

Kolozsi Pál Péter

A kötelező tartalékrendszer átalakítása az árstabilitás elérését szolgálja, ami közös nemzetgazdasági érdek

Magyarország elsőszámú gazdaságpolitikai közellensége a magas infláció. Az MNB ennek megfelelően minden rendelkezésre álló eszközt az árstabilitás elérése érdekében használja. Ez volt a célja a tartalékrendszer átalakításának is.

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) Monetáris Tanácsa 2023. február 28-i ülésén [sávós kamatozást vezetett be a kötelező tartalékrendszer esetében](#). A tartalékszámra kamatozásának átalakítása azt a célt szolgálja, hogy a jegybank ezáltal tovább növelje a tartósan lekötött likviditást, tovább erősítse a monetáris transzmissziót, és ezáltal elősegítse az árstabilitás elérését. A fenti lépéssel kapcsolatban az utóbbi napokban több értelmező írás is megjelent a sajtóban, amelyek között olyan is volt, amelyben a döntés valódi háttere nem kapott kellő hangsúlyt, vagy egyenesen tévesen jelent meg. Jelen írás azt mutatja be, hogy a jegybank tekintetében elsődleges monetáris politikai szempontból mi indokolta a kötelező tartalékrendszer átalakítását.

Egy cél mindenek felett: az infláció letörése és az árstabilitás elérése

A Magyar Nemzeti Bank a [jegybanktv](#) alapján végzi a munkáját, amely kimondja, hogy a MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A jegybanki mandátumok ezen felül kiterjednek a pénzügyi stabilitás fenntartásának és a kormány gazdaság-, illetve környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatására is, de csak amennyiben azok nem veszélyeztetik a fent említett elsődleges célt.

A magas inflációból adódóan a helyzet ma egyértelmű. Jól látható jelei vannak, hogy a magas infláció megakasztja a gazdasági növekedést, így minél gyorsabban és jelentősen mérsékelnünk kell az árak növekedését. Magyarországon ma már senki sem vonhatja kétségbe, hogy a fenntartható növekedés alapja az árstabilitás. Ezt az álláspontot vallja az MNB is, amely ebből adódóan minden rendelkezésre álló eszközt ezen cél elérése érdekében használja. Az infláció letörése volt az utóbbi időszak minden jegybanki döntésének célkeresztjében, és ez volt a motivációja a kötelező tartalékrendszer átalakításának is, így a tartalékrendszerrel kapcsolatos döntéseink értelmezésének is ebből indokolt kiindulnia.

Tisztázzuk az alapfogalmakat!

A mostani változtatások mögötti kulcsfogalmak a bankrendszeri likviditás, a monetáris transzmisszió és a kötelező tartalék. A likviditás nem más, mint a kereskedelmi

bankok jegybanknál tartott betéteinek állománya. Hogy a nagyságrendeket érzékelni lehessen, ez az állomány jelenleg több mint 12 ezer milliárd forint (!), azaz csaknem az éves magyar GDP ötöde, miközben a koronavírusválság előtt az 1000 milliárd forintot sem érte el. Ennyi pénze kamatozik a bankoknak az MNB-nél. A likviditás nagy része abból adódik, hogy 2020-2021-ben az MNB példátlanul gyorsan és hatékonyan sietett a magyar gazdaság és kiemelten a bankok segítségére. A bankszektornak támaszt adó, nulla vagy közel nulla százalékos hitelprogramok voltak a legjelentősebb forrásai a mai óriási jegybankpénztömegnek – azaz a mostani bőséges likviditás a koronavírus időszakában adott jegybanki segítségnyújtás egyfajta örökségének, „lenyomatának” tekinthető.

Ez a nagy mennyiségű, lekötés nélküli jegybankpénz (likviditás) bizonyos mértéket meghaladóan nehézkessé teszi, hogy a jegybanki kamatdöntések minden releváns piacon érvényesülni tudjanak, különösen a szigorú monetáris irányultság mellett. Ez a sokat emlegetett monetáris transzmisszió, ami elengedhetetlen ahhoz, hogy a jegybank befolyásolni tudja a pénzpiaci kamatkondíciókat és ezáltal el tudja érni az árstabilitást. Mindez abba az irányba mutat, hogy az MNB-nek kiemelten fontos feladata a likviditás megfelelő kezelése, ami elsősorban a szabad, azaz nem lekötött likviditás mennyiségének leszorítását, csökkentését jelenti.

Itt „jön a képbe” a kötelező tartalékrendszer, ami a forintlikviditás tartós lekötésének eszköze. Erre az teszi kiemelten alkalmassá, hogy ezt a betéti elhelyezést az MNB rendeletben írja elő. Minden banknak kötelező, nincs kibúvó alóla. Mivel ezt a betétet nem kamatszempontok alapján használják a bankok, így az eszköz kamatozása eltérhet a pénzpiaci hozamokat meghatározó effektív jegybanki kamattól. A korábbi évtizedekben teljesen megszokott volt a nem kamatozó kötelező tartalék, és a világ számos jegybankjában most is elmarad a kötelező tartalékra fizetett kamat az effektív kamattól, sőt, most sem ritka a nullás kamatozás. Miképp lehetséges ez? Úgy, hogy a rendeleti jelleg miatt a kötelező tartalék kamata közvetlen módon nem hat a bankközi kamatokra. A bankközi kamatok a korlátlan mennyiségben elérhető jegybanki eszközök kamata határozza meg, amely Magyarországon jelenleg az egynapos betéti tender 18 százalékos kamata. A kötelező tartalék kamata tehát anélkül változtatható, hogy az közvetlenül hatna a monetáris irányultságra. Ez a rendeleti jelleg teszi különlegessé a kötelező tartalékot és egyben alkalmassá arra, hogy a likviditáskezelés egyik kulcseszközevé lépjen elő.

Lépésről lépésre: így változik a kötelező tartalékrendszer

A fenti elméleti érvelés után lássuk, hogy a kötelező tartalék feltételeinek módosítása a gyakorlatban miképp segítette a likviditás lekötését és a szabad likviditás

visszaszorítását, és így a monetáris transzmisszió erősítésén keresztül az árstabilitási cél gyorsabb elérését.

A kötelező tartalérendszer első változtatását tavaly nyáron jelentette be az MNB. Ekkor arról született döntés, hogy októbertől 1 százalékról minimum 5 százalékra emelkedik a minimális kötelező tartalékráta, és az eddigi havi átlagolás mellett az MNB napi minimumszintet is előírt a tartalékra. A bankok a minimumszint felett további 5 százalékkal saját döntésükből adódóan is megemelhették a tartalékrátájukat (ez a „választható ráta”). A lépések sikeresek voltak, a tartósan lekötött likviditás 400 milliárd forint környékéről jelentős mértékben, 2500 milliárd forintra emelkedett, a bankok alkalmazkodása pedig zökkenőmentes volt. A sikeres első lépést továbbiak követték. A tartósan lekötött likviditás növelése érdekében a minimális kötelező tartalékráta áprilistól 10 százalékra emelkedik, ami a tartalékkal „megfogott” likviditást – a bankok választható rátát érintő egyedi döntésnek függvényében - legalább 4000-4500 milliárd forint körüli szintre fogja növelni.

Az inflációs nyomás fokozódása miatt az MNB ösztönző és támogató programjai már 2021-ben lezárásra kerültek. A bankrendszeri likviditás növekedése viszont bár lassult, de nem állt meg. Ennek egyik oka paradox módon épp a monetáris szigorításból adódó magas kamatszint. Tavaly október óta nagyságrendileg 700 milliárd forinttal nőtt csak amiatt a likviditás, hogy az MNB kamatot fizetett a bankoknak – és persze idővel a kifizetett kamatösszegre is kamatot kell az MNB-nek fizetnie, egyfajta hólabdaként tovább növelve a likviditást. A jegybank részéről a kereskedelmi bankoknak a rövid futamidejű, jellemzően egynapos betétek után kifizetett kamatok nagyságrendje sokakat meg is lepethet, legalábbis, ha azt vesszük figyelembe, hogy a hazai bankok decemberben a lakosság látraszóló betétei után mindössze 0,3 százalék kamatot fizettek. A kamatokból adódó likviditásbővülés olyan mértéket ér el, ami meghaladja a korábbi MNB-programok (kiemelten az NHP) amortizálódásából és az egyéb likviditásszűkülésből adódó hatásokat, azaz a kamathatás tompítása elengedhetetlen a likviditás menedzseléséhez.

Miképp lehet a magas kamatokból adódó öngerjesztő likviditásbővülést csökkenteni, tompítani? Természetesen ilyen hatása lenne a jegybanki kamatok általános csökkentésének, ez azonban a Monetáris Tanács helyzetértékelése szerint jelenleg nincs összhangban az inflációs folyamatokkal és a világpiacon jellemző kockázatokkal. A Monetáris Tanács legutóbbi ülésén változatlanul hagyta a kamatkondíciókat, és megerősítette, hogy az MNB továbbra is a kockázati környezet trendszerű folyamataira fókuszál, ezért az október közepén bevezetett egynapos eszközök kondícióinak alakítása során a kockázati megítélés elmúlt időszakban bekövetkezett javulásának tartósságát veszi majd figyelembe.

A fentiekből adódóan a magas kamatokból adódó likviditásbővülés kihívására a Monetáris Tanács a kötelező tartalék kamatozásának módosításával reagált. A kamatozás tekintetében két lépés történt. Egyrészt a likviditás tartós lekötése érdekében a választható ráta után az MNB áprilistól a jelenlegi alapkamat helyett az egynapos betéti tender kamatát fizeti majd. Ez magasabb kamatot jelent, mint a tartalékra eddig fizetett alapkamat, és érdekeltté teszi a bankokat a magasabb ráta választásában. Banki visszajelzések alapján ez könnyebbséget jelent a napi likviditáskezelésben, hiszen kamatáldozat nélkül tudnak a bankok megfelelni a tartalékelőírásnak. Másrészt az MNB arról is döntött, hogy a tartalékalap, azaz a 2 éven belüli banki források 2,5 százalékanak megfelelő tartalék után nem fizet kamatot. Ennek a lépésnek az a célja, hogy tompítsa a kamatok kiáramlásából adódó, öngerjesztő likviditásbővülést, a kamatot nem fizető tartalék mértékének meghatározásakor az MNB természetesen a pénzügyi stabilitási szempontokat is maximálisan figyelembe vette.

Záró gondolatok

A kötelező tartalékrendszer átalakításának célja a monetáris transzmisszió erősítése, ami kritikus fontosságú az árstabilitási cél monetáris politikai horizonton történő elérése szempontjából. A bejelentett lépések ezt támogatják, hiszen növelik a tartósan lekötött likviditást és mérséklik a kamatok likviditásbővítő hatását. A módosítások paraméterei úgy kerültek kialakításra, hogy a bankrendszer normál működését ne korlátozzák, az MNB a lépések előtt minden releváns pénzügyi stabilitási szempontot mérlegelt. A bankszektor egyrészt tavaly kimagasló bevételek és stabil jövedelmezőség jellemezte, ami növeli a rendelkezésre álló tőkét: a szektor szabad tőkepuffere meghaladja az 1500 milliárd forintot, konszolidált tőkemegfelelési mutatója pedig a 18 százalékot. Másrészt a bankok szabad likviditása április után is többezer milliárd forintot tesz majd ki. A kötelező tartalékrendszer átalakítása tehát nem jelent korlátot a fenntartható hitelezés szempontjából, sőt! Ahogy azt Magyarország a rendszerváltozást követő időszakban már megtapasztalhatta, magas infláció mellett a piaci alapú hitelezésre nem lehet számítani. Ha egészséges és fenntartható hitelpiacot szeretnénk látni, akkor épp azokra az intézkedésekre van szükség, amelyek az infláció letörésének irányába hatnak – és a kötelező tartalékrendszer átalakítása épp ilyen.

Az infláció veszélyes ellenfél, az MNB ezért minden eszközét az árstabilitás elérésének szolgálatába állítja. A kötelező tartalékrendszer átalakítása minden elemében megfelel ennek az elköteleződésnek. Az árstabilitás elérése és fenntartása nem csak az MNB elsődleges célja, hanem mindannyiunknak és így a bankoknak is érdeke, hiszen az infláció megtörése és legyőzése minden gazdasági tevékenységnek és így a hitelezésnek is az alapja, valamint Magyarország fenntartható felzárkózásának előfeltétele.

„Szerkesztett formában megjelent az Index.hu oldalon 2023. március 8-án.”