



## Emlékeztető a PKF június 9-i üléséről

### **Az egynapos kamatszintről szóló jegybanki tanulmány**

Az ülés kezdetén Sándor György elmondta, hogy a Pénzpiaci Konzultatív Fórumot (PKF) a korábbi gyakorlatnak megfelelően azért hívta össze az MNB, mert olyan vizsgálati eredményekre jutott, amely a magyar bankrendszer számára fontos tanulságokkal szolgálhat.

A PKF témáját adó elemzést az egynapos bankközi kamatszintről Erhart Szilárd ismertette a meghívottakkal. Az empirikus elemzés legfontosabb eredményei szerint a tartalékteljesítési átlagolás hozamingadozást mérséklő szerepe nem tökéletes, hiszen egyértelmű szezonáltság figyelhető meg az egynapos kamatszint tartalékperióduson belüli alakulásában. Emellett az elméleti összefüggéseknek ellentmond, hogy a magyar bankrendszerre a vizsgálatok alapján aszimmetrikus likviditáskezelési magatartás jellemző. Egyrészt, a bankok jellemzően kumulált túltartalékolási pozícióra törekszenek a tartalékteljesítés folyamán, és gyakrabban, illetve nagyobb volumenben veszik igénybe az MNB egynapos betéti instrumentumát, mint fedezett hitelét. Másrészt a statisztikai vizsgálatok alapján a likviditást szűkítő sokkok erősebb, megközelítőleg kétszer akkora hatást gyakorolnak a bankközi kamatokra, mint a likviditást bővítő sokkok. Ehhez az autonóm likviditási tényezők, elsősorban az államháztartási számlák ingadozása is hozzájárulhat, amely különösen az áfafizetések idején magas. Az aszimmetrikus likviditáskezelésben emellett intézményi korlátok (hitellimitek, a tartalékkötelezettségtől való maximális eltérés korlátozása, erős koncentráció) szintén közrejátszhatnak.

### **A kereskedelmi bankok képviselőinek felvetései**

A jegybanki elemzés legfőbb megállapításait a bankok képviselői megerősítették. Ezen túlmenően azonban több olyan problémát is felvetettek, amelyek segíthetik a gyakorlati likviditáskezelési nehézségek megértését. A következőkben ezen felvetéseket ismertetjük tematikusan.

#### ***A kötelező tartalékrendszer kialakításának aszimmetriája***

A PKF résztvevői szerint a bankrendszer aszimmetrikus likviditáskezelési magatartása, amelyet a jegybanki tanulmány is kimutatott, a jegybanki eszköztár kialakításával is összefüggésben állhat. Az MNB kötelező tartalékszabályozása alapján ugyanis lényegesen magasabb az alultartalékolás költsége a túltartalékoláshoz képest.

A felvetés már a Pénzpiaci Konzultatív Fórum megrendezését megelőzően felmerült az MNB jegybanki eszköztár kialakításáért felelős főosztályán. Ennek következtében a kötelező tartalékszabályozás idején módosítása során a probléma megoldása érdekében az alultartalékolásra vonatkozó szankcionálási szabályok is megváltoztak. 2005. július 1-jétől a jegybank ellenőrzése során megállapított alultartalékolás esetén nem az elmaradás

összegének kétszeresét, hanem az elmaradás összegének másfélszeresét különíti el 30 napra nem kamatozó tartalékszámán.

### ***O/N bankközi kamatlábak közzététele***

Az MNB tanulmánya rámutatott, hogy a bankközi piac fejlődését jelentősen előmozdíthatná az EONIA<sup>1</sup> kamatswapokhoz hasonló pénzüpi szegmensek magyarországi kialakulása. A kereskedelmi banki felvetések alapján a jegybank azzal támogathatja a piac kiépülését, ha a bankközi kamatstatisztikájának (K12-es jelentés) publikációs gyakorlatát fejleszti. Erre vonatkozóan konkrét javaslatok is elhangzottak:

- A jegybanki publikáció időzítésének előbbre hozatala: a jelenlegi t+1. napi adatközlést váltsa fel a t. napi publikáció.
- Idősoros adatok közzététele a jegybanki honlapon, a BUBOR-hoz hasonlóan.
- Reuters publikáció fejlesztése. A jelenlegi publikációs gyakorlat szerint az MNB csak egy adott napra (t-1. munkanap) vonatkozóan tesz közzé adatokat. A kereskedelmi bankok képviselői szerint a historikus adatlekérést lehetővé tevő publikáció, ami a REUTERS gyakorlatába beilleszthető, megkönnyítené az egynapos hozamszint alakulásának figyelemmel kísérését, illetve elemzését.

A banki résztvevők is megemlítették azonban, hogy az adatok jobb és gyorsabb elérhetősége várhatóan önmagában csak kismértékben tud hozzájárulni az EONIA-hoz hasonló egynapos indexált kamatswapok hazai piacának fejlődéséhez.

### ***Egynapos jegybanki eszközök állományi adatainak közzététele***

A jegybanki likviditáskezelés publikációs gyakorlatának kapcsán több bank is felvetette az egynapos jegybanki eszközök napi rendszerességű publikációjának kérdését. A felvetések szerint a likviditási folyamatok átláthatóságát az egynapos eszközök állományi adatainak publikációja javíthatná azáltal, hogy pontosabb kereskedelmi banki likviditáskezelést tenne lehetővé. A felvetések alapján az adatok közzététele különösen a tartalékperiódus végének környezetében segíthetné a bankok likviditás-menedzselését, ekkor ugyanis a likviditástervezés autonóm tényezői (államháztartási számlák, készpénz stb.) mellett az egynapos jegybanki eszközök lejáratára is kiemelkedő volumenű pénzáramlásokat generálhat.

### ***VIBER üzemidő***

- *Üzemidő hosszabbítások*

A konzultáció során több kereskedelmi bank felhívta a figyelmet a VIBER üzemidő, illetve az üzemidő hosszabbítások problémáira. Az üzemidő hosszabbítás kérdésének aktualitását a májusi tartalékperiódus végi üzemidő csúsztatás adta. Ekkor ugyanis a hosszabbításra a likviditáskezelési szempontból egyébként is problémás utolsó tartalékperiódusi napon (május 31-én) került sor.

A hosszabbításokkal kapcsolatban a kereskedelmi bankok szerint az egyik legfontosabb probléma, hogy csak későn kapnak tájékoztatást, ezért a meghosszabbított üzemidőt nem tudják tökéletesen kihasználni. Ez különösen a tartalékperiódus utolsó napján lehet problémás. A meghosszabbított üzemidőben ugyanis a bankoknak lehetőségük lenne az

---

<sup>1</sup> EONIA - euro index overnight average, az euró pénzüpi piacok egynapos referenciahozama, amelyet az Európai Központi Bank napi rendszerességgel kiszámít és publikál.

ellentétes pozíciók bankközi piaci zárására. Ezzel szemben, ha nem értesülnek az üzemidő meghosszabbításáról időben, akkor a pozíciózáráshoz a jegybanki műveletekre kénytelenek támaszkodni.

A hosszabbítások azonban a tartalékperiódus végét megelőzően is likviditáskezelési nehézségekhez vezethetnek, különösen azoknál a bankoknál, amelyek tartalékkötelezettsége alacsony, viszont nagy elszámolás-forgalommal rendelkeznek. Ezek a bankok ugyanis már a hónap vége előtt is gyakrabban, illetve nagyobb volumenben szorulhatnak a jegybanki rendelkezésre állás igénybevételére.

- *Jegybanki rendelkezésre állás*

A PKF résztvevői szerint az üzemidő hosszabbítások esetén az is problémát okozhat, ha a jegybanki rendelkezésre állás üzemideje nem igazodik a meghosszabbított VIBER üzemidőhöz. Ez különösen a tartalékperiódus végén lehet problémás, hiszen a hosszabbítások esetén jegybanki rendelkezésre állás hiányában bizonyos bankok túltartalékolási, illetve alültartalékolási pozícióba kerülhetnek.

- *TARGET üzemidejével történő harmonizáció*

A bankok felvetései szerint az üzemidő végi magas forgalom részben a külföldi, elsősorban tengeren túli ügyfelek, elszámolásműveletével áll összefüggésben. Ennek következtében a VIBER üzemidejének TARGET üzemidejével történő összehangolása segíthet a napvégi fizetési forgalmi problémák számának csökkentésében. A hozzászólók közül ugyanakkor többen is megjegyezték, hogy a késői ügyfél megbízások küldése csak részben kötődik objektív akadályokhoz (pl.: eltérő időzóna), számos esetben az ügyfelek hanyagsága és a banki belső szabályok „puhasága” a nagyobb probléma.

### ***A jegybanki eszköztár reformjára vonatkozó felvetések***

- *A kéthetes betét elszámolása a tendert követő t+1 napról kerüljön a tender napjára.*

Az irányadó eszköz tendereztetési gyakoriságából fakadóan a kéthetes betételhelyezések során a bankoknak legkevesebb 1 hétre vonatkozó likviditási előrejelzéssel kell rendelkezniük. Figyelembe véve, hogy a t és t+1 napi elhelyezés előrejelzési hibája közötti különbség jelentős lehet, amely a teljes futamidő alatt kumulálódik, az elhelyezések t. napra történő előrehozatala kismértékben csökkenthetné a bankok előrejelzési hibáját, illetve az ebből fakadó likviditási egyensúlytalanságok kialakulásának valószínűségét.

A felvetéssel kapcsolatban Sándor György elmondta, hogy az EKB szintén t+1 napon számolja el legfőbb refinanszírozási műveleteit (main refinancing operations – MRO). Az MNB középtávú stratégiájának megfelelően fokozatosan közelíteni kívánja monetáris eszköztárának kialakítását az EKB-jéhez Magyarország euróövezeti csatlakozását megelőzően. Ennek fényében a felvetés nem támogatható, hiszen ellentétes lenne a harmonizációs törekvésekkel.

- *A tartalékperiódus igazodjon a kamatdöntésekhez.*

A jegybanki kamatdöntéseket megelőzően a kereskedelmi bankok likviditáskezelésében a spekulatív szempontok nagyobb hangsúlyt kaphatnak, ami végső soron növelheti a likviditási egyensúlytalanságok kialakulásának valószínűségét. A PKF-en elhangzott felvetések szerint a kamatdöntések tartalékperiódusok elejéhez történő igazítása segíthetne a probléma megoldásában. Az EKB például a tartalékperiódusokat a kormányzótanács kamat-meghatározó üléseire igazítja.

### ***KESZ simítás kérdése***

A kereskedelmi banki felvetések szerint az államháztartási számlák simítása egyelőre nem oldotta meg az államháztartási számlák ingadozásából származó problémákat. Egyrészt az ÁKK gyakran a piac igényeivel ellentétes repó műveleteket hajt végre. Másrészt, a bankok tájékoztatása szerint a műveletek volumene alacsony, és nem elegendő a KESZ egyenlegét érintő tranzakciók likviditási hatásának ellensúlyozásához. Harmadrészt a banki visszajelzések kapcsán a KESZ simítás hatékony működését az is megnehezíti, hogy a simítás szabályai nem transzparenssek.