

A forintosítás időben elnyújtva csökkenti a jegybank mérlegét és így a forintlikviditást

Hoffmann Mihály – Kolozsi Pál Péter – Nagy Márton

A lakossági devizahitelek forintosításának likviditási feltételei adottak, ugyanis bár egyedi banki szinten jelentősek az eltérések, de a magyar bankrendszer forintlikviditási többlete érdemben meghaladja a forintosításhoz kapcsolódó likviditási igényt. A lakossági devizahitelek kivezetése után is jelentős jegybankpénztöbblet marad a magyar bankrendszerben, azaz rendszerszinten nincs szükség pótlólagos likviditásnyújtó műveletekre. A forintosítás közvetlenül elsősorban a bankok kéthetes jegybanki állományának csökkenésében csapódhat le, de az alkalmazkodás áttételesen egyéb piacokat, így az állampapírpiacot is érintheti. A jegybanki eszközök feltételrendszeréből adódóan a forintlikviditás csökkenése fokozatos lesz, ily módon a piaci hatások limitáltak lehetnek. Ezzel együtt a jegybank önfinanszírozási programja felerősödhet annak érdekében, hogy a bankok a kéthetes betét csökkenése után is a rövid futamidejű likvid értékpapírok helyett a hosszabb futamidejű állampapírokat válasszák.

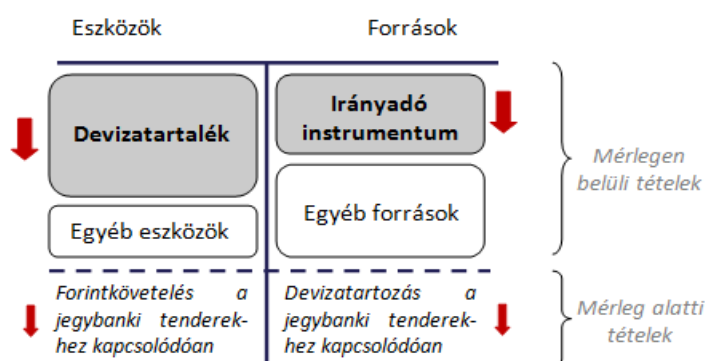
A Monetáris Tanács döntése alapján a Magyar Nemzeti Bank biztosítja a bankrendszer számára a lakossági devizahitelek kivezetéséhez szükséges devizamennyiséget. A jegybank az elszámolási szakaszban csaknem 1 milliárd eurót, a forintosítási folyamathoz kapcsolódva pedig további csaknem 8 milliárd eurót értékesített a bankoknak. Az MNB ezzel biztosította, hogy a lakossági devizahitelek kivezetése gyorsan, rendezetten, a pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzése mellett és a forint árfolyamára gyakorolt érdemi hatás nélkül menjen végbe.

Kiinduló helyzet

A jegybanki program meghirdetésére azért volt szükség, mert mind az árfolyamrés és az egyoldalú kamat- vagy kamatfelár-emelés tisztességtelen alkalmazásából adódó elszámolások, mind pedig az érintett devizahitelek forintosítása nyitja a bankok devizapozícióját. A bankok a kapcsolódó tőkeszabályozás és a banki működés sajátosságai miatt törekednek közgazdasági értelemben nyitott árfolyam-pozíciójuk zárására, ami devizakeresletet generál.

Az MNB programja nem egyszerű devizaeladást jelent, hanem két összetett eszközből áll: egy rövid külső adósság csökkentési feltételhez kötött spot euro eladási ügyletből, illetve egy hosszabb futamidejű, spot euro eladási ügylettel kombinált devizaswap ügyletből. A tartalékmegfelelés biztosításán túl ennek a forintlikviditás alakulása szempontjából is kiemelt jelentősége van. A feltételes eszköz esetében az MNB azt írja elő, hogy a bankoknak a kapott deviza 50 százalékának megfelelő mértékben kell csökkenteniük rövid lejáratú külső adósságukat. Mivel a devizalikviditást a bankok a rövid adósság visszafizetéséig az MNB-nél rövid swap ügyletekben görgetik, az adott összeg a tényleges felhasználásig a jegybanknál marad,ⁱ azaz a forintlikviditásra is csak ekkor van hatása. A feltétel nélküli eszköz elsősorban éven túli lejáratokon áll a bankok rendelkezésre, így 2015 júniusáig nem csökkenti sem a devizatartalék szintjét, sem a forintlikviditást, és ezt követően is fokozatos a felhasználás.

Sematizált jegybankmérleg változása a lakossági devizahitelekhez kapcsolódó konverziókból adódóan*



*: a piros nyilakkal az állományok csökkenését jelölve

A devizahiteles konverzió hatása a rendszerszintű forintlikviditásra

A hitelintézetek forintlikviditása alatt jelen elemzésben a jegybankkal szembeni követelések állományát értjük. Ennek legfontosabb elemei a jegybanknál elhelyezett egynapos és kéthetes betét, illetve az MNB által vezetett elszámolási számla (utóbbival a bankok a kötelező tartalékot teljesítik). Tágabb értelemben véve nemcsak a jegybankkal szembeni követelés része a likviditásnak, hanem minden olyan értékpapír is, amelyet az MNB monetáris politikai műveletei során fedezetként elfogad.ⁱⁱ

A fentiek alapján kalkulált banki likviditási állomány tekintetében a hazai bankrendszer jelentős jegybanki likviditással rendelkezik. Rendszerszinten a kéthetes MNB instrumentum állománya nagyságrendileg 5000 milliárd forintot tesz ki, a január és október közötti időszak átlagában a jegybankkal szembeni nettó egynapos követelés meghaladta a 150 milliárd forintot, a szabadon elrepózható értékpapír-állomány névértéken pedig a 3000 milliárd forintot. Ezek alapján a magyar bankrendszer „likviditási puffere” meghaladja a 8000 milliárd forintot.

A bankrendszer rendszerszintű likviditási többlete jóval nagyobb, mint a devizahitelek kivezetésének volumenhatása. A mérlegösszefüggések alapján a jegybanki eszközök igénybevételeből fakadó tartalékcsökkenés a jegybank mérlegének forrásoldalán a kéthetes jegybanki betét állományát csökkenti, ami érdemben meghaladja az elszámolások és a forintosítás 9 milliárd eurós, azaz nagyságrendileg 2700 milliárd forintos likviditási igényét. Likviditási oldalról tehát nincs akadálya a forintosítás lebonyolításának.ⁱⁱⁱ

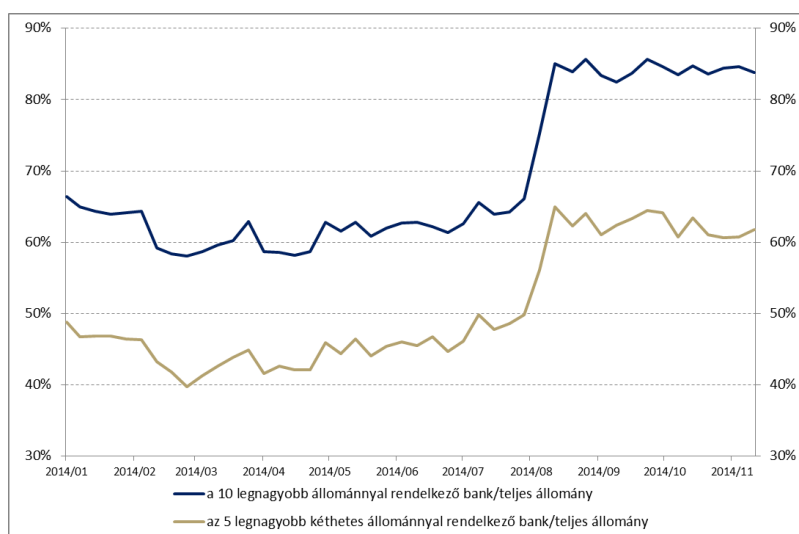
A rendszerszintű forintlikviditás konverziókból adódó szűkülése a bankrendszer mérleg szerkezetében érdemi változásokat eredményezhet. A bankok a devizahitelek finanszírozása tekintetében alapvetően két modellt használtak, aszerint, hogy devizából vagy forintból teremtették meg a devizahitelezés forrását. Az előbbi esetben a forintosítás jellemzően a külső devizaforrások törlesztését jelenti, az utóbbiban pedig a devizaswapok zárását. Minkét esetben szűkülni fog a bankok forintlikviditása.

Az első esetben az MNB-swap lejáratok a devizahiteles bank mérlegének eszközoldalán csökken a kéthetes jegybanki betétállomány és megjelenik a jegybanktól megvett deviza, majd pedig a kapott devizából kerül visszafizetésre a külső rövid devizaforrás. Likviditási szempontból ez azt jelenti, hogy a devizahiteles bank forintlikviditása csökken, miközben a forrás-visszafizetésnek nincs egyéb hatása. A második, swapzárást feltételező esetben ugyanakkor más reakcióval és hatásokkal lehet számolni. A jegybanki swap lejáratok a devizahiteles bank az első esethez hasonlóan kéthetes betétje terhére veszi meg az MNB-től a devizát, azaz mérlegének eszközoldala átrendeződik. A devizaswap zárása ugyanakkor azt jelenti, hogy a

devizahiteles bank swappartnerének devizát ad, és ezért cserébe onnan forintot kap vissza. Összességében tehát a devizahiteles bank kéthetes állománya nem változik, hiszen bár ennek terhére veszi meg a jegybanktól a devizát, de a swap zárásakor vissza is kapja ezt a forintmennyiséget a swappartnerétől. Ezt elfogadva adódik a kérdés: ha nem a devizahiteles banknál, akkor hol csökken a likviditás? Ebből a szempontjából az a fontos, hogy belföldi, vagy külföldi swappartnerrel kerül zárásra a swapügylet. Belföldi partner esetén a likviditás csökkenése annál a belföldi swappartnernél jelentkezhet, amellyel a devizahiteles bank a swapot zárja, külföldi partner esetében pedig annál a banknál, amelytől az adott külföldi partner – közvetve vagy közvetlenül - forintot szerez.

A lakossági devizahitelek kivezetése után is bőven marad forintlikviditás a magyar bankrendszerben, és mivel a csökkenés a jegybanki eszközök kialakításából adódóan fokozatos lesz, így a bankoknak lesz lehetősége az alkalmazkodásra. Mindez ugyanakkor nem jelenti azt, hogy egyedi banki szinten ne alakulhatnának ki likviditási feszültségek.^{iv} Kihívást jelenthet, hogy a likviditás eloszlása egyenetlen. Az öt legnagyobb kéthetes állománnyal rendelkező banknál nagyságrendileg kétszer annyi kéthetes betét van, mint az összes többi banknál együttvéve. Az is tény ugyanakkor, hogy jellemzően a nagyobb bankoknak van nagy devizahitel-állománya, és így ennek megfelelően a forint likviditásigényük is nagyobb. Egyedi likviditási feszültségek esetén kiemelt szerepe lehet a bankközi piacoknak, ahol a bankok közötti hitelezés – a likviditás újraosztása – képes kezelni ezeket a kihívásokat, különös tekintettel arra, hogy egyes hazai hitelintézetek a forintosítás után is jelentős forintlikviditási többlettel rendelkezhetnek. Piaci zavarok és súrlódások esetén^v természetesen rendelkezésre állnak a jegybank likviditásnyújtó eszközei is, amelyek biztosítják a pénzügyi rendszer zavartalan működését.

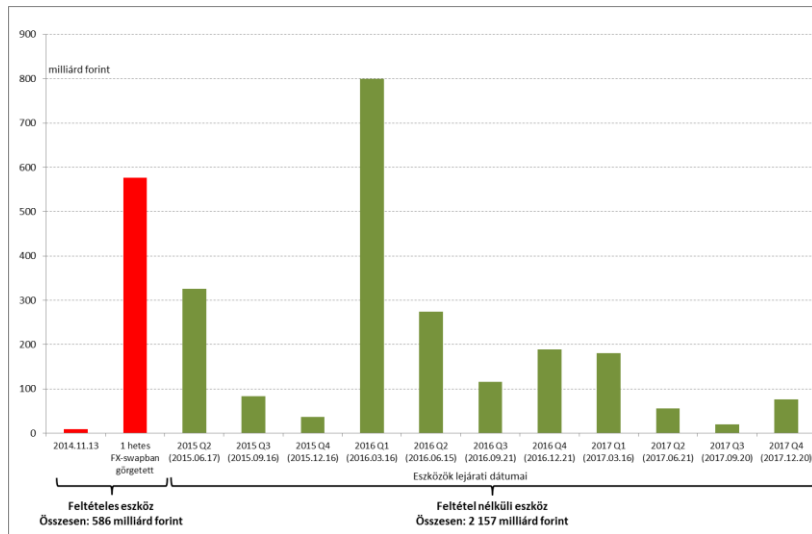
A kéthetes jegybanki instrumentumban tartott likviditás koncentrációja^{vi}



A forintlikviditás szűkülésének időbeli lefutása

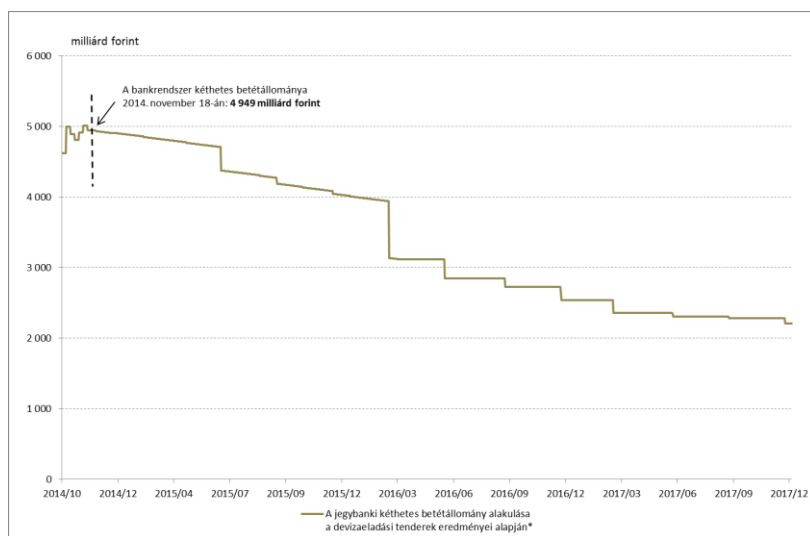
A forintlikviditás jövőbeli alakulását nagy mértékben meghatározza, hogy az MNB melyik eszközön és melyik futamidőn mennyi devizát adott a bankoknak. A tényleges forintlikviditási igény a spot és a swap ügyletek nettósításának köszönhetően a devizaswap ügylet lejáratokor jelentkezik.

Az MNB devizatenderein allokkált devizaállomány forintértéke eszköz és lejárat szerinti bontásban



Az egyéb tényezők hatásától eltekintve^{vii} rövid távon, 2015 végéig a feltételes eszközön, illetve a 2015-ös lejáratú feltétel nélküli eszközön allokkált euromennyiség kerülhet a bankrendszerbe, csökkentve ezáltal a rendszerszintű forintlikviditást. A jegybanki tenderek alapján ez az összeg nagyságrendileg 1000 milliárd forint, azaz 2016 elejére *ceteris paribus* a jelenlegi 5000 milliárd forint körüli szintről ebből adódóan legfeljebb 4000 milliárd forint körüli szintre csökkenhet a bankok jegybanki likviditása, ami még mindig komoly strukturális többletnek felel meg. A fennmaradó lejáratokon allokkált 5,5 milliárd euro 1700 milliárd forintnak felel meg, vagyis 2017 végén akkor is legalább 2300 milliárd forintot tesz majd ki az irányadó jegybanki eszközben tartott likviditás, ha az egyéb befolyásoló tényezőket nem vesszük figyelembe - miközben ezen tényezők eredője az utóbbi két évben mintegy 1000 milliárd forinttal növelte a bankrendszer likviditását. A 2017-re szimulált minimumállomány magasabb a válság előtti értéknél, és a válság kitörése óta eltelt évek adatai alapján képes a bankrendszer problémamentes működésének biztosítására.

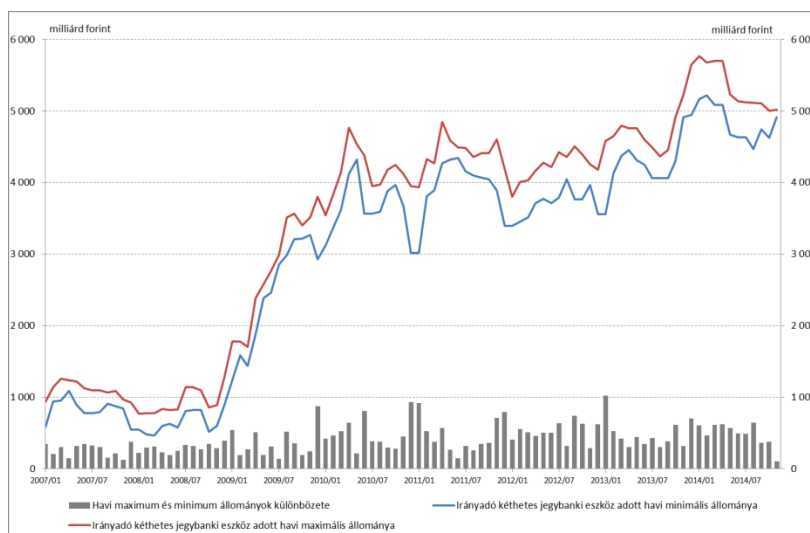
*A jegybanki devizaadási tenderek hatása az MNB kéthetes betétállományára, az egyéb tényezők hatásának figyelembe vétele nélkül, 2014-2017 között (technikai szimuláció)**



* A technikai szimuláció alapvetései a következők: (a) a feltételes eszköz igénybevétele 2016. március 30-ig egyenletesen történik, (b) a bankok az eszközök igénybevételét kéthetes betétből fedezik, (c) a kéthetes betét állományára ható egyéb tényezőket nem vesszük figyelembe

Indokolt figyelembe venni azt is, hogy a kéthetes betét sterilizációs eszköz, amit az MNB a fölös likviditás bankrendszerből való „kiszívására” (sterilizáció) tart fenn. A bankok kéthetes betétállománya tehát bankrendszeri szempontból egy adottság, amiből az is következik, hogy a bankok a kéthetes állománynak csak kisebb részét használják tényleges likviditáskezelésre, azaz likviditási szempontból nem feltétlenül a teljes állomány vizsgálata, hanem inkább a marginális megközelítés az indokolt. A jegybankmérleg és a likviditási többlet 2008-as megemelkedése óta a bankok által tartott kéthetes állomány minimális és maximális szintje közötti havi különbség az esetek nagy többségében 500 milliárd forint alatt maradt, és csupán egyetlen alkalommal haladta meg az 1000 milliárd forintot (2013 januárjában, és akkor is csak minimális mértékben). A múltbeli adatok alapján tehát arra lehet következtetni, hogy a bankok 500-1000 milliárd forintos kéthetes állománnyal is kezelni tudták volna a rendszerszintű likviditási sokkokat. Miután a megfigyelt időszakban a komoly piaci zavarokkal jellemezhető válságévek is benne vannak, így a fenti számok konzervatív módon becsült felső értéket jelentenek. Figyelembe véve a bankrendszert érő likviditási sokkok (például adóbefizetések, állami transferek kifizetései, államkötvény-lejáratok stb.) elmúlt években látott mértékét, ugyancsak azt tapasztalhatjuk, hogy a sokkok kezelése bankrendszeri szinten általában nem haladta meg az 1000 milliárd forintot.

*Az irányadó kéthetes jegybanki eszköz havi minimum és maximum állománya 2007-2014**



* A 2014. novemberre vonatkozó adat tört havi (november 16-ig)

Szabályozói likviditás alakulása^{viii}

Az árfolyamrész és az egyoldalú kamatemelés tisztességtelensége miatti elszámolás, illetve a deviza jelzáloghitelek forintosítása a bankszektor szabályozói likviditási helyzetére is érdemi hatással lesz. Jelenleg a bankok operatív likviditási tartaléka^{ix} meghaladja a 6000 milliárd forintot, ami nagyjából a szabályozói minimum két és félszerese. A szektor betétfedezeti mutatója 66 százalék, mérlegfedezeti mutatója 24 százalék, miközben a szabályozói minimum 10, illetve 20 százalék. A likviditási szabályozás várhatóan 2015 októberétől kiegészül az LCR (Liquidity Coverage Ratio) mutatóval, amit ezt követően minden banknak legalább 60 százalékon kell tartania. A 2014. július végi adatok alapján az intézmények felkészültsége ebben a tekintetben is megfelelő, a szektor egészére becsült mutató értéke ugyanis 70 százalék. Az elszámolás és a deviza jelzáloghitelek forintosítása összességében jelentősen csökkenti a bankrendszer likviditási tartalékait, de a szektor szabályozói likviditása ezzel együtt sem süllyedne kritikus szintre.

A devizahitelek kivezetésének likviditási hatása nagy részben azon múlik, hogy a bankok milyen alkalmazkodási csatornát választanak. Amennyiben elsősorban devizaforrásaik törlesztésével reagálnak az elszámolásra és a forintosításra, akkor az MNB előrejelzése szerint a 30 napon belül lejáró külföldi banki devizaforrások jelenleg csaknem 1000 milliárd forintos állománya a konverzióhoz kapcsolódó jegybanki eszközök lejáratára után csaknem 90 százalékkal csökkenne, miközben a likviditási tartalék 5000 milliárd forint környékére apadna, a nettó swapállomány pedig 700 milliárd forinttal mérséklődne. Ebben a scenárióban a jegybanki előrejelzés szerint a betétfedezeti mutató 53 százalékra, a mérlegfedezeti mutató pedig 20 százalékra csökkenne, amivel a bankrendszer még bőven teljesíti a szabályozói elvárásokat.

Más lefutást jelent, amennyiben a bankok deviza vételi swap pozícióik zárásával fedezik az elszámolás és a forintosítás hatását. Ebbe az irányba hat, hogy a mérlegen belüli források előtörlesztése problémákba ütközhet - egyrészt mert az érintett források jelentős része hosszú lejáratú, másrészt pedig mert az előtörlesztésre felhasználható szabad likviditás is korlátos. Kiemelt jelentősége van ez utóbbi szempontból a már említett és várhatóan 2015 októberétől hatályos LCR-szabályozásnak, ami mind a hitel-, mind a betétfedezeti mutatónál szigorúbb likviditási feltételek teljesítését várja el a bankoktól. Az LCR-ből adódó likviditási korlát tehát a swapok zárása felé terelheti a bankokat. Ebben az esetben a bankrendszer likviditási tartaléka ugyanakkor csupán nagyságrendileg 100 milliárd forinttal csökkenne, a nettó swap állomány azonban több mint 2500 milliárd forinttal menne össze. A fentiekből adódóan a swapok zárása után mind a betétfedezeti mutató, mind pedig a mérlegfedezeti mutató gyakorlatilag a jelenlegi szinteken maradna, az LCR mutató esetében pedig ugyancsak nem lenne rendszerszintű feszültség. Mivel a tényleges alkalmazkodás a bemutatott két szélsőérték között valósulhat meg, a szimuláció alapján a bankrendszer egészének szabályozói likviditása a megfelelőnek tekinthető sávban maradhat a forintosítás és a kapcsolódó fedezési ügyletek lezajlása után is.

Egyes likviditási mutatók alakulása a lakossági devizahitelekkel kapcsolatos elszámolás és a forintosítás után a banki alkalmazkodás függvényében

(százalék)	Betétfedezeti mutató	Mérlegfedezeti mutató
Jelenlegi állapot	66	24
- elszámolás után	63-65	23-24
- forintosítás után	53-64	20-24

Forrás: MNB, Pénzügyi stabilitási jelentés

Tovagyűrűző hatások

A másodkörös hatások alatt azt értjük, hogy a forintlikviditás szűkülése kihat-e, és ha igen, miképp a hazai tőke és pénzpiacokra.

A mérlegen belüli devizaforrások visszafizetése esetén visszafogottabb másodlagos piaci hatásokkal lehet számolni, a külső források visszafizetése ugyanis csak közvetlenül a jegybanki tendereken hat a forintlikviditásra, és nem igényel a devizahiteles bank partnerétől hazai pénzügyi piaci alkalmazkodást. A swapok hazai bankok által kezdeményezett zárása ugyanakkor érdemi alkalmazkodási folyamatot indíthat el a piacon. Az alkalmazkodás mindenekelőtt a hazai devizahiteles bankkal korábban swapügyletet kötő hazai vagy külföldi bank, illetve befektető reakciójának függvénye. Ki kell emelni, hogy az alkalmazkodás mennyiségi és árbeli is lehet. Az első esetben a swappartner ténylegesen lezárja a korábbi swappozíciót, ami a gyakorlatban spot forintvételt, forint-bankbetétből történő swapzárást, valamint a swapok mögötti forint-eszközök eladását is jelentheti. Az árbeli alkalmazkodás ugyanakkor azt jelenti, hogy jó eséllyel más áron,

de a befektető fenntartja a swappozícióját. A devizahitelek forintosítása előtt az volt jellemző, hogy a devizaswap-piacon jelentős volt a devizaszerző kereslet, azaz strukturálisan viszonylag drágán lehetett „devizához jutni”. A forintosítással ugyanakkor a helyzet változni fog, ugyanis a hazai bankok devizaéhsége jelentősen csökkenni fog, sőt, szinte eltűnik, ami a korábbtól eltérő árszint mellett kialakuló egyensúlyhoz vezethet.

Kiemelt jelentősége lehet az alkalmazkodási folyamatban az állampapírpiacnak. A bankrendszer kéthetes állománya elegendő a jegybanki deviza megvásárlásához, így az első körös hatások limitáltak maradhatnak. A másodlagos, tovagyrúzó hatások ugyanakkor átrendeződést hozhatnak a piacon. Egyrészt a kéthetes banki állományok apadása miatt a hazai hitelintézetek kereslete a rövidebb lejáratok felé tolódhat el, amivel kapcsolatban kiemelt szerep juthat az MNB idén júniusban, az önfinanszírozási program keretében bevezetett és a kamatkockázat fedezését szolgáló kamatcsere ügyleteinek is. A sok esetben külföldiek nyújtotta swapok zárása révén emellett teret nyerhet az önfinanszírozás abban az értelemben is, hogy erősödhet a hazai befektetők szerepe az állampapírpiacra, hiszen a külföldiektől a belföldi szereplőkhöz – a bankokhoz és a lakossághoz – áramolhat a swapokkal fedezett állampapír-portfólió egy része. Ez utóbbi folyamat természetesen hatással lehet az állampapírpiaci hozamokra is.

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2014. december 8-án.”

ⁱ A feltételes jegybanki eszköz esetén a devizatartalék rövid távon csökken, ugyanakkor a rövid lejáratú külső adósság visszafizetésén keresztül mérséklődik az MNB tartalékigénye is, így bővül a jegybank mozgásteré.

ⁱⁱ A befogadható értékpapírok szabad állománya révén a bankok kétféle módon juthatnak viszonylag rövid időn belül forintlikviditáshoz. Egyrészt azok fedezetként való felhasználásával az MNB fedezett hitel-tendereinek igénybevételén keresztül, amikor a fedezetért cserébe a bankok jegybankpénzhez jutnak. Másrészt az értékpapírok eladásán keresztül, ez azonban csak egyedi szinten hat a likviditásra, hiszen az értékpapírok bankok közti, másodpiaci adásvétele bankrendszeri szinten nem változtatja meg a likviditást.

ⁱⁱⁱ Elméletileg lehetősége van a bankoknak arra is, hogy forint értékpapírok eladásával, vállalati és háztartási forintbetétek gyűjtésével, a forinthitelek leépítésével biztosítsák az MNB-vel kötött devizaswap ügyletnek szükséges forintlikviditást, ezek a megoldások ugyanakkor korlátokba ütközhetnek és ellentétesek lehetnek a banki profítcélokkal, illetve nem feltétlenül biztosítják a rendszerszintű likviditás bővülését.

^{iv} Rendszerszintű likviditási sokk hiánya esetén is felmerülhet egyedi likviditási igény, ami akár rendszerszintű likviditást is igényelhet, de ettől az esettől most eltekintünk.

^v A lakossági devizahitelek kivezetéséhez való alkalmazkodás a pénzügyi piacokon átmeneti likviditási feszültségeket okozhat, ami a forgalom és az ügyletszámok csökkenését, a vételi és eladási árak közötti különbségek emelkedését és az árrugalmasság mérséklődését jelentheti.

^{vi} A kéthetes banki állományokban jelentős átrendeződést és további koncentrációt okozott az irányadó kéthetes jegybanki instrumentum 2014 augusztusában megtörtént betétesítése.

^{vii} Rendszerszinten az országba érkező európai uniós transzferek, az MNB által bejelentett banki eszközközvetítő társaság, a MARK Zrt, vásárlásai, az NHP refinanszírozási hitelek nettó igénybevétele növelheti, az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) deviza-kibocsátásainak visszafogása, a Magyar Államkincstár devizakifizetései, illetve a bankrendszeren kívüli készpénz esetleges állománynövekedése pedig szűkítheti a forintlikviditást.

^{viii} A Magyar Nemzeti Bank 2014. novemberi Pénzügyi Stabilitási jelentésében közölt szimuláció alapján.

^{ix} Likviditási tartalék alatt a jegybankképes eszközök és a 30 napos finanszírozási pozíció egyenlegét értve.