

Csávás Csaba:

A terveknek megfelelően tovább csökken a többlet-devizatartalék és a likviditás

Az MNB devizatartalékai 2015 folyamán közel 4 milliárd euróval csökkentek, a mérséklődéshez a legnagyobb mértékben a jegybank devizatartalékot csökkentő programjai járultak hozzá. Ezek közül kiemelendő a lakossági devizahitelek forintosítása, illetve az MNB önffinanszírozási programja, melyek érdemben javították a külső sérülékenységet. A devizatartalékok csökkenése más országban is megfigyelhető volt, fontos különbség ugyanakkor, hogy az MNB esetében ez előre tervezett folyamatok hatása volt, nem a piaci folyamatokra adott válaszlépés. A devizatartalék szintje a következő hónapokban tovább csökkenhet, az MNB programok tartalékcsökkenítő hatása akár a 6 milliárd eurót is elérheti június végéig. A devizatartalékok szintje az év közepéig várható csökkenéssel együtt is érdemben meghaladhatja a befektetők által elvárt szintet. A devizatartalék csökkenésével párhuzamosan a bankrendszer likviditása is jelentősen mérséklődhet: az Önffinanszírozási programot és a devizahitelek forintosítását megelőzően 5500 milliárd forint körül tetőző jegybanki likviditás 2016 közepére megfeleleződhet. Ez azonban várhatóan nem okoz likviditási feszültségeket, köszönhetően elsősorban a bankok dinamikus emelkedő fedezeti értékpapír állományának.

Az MNB több olyan programot is elindított az elmúlt években, amelyek a külső sérülékenység csökkenését tűzték ki célul. Egyrészt a lakossági devizahitelek forintosításához az MNB biztosította a bankrendszer számára a devizát, melyből a bankok külföldi forrásokat törleszthetnek. Másrészt az MNB önffinanszírozási programja növelte a bankrendszer elfogadható fedezetek (köztük állampapírok) iránti keresletét, melynek köszönhetően az állam forintból tudta refinanszírozni a devizalejáratok nagy részét. Cikkünkben ezen programok devizatartalékra gyakorolt múltbeli hatását vizsgáljuk, illetve bemutatjuk a következő hónapokban várható folyamatokat. Emellett az elvárt tartalékszintet leíró mutatókkal kapcsolatos, közelmúltban megjelent félreértéseket is igyekszünk eloszlatni.

1. MI TÖRTÉNT A TARTALÉKOKKAL 2015-BEN?

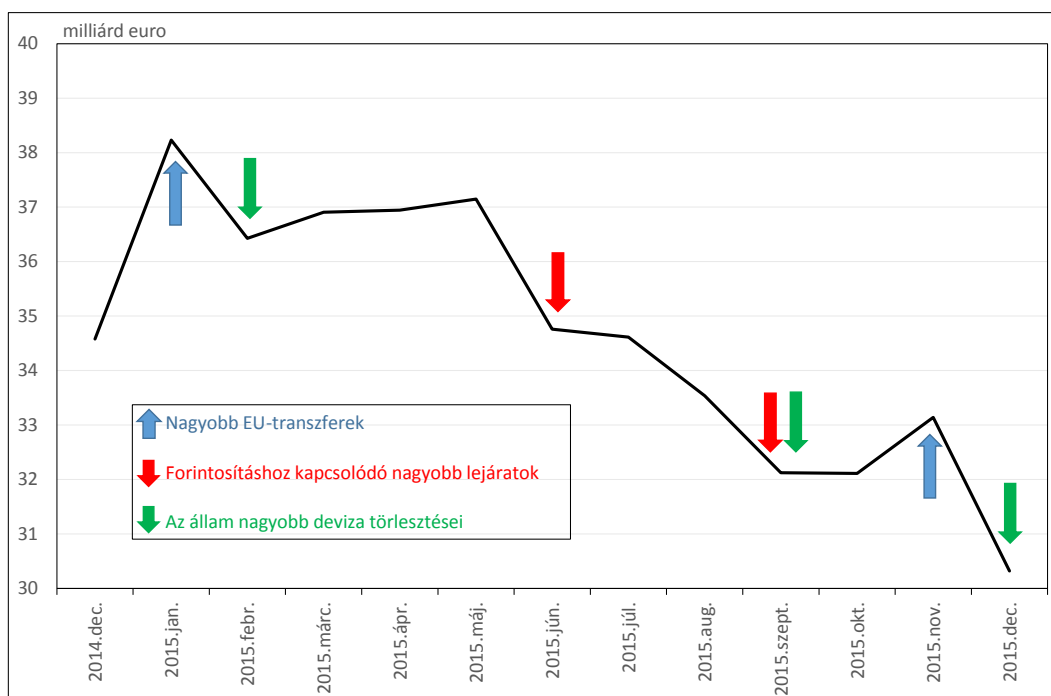
Az MNB programjai érdemben hozzájárultak a devizatartalék 2015-ös csökkenéséhez, melyet a tartaléknövelő tényezők csak részben ellensúlyoztak. Az MNB devizatartalékai a 2014 végi közel 34,5 milliárd euro körüli szintről év végéig mintegy 4 milliárd euróval csökkentek. Az MNB programjai közül a lakossági devizahitelek forintosítása és az önffinanszírozási program csökkentették a tartalékot, melyek hatását az alábbiakban részletezzük. A tartalékok növekedése irányába hatottak az EU-transzferek, az év egészében mintegy 4,5 milliárd euro értékben.

A lakossági jelzáloghitelek kivezetéséhez kapcsolódó devizaügyletek fokozatosan, elnyújtva érintették a tartalékok szintjét. Az MNB 2014 ősze és 2015 tavasza között a lakossági deviza jelzáloghitelek forintosításához és a hitelek elszámolásához kapcsolódóan biztosított devizát a bankrendszer részére. A bankrendszer által a devizatendereken megszerzett közel 9,1 milliárd euro viszont nem azonnal csökkentette a devizatartalékot, az ügyletek hosszabb futamidejének köszönhetően a hatás elnyújtott volt. 2015-ben a devizaügyletek lejáratából eredő tartalékcsökkenítő hatás mintegy 3,2 milliárd eurót tett ki.

A jelzáloghiteleken kívüli devizahitelek forintosítása kismértékben tovább csökkentette a devizatartalékokat. 2015 augusztusában az MNB a jelzáloghiteleken kívüli lakossági devizahitelek (főleg személyi- és gépjármű hitelek) forintosításához is devizát, svájci frankot biztosított. Ezen ügyletek esetében lehetőségük volt a bankoknak arra, hogy hosszabb időn keresztül a jegybanknál tartsák a devizát, év végéig ugyanakkor a tendereken megszerzett deviza túlnyomó részét fel is használták a bankok, 2015-ben összesen 0,5 milliárd euro értékben.

A forintosításhoz kapcsolódó programok tartalékra gyakorolt hatása megfelelt a korábbi várakozásoknak, a csökkenés jól tervezhető volt. 2014 végén az MNB mérlegében megközelítőleg 3,5 milliárd eurónak megfelelő, forintosításhoz kapcsolódó, 1 éven belül lejáró devizaswap ügylet volt. A 2015-ben végül ténylegesen bekövetkezett tartalékcsökkenés (3,7 milliárd euro) ettől kismértékben eltért, három tényezőnek köszönhetően. Egyrészt az MNB 2015. április és szeptember között lehetővé tette a bankok részére, hogy swapügyleteik egy részét hamarabb lezárják, így a tartalékcsökkentő hatás is hamarabb érvényesült, ami tehát a korábban várnál nagyobb devizakiáramlást okozott. Másrészt az ellenkező irányba hatott, hogy az ügyletek egy részénél a bankoknak lehetősége volt arra, hogy azokat lejárat után megújítsák (1 hetes ügyletekben görgessék), így azok egy része 2015-ben mégsem járt le. Harmadrészt a nem-jelzálog devizahitelek forintosítása az előző év elején még nem volt ismert, a jelzáloghiteleken kívüli devizahitelek forintosítása csak 2015 nyarán került bejelentésre. Az összes forintosítási programhoz kapcsolódó hatás tehát nagyjából megfelelt az előzetes várakozásoknak, csak annak szerkezetében voltak eltérések.

1. ábra: Az MNB devizatartalékainak alakulása



Az MNB 2014-ben elindított önfinanszírozási programja 2015-ben az irányadó eszköz újabb átalakításával folytatódott, a bankok továbbra is jelentős mértékben vásároltak állampapírt. Az MNB 2014 tavaszán indította el önfinanszírozási programját, melynek célja a külső sérülékenység csökkentése. Az eszköztár átalakításának első lépése a kéthetes MNB-kötvény betét alakítása volt. Az MNB 2015 nyarán jelentette be az önfinanszírozási program folytatását, a kéthetes irány-

adó eszköz mennyiségi korlátozását és egy új irányadó eszköz, a 3 hónapos betét bevezetését. A bankok a jegybanki kamatcsere ügyletek segítségével tudták lefedezni a vásárolt állampapírok kamatkockázatát, 2015 folyamán összesen mintegy 900 milliárd forint értékben kötöttek ilyen fedezeti ügyleteket. Ezzel párhuzamosan az év egészében a bankok forint állampapír-állománya jelentősen, 1500 milliárd forint körüli összeggel nőtt.

Az önfinanszírozási program érdemben hozzájárult az állam devizaadósságának mérséklődéséhez, a vártnál nagyobb állampapír-keresletből eredően a devizatartalékokra gyakorolt hatás meghaladta az előzetes várakozásokat. Az állam forintfinanszírozás irányába való elmozdulása együtt járt a devizatartalék csökkenésével, mivel az ÁKK a devizaadósság törlesztéséhez a megnövekedett forintbetétje terhére a jegybanktól vásárolt devizát. Az emelkedő forint állampapír keresletnek köszönhetően az ÁKK 2015-ben mintegy 4 milliárd euro értékű devizaadósságot tudott törleszteni anélkül, hogy nemzetközi kötvénykibocsátásra került volna sor. Ezzel párhuzamosan az államadósság devizaaránya a 2014 végi 38 százalékról 32 százalék közelébe csökkent. Az ÁKK tavaly év elején még csak mintegy nettó 2 milliárd eurónak megfelelő devizatörlesztéssel számolt. A vártnál nagyobb forintkibocsátás lehetővé tette a devizaadósság tervezettnél gyorsabb csökkenését, az ÁKK év közben devizahiteleket és devizakötvényeket is előtörlesztett.

2. MÁSHOL MIÉRT CSÖKKENT A DEVIZATARTALÉK?

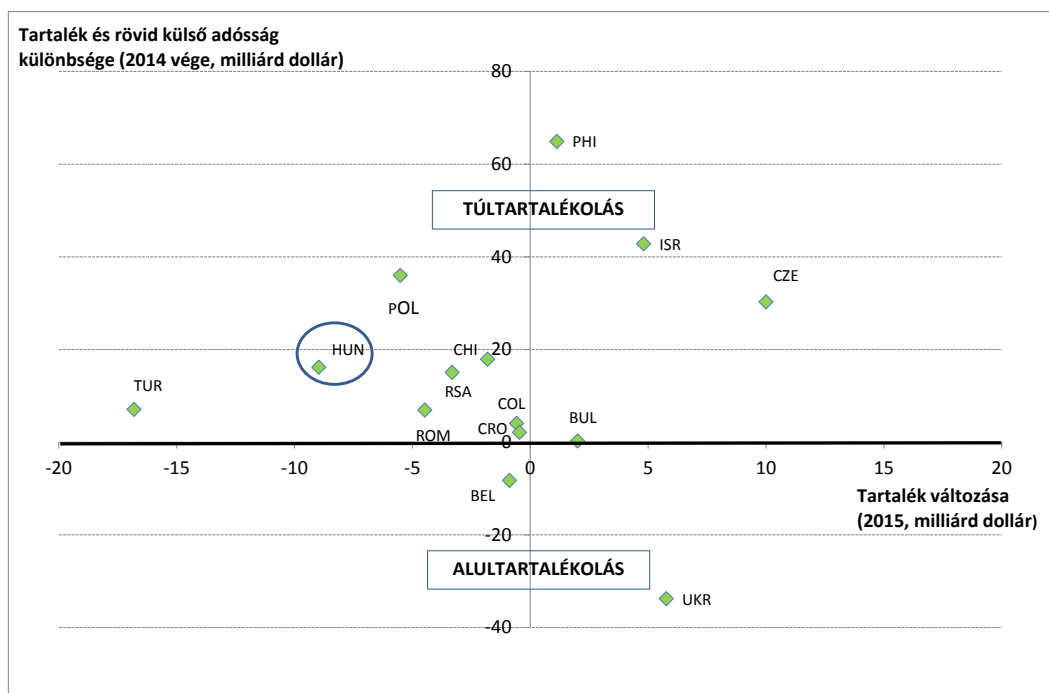
Magyarországon tehát a devizatartalékok az elmúlt évben csökkentek, ugyanakkor számos más országban is jellemző volt a tartalékok csökkenése. Ebben a fejezetben röviden bemutatjuk a feltörekvő országok tartalékcsökkenésének fő okait és azt, hogy melyek a főbb eltérések hazánk és a többi feltörekvő ország tartalékcsökkenése között.

A devizatartalékok csökkenése számos feltörekvő országban jellemző volt, a csökkenés ellenére a feltörekvő országok többségében a devizatartalékok meghaladják a befektetők által elvárt szintet. A feltörekvő országok túlnyomó részében a devizatartalék 2015 folyamán (dollárban számítva) csökkent, növekedést csak kevés országban figyelhettünk meg. A csökkenés okai között említhetjük meg a csökkenő kockázatvállalási kedvet, a korábbi tőkebeáramlás számos országban megfordult a kínai gazdasági növekedés lassulásához, illetve a Fed kamatemeléséhez kapcsolódóan.¹ Emellett a nyersanyagárak csökkenése is szerepet játszott a nyersanyagexportőr országokban: ezen országok devizája jellemzően együttmozog a nyersanyagárakkal (ún. *commodity devizák*), így a nyersanyagárak csökkenése a devizaárfolyamok gyengülését okozta. A tartalékok csökkenésének összehasonlításakor ugyanakkor fontos, hogy az egyes országok tartalékainak devizaszerkezete eltérő, így a dollár euróval, illetve más fő tartalékdevizákkal szembeni tavalyi erősödése eltérően hatott a tartalékokra. Magyarországon a devizatartalék euróra van fedezve, így a dollárban kifejezett tartalékszint nagyobb mértékben csökkent (közel 8 milliárd dollárral), mint euróban. A feltörekvő országok többségében ugyanakkor a tartalék már 2014 végén is meghaladta a rövid külső adósság szintjét, ami a befektetők által az egyik kiemelten követett tartalékmegfelelési mutató, így a csökkenés ellenére a devizatartalékok a befektetők által elvárt

¹ A devizatartalékok változásának okairól lásd részletesebben a Mihálovits Zsolt- Tapasztai Attila- Veres István: Trendforduló a globális devizatartalékok méretében? című MNB szakmai cikket (2016. január).

szintek felett vannak. Magyarország esetében is igaz volt, hogy a tartalékcsökkentési mozgástér csak részben került felhasználásra.

2. ábra: Egyes feltörekvő országok devizatartalékának változása és a túltartalékolás mértéke (dollárban kifejezve)



Forrás: IMF, Világbank, MNB. A rövid külső adósság becsült érték, a becslés leírását ld. Csávás Csaba: „A devizatartalék-megfelelés értékelésének nemzetközi trendjei” c. szakmai cikkben (2015. július).

Az MNB esetében a tartalékcsökkenés előre tervezett folyamatok hatása volt, míg a feltörekvő országok többségében piaci folyamatokra adott reakció. A feltörekvő országok többsége esetében az árfolyamok gyengülésére a rögzített, vagy erősen menedzselt árfolyamrendszert fenntartó jegybankok devizapiaci beavatkozással reagáltak, mint például Kínában, ahol főként devizapiaci intervenció csökkentette a tartalékot. A tartalékcsökkenés jellemzően csak külső, piaci folyamatokra adott reakciót jelentett, így a tartalékcsökkentés mértéke sem volt kiszámítható. Ezzel szemben Magyarországon, amint láttuk, a tartalékcsökkenés előre tervezett programokhoz volt köthető, így a csökkenés mértéke sem a jegybank, sem a piaci szereplők számára nem jelentett meglepetést. Hazánkhoz hasonlóan Lengyelországban az állam a devizaadósság csökkentését tűzte ki célul, 2015-ben a lengyel adósságkezelő által kibocsátott devizakötvények mennyisége elmaradt a lejáratoktól, ami hozzájárult a devizatartalék csökkenéséhez.² Lengyelországban a lakossági devizahitelek saját devizára konvertálását tervezik, ami szintén egy hazánkhoz hasonló programot jelent, ugyanakkor az ottani konverzió kialakítása még csak folyamatban van, és a tartalékra gyakorolt hatása sem egyértelmű.

² A lejáratokat és kibocsátásokat lásd részletesebben a lengyel adósságkezelő közleményeiben <http://www.finance.mf.gov.pl/uk/public-debt/news-and-press-releases>.

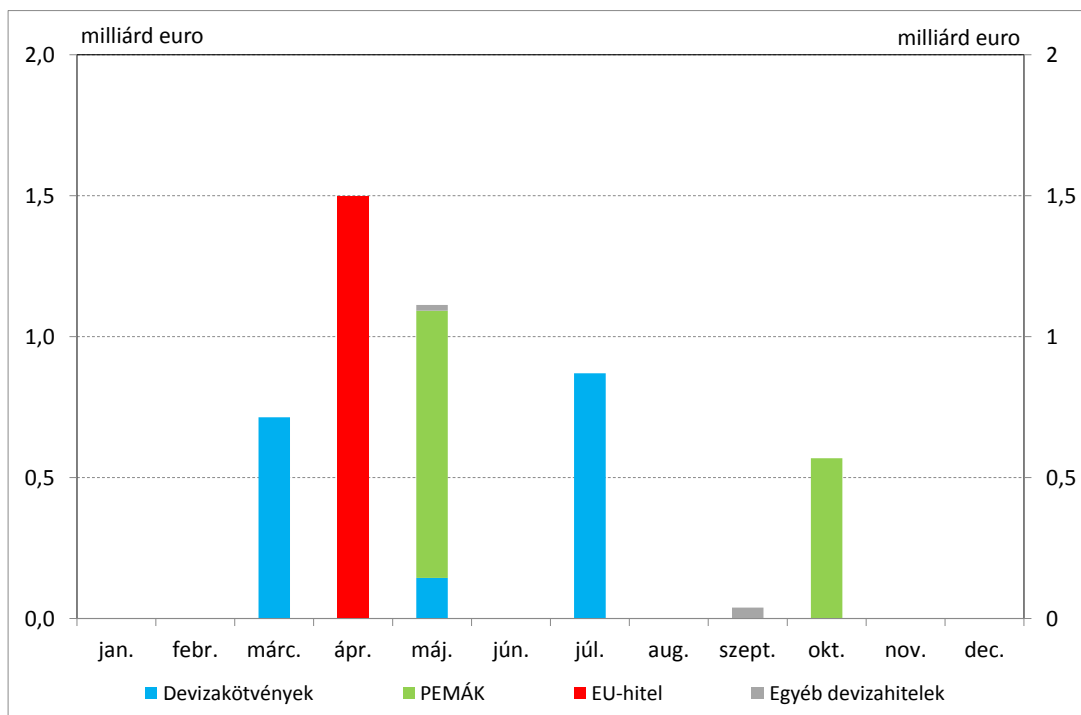
Adósságcsökkenéshez kapcsolódó tőkeáramlás Magyarország esetében is megfigyelhető volt, fontos ugyanakkor, hogy a tartalékcökkentő programokhoz kapcsolódó tőkekivonás kezdeményezői belföldi szereplők voltak. Magyarországon a folyó fizetési mérleg többletet mutat, ami azzal jár, hogy a devizatartalék csökkenése nélkül is vissza tudja fizetni az ország a külső adósságának egy részét (például a többlet exportbevételből a vállalatok adósságot törleszthetnek). Az MNB programjai erre a trendre erősítettek rá, a finanszírozási többletből eredő adósságcsökkenésen felül jelentkezett az önfinanszírozási program hatása, melynek köszönhetően a külföldiek deviza- és forintkötvény állománya egyaránt csökkent. Továbbá a forintosítás esetében a bank-szektor tudja külső adósságát csökkenteni. Az első esetben végső soron az állam kezdeményezi a tőkeáramlást, azáltal, hogy nem bocsát ki újabb devizakötvényt, a forintosítás esetében pedig a hazai bankok, amikor a lejáró devizaadósságukat nem újítják meg. Ezzel szemben azokban az országokban, ahol a folyó fizetési mérleg deficitese (pl. Brazília, Dél-Afrika, Törökország), a devizatartalékok csökkenése ahhoz szükséges, hogy ellensúlyozza a tőkeáramlást, ami a fizetési mérleg deficit miatt viszont a külső adósságot nem csökkenti.

3. MI VÁRHATÓ 2016 ELSŐ FELÉBEN?

Az eddigiekben hazai, illetve a feltörekvő országok devizatartalékainak múltbeli alakulását vizsgáltunk, ebben a fejezetben újra Magyarországgal foglalkozunk. Felvázoljuk, hogy az MNB tartalékcökkentő programjai milyen hatással lehetnek a devizatartalékokra, és hogyan alakulhat a várható tartalékmegfelelés.

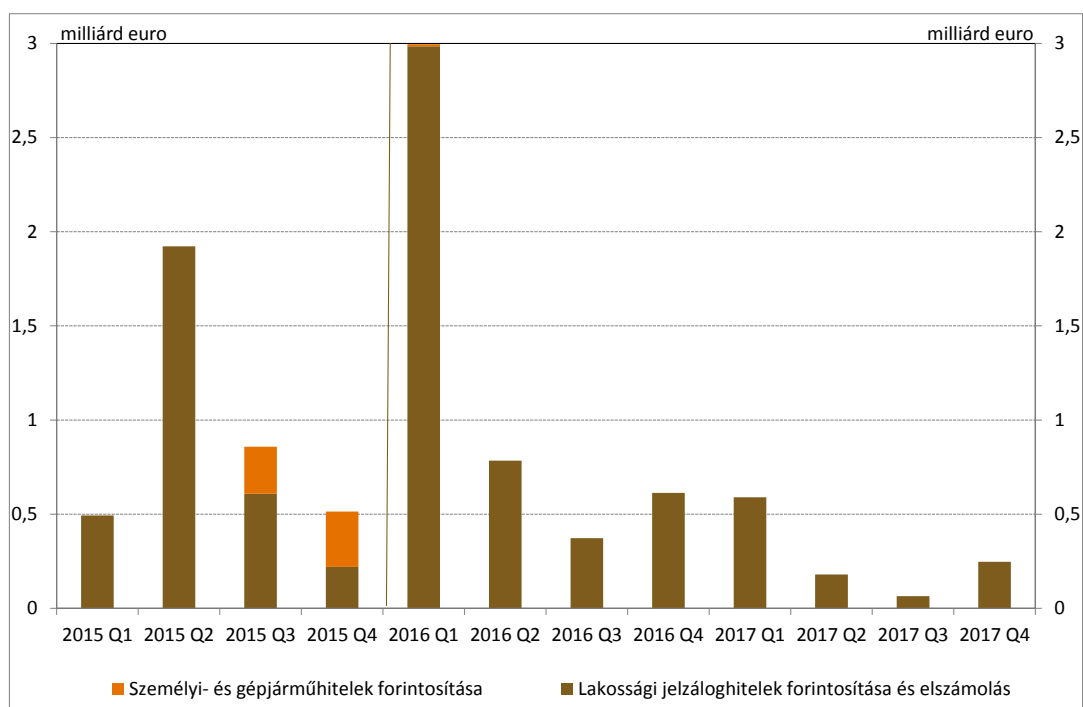
Az MNB önfinanszírozási programja 2016-ban folytatódik, ami a devizatartalékokat érdemben tovább csökkenti. Az MNB 2016. januárban bejelentette az önfinanszírozási program folytatását. Ennek keretében a kéthetes likviditáskezelési célú betéti eszköz 2016 áprilisától kivezetésre került. Az eszköztár módosítása várhatóan tovább ösztönzi a bankok elfogadható értékpapírok, köztük a forint állampapírok iránti keresletét. Ezzel összhangban az ÁKK azt tervezi, hogy a 2016-os devizalejáratok nagy részét forintból újítja meg, és csak korlátozott mértékben kerül sor devizakötvény-kibocsátásra. Az államnak 2016 márciusa és júniusa között összesen 3 milliárd eurót valamivel meghaladó mértékű devizalejárata lesz. Az ÁKK az év egészében mintegy 1,7-1,8 milliárd euro értékben tervez devizában forrásokat bevonni. Feltételezve, hogy a kibocsátásokra időarányosan kerül sor, a devizatartalékokra gyakorolt csökkentő hatás az első fél évben 2 milliárd euro közelében lehet.

3. ábra: Az állam devizaadósságának lejárat szerkezete 2016-ban



A forintosításhoz kapcsolódó ügyletek elhúzódó hatása tovább csökkenti a devizatartalékot. A különböző devizahitelek forintosításához a bankok részére biztosított 9,7 milliárd eurónyi devizából 2015 végén még közel 6 milliárd eurónak megfelelő összeg a devizatartalékban maradt. A forintosításhoz kapcsolódó swapeszközök 2016 márciusától egészen 2017 decemberéig, időben elnyújtva járnak le. A lejáratok azonban nem egyenletesen oszlanak el, 2016. június végéig összesen mintegy 4 milliárd eurónyi ügylet fut ki. Érdeemes megjegyezni, hogy az ügyletek eredeti lejáratára még koncentráltabb volt, az előrehozott swaplezárások ugyanakkor érdemben, mintegy 0,7 milliárd euróval tehermentesítették a 2016 márciusára összpontosuló futamidőt.

4. ábra: A lakossági devizahitelek forintosításához kapcsolódó devizaswap ügyletek lejárat szerkezete



Az MNB programjai összesen mintegy 6 milliárd euróval csökkenthetik a devizatartalékot az év közepéig, ugyanakkor más tényezők is befolyásolhatják a tartalék szintjét. Az MNB programjainak hatása a devizatartalékot összesen mintegy 6 milliárd euróval csökkentheti a 2016. június végéig tartó időszakban. A devizatartalék szintjét azonban számos egyéb, nehezen kiszámítható tényező befolyásolja. Ezek közül kiemelendők az EU-támogatások, melyek mértéke bár az MNB által publikált előrejelzés szerint a korábbi éveknél alacsonyabb, de továbbra is érdemi lehet. A főbb devizák közti keresztárfolyam mozgások szintén nagyobb ugrásokat okozhatnak a tartalékban. Mindazonáltal azzal a technikai feltételezéssel élve, hogy egyéb tartalékot érintő tényezők nem érvényesülnek a következő hónapokban, a devizatartalék az év közepén is még 25 milliárd euro felett maradhat.

A devizatartalék a tavasszal várható csökkenés ellenére továbbra is érdemben meghaladhatja a befektetők által elvárt szintet. A befektetők által az egyik kiemelten követett tartalék-megfelelési mutató a Guidotti-szabály, amely szerint a tartalékoknak legalább a rövid külső adósság szintjét el kell érnie. A legutóbbi publikus adatok szerint az ország éven belüli rövid külső adóssága 2015. III. negyedév végén valamivel 22 milliárd euro alatt volt, az előzetes adatok alapján pedig 2015. IV. negyedév végére 21 milliárd euróra csökkenhet. A jelzáloghitelek forintosításának hatására a rövid külső adósság tovább mérséklődhet, és ezt a folyamatot erősítik a 2016. januártól életbe lépő, illetve módosuló makroprudenciális szabályozások is (devizafinanszírozás-megfelelési mutató módosítása, deviza-egyensúlyi mutató bevezetése). 2016 tavaszán tehát továbbra is többmilliárd euróval meghaladhatja a devizatartalék a rövid külső adósság szintjét.

A devizatartalék az importszabálynak is megfelel, mely bár Magyarország esetében kevésbé fontos, a befektetők egy része figyelemmel követi. A befektetők által egy gyakran követett mutató az import szabály, mely szerint a devizatartalékoknak 3 havi importra kell fedezetet nyújtania.

niuk. 2015-ben a fizetési mérleg adatok alapján a teljes áru- és szolgáltatás import 90 milliárd eurót tett ki, ez alapján 22-23 milliárd eurós az elvárt szint. Bár van olyan elemző, aki tévesen 6 hónapos igénnyel számol³, e szabály szerint a 3 hónapos küszöbérték használata gyakorlatilag kizárólagosnak tekinthető. Magyarország esetében ugyanakkor ez a mutató kevésbé releváns, mivel a külkereskedelmi mérleg többletet mutat, az importkiadásokra az exportbevételek fedezetet teremtenek, így elméletileg nincs szükség az import fedezéséhez devizatartaléokra. Bár az import és az export egy része eltérő szereplőknél jelentkezik, a devizapiac jól működik, az exportőrök devizakínálata és importőrök devizakereslete egymásra talál a piacon.

A devizatartalék szintje a pénzmennyiség szabályt is kielégíti, de hazánk esetében ez sem releváns, mivel a többi mutatótól jelentősen elmaradó tartalékszintet jelölne ki. Egy másik viszonylag népszerű mutató a pénzmennyiség szabály. Nincs konszenzus az irodalomban, hogy a tartalékoknak a pénzmennyiség mekkora hányadát kell fedeznie, az IMF például az M2 pénzmennyiség 20 százalékát nézi. A 2015. december végi adatok alapján ez mindössze 12 milliárd eurós szintet jelölt volna ki, ami lényegesen alulmúlja a többi indikátort, így nem tekinthető relevánsnak. E mutatóval kapcsolatban is jelent már meg téves, a pénzmennyiség 100 százalékát feltételező értelmezés.⁴ Ugyanakkor ennél lényegesen kisebb arányt indokol, hogy még az extrém válsághelyzetekben lévő országokra is az volt a jellemző, hogy a pénzmennyiségnek csak egy részét vonták ki a betétesek a bankrendszerből.

Az MNB programok más tényezők változatlansága mellett a bankrendszer likviditását 1300-1400 milliárd forinttal csökkenthetik 2016 közepéig. Az MNB tartalékcsökkentő programjai a bankrendszer likviditását is csökkentik. A forintosításhoz kapcsolódó devizaswapok lejáratával a bankok devizát kapnak az MNB-től, forint ellenében. Így nemcsak a jegybank eszközoldala, de a forrásoldalon a banki likviditást lekötő, ún. *sterilizációs eszközök* állománya is csökken. Jelenleg az MNB eszköztárában ilyen a kéthetes betét és a 3 hónapos betét. A közel 4 milliárd eurós swaplejárati likviditási hatása mintegy 1200 milliárd forintnak felel meg. Az önfinanszírozási program szintén csökkenti a bankrendszer likviditását, mivel a növekvő forint állampapír-kereslettel párhuzamosan az állam forintbetétje megnő, mellyel szemben a bankrendszer likviditásának csökkenése áll. Időben azonban elválnak a devizatartalék és a bankrendszer likviditásának csökkenése: a devizatartalék akkor csökken, amikor az állam törleszti deviza lejáratait, míg a banki likviditás az állampapírok kibocsátásakor csökken. 2016. január-februárban, főként a növekvő forint állampapír-kereslet hatására az állam MNB-nél tartott forintszámlája a tavaly év végi szintről mintegy 400-500 milliárd forinttal nőtt. Ezáltal az önfinanszírozási programtól fél év alatt várt 2 milliárd eurós, azaz mintegy 600 milliárd forintos likviditáscsökkentő hatásnál kevesebb, további 100-200 milliárd forintos likviditáscsökkentő hatás várható február vége és június vége között. A forintosítási és önfinanszírozási programok összesített likviditási hatása tehát 1300-1400 milliárd forint körül lehet.

³ Lenkei Gábor: „Állománymustra - Csökkenő devizatartalékok”, (HVG, 2016. február 11.)

⁴ Lenkei Gábor: „Állománymustra - Csökkenő devizatartalékok”, (HVG, 2016. február 11.)

2016. június végére a 3 hónapos jegybanki betétállomány akár 2500-3000 milliárd forintra is csökkenhet. Az MNB programjai mellett a bankrendszer likviditására számos más tényező is hat. A devizatartalékokat növelő egyéb tényezők, például az EU-transzferek a bankrendszer likviditását is bővítik. Emellett számos olyan tényező is van, ami a devizatartalékokat nem érinti, a bankrendszer likviditását viszont igen. A készpénzállomány növekedése például szűkíti a bankrendszer likviditását, mivel az MNB forrásoldala átrendeződik. A jegybanki hitelek ugyanakkor, mint például az NHP keretében történő folyósítások, bővítik a likviditást. E bizonytalan tényezőket is figyelembe véve a bankrendszer likviditása június végéig akár 1000-1500 milliárd forinttal is csökkenhet. 2016. február végén a 3 hónapos és kéthetes jegybanki betétek állománya összesen 4000 milliárd forintot valamivel meghaladó mértékű volt, tehát 2016. június végére a 3 hónapos betét állománya 2500-3000 milliárd forint közé csökkenhet (a kéthetes betét már nem lesz elérhető a bankok számára). 2014 áprilisában a kéthetes sterilizációs eszköz állománya még 5500 milliárd forint körül volt, így az elmúlt közel két évben megfigyelt érdemi szűkülést követően újra jelentősebb mértékben csökken majd a bankok jegybanknál tartott likviditása.

A bankrendszer likviditásának jelentős csökkenése várhatóan nem okoz likviditási feszültségeket, a bankok többféleképpen alkalmazkodhatnak. 2016. március 16-án a forintosításhoz kapcsolódó lejáratok koncentráltan jelentkeznek, ami egy nap alatt több mint 600 milliárd forintnak megfelelő mértékben szűkíti a bankok likviditását. A likviditás csökkenésének kezelése ugyanakkor várhatóan nem okoz gondot a bankrendszernek, a bankok többféleképpen alkalmazkodhatnak. Egyrészt számottevően nőtt az állampapír-állományuk, ami likvid eszköznek számít. Másrészt a bankközi piacon is van lehetőségük a likviditás újraelosztására. Emellett a bankok igénybe vehetik a jegybanki eszközöket, betétállományuk csökkentésével vagy jegybanki hitelek felvételével is alkalmazkodhatnak. Egyhetes hitellel például a bankrendszer érdemi költség nélkül tudja a 3 hónapos betétek későbbi lejáratait időben előrehozni, a jelentős mértékű elfogadható fedezeti állomány lehetővé teszi nagyobb mértékű jegybanki fedezett hitelfelvételt is. A jegybanki hitelállomány várható megugrása ugyanakkor nem likviditási feszültségek kialakulására utal, hanem a bankrendszer likviditásának mérséklődésével egyre inkább a jegybanki működés részévé válhat, közelítve a fejlett országok jegybankjainak gyakorlatához.

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2016. március 11-én.”