

Varga Lóránt: A választható tartalékráta bevezetésének indokai Magyarországon*

A 2010. novemberi tartalékteljesítési periódustól kezdődően minden magyar hitelintézet maga döntheti el, hogy az addig érvényes 2 százalékos vagy annál magasabb kötelező tartalékráta vonatkozzon-e rá. A tartalékköteles hitelintézetek a 2, 3, 4 és 5 százalékos tartalékráták közül választhatnak, és választásukat félévente módosíthatják.

Az MNB kötelező tartalékrendszerének célja, hogy a legjobb nemzetközi gyakorlatnak megfelelően a havi átlagolási mechanizmuson keresztül segítse a hitelintézetek likviditáskezelését, ezáltal hozzájáruljon a rövid futamidejű bankközi hozamok alapkamattól történő eltérésének mérsékléséhez. A hitelintézetek ugyanis az MNB-nél vezetett számlájukon kötelező tartalékként tartott összeg napon belüli és napok közötti alakításával kezelni tudják az őket ért váratlan rövid távú likviditási hatások egy részét. A bankok így kevésbé vannak ráutalva – a váratlan likviditási hatások kezelésére szintén alkalmas, de a bankközi hozamokat az alapkamattól eltérítő – egynapos jegybanki betét és hitel igénybevételére.

Fontos hangsúlyozni, hogy a modern jegybanki gyakorlatban, amely nem valamely pénzmennyiség méretének, hanem a jegybanki kamatláb szintjének meghatározásán keresztül fejt ki hatását a gazdaságra, a kötelező tartalékráta megváltoztatása nem befolyásolja a monetáris politika irányultságát. Azaz a tartalékráta emelése vagy csökkentése a mai jegybankok túlnyomó részének működési keretei közt nem okoz monetáris szigorítást, illetve lazítást. Ennek megfelelően az MNB mostani lépésének is kizárólag a bankrendszer likviditáskezelésének megkönnyítése a célja, és nem irányul a hitelkínálaton keresztül az aggregált kereslet és az infláció befolyásolására.

Az elmúlt időszak tapasztalatai alapján a banki likviditáskezelés szempontjából optimális tartalékráta nagysága hitelintézetként jelentős eltérést mutat. Míg a 2008 novembere előtt érvényes 5 százalékos ráta néhány hitelintézetnek már túl magas volt, addig a jelenlegi, 2 százalékos ráta a relatíve nagy fizetési forgalmú bankok számára túl alacsony. Az MNB az opcionálisan választható magasabb tartalékráták bevezetésével tehát azt kívánja biztosítani, hogy a jövőben a kötelező tartalékrendszer minden hazai hitelintézet esetében megfelelő hatékonysággal támogassa a likviditáskezelést, és ezen keresztül a lehető legnagyobb mértékben hozzájáruljon a bankközi hozamok alapkamattól történő eltérésének mérsékléséhez.

AZ MNB KÖTELEZŐ TARTALÉKRENDSZERÉNEK CÉLJA A HITELINTÉZETEK LIKVIDITÁSKEZELÉSÉNEK TÁMOGATÁSA ÉS A BANKKÖZI HOZAMOK ALAPKAMATTÓL TÖRTÉNŐ ELTÉRÉSÉNEK MÉRSÉKLÉSE

A kötelező tartalékrendszereket a köztük lévő jelentős eltérések miatt mindig egyedileg érdemes vizsgálni, azok legfontosabb paramétereinek és a tartalék-előírás adott jegybank monetáris politikai eszköztárában betöltött szerepének ismeretében. Jelenleg a kötelező tartalék az egyik leginkább félreértett jegybanki eszköz, aminek szerepével kapcsolatban gyakran lehet téves elképzelésekkel találkozni. Annak ellenére igaz ez, hogy a modern nemzetközi jegybanki gyakorlatban a tartalékrendszerek paramétereit jellemző sokszínűség mellett is már hosszabb ideje kialakult egyfajta

konszenzus a kötelező tartalék jelenlegi monetáris politikai rendszerekben potenciálisan betölthető szerepével kapcsolatban.

Magyarországon valamennyi hitelintézet és hitelintézeti fióktelep tartalékköteles. Ez azt jelenti, hogy minden hitelintézetnek el kell helyeznie egy bizonyos forintösszeget a Magyar Nemzeti Banknál (MNB) vezetett számláján. Ezt az összeget nevezzük kötelező tartaléknak, nagyságát a tartalékráta és adott hitelintézet tartalékalapjának a szorzata adja. A tartalékalap nagysága a hitelintézetek hó végi mérlegében lévő bizonyos forráskategóriák (jellemzően a két évnél rövidebb futamidejű források) összege, a tartalékráta pedig megadja, hogy ennek az összegnek hányad részét kell tartalékként elhelyezni az MNB-nél. Minden hónapban új kötelező tartalék kerül meghatározásra valamennyi hitelintézet részére. A meghatározott összeget ugyanis egy-egy naptári hónapban kell teljesíteni, ezért a naptári hónapokat

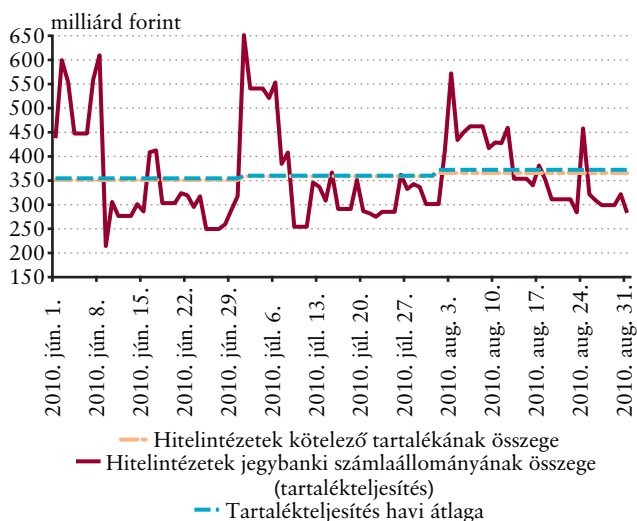
* Jelen cikk a szerző nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

a kötelező tartalékrendszer szempontjából tartalékteljesítési periódusoknak is nevezzük.

Az MNB kötelező tartalékrendszerének legfontosabb tulajdonsága az ún. átlagolási mechanizmus. Ez azt jelenti, hogy a hitelintézeteknek nem kell mindennap elhelyezniük a kötelező tartalék teljes összegét az MNB-nél vezetett számlájukon. Ehelyett egy adott hitelintézetnek úgy kell gazdálkodnia az MNB-nél tartott pénzével, hogy a napvégi záró számlaegyenlegeinek átlaga minden naptári hónapban elérje a hitelintézet számára az adott hónapra előírt kötelező tartalék összegét. Az átlagolási mechanizmus működését a 2010. júniusi, júliusi és augusztusi tartalékteljesítési periódusok adatai alapján az 1. ábra szemlélteti.

1. ábra

A kötelező tartalékrendszer havi átlagolási mechanizmusának működése



Forrás: MNB.

Az MNB minden hónapot követően ellenőrzi, hogy a hitelintézetek adott havi záró számlaegyenlegeinek átlaga elérte-e a számukra előírt kötelező tartalék összegét, és a megfelelően teljesített tartalékokra piaci kamatot fizet. Ha tehát egy hitelintézet adott havi átlagos számlaállománya eléri a hitelintézet kötelező tartalékának összegét, akkor az MNB jegybanki alapkamatot fizet az előírt tartalékösszegre. Fontos ugyanakkor, hogy az azt meghaladó számlaállományra, vagyis a túltartalékolás összegére semmilyen kamat sem jár.

Ha azonban egy hitelintézet adott havi átlagos számlaállománya nem éri el az előírt kötelező tartalék összegét, akkor az MNB csak erre az előírtnál alacsonyabb összegre (a tartalék teljesített részére) fizeti ki az alapkamatot, és a hitelintézetre ezen túlmenően az elmaradás összegének mértékétől függő – az alapkamattal megegyező büntetőkamat és az elmaradás szorzata által meghatározott – pénzbírságot

szab ki. Az MNB tehát mind az alul-, mind a túltartalékolást azonos mértékben szankcionálja: túltartalékolás esetén az alapkamattal megegyező elmaradt kamattal, alultartalékolás esetén pedig az alapkamattal megegyező büntető kamattal.

Összefoglalva, főbb tulajdonságai alapján az MNB kötelező tartalékrendszere egy átlagolási mechanizmussal működő, piaci kamatozású, az alul- és túltartalékolást szimmetrikusan szankcionáló rendszer. Ezek a tulajdonságok pedig nem véletlenül alakultak ki, hanem szoros összefüggésben állnak azzal a céllal, amit az MNB a kötelező tartalékrendszer működtetésével el kíván érni.

Az MNB kötelező tartalékszabályozásának kizárólagos célja, hogy a havi átlagolási mechanizmuson keresztül segítse a hitelintézetek likviditáskezelését, és hozzájáruljon a bankközi hozamok ingadozásának, illetve alapkamattól történő tartós eltéréseinek mérsékléséhez. Mivel az MNB irányadó kamatot fizet a kötelező tartalékok után, de a tartalékkötelezettségen felül nem fizet kamatot, emiatt a bankok jellemzően pontosan a kötelezettségüknek megfelelő számlaegyenleget tartanak a hónap átlagában, ahogy ez az 1. ábrán is jól látható.

Ha egy hitelintézet egy adott napon váratlan likviditási igénnyel szembesül, például egyik nagy ügyfele jelentős méretű átutalási megbízást nyújt be, akkor számos lehetőség közül választhat, hogy ezt kezelje. A bank előteremtheti a szükséges likviditást a bankközi piacról, azaz egy másik banktól felvett rövid futamidejű hitelen keresztül. Lehetősége van egynapos jegybanki hitel felvételére is, ennek azonban magas a költsége: az MNB egynapos hiteleszközének kamata 1 százalékponttal magasabb az irányadó kamatnál. Végül – a kötelező tartalék átlagolási mechanizmusának köszönhetően – úgy is dönthet, hogy a kötelező tartalék szintje alá csökkenti számlaegyenlegét, és a tartalékperiódus hátralévő részében ezt ellensúlyozandó arányosan magasabb állományt tart.

A kötelező tartalék átlagolási mechanizmusa tehát egy addicionális eszköz a bankok számára ahhoz, hogy az őket érő likviditási sokkokat kezeljék. Az átlagolási mechanizmus hiányában a bankok számlaegyenlegének minden nap végén el kellene érnie a kötelező tartalék szintjét, túl szűk átlagolási mozgástér esetén pedig csak kisebb méretű likviditási hatások kezelésére lenne alkalmas a jegybanki tartalékszámra.

Nagymértékű, a bankrendszer egészét érő sokkok esetében ekkor a bankközi piacon számottevő túlkereslet, illetve túlkínálat alakulna ki, és a hitelintézetek sokkal többször kényszerülnének az egynapos jegybanki hitel vagy betét

igénybevételére.¹ Mindez a bankközi kamatokat időlegesen akár jelentős mértékben is eltérítené a jegybanki alapkamtól, hiszen a likviditás bankközi árat ekkor az éppen igénybe vett egynapos jegybanki eszköz kamata határozná meg, és az egynapos betét kamata 1 százalékponttal alacsonyabb, az egynapos hitel pedig 1 százalékponttal magasabb az alapkamtól.

Likviditáskezelésük biztonsága érdekében ráadásul a bankok hosszabb távon valószínűleg úgy alkalmazkodnának az átlagolási mechanizmus hiányához, illetve a túl szűk átlagolási mozgástérhez, hogy folyamatosan fennálló egynapos jegybanki betétállományt képeznének. Az egynapos jegybanki betét likviditása ugyanis nagyon magas, hiszen mindennap lejár, így alkalmas a bankok váratlanul keletkező likviditási igényének kezelésére. Ennek eredményeképpen a bankközi kamat tartósan is jelentősen, közel 1 százalékponttal alacsonyabb lehet az alapkamtól, ami csökkentheti a monetáris politika transzmissziójának hatékonyságát.

A kötelező tartalékrendszer a megfelelő méretű átlagolási mechanizmus segítségével tehát a bankközi piaci hozamok simításának, illetve az alapkamtól vett eltérésük mérséklésének egyik legfontosabb eszköze. Mint később látni fogjuk, az opcionálisan választható magasabb tartalékráták bevezetésére éppen azért került sor, mert a magyar bankok egy

részének már nem biztosított megfelelően tág átlagolási mozgástérrel az érvényben lévő 2 százalékos ráta.

A KÖTELEZŐ TARTALÉK NAGYSÁGA NEM BEFOLYÁSOLJA SEM A MONETÁRIS POLITIKA IRÁNYULTSÁGÁT, SEM A BANKOK HITELEZÉSI KÉPESSÉGÉT

Sok olvasó számára furcsa lehet az a megállapítás, hogy a tartalékszabályozás célja a hitelintézetek likviditáskezelésének támogatása és a bankközi hozamok alapkamtól történő eltérésének mérséklése. A monetáris politikai témájú könyvben és cikkben a tartalékráta és a kötelező tartalék ugyanis gyakran a kereskedelmi bankok hitelkínálatát befolyásoló eszközként kerül bemutatásra, ami a pénzmultiplikátoron keresztül a gazdaságban lévő tágabb pénzmennyiségek szabályozására is alkalmas.

Ezen értelmezések állítása szerint a magasabb tartalékráta csökkenti a bankok lehetséges hitelkínálatát, ami a gazdaságban lévő pénzmennyiség csökkenését, vagyis szigorúbb monetáris politikát eredményez. Az alacsony tartalékráta ezzel szemben lazább monetáris politikát jelent, mivel növeli a bankok hitelezési képességét, ezáltal nő a gazdaságban lévő pénz mennyisége. Ezek az összefüggések azonban a mai monetáris politikai rendszerek többségében nem igazak.

1. keretes írás: Hogyan működik a tartalékráta mint monetáris politikai eszköz a tankönyvek pénzmultiplikátor-modelljében?

Nagyon leegyszerűsítve a klasszikus pénzmultiplikátor-modell azt mondja, hogy egy kereskedelmi bank betéteinek csak egy meghatározott részét tudja hitelként kihelyezni, mivel a másik részt kötelező tartalékként kell elhelyeznie a jegybanknál. Ha például egy kereskedelmi banknak eredetileg 1000 egység pénze van a jegybanknál vezetett számláján, és a tartalékráta mértéke 10 százalék, akkor az ezer egységből legfeljebb 900 egységet tud hitelként nyújtani, 100 egységet (az 1000 egység forrás és a 10 százalékos tartalékráta szorzatát) pedig kötelező tartalék gyanánt a jegybanki számláján tart. Ha feltesszük, hogy a hitelként nyújtott 900 egység pénz egy másik kereskedelmi bankhoz kerül betétként, akkor az ebből a 900 egységből már csak 810 egységet tud hitelként kihelyezni, miközben 90 egységet tart a jegybanki számláján kötelező tartalékként és így tovább (2. ábra).

Ha ez a betételhelyezési és hitelnyújtási folyamat a lehető legjobban kiteljesedik, akkor a kereskedelmi bankok által nyújtott hitelek, vagyis a kereskedelmi banki pénzek teljes összege

$$1000 \times [(1-r) + (1-r)^2 + (1-r)^3 + (1-r)^4 + \dots] = 1000 \times (1/r)$$

lesz a gazdaságban, a példánkban szereplő 10 százalékos tartalékrátánál maradván $1000 \times (1/0,1) = 10\,000$ egység.² A fenti képlet mutatja meg, hogy miért is van kulcsfontosságú szerepe a kötelező tartaléknak ebben a modellben. Ha a tartalékráta, vagyis a képletben az r nő, akkor a kereskedelmi bankok kevesebbet tudnak hitelezni, tehát kevesebb kereskedelmi banki pénzt tudnak teremteni. A tartalékráta csökkenése ezzel szemben növeli a bankok hitelezési képességét és a gazdaságban lévő kereskedelmi banki pénzek összegét.

¹ A bankrendszer egészét érő likviditási sokkok olyan váratlan jegybankpénzbeli likviditási igényt vagy likviditásfelesleget előteremtő események, melyek nem a bankok számlái közötti átcsoportosítást, hanem az egész bankrendszer likviditásának megváltozását okozzák. Ezek jellemzően a bankrendszer és az állam, illetve a bankrendszer és a jegybank közötti fizetésekhez kapcsolódnak. Tipikus, a bankrendszer egészét érintő likviditási sokkok közé tartoznak a vállalati ügyfelek nehezen előre jelezhető adóbefizetései (például az áfabefizetések), vagy a magyar állam MNB-nél vezetett kincstári számlájáról történő váratlan, nagyméretű kifizetések.

² Mivel a következtetésünket nem befolyásolja, eltekintettünk a modell teljes részletességű bemutatásától, többek között nem térünk ki arra, hogy a gazdasági szereplők készpénzt is tarthatnak. A pénzkínálat pénzmultiplikátoron alapuló modelljét részletesen kifejti például Mankiw (2002), McCallum (1989).

2. ábra

A pénzmultiplikátor elvi működésének szemléltetése

Jegybankpénz-mennyiség = 1000
Tartalékráta (r) = 10%

1. bank		2. bank		3. bank	
100 kötelező tartalék	1000 betét	90 kötelező tartalék	900 betét	81 kötelező tartalék	810 betét
900 hitel		810 hitel		729 hitel	
Maximális hitelnyújtás: $1000 \times (1-r)$		Maximális hitelnyújtás: $[1000 \times (1-r)] \times (1-r) = 1000 \times (1-r)^2$		Maximális hitelnyújtás: $[1000 \times (1-r)^2] \times (1-r) = 1000 \times (1-r)^3$	

Fontos látnunk, hogy a pénzmultiplikátor-modell arra az alapfeltételre épül, hogy a bankrendszer számára elérhető jegybankpénz-mennyiség minden pillanatban egy, a jegybank által előre meghatározott fix összeg – a példánkban 1000 egység – és ez multiplikálódik a kereskedelmi bankok hitelezési tevékenységén keresztül egy a tartalékráta által meghatározott tágabb pénzmennyiséggé, a példánkban 10 000 egységgé. Ez a feltevés a mai monetáris politikai rendszerek és eszköztárak esetén nem állja meg a helyét, így a pénzmultiplikáció fenti modellje sem működhet a leírt formában.

A tankönyvek pénzmultiplikátor modellje elméletileg is csak olyan bankrendszerekben működhet, ahol a kereskedelmi bankok számára csak egy előre rögzített jegybankpénz-mennyiség érhető el (1. keretes írás). A jegybank által korlátozott, nem a kereskedelmi bankok jegybankpénz-likviditás iránti kereslete alapján meghatározott jegybankpénzkínálat feltételezésének leginkább a '70-es és '80-as években néhány fejlett ország jegybankja által követett, pénzmennyiség alakulását célzó monetáris politikai rendszerek feleltek meg. E rendszerek központi eleme volt, hogy az infláció alakulását hosszú távon meghatározó pénzmennyiséget kívánták közvetlenül befolyásolni, éppen a pénzmultiplikáció összefüggését felhasználva. Ennek keretében vagy a jegybankpénzkínálat, vagy a tartalékráta, vagy mindkettő alakításával próbálták elérni, hogy a gazdaságban lévő tágabb pénzmennyiség az infláció megfelelő alakulásához szükségesnek vélt mennyiséget, illetve növekedési ütemet érje el.

E rendszerekben tehát elvileg működhet a pénzmultiplikáció, a pénzmennyiségeket célzó monetáris politikák azonban mégsem voltak sikeresek. E cikknek nem témája a különböző monetáris politikai rendszerek értékelése, de összefoglalóan elmondható, hogy a legnagyobb problémát az jelentette, hogy a pénzmultiplikátor modell csak a kereskedelmi bankok hitelezési képességének elvi maximumát határozza meg, de semmi nem garantálja, hogy a bankok minden körülmények között ki is használják azt hitelnyújtásra. Ezen túlmenően, a tágabb pénzmennyiségek sokszor csak bizonytalanul és jelentős kéréssel alkalmazkodnak a jegybankpénzmennyiség vagy a tartalékráta változásaihoz, ezért ezekkel az eszközökkel nehéz megfelelően reagálni a gazdasági környezet változásaira, és nehéz meghatározni az infláció hosszú távú alakulását biztosító paramétereket.³ Közvetlenül és kizárólag a pénzmennyiség alakulását ma már szinte egyetlen jegybank sem próbálja befolyásolni.

A legtöbb fejlett és feltörekvő ország jegybankja jelenleg az inflációs célkövetés valamilyen formáját alkalmazza, ami azt jelenti, hogy közvetlenül a gazdaság kamatszintjét befolyásolja úgy, hogy az árszínvonal várható alakulása megfeleljen a kitűzött inflációs célnak. Mivel ez a monetáris politikai rendszer nem kíván közvetlenül hatni a tágabb pénzmennyiségekre, ezért olyan monetáris politikai eszköztár illik hozzá, amely a kereskedelmi bankok igényeihez igazítja a jegybankpénzkínálatot, ami így – az adott jegybanki kamattal – kvázi korlátlan.⁴

Ez azt jelenti, hogy a hitelintézetek alapkamaton vagy ahhoz közel korlátlanul vehetnek fel jegybankpénz-likviditást a jegybanktól fedezet ellenében, illetve korlátlanul helyezhetnek el jegybankpénz-likviditást a jegybanknál, igényeiknek megfelelően. A jegybanktól származó források pedig jellemzően tartalékmentesek, vagyis nem kell utánuk kötelező tartalékot képezni.

Az MNB az inflációs célkövetéses monetáris politikát a különböző pénzügyi piacok kamatszintjét befolyásoló monetáris politikai eszköztárral hajtja végre. A bankrendszer szintjén a magyar bankok jegybankpénzállománya jelentősen meghaladja ez iránti igényüket⁵, ezért az MNB monetáris politikai eszköztárának keretében saját döntésük alapján korlátlanul helyezhetnek el likviditást a jegybanknál kéthetes MNB-kötvényben. A kötelező tartalék emelkedése, illetve csökkenése következtében jelentkező likviditásigényt, illetve likviditástöbbletet tehát a hazai bankok kezelni tudják kéthetes MNB-kötvény-állományuk csökkentésével illetve növelésével. Eközben kamatvesztés sem éri a hitelintézeteket, mivel az MNB alapkamatot fizet mind a bankok kötelező tartalékára, mind a kéthetes MNB-kötvényben elhelyezett likviditásra.

³ A különböző pénzmennyiségek monetáris politikai szerepéről részletesen lásd Komáromi (2008).

⁴ Ez akkor is igaz, ha néhány fejlett jegybank mennyiségi tenderek keretében bocsát ki jegybankpénzt, mint például az EKB a válság előtt. Ez utóbbi esetben a jegybankpénzkínálat szoros értelemben véve nem korlátlan, azonban ekkor sem arról van szó, hogy a jegybank befolyásolni akarja a bankok által felvehető jegybankpénz összegét, csupán a fejlett előrejelző eszközeivel képes nagyon pontosan meghatározni, hogy rendszerszinten mekkora a bankok jegybankpénzigénye. Amennyiben ez az igény emelkedik, például azért, mert a bankok a korábbinál többet hiteleznek, akkor a jegybankok automatikusan növelik a tendereken felkínált jegybankpénz mennyiségét.

⁵ Ezt az állapotot rendszerszintű likviditástöbbletnek nevezzük, és a világ országainak többségére jellemző.

2. keretes írás: Miért nem hat a pénzmennyiségre a tartalékráta a modern jegybankok gyakorlatában?

A mai jegybankok gyakorlatában, ahol az adott irányadó kamat mellett a jegybank korlátlan pénzkínálatot biztosít a kereskedelmi bankok számára, az 1. keretes írás példájában szereplő 1. bank hitelezését már nem korlátozhatja a tartalékráta nagysága. Ha a bank nem 900, hanem 1000 egységet szeretne hitelezni, akkor a hiányzó 100 egység forrást megszerezheti a jegybanktól, ami tartalékmentes forrásnak számít, így a már megképzett 100 egység kötelező tartalékot nem kell növelnie, mind a 100 egység felvett jegybankpénzt hitelnyújtásra fordíthatja. Ebből is látszik a fő különbség a pénzmultiplikátor-modell alapfeltevéséhez képest: a jegybankpénz-kínálat nem kívülről meghatározott (nem exogén) tényező a kereskedelmi bankok számára, hiszen az 1. bank 100 egységgel növelte a teljes jegybankpénz-mennyiséget.

A kötelező tartalékráta mértéke, valamint az ennek segítségével meghatározott tartalékkötelezettség nagysága tehát sem a hazai bankok hitelezési tevékenységét, sem a tágabb pénzmennyiségek alakulását, sem a monetáris politika irányultságát nem befolyásolja. Ugyanez igaz a modern nemzetközi gyakorlatra is, hiszen a kvázi korlátlan jegybankpénzkínálattal működő jegybankok által alkalmazott kötelezőtartalékrendszerek elsődleges célja a magyarhoz hasonlóan a kereskedelmi bankok likviditáskezelésének támogatása és a bankközi hozamok alapkamattól történő eltérésének mérséklése.

Az MNB 2008. novemberben 5 százalékról 2 százalékra csökkentette a magyar hitelintézetek tartalékrátáját. Ennek indokairól és következményeiről a következő fejezetben lesz részletesen szó, azonban ez az esemény jó lehetőséget nyújt arra, hogy az elméleti levezetés után valós adatokon is bemutassuk, hogy a pénzmultiplikátor-modell a jelenlegi monetáris politikai rendszerek gyakorlatában nem működik.

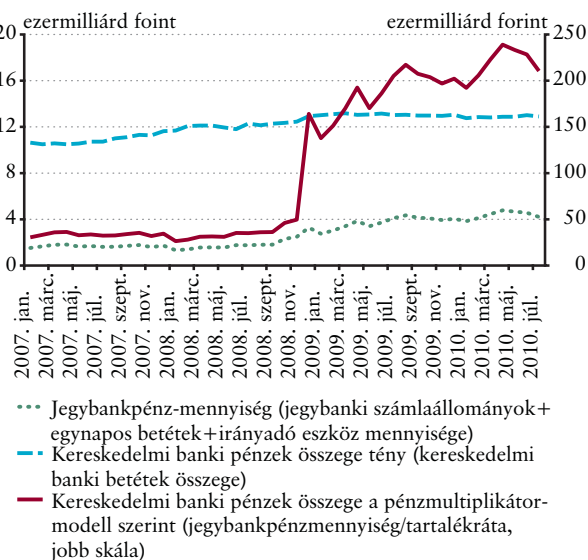
A 3. ábrán jól látszik, hogy a pénzmultiplikátor-modell szerint a magyar kereskedelmi bankok által teremtett pénzek, vagyis a kereskedelmi banki betétek összegének már 2008. november előtt jelentősen meg kellett volna haladni a megfigyelt értéket, 30-35 ezer milliárd forint körül ing-

adozva. A tartalékráta 2008. novemberi csökkentését követően aztán, a fent bemutatott egyszerű matematikai összefüggés alapján a kereskedelmi banki pénzek összegének egyszerre 5/2-ed szeresére, vagyis két és félszeresére, 150 ezer milliárd forintra kellett volna emelkednie.⁶

Ez azonban természetesen hosszabb távon sem következett be, hiszen ahogy elméletileg is levezettük, a tartalékráta nagysága nem befolyásolja a kereskedelmi bankok hitelezési és pénzteremtési képességét. A kereskedelmi banki pénzek összege a valóságban fokozatos és egyenes trend mentén emelkedett 10 ezer milliárd forintról 13 ezer milliárd forintra 2007 és 2010 között, és alakulásában semmilyen törést nem okozott a tartalékráta 2008. novemberi csökkentése.

3. ábra

A kereskedelmi banki pénzek alakulása a pénzmultiplikátor szerint és a valóságban
(hó végi adatok, 2007–2010)



Forrás: MNB.

Mindez azt is jelenti, hogy a hitelintézetek nem feltétlenül szeretnének minél alacsonyabb tartalékrátát, sőt figyelembe véve, hogy a kötelező tartalék elsődleges funkciója a likviditási puffer szerep, egy nagyon alacsony tartalékráta semmiképpen nem kedvező a bankoknak. Kivételt képeznek ez alól a piacitól elmaradó kamatozású tartalékrendszerek, hiszen az azokon keresztül megvalósított jövedelemelvonás miatt a bankoknak a lehető legalacsonyabb tartalékráta áll az érdeklükben, még akkor is, ha ez korlátozza a likviditási puffer-funkciót.

A piacitól elmaradó kamatozású, vagy kamatot egyáltalán nem fizető tartalékrendszerek ma sem ritkák. Az MNB

2004 májusáig fizetett az alapkamattól kismértékben elmaradó kamatot a kötelező tartalékokra, de akkor, ahogy már volt róla szó, piaci kamatozásúvá alakította tartalékrendszerét, megszüntetve a korábbi jövedelemelvonást.

A TARTALÉKRÁTA 2008. NOVEMBERI CSÖKKENTÉSE A VÁLSÁGKEZELŐ LÉPÉSEK RÉSE VOLT...

Az MNB 2002-től egészen 2008. novemberig 5 százalékos tartalékrátát alkalmazott, vagyis a hitelintézeteknek tartalék-alapjuk 5 százalékát kellett kötelező tartalékként elhelyezniük a jegybanknál. Miközben a tartalékalap meghatározása már

⁶ Az elméleti levezetéshez hasonlóan ezeknél a számításoknál is eltekintettünk a készpénzállomány figyelembevételétől, de ez a következtetéseinket itt sem befolyásolja.

ekkor is teljesen megegyezett az Európai Központi Bank (EKB) által az eurozónabeli bankok esetében alkalmazott számítással, az 5 százalékos hazai tartalékráta ebben az időszakban jelentősen meghaladta az EKB 2 százalékos tartalékrátáját.

A magyar és eurozónabeli tartalékráták különbségét az magyarázta, hogy a magyar bankrendszer aggregált szinten arányaiban nagyobb váratlan likviditási sokkok érték, mint az eurozóna bankrendszerét. Emiatt, összhangban az előző fejezetek megállapításaival, a hazai bankrendszer számára magasabb tartalékráta volt optimális likviditáskezelési szempontból, hiszen az egyes bankok likviditási igényének, ezáltal jegybanki számlájuk napi záró egyenlegének arányaiban jelentősebb ingadozása könnyebben kezelhető egy magasabb kötelező tartalékot előíró átlagolási mechanizmus keretein belül. Különösen 2004 közepétől igaz, hogy a magyar bankok számára magasabb tartalékráta ideális, amikor a kötelező tartalékon keresztüli kamatlevonás megszüntetésével a magasabb rátának gyakorlatilag már semmilyen hátránya nem maradt.

Egyenként vizsgálva azonban, a hazai bankok alapvetően két csoportba sorolhatók a tekintetben, hogy likviditáskezelési szempontból mekkora a számukra már megfelelően nagy tartalékkötelezettség mértéke a tartalékköteles forrásaikhoz viszonyítva, vagyis mekkora a számukra már megfelelően nagy tartalékráta értéke. Normál piaci környezetben a nagyobb mérlegfőösszegű, így nagyobb tartalékalappal rendelkező, de kisebb likviditási igény-ingadozásoknak kitett bankok számára alacsonyabb tartalékráta mellett sem okoz gondot a pénzforgalmuk lebonyolítása.

Ezzel szemben a nagy fizetési forgalmat generáló ügyfelekkel bíró, de az ebből fakadó jegybanki záró számlaállomány ingadozásához képest alacsony mérlegfőösszegű bankok számára magasabb tartalékráta optimális, mert így tudnak kellően magas átlagos tartalékegyenleget tartani az őket érő nagy likviditási sokkok kezeléséhez. E két csoport között természetesen nincs éles választóvonal, és az is elképzelhető, hogy egy adott bank egyes időszakokban az egyik, míg máskor a másik csoportba tartozik inkább.

Ezen túlmenően az MNB likviditásszabályozási rendszerét felfoghatjuk úgy is, hogy a magyar hitelintézetek két alapkatot fizető eszközben köthetik le jegybankpénz-likviditásokat: kötelező tartalékban és kéthetes MNB-kötvényben. E két eszköz likviditási profilja pedig jelentősen eltér egymástól. A kötelező tartalék az átlagolási mechanizmus miatt néhány napos horizonton nagyon likvid, hiszen a jegybanki számlaállomány ingadoztatásával ilyen időtávon gyakorlatilag szabadon felhasználható a likviditási sokkok kezelésére. Hosszabb, többhetes időtávon azonban már sokkal kevésbé likvid eszköz, hiszen folyamatosan tartani kell, és az egyes hónapok átlagában a bankoknak mindenképpen teljesíteni-

ük kell a számukra előírt tartalék összegét. A kéthetes MNB-kötvény esetében pont fordított a helyzet, hiszen az ebben elhelyezett likviditás két hétig nem érhető el. Hosszabb távon viszont szabadon felhasználható, a bankok számára ugyanis nem kötelezettség, csak lehetőség a lejáró állományok vagy azok egy részének meghosszabbítása.

Mindebből az következik, hogy normál piaci körülmények között, amikor a rendszerszintű jegybankpénz-likviditás alakulása hosszabb távon kiszámítható, és a bankokat jellemzően rövid távú és váltakozó irányú váratlan likviditási sokkok érik, akkor a számukra megfelelően nagy kötelező tartalékot preferálják annak rövid távú likviditási puffer szerepe miatt. Ettől független kérdés, hogy – a fent írtaknak megfelelően – a különböző fizetési forgalmi profilú bankok számára megfelelően nagy tartalékráta mértéke jelentős eltéréseket mutat. Eddig döntően erről a helyzetről volt szó a cikkben a kötelező tartalékrendszer szerepe kapcsán.

2008. novemberben azonban a hazai pénzügyi piacokat is elérő bizalmi válság miatt teljesen más volt a helyzet. A bankközi forintpiac likviditásának drasztikus csökkenése, és devizacsere-ügylet (devizaswap) kitettségei miatt ekkor ugyanis több magyar bankot is nagymértékű, hosszabb távon ható és egyirányú likviditásszűkítő sokk ért, ami miatt forintlikviditás-hiányos helyzetbe kerültek. E bankoknak ekkor már nem kedvezett a hosszabb távon kevésbé likvid magas kötelező tartalék. A szóban forgó bankok többsége ráadásul abból a csoportból került ki, amelynek tagjai alacsonyabb kötelező tartalék mellett is könnyen tudják kezelni jegybanki számlaállományuk ingadozását. Ilyen módon a bankközi forintpiac ugyanekkor bekövetkezett kiszáradása – vagyis más banktól felvehető hitelek hiánya – miatt a számukra relatíve magas 5 százalékos tartalékráta következtében kötelező tartalékként lekötött jelentős forintösszegek e forintlikviditás-hiányos helyzetbe került bankok esetében már inkább a likviditáskezelésüket korlátozó tényezőt jelentettek.

Az MNB ezt figyelembe véve 2008. novemberben egy lépésben csökkentette a tartalékrátát az eurozónában is alkalmazott 2 százalékra. A tartalékráta csökkentése (az ekkor bevezetett többi jegybanki intézkedéssel, például az elfogadható fedezetek körének és mennyiségének jelentős növelésével, a kamatfolyosó szűkítésével és a különböző futamidejű devizalikviditást nyújtó jegybanki eszközökkel együtt) növelni tudta a szóban forgó hitelintézetek szabadon felhasználható forintlikviditását, ezzel mérsékelve az egyedi bankok és a bankközi forintpiac likviditási feszültségeit.

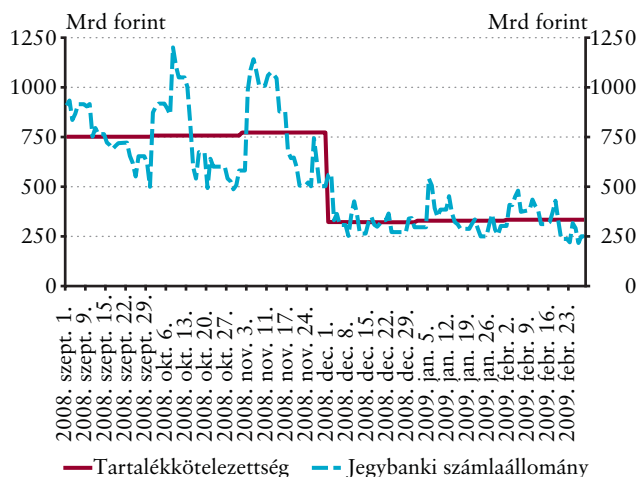
Fontos azonban kiemelni, hogy a tartalékráta korábbi csökkentését hátráltató tényezők (gyakori, relatíve nagy váratlan likviditási igényt vagy likviditáskélesleget előidéző események) 2008 őszén is jelen voltak, ezeket azonban ekkor a szokásosnál tar-

tósabb egyirányú likviditásszűkítő sokk miatt felülírta a bankok megfelelő mennyiségű forintlikviditással történő ellátásának igénye. A tartalékráta 2008. novemberi csökkentése tehát egy fontos probléma orvoslására alkalmas és gyorsan végrehajtható lépés volt az akkori rendkívüli helyzetben. Továbbra is igaz azonban, hogy a jelentős méretű rendszerszintű likviditási sokkokat alacsonyabb tartalékkötelezettség mellett csak feszítettebb likviditáskezeléssel, és az egynapos jegybanki rendelkezésre állások (egynapos betét és hitel) esetlegesen gyakoribb igénybevételével tudják kezelni a hitelintézetek.

A tartalékráta 5 százalékról 2 százalékra történt csökkentésének hatására ugyanis minden hazai bank kötelezőtartalékösszege kétötödére (aggregált szinten 770 milliárd forintról 320 milliárd forintra) csökkent a 2008. decemberi tartaléktelejesítési periódustól kezdődően. Ezzel együtt arányosan szűkebbé váltak a hitelintézetek jegybanki számlaállomány-ingadozásának korlátai is, vagyis csökkent a váratlan likviditási hatások kezelésére rendelkezésre álló mozgástér (4. ábra). A problémát fokozta, hogy a bankközi piac likviditásának jelentős csökkenése miatt a bankok a tartalékráta csökkentését követően a korábbiánál kevésbé támaszkodhattak a piacra, ami a már korábban is kifeszített likviditáskezelést folytató, relatíve nagy fizetési forgalmú bankoknak további nehézséget jelentett.

4. ábra

A bankok számlaállományának ingadozása a tartalékkötelezettség aggregált összege körül (2008. szeptember–2009. február)



Forrás: MNB.

...DE HOSSZABB TÁVON LIKVIDITÁSKEZELÉSI SÚRLÓDÁSOKAT OKOZHATOTT

Az alacsonyabb tartalékráta önmagában tehát elméletileg gyengíthette a monetáris politikai eszköztár működésének hatékonyságát, mivel illikvid bankközi forintpiac esetén a

jegybank egynapos eszközeinek aktívabb igénybevételét, és ezáltal a bankközi forintkamat alapkamattól történő tartós eltérést eredményezheti. Hogy az egynapos eszközök közül a betét- vagy hiteleszköz alkalmazására kerül sor a relatíve alacsony tartalékráta miatt, azt elsősorban a bankok likviditáskezelési óvatosságának szintje határozza meg. A következőkben azt vizsgáljuk, hogy a jegybank egynapos eszközeinek a válság időszakában jelentősen megemelkedett igénybevétele mennyire magyarázható az alacsonyabb tartalékrátával.

Amennyiben minden bank jelentős likviditástöbblettel rendelkezik, de a likviditáskezelési magatartásukat mégis fokozott, túlzottnak is nevezhető óvatosság jellemzi, akkor az indokoltan kevesebb kéthetes MNB-kötvényt vásárolnak, és a tartalékkötelezettség-összegükön felül megmaradó, szabadon felhasználható likviditásukat egynapos betétben helyezik el. Ez a magatartás veszteséges a bankok számára, mivel az egynapos betétre a kamatfolyosó jelenlegi szélessége mellett 1 százalékponttal alacsonyabb kamatot fizet az MNB, mint a kéthetes MNB-kötvényre. Ennek ellenére 2008. november és 2009. november között egy teljes évig gyakorlatilag ez a magatartás jellemezte a magyar bankszektor.

A válság kirobbanását és a bankközi pénzpiac kiszáradását követő időszakban több magyarázatot is lehet adni arra, hogy miért követték a bankok ezt a veszteséges magatartást, ezek közül az egyik éppen a tartalékráta túl alacsony szintjét támaszthatja alá. Ha ugyanis egy bank kötelező tartalékoszege túl alacsony ahhoz, hogy az őt ért váratlan likviditási hatásokat pénzforgalmi számlaállományának ingadozásával semlegesítse (nem tudja megfelelő mértékben a tartalékkötelezettsége alá csökkenteni a számlaállományát, mivel már a tartalékkötelezettsége is nagyon alacsony), akkor egynapos betét felhalmozásával segíthet ezen a helyzeten. A felhalmozott betétállomány ebben a helyzetben igazi likviditási pufferként működik, ugyanis naponta lejár, és mindennap az aktuális likviditási igény vagy likviditástöbblet alapján dönthet az adott bank a csökkentéséről vagy növeléséről. Az egynapos betétállomány tehát a kötelező tartalékszámítást egészíti ki, így a bank a számára alacsony kötelező tartalékokat gyakorlatilag meg tudja növelni. Ez természetesen veszteséges a bank számára ahhoz képest, mintha a piaci kamatot hozó kötelező tartalék szintje lenne ténylegesen nagyobb.

Bizonytalan likviditási és bankközi piaci helyzetben azonban elképzelhető, hogy a bankok inkább vállalják e veszteséget a kiszámítható és kényelmes likviditáskezelés biztosítása érdekében. 2008. október és 2009. november között ráadásul a korábbiánál szűkebb, ± 50 bázispontos kamatfolyosó volt érvényben, ami felére csökkentette e likviditáskezelési magatartás potenciális veszteségét, mérsékelve a bankok ösztönözöttségét az egynapos betétállomány felszámolására. A jelentős egynapos betétállomány felhalmozása

az MNB számára is kedvezőtlen, hiszen a bankközi piacon ilyenkor az irányadó kamatnál alacsonyabb egynapos betéti kamat a meghatározó, ami torzíthatja a kamattranszmissziót.

Mivel a válság kitörését és a bankközi pénzpiac kiszáradását követően sok különböző ok együttesen vezethetett az egynapos betétállomány jelentős emelkedéséhez⁷, a 2008–2009-es időszak tapasztalatai alapján nem lehetett egyértelműen eldönteni, hogy a 2 százalékos tartalékráta valóban túl alacsony volt-e. A 2009. őszi vizsgálatunkban arra az eredményre jutottunk, hogy 2008–2009 folyamán elsősorban nem a tartalékráta-csökkentés okozta az egynapos betét magas szinten való megrekedését, hanem az, hogy a bankok likviditáskezelési preferenciája megváltozott. Ennek fő oka a bankközi piacok likviditásának csökkenése lehetett. Másrészt a szűkebb kamatfolyosó miatt ténylegesen kisebb volt a motiváció a bankközi piac használatára, ami tovább mérsékelte annak likviditását.

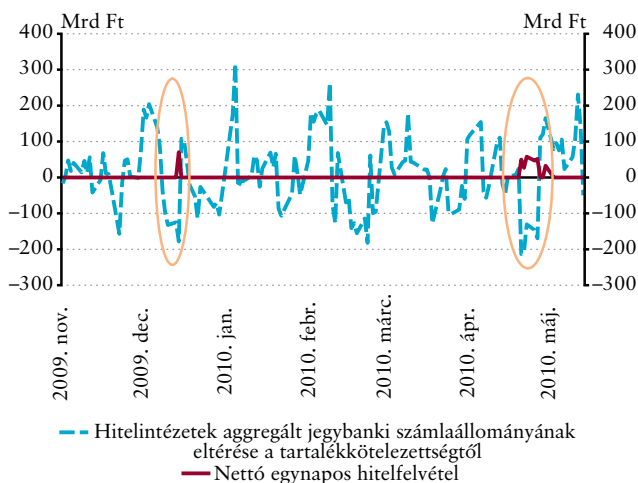
Ugyanakkor kizárni sem lehetett, hogy a tartalékráta-csökkentés hozzájárult az egynapos betét állományának megugrásához. Megállapításunk szerint a tartalékráta csökkentése az elméleti megfontolásokkal összhangban elsősorban a tartalékolás átlagolási mechanizmusát a korábbiaknál kevésbé kihasználni tudó (relatív nagy fizetési forgalmú) bankok esetében okozhatta az egynapos betétállomány tudatos növelését.

A kamatfolyosó korábbi ± 100 bázispontos szélességének 2009. novemberi visszaállítását követően jelentősen csökkent az egynapos jegybanki betét állománya. A bankok ugyanis ettől kezdve a korábinál jobban törekedtek arra, hogy az általuk vásárolt MNB-kötvény-állomány megközelítse a likviditáskezelési szempontból optimális szintet. Ennek következtében nőtt a bankközi piaci forgalom és az egynapos bankközi kamat átlagos értéke is közelebb került a kamatfolyosó középhez. Ezek a változások olyan helyzetet teremtettek, ami a tartalékráta szintjének megalapozottabb értékelésére is lehetőséget ad. Ha ugyanis a bankok a várt likviditási helyzetnek megfelelő mennyiségű kétételes MNB-kötvényt vásárolnak, és nem tartanak egynapos betétet, akkor két MNB-kötvény-aukció között jelentkező váratlan likviditási hatásokat kétféleképpen tudják kezelni.

Amennyiben a tartalékráta szintje megfelelő, a hitelintézetek egy rendszerszintű váratlan likviditásszűkítő sokkot a számlaállományuk csökkentésével gyakorlatilag teljes mértékben kezelni tudnak anélkül, hogy egynapos hitelfelvételre lenne szükségük. Amennyiben azonban a tartalékráta

5. ábra

A bankok számlaállományának ingadozása és a nettó egynapos jegybanki hitelfelvételek nagysága



Forrás: MNB.

szintje a bankok számottevő hányadának túl alacsony, akkor a bankok nem fogják tudni megfelelő mértékben csökkenteni számlaállományukat, így a rendszerszintű likviditásszűkítő sokk kezelése érdekében átmenetileg (a következő kétételes MNB-kötvény-aukcióig) akár a tartalékperiódus elején vagy közepén is folyamatos egynapos hitelfelvételre szorulhatnak. A 2009. november óta bekövetkezett váratlan bankrendszer szintű likviditásszűkítő sokk idején megfigyelhető nettó egynapos hitelfelvételek összegéből következtetni tudunk tehát arra, hogy problémát jelent-e a tartalékráta alacsony szintje.

Tavaly novembertől kezdődően kétszer lehetett tapasztalni, hogy váratlan likviditásszűkítő sokk hatására egyes bankok a tartalékperiódus közepén annak ellenére jelentős mértékű egynapos hitelfelvételre kényszerültek, hogy rendszerszinten korábban nem látott mértékben csökkent a bankok jegybanki számlaállománya (5. ábra). 2009. december közepén néhány napon keresztül 100–180 milliárd forinttal alacsonyabb szintre csökkent a hazai hitelintézetek jegybanki számlaállománya az egyes bankok kötelező tartalékának akkori 340 milliárd forintos összegénél. Ennek ellenére december 15-én 70 milliárd forintot meghaladó nettó egynapos jegybanki hitelfelvételre került sor. 2010. április közepén 150–200 milliárd forinttal maradt el a bankok jegybanki számlaállománya a 350 milliárd forintnyi aggregált tartalékkötelezettségtől, és ekkor már öt egymást követő napon kényszerültek hazai bankok jelentős egynapos jegybanki hitelfelvételre, melyek nettó napi összege jelentős 50 milliárd forint körül ingadozott.

⁷ A likviditástöbblet növeléséhez hozzájárultak a válságban az MNB által bevezetett egyéb eszközök is, és a bankrendszer likviditását alapvetően befolyásoló kincstári számláról történő kifizetések szintén fokozatosan növelték a bankrendszer likviditását.

Az említett két periódusban is jellemzően olyan bankok kényszerültek egynapos jegybanki hitel felvételére, amelyeknek ezekben az időszakokban kötelező tartalékuk nagyságához viszonyítva jelentős fizetési forgalmat kellett lebonyolítaniuk. E bankok közül többen a relatíve alacsony mérlegfőösszegük ellenére normál körülmények között több bankközi piacon is likviditást biztosító kulcsszereplőnek számítanak. Az általuk felvett átlagos egynapos hitelösszegeket kötelező tartalékuk nagyságával összevetve megállapíthatjuk, hogy likviditáskézelési szempontból a tartalékráta korábbi 5 százalékos értéke valószínűleg közelebb áll az e bankok számára optimális szinthez, mint a 2008. november követő 2 százalékos ráta.

A feszes likviditási helyzettel jellemezhető két 2010-es periódus hitelfelvételei adatai alapján a tartalékráta 2 százalékos értéke ténylegesen korlátozta a relatíve nagy fizetési forgalmú bankok váratlan likviditásszűkítő hatásokkal szembeni ellenálló képességét. E bankok likviditáskézelési súrlódásai a jelentős bankközi piaci aktivitásuk, és a bankközi piac válságot megelőzőnél alacsonyabb likviditása miatt rendszerszinten is hatást fejt ki a váratlan likviditási sokkok idején, mivel az egynapos bankközi hozam e bankok likviditáskézelési korlátai miatt ilyen esetekben szinte mindig felcsapódik a kamatfolyosó felső széléhez. A tartósan a kamatfolyosó tetején lévő bankközi kamat pedig ugyanúgy torzíthatja a kamattranszmissziót, mint a folyosó aljához tapadt kamat. Még ha nem is bizonyul tartósnak a magas bankközi kamat, a bankokat a korábbi túlzottan óvatos likviditáskézelésre, azaz újból jelentős egynapos betétállományok felhalmozására ösztönözheti, amire az utóbbi hónapokban ismét több példát láttunk. Így kis eséllyel alakul ki a válság előtti időszakban megfigyelhető alapkamat körüli stabil bankközi kamat, helyette vagy nagy volatilitással a folyosó alja és teteje között ingadozik a kamat, vagy tartósan leragad a folyosó aljára.

KÖVETKEZTETÉSEK: A VÁLASZTHATÓ TARTALÉKRÁTA BEVEZETÉSE NÖVELHETI A KÖTELEZŐ TARTALÉKRENDSZER HATÉKONYSÁGÁT

A tartalékráta 2008. novemberi csökkentését szükségessé tevő, egyes bankoknál a válság és bankközi piacok likviditásának jelentős csökkenése következtében jelentkező átmeneti forintlikviditás-hiányos helyzet már 2008 végétől kezdődően megszűnt, és a mind rendszer-, mind egyedi banki szinten általánosan jellemző bőséges forintlikviditás-többlet miatt középtávon nem is várható hasonló kialakulása. Ennek következtében az alacsony tartalékráta által okozott, előző fejezetben bemutatott likviditáskézelési súrlódások enyhítésére kézenfekvő megoldásként fölvetődhetett volna a ráta korábbi 5 százalékos szintjének visszaállítása. Ez ugyanis jelentősen segítette volna a relatíve nagy fizetési forgalmat

bonyolító hazai bankok likviditáskézelését, miközben likviditáskézelési szempontból semleges hatású lett volna a relatíve nagyobb mérlegfőösszegű bankok számára.

A tartalékráta 5 százalékra történő egységes emelése ellen szól azonban, hogy a 2008. novemberétől kezdődő időszak tanúsága szerint sok bank számára a 2 százalékos tartalékráta is megfelelő teret biztosít a hatékony likviditáskézelésnek. Hosszabb távon ugyanis nem zárható ki teljesen, hogy a 2008 végéhez hasonló, a forintlikviditás-igény hirtelen és jelentős emelkedését kiváltó tartós, egyirányú likviditásszűkítő sokkok következzenek be a hazai bankrendszerben vagy egyes hitelintézeteknél. Ilyen esetekben pedig kedvező, ha nincs feleslegesen lekötve nagy forintlikviditás a kötelező tartalékokban olyan bankok esetében, amelyek amúgy egy alacsonyabb tartalékráta mellett is megfelelően tudják kezelni a fizetési forgalmukban bekövetkező sokkokat.

Azt is érdemes figyelembe venni, hogy az euro magyarországi bevezetését követően a hazai bankok is az EKB kötelező tartalékszabályozásának hatálya alá fognak tartozni, vagyis, ha az EKB előírásaiban nem számítnak változásra, 2 százalékos tartalékráta fog vonatkozni rájuk. Bár az euro hazai bevezetésének pontos időpontja bizonytalan, és addig az MNB a magyar sajátosságokat figyelembe vevő tartalékszabályozást kíván alkalmazni, azon bankokat nem érdemes a magasabb tartalékrátahoz történő visszatérésre kötelezni, akiknek a 2 százalékos érték már jelenleg is optimális.

Mint láttuk, összességében sem 2008. november előtt, sem az után nem a tartalékráta konkrét mértéke akadályozta meg, hogy a kötelező tartalékrendszer még hatékonyabban támogassa a bankok likviditáskézelését és ezáltal még jobban elősegítse a bankközi hozamok alapkamattól történő eltéréseinek mérséklését. Sokkal inkább az, hogy egy minden bankra egységesen vonatkozó tartalékráta túlságosan rugalmatlanná teszi a kötelező tartalékrendszert. 2008. november megelőzően néhány bank számára likviditáskézelési szempontból már túlságosan magas volt a kötelező tartalék összege, míg azt követően néhány banknak inkább túl alacsony. Fontos hangsúlyozni, hogy a bankok között nem lehet minősítésbeli különbséget tenni a tekintetben, hogy inkább alacsonyabb vagy magasabb tartalékráta kedvezőbb számukra likviditáskézelési szempontból, hiszen ezt sok egyedi, egyaránt elfogadható üzletpolitikai és egyéb döntés, valamint a bank számára adottságként jelentkező körülmény befolyásolja, amely ráadásul egy adott bank esetében is változhat idővel.

A 2008. november óta eltelt időszak tanulsága mindenesetre az, hogy egységes tartalékrátaival a kötelező tartalékrendszer kevésbé képes elérni eredeti célját, vagyis a hazai hitelintézetek likviditáskézelésének és a bankközi forintpiacok és

-kamatok stabilitásának támogatását, mintha minden bank kötelezőtartalék-összege közelebb kerülhetne a számára egyedileg optimális értékhez.

Ez utóbbi legegyszerűbben úgy érhető el, ha változatlan tartalékalap mellett bizonyos meghatározott keretek között minden bankra a saját mérlegfőösszegének és fizetési forgalmi jellemzőinek megfelelő tartalékráta vonatkozik. Ennek megfelelően az MNB döntése értelmében a 2010. novemberi tartalékteljesítési periódustól kezdődően minden magyar hitelintézet maga döntheti el, hogy az addig érvényes 2 százalékos vagy annál magasabb tartalékráta vonatkozzon-e rá. A tartalékköteles hitelintézetek a 2, 3, 4 és 5 százalékos tartalékráták közül választhatnak, és választásukat félévente módosíthatják.

Az MNB az opcionálisan választható magasabb tartalékráták bevezetésével az egységes tartalékráta miatt a kötelező tartalékrendszerben eddig meglévő aszimmetriát kívánja kezelni. Ez biztosíthatja, hogy a jövőben a kötelező tartalékrendszer minden hazai hitelintézet esetében megfelelő haté-

konysággal támogassa a likviditáskezelést, és ezen keresztül a lehető legnagyobb mértékben hozzájáruljon a bankközi hozamok alapkamattól történő eltérésének mérsékléséhez. A jelenleg érvényes 2 százaléknál magasabb tartalékráta választását ezért azon bankoknak érdemes megfontolniuk, amelyeknek az őket érő likviditási sokkok optimális kezeléséhez szükségük lehet a magasabb kötelező tartalék által nyújtott nagyobb jegybanki számlaállomány-ingadozási mozgástérre.

FELHASZNÁLT IRODALOM

KOMÁROMI ANDRÁS (2008): A monetáris aggregátumok szerepe a monetáris politikában. *MNB-tanulmányok* 71.

MANKIW, N. GREGORY (2002): *Makroökonómia*. Osiris kiadó, Budapest.

MCCALLUM, BENNETT T. (1989): *Monetary Economics: Theory and Policy*. Macmillan Publishing Company, New York.