt tettek ki az MNB-kötvények, és mennyire használta adott bank a hitelkeretét. Mindezek alapján több hatást meg lehet különböztetni attól függően, hogy az adott bank MNB-kötvényállománya mennyire volt jelentős. Elképzelhető például, hogy egy adott bank minimális mértékben hívta le ugyan egy adott napon a hitelkeretét, de az teljes egészében MNB-kötvényből állt, így az instrumentum nélkül nem tudott volna teljesülni a pénzforgalma. Ahhoz, hogy meg tudjuk állapítani, mekkora hitelkeretre lett volna minimálisan szüksége egy adott banknak pénzforgalmának teljesítéséhez, meg kell vizsgálnunk, hogyan alakult

4. ábra

Átlagos MHKK alapján képzett csoportok forgalmi arányai az összforgalomhoz képest, kiegészítve a banki arányokkal (bal oldali ábra), illetve az MNB-kötvény aránya a teljes zárolt állományhoz képest az egyes csoportoknál (jobb oldali ábra)

(2013. január–2014. március)



volna az elmúlt másfél év pénzforgalma, ha kivesszük a zárolt állományból a teljes MNB-kötvényállományt. Ily módon meg tudjuk becsülni a szükséges alkalmazkodás mértékét. A vizsgálathoz a legkisebb számlaegyenleget (legnagyobb negatív számlaegyenleg) kell összevetnünk a pénzforgalom lebonyolítására felhasználható zárolt értékpapír-állománnyal, valamint a teljes, még zároltatható értékpapír-állománnyal. Amennyiben az MNB-kötvényállománnyal csökkentett zárolt értékpapír-állomány nem elégséges egyedi banki szinten a legnagyobb negatív számlaegyenleg fedezetére, akkor a bank részéről mindenképpen alkalmazkodást kíván meg az új szabályozás.

A banki alkalmazkodás alapvetően többféle módon történhet meg. Amennyiben a bankok rendelkeznek még addicionálisan zároltatható értékpapír-állománnyal, akkor annak zárolásával szerezhetnek likviditást. Ha nincs elegendő egyéb zároltatható értékpapírjuk, akkor többféle alkalmazkodási lehetőségük van, például egyéb értékpapírokat vásárolhatnak, vagy akár a számlaegyenlegük és a jegybanki overnight betétállományuk megnövelésével, a tételidőztési magatartásuk megváltoztatásával, illetve egyéb likviditáskezelési eszközökkel kezelhetik a helyzetet. A következőkben ezeket az alkalmazkodási lehetőségeket elemezzük. Fontos hangsúlyozni, hogy a pontos alkalmazkodás mértéke és módja bankonként jelentősen eltérhet mind az egyedi banki MNB-kötvényállomány különbözősége miatt, mind pedig a különböző banki preferenciák és szempontok miatt, melyek közül csak egy a pénzforgalom.

Vizsgálati módszertan és eredmények

2013. január és 2014. március közötti időszakra vonatkozóan vizsgáltuk 52 bank esetében a különböző pénzforgalmi adatokat, különös tekintettel a legkisebb VIBER-számlaegyenlegre, -hitelkeretre, a zárolt és a zároltatható értékpapírokra. Ezen historikus adatok alapján adtunk egy becslést arra vonatkozóan, hogy a korábbi tendenciák alapján hogyan alakult vol-

na a likviditáskezelés a pénzforgalomban mind a zárolt, mind a zároltatható MNB-kötvényállomány nélkül. Az MNB-kötvény betétesítésének hatását úgy vettük figyelembe, hogy nulla befogadási értéket adtunk ezeknek a papíroknak. Ezt követően megnéztük, hogy mely napokon és kiknél okozott volna problémát a historikus fizetési forgalom lebonyolítása az MNB-kötvény nélkül. Fontos megjegyezni, hogy a napközbeni likviditás kezelését vizsgáljuk, nem pedig a napvégit, hiszen a pénzforgalom szempontjából nem a napvégi lezárt pozíciók az érdekesek, hanem az a napon belüli pillanat, amikor a bank pénzforgalma a likviditását leginkább igénybe veszi. A pénzforgalom szempontjából tehát éppen ennek a napközbeni maximális hitelkeret-kihasználtságnak a nagysága fontos, mivel ez mutatja azt a „szűk keresztmetszetet”, amire a bankoknak a historikus adatok alapján elégséges likviditással kellett rendelkezniük.

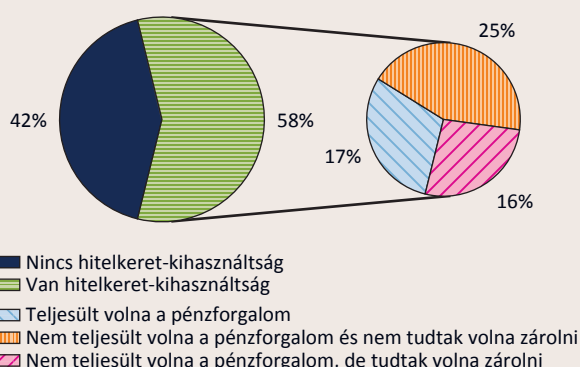
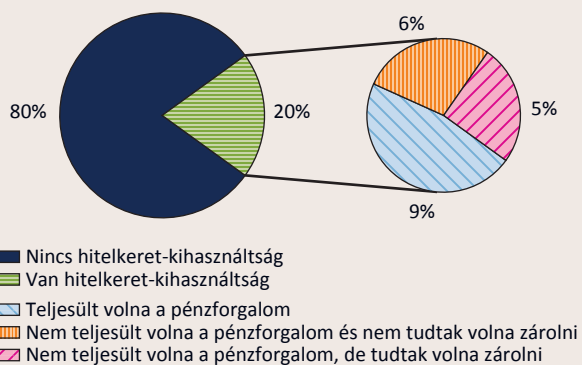
A hatásvizsgálat során azzal az egyszerűsítéssel éltünk, hogy a teljes MNB-kötvényállományt pénzforgalmi célra zárolták a bankok. Azért jelent ez egyszerűsítést, mert ahogy azt már korábban írtuk, a zárolt portfólióban nemcsak a pénzforgalmi célból, hanem más, például az NHP miatt zárolt értékpapírok is szerepelhetnek. Az MNB-kötvények kiesését azonban csak úgy tudnánk életszerűbben bemutatni, ha minden egyes napot és hitelintézetet korrigálunk az éppen aktuális NHP-hitelállománnyal. Egyelőre az egyszerűség kedvéért nem végeztük el ezt a korrekciót, de feltételezzük, hogy nem is módosítana jelentősen az eredményeinken, mert például sok MNB-kötvényt aktívan használó bank nem is vesz részt a Növekedési Hitelprogramban.

A vizsgált időszakon belül csak azon bankokat és napokat vettük figyelembe, amikor adott résztvevőnek voltak bejövő vagy kimenő tételei (14 329 eset), és ezt szűkítve azokat, amikor a banknak a pénzforgalma lebonyolításához a zárolt értékpapír-állománya terhére hitelkeretet kellett igénybe vennie (2854 eset).

5. ábra

Az MNB-kötvény elfogadható fedezeti körből való kikerülése következtében kialakuló alkalmazkodási reakciók megoszlása esetszámok (bal oldali ábra) és bankok (jobb oldali ábra) tekintetében

(2013. január–2014. március)



Az esetek 89 százalékában nem lett volna szükség alkalmazkodásra az MNB-kötvény kivezetésének hatására, ami a bankok 59 százalékát érintené. A vizsgált esetek 80 százalékában azért nem lett volna szükség alkalmazkodásra, mert nem is volt hitelkeret-kihasználás, míg az esetek 9 százalékában használták ugyan hitelkeretüket a bankok, de az még MNB-kötvények nélkül is elegendő lett volna ahhoz, hogy lebonyolítsák a pénzforgalmukat. A vizsgált időszakban a bankok 42 százaléka (22 bank) egyszer sem használta a hitelkeretét, míg a bankok 17 százalékánál (9 bank) legalább egy esetben történt napközbeni overdraft hitelfelvétel, de erre az MNB-kötvény nélkül is rendelkezett elég fedezettel a bank (5. ábra).

Az esetek 11 százalékában már valamilyen szintű alkalmazkodást igényelt volna a kötvények kiesése, ugyanis az MNB-kötvények nélkül számított rendelkezésre álló hitelkeret nem lett volna elegendő pénzforgalmuk teljesítéséhez, ami a bankok széles körét, mintegy 41 százalékát érintette volna. Azon esetek (11 százalék), amikor nem tudtak volna a hitelintézetek a zárt értékpapír-állományból elegendő hitelkeretet biztosítani több mint a felét jelentették az összes olyan esetnek, amikor volt hitelkeret-lehívás. Ez azt mutatja, hogy a rendelkezésre álló hitelkeret biztosításában a zárt értékpapír-állományon belül jelentős szerepe volt a vizsgált időszakban az MNB-kötvénynek. A bankok 41 százalékának (21 banknak) kellett volna szembeülnie azzal, hogy az MNB javára zárt MNB-kötvényállománya nélkül nem teljesült volna zavartalanul a pénzforgalma, azaz valamilyen módon alkalmazkodnia kellett volna ahhoz, hogy a pénzforgalmát le tudja bonyolítani.

A vizsgált esetek közel 5 százalékában a bank a mérlegében lévő egyéb értékpapírok zárolásával tudott volna elegendő likviditást szerezni, ami a bankok 16 százalékánál jelentett volna lehetséges alternatívát a kieső kéthetes instrumentum pótlására. Azon esetek közül, mikor nem teljesült volna a pénzforgalom likviditási hiány miatt, 47 százalékban lett volna a zárolható állományban annyi értékpapír az MNB-kötvények nélkül, hogy azok zárolásával elegendő hitelkeretet tudtak volna teremteni az érintett bankok ahhoz, hogy kezelni tudják a fedezethiányt. A 21 banknak – melyeknek nem teljesült volna a pénzforgalma az MNB-kötvény nélküli rendelkezésre álló hitelkerete alapján – kevesebb mint a fele (8 bank) lett volna képes további értékpapírokat zárolni a zárolható portfóliójából.

A historikus pénzforgalmi adatok alapján az esetek 6 százalékában, a bankok 25 százalékánál nem lett volna elegendő értékpapír a zárolható portfólióban az MNB-instrumentum nélkül, így más alkalmazkodási megoldásra, például egyéb értékpapír vásárlására vagy jegybanki overnight betétállomány elhelyezésére kényszerültek volna. Azon esetek közül, amikor nem teljesült volna a historikus pénzforgalom az MNB-kötvények nélkül, 53 százalékban (798 eset) az érintett bankok mérlegében nem lett volna elegendő zárolható értékpapír-

állomány ahhoz, hogy növelni tudják a hitelkeretüket. A vizsgált időszakban a bankok 25 százalékának (13 bank) volt legalább egyszer olyan napja, amikor a pénzforgalmuk nem teljesült volna zavartalanul az MNB-kötvény nélkül, amit addicionálisan, a mérlegükben lévő értékpapírok zárolásával sem tudtak volna kezelni, mert nem lett volna elegendő méretű a zárolható portfóliójuk.

Fontos megjegyezni, hogy *ceteris paribus* az értékpapír-zárolások növelése mellett például a tételidőzítési magatartás megváltoztatása is segíthet a pénzforgalom lebonyolításában. Ha egy banknak bejövő tétele érkezik más rendszertagtól, akkor annak finanszírozó hatása kedvezően hat a bank likviditására. Ilyenkor ugyanis a bank számlaegyenlege a jóváírásoknak köszönhetően megnövekszik, aminek hatására finanszírozni tudja kimenő tételeit. Ez azért fontos, mert amennyiben egy banknak nagy összegű kimenő tranzakciót kell teljesítenie, és ehhez nem áll rendelkezésre elegendő likviditás, akkor megteheti, hogy későbbre időzíti a tétel teljesítését, és addig vár, amíg néhány bejövő tranzakció meg nem növeli a számlaegyenlegét, egyúttal likviditását. Ez a magatartás a bankok tételidőzítési magatartásán érhető tetten. A tételidőzítési magatartások megváltoztatása azonban nehezen modellezhető és általánosítható feltételezés, ezért azzal érdemben nem tudunk számolni. Az azonban egyértelműen látszik, hogy korábban, a GIRO napközbeni elszámolás bevezetése miatt a bankok az új helyzethez alkalmazkodva a tranzakcióik időzítésén jelentősen változtattak (későbbre tolták azokat), így biztosítottak elegendő fedezetet a BKR-tranzakcióknak.

További lehetséges alternatíva a tartalékráta megemlése is, amire 9 bank esetében lett volna mozgáster azok közül a bankok közül (13 bank), melyek nem tudtak volna a mérlegük alapján további értékpapírt zároltatni. Előfordulhat, hogy a bankok a korábbi likviditási szintjüket a jövőben már nem a zárt állomány szinten tartásával, hanem a számlaegyenleg tartalékráta fölé történő emelésével biztosítják. A 9 banknak azért lett volna lehetősége tartalékrátát emelni, mert nem a maximális 5 százalékos értéket használták. Sőt a többségük csak a minimális 2 százalékos szintet tartotta, így ezeknél van még tér a bővítésre. A bankok esetében azonban előfordulhat az is, hogy a tartalékrátájuk által biztosított szintnél magasabb szabad likviditással kívánják kezelni a helyzetet, ami a jegybanki overnight betétállományuk megnövekedéséhez vezethet. Ezzel gyakorlatilag azt érnék el, hogy a likviditásuk jelenlegi arányait rendeznék át, mivel lecsökkenne a hitelkeret aránya a pénzforgalmi likviditáson belül, és ezzel szemben megnőne a számlaegyenleg.

Az eddigiekben tárgyalt alkalmazkodási lehetőségeken kívül még számos módon tudnak javítani likviditási helyzetükön a bankok. Alkalmazkodási mód lehet például a devizapiacról, vagy éppen a bankközi betétpiacról történő likviditásszerzés,

azaz azoktól a bankoktól történő hitelfelvétel, amelyek adott pillanatban éppen likviditástöbblettel rendelkeznek. Egyfajta alkalmazkodásnak tekinthető az is, ha a bank tulajdonképpen nem kezeli a fedezethiányt, vagyis hagyja, hogy sorba kerüljenek a tételei. Erre azonban az előző évek tapasztalatai alapján kevés esélyt látunk, hiszen a bankok számára a pénzforgalom lebonyolítása továbbra is kiemelkedő jelentőségű terület.

Az egyedi preferenciák és körülmények fogják meghatározni, hogy melyik alkalmazkodási lehetőséget választják a bankok.

A fentiekben felsorolt likviditásbővítő módok közül feltehetőleg minden bank annak megfelelően fog választani, hogy mi volt a korábbi gyakorlat erre vonatkozóan, illetve mely lehetőségek állnak egyáltalán módjában és azokat hogyan mérlegeli.

Értékpapír-vásárlás és egyéb hatások

Az MNB-kötvény betété alakítása a bankok 25 százalékát érinti, az alkalmazkodás mértéke azonban nagyban függ attól, hogy mekkora likviditást terveznek az egyes rendszertagok fenntartani. Ha azt feltételezzük, hogy a bankok a zárolt értékpapír-állományt, illetve az abból pénzforgalom számára zárolt hitelkeret nagyságát fenn kívánják tartani, akkor ez a hatás értelemszerűen lényegesen nagyobb lesz, azaz több esetet és bankot érint. Az NHP bevezetését követően, amikor a bankoknak lecsökkent a pénzforgalom számára rendelkezésre álló hitelkerete, likviditása, akkor a bankok addicionális értékpapír-zárolással a 2008-as válság óta fenntartott szintre korrigálták az állományukat. Ez alapján – feltételezve a korábbi gyakorlat folytatását – a bankok továbbra is fent fogják tartani a mostani, számukra kényelmes napközbeni likviditási szintet, és a kieső MNB-kötvényt valamilyen módon pótolni fogják. Ennek legvalószínűbb megvalósulási formája az addicionális értékpapír-vásárlás, vagy a megnövekedő jegybanki overnight betétállomány lehet.

A bankrendszernek a historikus pénzforgalmi adatok alapján mintegy 500 milliárd forint értékben kell alkalmazkodnia az MNB-kötvény betétesítése miatt ahhoz, hogy a pénzforgalom *ceteris paribus* egyedi banki szinten is a korábbiaknak megfelelő szintű, bőséges napközbeni likviditás mellett teljesüljön.

Ez az 500 milliárd forint azt jelenti, hogy a vizsgált időszakban volt olyan nap, amikor minimum ekkora összegben lett volna szükség hitelkeretre MNB-kötvény nélkül ahhoz, hogy a historikus fizetési forgalom *ceteris paribus* teljesüljön. Ebből az 500 milliárd forintból az adott napon a bankok a mérlegükben lévő még zárolt állományukból 219 milliárd forintot tudtak volna pótolni. A fennmaradó 281 milliárd forintot viszont egyéb módon kellett volna megszerezniük. Ez az 500 milliárd forint azonban egy szélső érték, azaz mindössze egy ilyen eset fordult elő a vizsgált 15 hónapban. Ha a teljes időszakot egyben nézzük, akkor átlagosan *ceteris paribus* a pénzforgalom szempontjából 121 milliárd forint zárolt MNB-kötvény hiányzott

volna a rendszerből, amelyből számításaink szerint átlagosan 85 milliárd forintnyi értékpapír pótlására nem lett volna elegendő a mérlegükben zárolt értékpapír-állomány. Ez a 85 milliárd forintnyi átlagos alkalmazkodási kényszer azt mutatja, hogy ekkora addicionális likviditásra lett volna szüksége a bankrendszernek a historikus pénzforgalmának korábbi szintű lebonyolításához. Ez az érték azonban csak az átlagosan szükséges addicionális likviditásigényt mutatja. Ha a bankok továbbra is a 2008 óta stabilan tartott, „megszokott” magas zárolt állományi szintet kívánják tartani, akkor a teljes bankrendszernek átlagosan mintegy 670 milliárd forint kieső MNB-kötvényt kellene pótolnia ahhoz, hogy a korábbi feltételekkel teljesüljön a pénzforgalma.

A jövőben várható egyéb hatások jelentősen módosíthatják eredményeinket, mint például az NHP további bővülése.

A Növekedési Hitelprogram folyamatosan bővül, ami azt jelenti, hogy a program kereteiben biztosított hitelkeret fedezeti szükséglete folyamatosan növekszik, ami tovább csökkenti a pénzforgalmi hitelkeretet. Az NHP-hitelkihelyezések növekedése tehát az MNB-kötvény betétesítése miatti alkalmazkodási szükségletet csak tovább fogja növelni. Ennek pontos mértéke viszont előre nem kalkulálható, mert függ egyrészt a kihelyezett hitelek nagyságától, a választott fedezetek típusától, valamint az egyéb alkalmazkodási módoktól.

ÖSSZEFOGLALÁS

Cikkünkben a kéthetes MNB-kötvény fedezeti körből történő kivezetésének hatását, valamint a lehetséges alkalmazkodási reakciókat vizsgáltuk meg. Ahhoz, hogy adott hitelintézet pénzforgalmi kötelezettségeit teljesíteni tudja, megfelelő mértékű likviditással (számlaegyenleggel és hitelkerettel) kell rendelkeznie. A hitelkeret fedezetét a jegybanki kedvezményezettsgű zárolt értékpapír-állomány biztosítja. Láthattuk, hogy aggregált szinten a zárolt értékpapír-állomány jelentős részét teszik ki az MNB-kötvények, amely az elmúlt években meghatározó instrumentummá vált likviditáskezelés szempontjából. A pénzforgalmi kötelezettségek teljesítése tekintetében az egyedi banki jellemzők nagy eltéréseket mutatnak: bizonyos bankok számlaegyenlegükből képesek finanszírozni a kimenő tételeiket, mások viszont hitelkeretüket is folyamatosan használják.

Ahhoz, hogy pontos képet nyerjünk az MNB-kötvény kivezetésének hatásáról, historikus adatsoron néztük meg, hány esetben tudott volna, illetve nem tudott volna teljesülni a pénzforgalom az MNB-kötvények nélkül. A vizsgált bankok 16 százalékánál (8 bank) nem teljesült volna a pénzforgalom, ugyanakkor a mérlegükben levő egyéb értékpapírok zárolásával további forrást tudtak volna teremteni likviditásuk bővítéséhez, mely elegendő lett volna kimenő tételeik finanszírozásához. A bankok 25 százaléka (13 bank) esetében azonban ez nem

lehetett volna opció, így egyéb alkalmazkodásra kényszerültek volna. Összességében a bankrendszernek mintegy 500 milliárd forint értékben szükséges alkalmazkodnia az MNB-kötvények kivezetése miatt ahhoz, hogy egyedi banki szinten is teljesüljön a pénzforgalom.

FELHASZNÁLT IRODALOM

BALOGH CSABA (2009): Az MNB-kötvény szerepe a hazai pénzügyi piacokon. Mi az összefüggés a magas kötvényállomány, a banki hitelezés és az állampapír-piaci kereslet között? *MNB-szemle*, október.

LUSPAY MIKLÓS–MADARÁSZ ANNAMÁRIA (2014): A napközbeni elszámolás bevezetésének hatásai a hazai fizetési rendszerek forgalmára. *MNB-szemle*, március.

MNB (2013): *Jelentés a fizetési rendszerről*. Magyar Nemzeti Bank.

MNB (2014): *Jelentés a fizetési rendszerről*. Magyar Nemzeti Bank.

VARGA LÓRÁNT (2010): A választható tartalékráta bevezetésének indokai Magyarországon. *MNB-szemle*, október.