# A MAGYAR NEMZETI BANK TÖRTÉNETE IV.

## EGY MODERN ÉS ISMÉT FÜGGETLEN JEGYBANK MEGTEREMTÉSE

1990-2024

# A Magyar Nemzeti Bank története IV.

## EGY MODERN ÉS ISMÉT FÜGGETLEN JEGYBANK MEGTEREMTÉSE 1990-2024

# A Magyar Nemzeti Bank története IV.

EGY MODERN ÉS ISMÉT FÜGGETLEN
JEGYBANK MEGTEREMTÉSE
1990-2024

Megjelent a Magyar Nemzeti Bank megalakulása
100. évfordulója alkalmából.

A MAGYAR NEMZETI BANK TÖRTÉNETE IV.
Egy modern és ismét független jegybank megteremtése
1990-2024

Szerkesztők:
Banai Ádám
Vonnák Balázs

A szerkesztők köszönetüket fejezik ki Matolcsy Györgynek,
a Magyar Nemzeti Bank elnökének és
Virág Barnabás alelnöknek
a könyv létrejöttéhez nyújtott támogatásukért,
valamint Parti Adriennek a könyv elkészítése
során nyújtott segítségéért.

Kiadó: Magyar Nemzeti Bank
1013 Budapest, Krisztina krt. 55.
www.mnb.hu

Minden jog fenntartva!

Nyomdai előkészítés és nyomtatás:
Prospektus Kft.

ISBN 978-615-107-002-4

2025

A jelen kötetben megjelenő esszék
a szerzők véleményét tartalmazzák, amely nem feltétlenül
egyezik a Magyar Nemzeti Bank véleményével.

# TARTALOM


Bevezető 11

**A tranzíció évtizede (1990–2001)** 19

Az MNB elnökei és alelnökei 1990 és 2001 között 21

Monetáris politika: a modern bankrendszer és a jegybank létrejötte Magyarországon – *dr. Ábel István* 28
- Bankárok és jegybankárok 28
- A függetlenség, az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás, mint a jegybanki gyakorlat vezérlő elvei az 1990-es években 29
- A Magyar Nemzeti Bank jogi státuszának változása 31
- Az egyszintű bankrendszertől a modern jegybanki eszköztár kialakulásáig vezető út 37
- A modern jegybanki eszköztár kialakulása 42
- Az árfolyampolitika 53
- Új kihívások: az ázsiai és az orosz válság 56
- Összegző gondolatok 58

A kötött devizagazdálkodástól a külgazdasági nyitásig – *dr. Ábel István* 63
- A külkereskedelem liberalizálása 63
- Jegybanktörvény a devizagazdálkodásról 65
- A devizaszámla-vezetés mint a liberalizáció fontos lépése 67
- A rögzített, de kiigazítható árfolyamtól a csúszó leértékelés rendszeréig 69
- Külföldi forrásbevonás és vállalati hitelezés 72
- A devizakorlátozások megszüntetése 2001-ben 76

Devizatartalék: a rögzített árfolyamrendszer szolgálatában – *Csávás Csaba, Bíró Gabriella* 79
- 1990-1995: Az ad hoc leértékelések időszaka 79
- 1995–2001: A csúszó leértékeléses árfolyamrendszer 89
- A tartalékok szerkezete 101

Pénzügyi stabilitás – *Szegedi Róbert* 104
A pénzintézeti kockázatok elemzésének MNB-n belüli szervezeti kialakulása 104
A pénzintézeti kockázatok elemzésének kialakulásának előzményei és okai 106
A kétszintű bankrendszer kezdete 108
Egyedi banki kockázatok elemzése 114
Napi likviditásfigyelés, kötelező jegybanki tartalékrendszer működtetése 117
Lépések a hitelintézetek rendszerszintű kockázatainak elemzése felé 119

Pénzforgalom és pénzügyi infrastruktúrák 1990–2001 – *Pintér Cecília, Prágay István* 122
Megszületik a hazai elszámolási és kiegyenlítési infrastruktúra 123
A pénzforgalom fejlesztése 133

Készpénzes tevékenység – *Ferincz Judit, Pataki Tibor* 141
A kétszintű bankrendszer létrejötte – kihívások és válaszok a jegybanki készpénzforgalmazásban 141
Új forint bankjegyek és érmék 149

A jegybank statisztikai tevékenysége – *Simon Béla* 164
A széttagolt statisztikai tevékenység időszaka (1990–1994) 164
A Statisztikai főosztály létrejötte, felépítése, feladatai (1994–2001) 170
Statisztikai adatközlések és adatszolgáltatások 176

**Inflációs célkövetés és gazdasági válság (2001–2013)** 179

Az MNB elnökei és alelnökei 2001 és 2013 között 181

Monetáris politika – *Csajbók Attila* 187
Összefoglalás 187
Az inflációs célkövetés 2001-es bevezetése 192
Monetáris politika a válságkezelés során 211
Monetáris politika a válságot követő konszolidációban 216

Devizatartalék: a globális pénzügyi válság előtt és után – *Csávás Csaba, Bíró Gabriella* 223
Devizatartalék csökkentése az új árfolyamrendszerben 223
Felértékelődési spekuláció és annak kezelése 228
A devizatartalék növelése: eladósodás és EU-transzferek 231
Tartalékmegfelelés a Lehman-csődig tartó időszakban 234
Globális pénzügyi válság és az EU–IMF-hitelek 238
Végtörlesztés és a devizatartalék csökkenésének kezdete 243
A tartalék szerkezete 246

Pénzügyi stabilitás – *dr. Banai Ádám, Bánkuty-Balogh Lilla* 250
A válság előtti időszak 250
A válság kitörése 259
A válságból való kilábalás kezdete 264

Pénzforgalom és pénzügyi infrastruktúrák – *Császár Péter, Bartha Lajos* 272
A fizetési és értékpapír-elszámolási rendszer fejlesztése 272
Megszületik a felvigyázási tevékenység 283
Meghatározó stratégiai elemzések készülnek 288
A magyar EU-elnökség pénzforgalmi vonatkozásai 291
Újfajta együttműködés a piaci szereplőkkel 292

Készpénzes tevékenység – *Ferincz Judit, Bódi-Schubert Anikó, Pataki Tibor* 295
Az MNB logisztikai központjának létrehozása 296
Cél: a hatékony készpénzlogisztika 301
A bankjegy és érme címletstruktúra racionalizálása 305

A jegybank statisztikai tevékenysége – *Simon Béla* 310
Megfelelés az Európai Unió statisztikai előírásainak 310
A szakstatisztikák fejlődése 2001 és 2013 között 314
A statisztikai tevékenység szabályozása és minőségbiztosítása 326
A statisztikai feladatellátás szervezeti keretei 329
A jegybank statisztikai publikációi 331

**Kilábalás és újabb válságok (2013–2024)** 335

Az MNB elnökei és alelnökei 2013 és 2024 között 337

Monetáris politika – *Hoffmann Mihály, dr. Kolozsi Pál Péter, dr. Lehmann Kristóf* 342
A Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikája 2013 és 2023 között 343
Célzott monetáris politikai programok 2013 és 2023 között 373

A devizatartalék célzott felhasználása és tartalékalakulás a válságok során – *Csávás Csaba, Bíró Gabriella* 416
A devizatartalék célzott felhasználása a külső sérülékenység csökkentése érdekében (2013-2019) 417
A devizatartalék alakulása a koronavírus-járvány és az energiaválság során (2020-2023) 435
A tartalékmegfelelés alakulása és annak jegybanki kommunikációja 442
A nemzetközi tartalékok szerkezete 446

Pénzügyi stabilitás: új feladatok, új kihívások – *Fáykiss Péter, Nagy Tamás, Szombati Anikó, Szomolai Csaba* 452
Makroprudenciális politika: új jegybanki funkció a pénzügyi stabilitás erősítése érdekében 452
Mikroprudenciális politika: hatékonyság, szigor, összehangolt intézményi, szabályozási és módszertani fejlesztések az integrált felügyelésben 493
Szanálás: új jegybanki funkció a hatékony válságkezelés érdekében 526

Pénzforgalom és pénzügyi infrastruktúrák – *Balla Gergely, Kajdi László* 547
Lépések egy hatékonyabb pénzforgalomért 547
Lépések egy hatékonyabb deviza- és értékpapír-forgalomért 558

Készpénzes tevékenység – *Bódi-Schubert Anikó, Pataki Tibor* 571
„Fejlődés és tradíció" – megújult a forint 571
Készpénzlogisztikai működés a 2010-es években 579

Statisztikai tevékenység és adatvagyon-gazdálkodás – *Simon Béla* 587
Szervezeti és működési feltételek a felügyeleti integráció után 587
Elmozdulás a granulált adatok gyűjtése és felhasználása irányába 591
Módszertani átállás a fizetésimérleg-statisztikában és a nemzeti számlákban 593
A statisztikai adatközlések változása a vizsgált időszakban 597
Adatminőség és adatvagyon-menedzsment 603
Az MNB helye a Hivatalos Statisztikai Szolgálatban 605

Köszönetnyilvánítás 607



# BEVEZETŐ

Az önálló magyar jegybank alapításának 100. évfordulója alkalmából jelenik meg a Magyar Nemzeti Bank története című sorozat IV. kötete. A kötet által feldolgozott időszak a rendszerváltástól 2024-ig terjed, és a magyar jegybank szempontjából egy olyan pályával írható le, mely a piacgazdaságra történő átmenettel indult, majd a legjobb nemzetközi gyakorlatok fokozatos elsajátítása után végül az MNB bizonyos területeken már legjobb gyakorlatként jelenik meg a jegybankok nemzetközi közösségében.

A vasfüggöny lehullása után az MNB egy olyan világba lépett ki, ahol a monetáris politika szerepe felértékelődőben volt. A korábbi monetarista felfogásban egy jól működő jegybank passzívan biztosítja az inflációmentes gazdasági növekedéshez szükséges pénzmennyiséget. Az 1990-es évekre kialakuló domináns szemléletben ezzel szemben a jegybankok aktív anticiklikus kamatpolitikát folytatnak, és jelentős szerepet vállalnak – az árstabilitás biztosítása mellett – a gazdasági ciklusok simításában is. Ez az időszak az Egyesült Államokban a „Nagy Moderáció" időszaka volt, amelyet alacsony infláció és robusztus gazdasági növekedés jellemzett. Ugyancsak ez volt az az évtized, amikor az inflációs célkövetés – mára dominánssá váló – keretrendszerét először kezdték alkalmazni a jegybankok.

A Nagy Moderáció közvetlen előzménye a hetvenes évek nagy inflációja, valamint Paul Volcker Fed-elnök fájdalmas, de sikeres dezinflációja volt. Vélhetően ezen utóbbi epizóddal összefüggésben került reflektorfénybe a jegybanki függetlenség és hitelesség kérdése – először az elméletben az 1980-as években, majd a gyakorlatban az 1990-es években. A kialakult konszenzus szerint az árstabilitás előfeltétele a független jegybank, mely

hitelesen tud elköteleződni az alacsony infláció mellett, és a rövidlátó politikai szempontokat mellőzve, adott esetben azokkal konfliktust felvállalva hajlandó monetáris politikáját a megfelelő mértékben szigorítani, amennyiben az szükséges.

Bár a 2007-2008-as globális pénzügyi válságot kezdetben többen próbálták az uralkodó monetáris politikai gyakorlat számlájára írni, a jegybankok szerepe a válság után tovább erősödött, sok országban már kiterjedt makroprudenciális jogkörökkel felruházva. Számos jegybank magába olvasztotta a mikroprudenciális felügyeletet is. Az inflációs célkövetést pedig olyan globálisan meghatározó gazdaságokban is bevezették, mint Japán és az Egyesült Államok.

A Magyar Nemzeti Banknak az 1990 és 2024 közötti időszakban a gazdaságban betöltött szerepét, legalábbis az arra vonatkozó mindenkori társadalmi és törvényhozói elvárást jól tükrözik a jegybanktörvényeknek az MNB feladatairól szóló passzusai. Az 1991. évi LX. törvény, mely a rendszerváltást követő időszakra fektette le a jegybank céljait és működési kereteit, már a bank jogállásáról és alapvető feladatairól szóló I. fejezet 4. paragrafusában nevesíti az árstabilitási mandátumot:

*„Az MNB alapvető feladata a nemzeti fizetőeszköz belső és külső vásárlóerejének védelme."*

Mai szemmel talán szokatlan a megfogalmazás, hiszen az „árstabilitás" szó nem szerepel a mondatban, és a „külső vásárlóerő" említése a forint árfolyamának kiemelt szerepet tulajdonít. Ugyanakkor hosszú távon a belső és külső vásárlóerő összefügg, így az MNB ez alapján már felhatalmazva érezhette magát arra, hogy felvegye a harcot az akkoriban elszabaduló infláció ellen. A célrendszer értelmezését viszont bonyolítja, hogy ugyanez a fejezet még egy elvárást támaszt a jegybank felé, ráadásul egy paragrafussal korábban:

*„Az MNB a rendelkezésére álló monetáris politikai (pénz- és hitelpolitikai) eszközökkel támogatja a Kormány gazdaságpolitikai programjának megvalósulását."*

Nem tisztázza a képet a monetáris politikáról szóló szakasz sem, mely az 5. paragrafusban az alábbi peremfeltételt tűzi ki a jegybank számára:

*„A monetáris egyensúly megőrzésére irányuló tevékenységével az MNB előmozdítja a gazdaság egyensúlyának megvalósulását."*

A célok és feladatok ekképpen meghatározott rendszere rányomta a bélyegét az MNB monetáris politikájára az évezred utolsó évtizedében. A jegybank köztes célja mindvégig az árfolyam volt, összhangban a külső vásárlóerő védelmének elvével. Ha azonban megfigyeljük az árfolyam alakulását, azt láthatjuk, hogy a forint fokozatosan veszített az értékéből: az évtized első felében ad hoc leértékelésekkel, a második felében pedig a csúszó leértékeléses rendszer kiszámíthatóbb pályájának mentén.

A leértékelődések mögött a kétszámjegyű hazai infláció húzódik meg okként, valamint a külső egyensúly védelme célként. A gyakorlatban az MNB csak addig igyekezett megakadályozni az árfolyam gyengülését, amíg az meglátása szerint nem vezetett a külkereskedelmi mérleg jelentős romlásához. Ne feledjük, hogy a hazai gazdaságpolitika egyik prioritása a keleti felvevő piacok összeomlása után a nyugati piacokra történő rácsatlakozás volt. Ez a folyamat azonban nem volt automatikus, a magyar gazdaság versenyképessége csak fokozatosan javult, így az árfolyam folyamatos gyengülése ellenére is jelentős külső adósságállomány halmozódott fel. Mindazonáltal az évtized végére sikerült az inflációt az egyszámjegyű tartomány közelébe leszorítani, azonban az árstabilitás elérése ekkor még távolinak tűnt.

A jegybanktörvény 2001-es módosítása nem véletlenül próbált tiszta helyzetet teremteni a monetáris politikai prioritások újradefiniálásával. Az új jogszabály meghagyta az árstabilitási és a kormány gazdaságpolitikájának támogatása mandátumokat, azonban egyértelmű hierarchiát állított fel köztük (2001. évi LVIII. törvény, 3. paragrafus):

*„(1) Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása.*

*(2) Az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül, a rendelkezésére álló monetáris politikai eszközökkel támogatja a Kormány gazdaságpolitikáját.”*

Az árstabilitási cél elsődlegessége lehetőséget adott a jegybanknak arra, hogy amennyiben céljai között konfliktus keletkezne, elsőbbséget adjon az infláció elleni harcnak, adott esetben reálgazdasági áldozatokat is felvállalva. Ez a módosítás teremtette meg a monetáris politika függetlenségének intézményi feltételét. Korábban ez nem volt adott, hiszen az infláció csökkentésének korlátot szabott a külső egyensúly védelme. 2001-ben az árstabilitás így elérhető közelségbe került.

Az MNB ugyanebben az évben jelentette be az inflációs célkövetés bevezetését. Emellett a korábbi szűk sávos árfolyamrendszert kiszélesítette, hogy az árfolyamcél ne korlátozza a monetáris politika vitelét. Az új árfolyamsáv szélessége (±15 százalék a központi paritás körül) ráadásul már az euro bevezetésének előfeltételét jelentő ERM II árfolyamrendszerrel volt kompatibilis. Nem véletlenül, ugyanis a jegybank vezetése ez idő tájt már határozottan sürgette az eurozónához történő mihamarabbi csatlakozást.

Az ezt követő években azonban bebizonyosodott, hogy a törvény által nyújtott függetlenség nem elegendő az árstabilitás megteremtéséhez. Egyrészt hamar kiderült, hogy az árstabilitás elsődlegességét mégsem garantálja minden esetben az új jegybanktörvény, ugyanis az árfolyamrendszer megváltoztatása továbbra is a kormány beleegyezésével volt csak lehetséges. Márpedig ebben az időszakban az árfolyamsáv a kiszélesítés ellenére többször is szűknek bizonyult, akadályozta a monetáris politikát az infláció leszorításában. Másrészt az is nyilvánvalóvá vált, hogy a jogi függetlenség biztosítása mellett a kormány gazdaságpolitikájának is kompatibilisnek kell lennie az árstabilitási céllal. A fiskális politika azonban az inflációs célkövetés bevezetésétől

kezdve jelentős deficittel működött, az államadósság növekvő pályára állt. Az államháztartás eladósodása és az árfolyamkorlát együttesen rombolták az inflációs cél hitelességét, és az MNB-nek az évezred első évtizedében nem sikerült az árstabilitást tartósan elérnie.

Mindezen problémák az évtized végére némileg háttérbe szorultak a globális pénzügyi válsággal. Magyarország a válság által legmélyebben érintett országok közé került, ami elsősorban a magas államadósságnak és a lakossági devizahitel-állománynak volt tulajdonítható. A válság mély recesszióba taszította a gazdaságot, a pénzügyi rendszer pedig lefagyott. Az MNB válságkezelő üzemmódba váltott, azonban csak a nagyobb összeomlást tudta elkerülni, a gazdaságot és a hitelezést nem tudta felrázni.

Lényeges változást hozott a 2013-as év, amikor a jegybank makroprudenciális mandátumot kapott, valamint a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete beolvadt az MNB-be. Az új jegybanktörvény kiegészítette a jegybanki célrendszert a pénzügyi stabilitással, mely azonban – hasonlóan a kormány gazdaságpolitikájának támogatásával – az elsődleges célnak lett alárendelve (2013. évi CXXXIX. törvény, 3. paragrafus):

*„[…] Az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját."*

A törvény szövege és az MNB átalakulása híven tükrözi a pénzügyi rendszer, a gazdasági növekedés és a monetáris politika viszonyrendszerének felértékelődését a közgazdasági gondolkodásban. Egyrészt, a pénzügyi válság nyomán kialakult új konszenzus szerint az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás nem kezelhető elkülönülten, másrészt pedig globális tendenciává vált a jegybankok növekvő szerepvállalása a pénzügyi rendszer stabilitásának biztosításában.

Az új mandátummal összhangban, valamint a legjobb nemzetközi gyakorlatnak megfelelően (bizonyos esetekben azokat megelőzve) az MNB különböző intézkedésekkel, programokkal látott neki a pénzügyi rendszer rendbetételének, a gazdaság beindításának. A Növekedési Hitelprogram a kkv-szektor hitelezésének élénkítését, az Önfinanszírozási Program hazánk külső pénzügyi sérülékenységének csökkentését támogatta. A lakossági devizahitelek kormánnyal közösen végrehajtott forintosítása a magyar pénzügyi rendszer méregfogát távolította el. A kamatcsökkentési ciklusok pedig az árstabilitás veszélyeztetése nélkül adtak erőteljes támogatást a reálgazdaságnak. Az évtized közepén a gazdaság a gyógyulás jeleit mutatta: a robusztus gazdasági növekedést a pénzügyi közvetítés normalizációja és a külső sérülékenység nagymértékű csökkenése kísérte, az árstabilitás pedig – támogatva a kedvező globális környezet által – tartósan megvalósult. Az ország fenntartható felzárkózását támogatására versenyképességi javaslatcsomagot dolgozott ki az MNB.

A jövő új kihívásai közül az egyik legfontosabbat szem előtt tartva 2021 májusában az Országgyűlés egy negyedik mandátummal ruházta fel a Magyar Nemzeti Bankot, mely a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatását írja elő az árstabilitás veszélyeztetése nélkül. A törvénymódosítást nem sokkal követte az MNB eszköztárának átalakítása a „zöld” szempontok figyelembevételével.

A 2020-as évek azonban egyéb kihívások elé is állította a jegybankot. A pandémia, majd az orosz-ukrán konfliktus nyomában kialakuló globális infláció hozzánk is elérkezett. Az MNB a világon az elsők között kezdett monetáris szigorításba, amit az inflációs folyamatok mellett később már a külső egyensúly megbomlása és a kedvezőtlen pénzügyi piaci folyamatok is indokolttá tettek.

Ezen bevezető írásakor úgy néz ki, hogy a nagy inflációs hullám megtört a világ jegybankjainak kamatemelésein. Az MNB szigorítása is gyümölcsözőnek bizonyult: az infláció visszatért a toleranciasávba, a piacok stabilizálódtak. Mindez határozott

kamatcsökkentést tett lehetővé. Azt azonban még nem tudhatjuk, hogy a következő években melyik világállapothoz tér vissza a világ. A kilencvenes évek Nagy Moderációjához vagy a 2010-es évek zérus közeli kamatokkal és inflációval jellemezhető állapotához? Vagy egyikhez sem? Annyi azonban valószínűsíthető, hogy ez az évtized nem lesz kihívásokban szegényebb, mint a megelőzőek.



# A TRANZÍCIÓ ÉVTIZEDE (1990–2001)

A rendszerváltás utáni első évtizedet a piacgazdaság kiépítése jellemezte, aminek fontos eleme volt a kétszintű bankrendszer megteremtése. A tranzíció regionális összehasonlításban gyorsan zajlott, de jelentős kockázatokkal és egyensúlyi problémákkal övezve. Az 1990-es évek végén így is elsők közt stabilizálódott a hazai bankrendszer. Az átalakulást, ahogyan a régióban mindenhol, csődök és botrányok kísérték. A monetáris politikát kezdetben a kiforrott cél- és eszközrendszer hiányában a forint árfolyamának ad hoc kiigazításai jellemezték, majd a csúszó leértékeléses árfolyamrendszer bevezetésével a rezsim kiszámíthatóbbá vált. Az infláció ebben az időszakban szinte végig két számjegyű volt, és a jegybank figyelmét inkább kötötte le a külső egyensúly, mint az árstabilitás elérése és fenntartása. A külkereskedelmi nyitással párhuzamosan a kötött devizagazdálkodás, a folyó fizetési mérleg tételeire vonatkozó korlátozások fokozatosan oldódtak. A jegybank nemcsak vezető szerepet játszott a piacgazdaság kiépítésében, hanem szakmai, tudományos tevékenysége növelte az intézmény elismertségét külföldön és hazánkban egyaránt.

# AZ MNB ELNÖKEI ÉS ALELNÖKEI 1990 ÉS 2001 KÖZÖTT



**dr. Surányi György**
elnök
(1990.07.01. – 1991.12.09.)



**dr. Tarafás Imre**
első elnökhelyettes
(1990 – 1991)



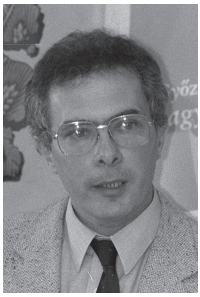
**Czirják Sándor**
elnökhelyettes
(1990 – 1991)



**dr. Bódy László**
elnökhelyettes
(1990 – 1991)



**dr. Hárshegyi Frigyes**
elnökhelyettes
(1990 – 1991)



**dr. Bod Péter Ákos**
elnök
(1991.12.09. – 1994.12.14.)



**dr. Tarafás Imre**
alelnök
(1991 – 1993)



**Czirják Sándor**
alelnök
(1991 – 1994)



**dr. Bódy László**
alelnök
(1991 – 1993)



**dr. Hárshegyi Frigyes**
alelnök
(1991 – 1994)



**Kovács Álmos**
alelnök
(1993 – 1994)



**dr. Nagy Sándor**
alelnök
(1993 – 1994)



**dr. Szapáry György**
alelnök
(1993 – 1994)



**dr. Surányi György**
elnök
(1995.03.01. – 2001.03.01.)



**Czirják Sándor**
alelnök
(1994 – 1996)



**dr. Hárshegyi Frigyes**
alelnök
(1994 – 1996)



**dr. Szapáry György**
alelnök
(1994 – 1999)



**Kovács Álmos**
alelnök
(1994 – 1999)



**dr. Nagy Sándor**
alelnök
(1994 – 1995)



**dr. Bodnár Zoltán**
alelnök
(1995 – 1998)



**Riecke Werner**
alelnök
(1998 – 2001)




Surányi György, az MNB elnöke dolgozószobájában (1990)
*Forrás: MTI Fotó, Kerekes Tamás.*



Antall József miniszterelnök Bod Péter Ákos jegybankelnök beiktatásakor az MNB nagy tanácstermében (1991. december 1.)
*Forrás: MNB-Edulab Nonprofit Kft. gyűjteménye, Pénzmúzeum.*



Bod Péter Ákos, az MNB elnöke irodájában (1991)
*Forrás: MNB-Edulab Nonprofit Kft. gyűjteménye, Pénzmúzeum.*



Lámfalussy Sándor közgazdász, az „euró atyja” az MNB Vadász utcai épületének megnyitóján (2004)
*Forrás: MNB-Edulab Nonprofit Kft. gyűjteménye, Pénzmúzeum.*




Szapáry György, az MNB alelnöke az MNB 70 éves születésnapi rendezvényén a Hilton Budapestben (1994)

*Forrás: MNB.*



Surányi György az MNB elnöke, Horn Gyula miniszterelnök és Bokros Lajos pénzügyminiszter sajtótájékoztatón ismerteti a rendkívüli kormányülésen meghozott döntéseket (1995. március 12.)

*Forrás: MTI Fotó, Asztalos Zoltán.*



Hanna Gronkiewicz-Waltz, a lengyel jegybank, Surányi György, az MNB és Josef Tosovsky, a cseh jegybank korábbi elnöke 2001. májusban az East-West Institute „Leadership in Economic Transition" díjának átvételekor (2001. New York)

*Forrás: AFP/Europress.*

# MONETÁRIS POLITIKA: A MODERN BANKRENDSZER ÉS A JEGYBANK LÉTREJÖTTE MAGYARORSZÁGON

*dr. Ábel István*

## Bankárok és jegybankárok

Az 1990-es évek a magyar jegybank és a kereskedelmi bankok átalakulásának, a modern bankrendszer kialakulásának időszaka. E változás főszereplői a bankárok és a jegybank vezetői voltak. Juliet Johnson a korszak és a bankrendszer átalakulása főbb szereplőinek tevékenységét kutatva arra jutott, hogy a kelet-európai bankrendszerek átalakulásának sikeréhez nagyban hozzájárult a jegybankárok nemzetközi összefogása, valamint a nemzetközi pénzügyi szervezetek koordinált segítsége. A jegybankárok közösségét hittérítőként (a prosperitás papjaiként) jellemzi (Johnson, 2016). E közösséget a közös meggyőződés és a meggyőzőerőből származó befolyás és hatalom tette sikeressé (Piroska, 2017, 448. o.).

De kikből állt ez a „nemzetközi központi banki közösség", amely ilyen fontos szerephez jutott a magyarországi átalakulás során? A piacgazdaságra való áttérés magyarországi folyamatait, a jegybank piackonform gyakorlatának kialakulását e külső hatások figyelembevétele nélkül nehéz lenne értékelni. Milyen sajátosságai és következményei voltak a külföldi tanácsadók szerepükből adódó befolyásának, a külföldi minták követésének? Itt nem pusztán a nemzetközileg jelentős központi bankok vezetőiről, hanem e bankok szervezeti jellemzőiről, a gazdaságirányításban és gazdaságelemzésben felkészült stábjáról egyaránt szó van. E szerep megértéséhez figyelembe kell vennünk e közösség normáit, gyakorlatát és szervezeti irányítási

hierarchiáját egyaránt. A rendszerváltás időszaka különleges időszak volt. A jegybankok mindennapi tevékenységét és az ezt vezérlő elméleti kereteket egyaránt ritkán tapasztalt egyetértés és egységes szakmai kultúra jellemezte. A jegybankok közötti nemzetközi kapcsolatokat jól kiépült nemzetközi infrastruktúra támogatta és védte azt az országonként eltérő nemkívánatos politikai befolyástól. Ez jó hátteret biztosított a kor követelményeinek megfelelő tudás térnyerése számára, biztosítva a közös tanulás és a korszerű ismeretek terjesztésének feltételeit (Johnson, 2016, 3. o.). Nem egyéni akciók, hanem közösséggé formálódó nemzetközi bankári együttműködés bontakozott ki a kelet-európai bankreformok és a jegybankok modernizálásának támogatására.

## A függetlenség, az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás, mint a jegybanki gyakorlat vezérlő elvei az 1990-es években

A jegybankok tevékenységét illetően két vezérelv jellemezte ezt az időszakot. Az egyik az árstabilitás elve, a másik a jegybanki függetlenség elve. Általánosan elfogadott elv volt, hogy a jegybank feladata az árstabilitás megőrzése, és ennek érdekében olyan eszközöket alkalmazhat, amit jónak lát, mindenféle egyéb politikai cél és befolyás zavaró körülményeit figyelmen kívül hagyva. Borio (2011) kifejezésével élve egyfajta „szűken értelemezett jegybanki feladatkör" vezérelte a jegybankokat nemcsak az 1990-es években, hanem utána is a 2007-es globális pénzügyi válság előtt. A piacgazdaság önszabályozó képességével kapcsolatos nézetek foglalták keretbe az árstabilitás fenntartásához szükséges teendőket és megközelítéseket. A jegybanki függetlenség garantálásának ebben fontos szerepe volt, hiszen az esetleges politikai befolyásolás kizárása nélkül a jegybank nem kötelezhette volna el magát hitelesen az árstabilitás fenntartása mellett. A függetlenség lényegében két fontos elemet jelent. Egyrészt a monetáris politika alakítását szakmai kérdésnek tekintik, másrészt a törvényhozóknak a jegybank költségvetését

(mérlegét) érintő kérdésekbe sincsen beleszólásuk, mivel ez korlátozhatná a monetáris politika mozgásterét. Ennek az elvnek a magyar gyakorlatba való átültetéséről szólt a jegybanktörvénynek az 1990-től 2000-ig folyó átalakulása. Ez a jegybanktörvénynek gyakori kisebb-nagyobb módosítását és több nagyobb terjedelmű jelentős átdolgozását (az 1991. évi LX., az 1994. évi IV. és az 1996. évi CXXIX. törvény) jelentette.

A monetáris politika árstabilitási mandátumában és a jegybanki függetlenség értelmezésében megkérdőjelezhetetlen volt a konszenzus. Mindebből egyértelmű következtetés adódott arra vonatkozóan is, hogy e feladatot milyen szervezeti keretek között és milyen technikát alkalmazva célszerű ellátni. Sokkal változatosabb volt a kép a pénzügyi stabilitás más kérdéseit, így a bankfelügyeletet illetően. Általános volt azonban az a nézet, hogy ez másodlagos, sőt olyan jegybankok is voltak, melyek eleve próbálták elhárítani a bankszektor és a pénzügyi stabilitást érintő felügyeleti kérdéseket.

Miközben a tanácsadók az árstabilitásra vonatkozó elsődleges mandátumot leegyszerűsített formában, a függetlenséget túlhangsúlyozva közvetítették az átmenet során, megfeledkeztek a bankfelügyeleti feladatok fontosságáról. A monetáris politika intézményrendszerének kiépítéséhez adott technikai segítség konzisztens, megfelelő és jól koordinált volt. Ezzel szemben a bankfelügyelet, vagy tágabban a pénzügyi stabilitást szolgáló intézményi reformokhoz kapott tanács sem konzisztens, sem megfelelő, de még csak koordináltnak sem volt nevezhető. Az 1997–98-as pénzügyi válság hatásai jelezték ennek veszélyeit (Johnson, 2016, előszó 11. o.). A fejletlen, és nem hatékonyan szabályozott bankrendszer a monetáris politika hatékonyságát korlátozta.[1]

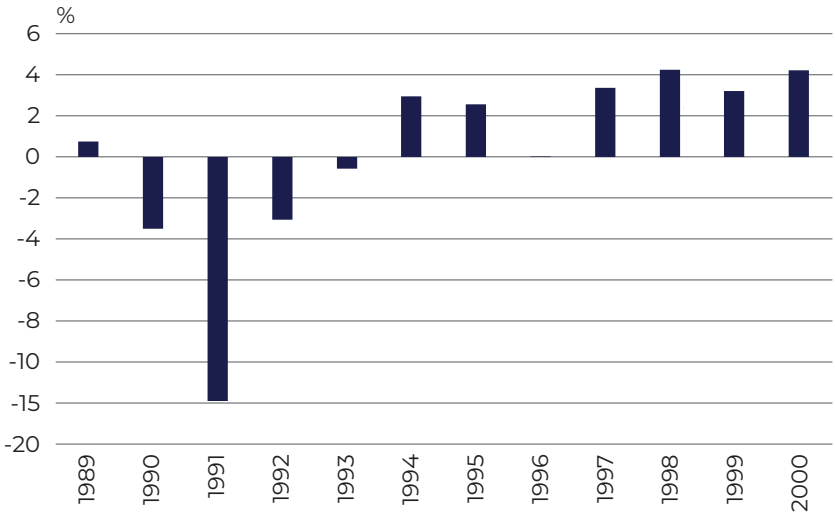
[1] A nemzetközileg elterjed bankfelügyeleti technikák hazai alkalmazásáról lásd Borak (2002), Piroska (2004).

# A Magyar Nemzeti Bank jogi státuszának változása

A jegybanki függetlenség a jegybank és a Kormány kapcsolatát leíró és sok tényezőre támaszkodó fogalom. Ennek egyik mérőszáma a Cukierman (1992) írásában használt módszer alapján határozható meg, amely mutató alapvetően a jogi státusz jellemzőit fogja át. E mutatószám alapján Karádi (1999) három szakaszt különböztet meg a Magyar Nemzeti Bank függetlenségének jogi státuszát meghatározó tényezők szerint. Az első szakasz az 1991 előtti időszak, amikor a jegybanki függetlenség Magyarországon még kialakulatlan volt. A jegybank a Kormánynak alárendelten a Minisztertanács felügyelete alatt működött, teljes körű kereskedelemi banki jogosultsággal rendelkezett és a központi banki funkciók mellett kereskedelmi banki funkciókat is ellátott. Nem voltak korlátozások a jegybank központi költségvetési hitelezésére nézve sem. Valójában a rendszerváltást követően a miniszterelnök (Antal József) és a jegybank elnöke (Surányi György) közötti informális megállapodás adott keretet a jegybank működésének. A miniszterelnök ígérete a jegybank függetlenségének tiszteletben tartására nagyvonalú gesztus volt, azonban Karádi (1999, 979. o.) értékelése szerint ez inkább jelzés volt, de nem jelentett valódi korlátot a Kormány számára. A piacgazdaságra történő átmenet, az állami vállalatok tömeges megszűnése, a privatizáció, valamint a szigorú csődtörvény alkalmazása a munkanélküliség növekedésével és nagyon súlyos recesszióval járt, melynek mélypontja az 1990-es évek elejére esett (1. ábra). A transzformációs recesszió következményeinek kezelése, a recesszióból való kilábalás támogatása olyan feladatokat rótt a Kormányra és a Magyar Nemzeti Bankra egyaránt, amelyek ellátását ez a szóbeli megállapodás nem akadályozta, hanem inkább segítette. A megállapodás informális jellegű volt, így nem fogalmazott meg célokat a jegybank számára, és az ezek eléréséhez szükséges eszközöket sem jelölte meg, ami így a jegybanki függetlenség melletti elkötelezettség

ellenőrizhetőségét is kétségessé tette. Ráadásul tartósnak sem bizonyult, hiszen az új jegybanktörvény elfogadása után 1991-ben Bod Péter Ákos lett a jegybank elnöke.[2]

## 1. ábra: A reál-GDP növekedési üteme




*Forrás: IMF.*

A második szakasz az 1991 és 1995 közötti időszak, amikor az 1991-es jegybanktörvény[3] szabályozta a jegybank és a Kormány kapcsolatát. Jogi értelemben egy rendezettebb helyzet jött létre. A törvény kijelölte a monetáris irányítás helyét és szerepét a piacgazdaság kereteiben. Kimondta, hogy a jegybank az Országgyűlésnek tartozott beszámolási kötelezettséggel és nem a Kormánynak alárendelt szervezetként volt meghatározva. A Kormány nem utasíthatta a jegybankot. A jegybank

[2] Bartha Ferenc 1988. június 15-től 1990. június 30-ig, Surányi György 1990. július 1-jétől 1991. november 30-ig, majd 1995. március 1-jétől 2001. március 1-jéig töltötte be a jegybank elnöki funkcióját, Bod Péter Ákos pedig 1991. december 9-től 1994. december 14-ig volt a Magyar Nemzeti Bank elnöke.

[3] Az új jegybanktörvény hatását a 2000-es években bekövetkezett fejlődésre részletesen elemezte a Magyar Nemzeti Bank tevékenységét 1995-től 2000-ig áttekintő kiadvány (MNB, 2001).

függetlensége tehát jogilag garantált volt, ez a függetlenség azonban meglehetősen korlátozott maradt. Ez a törvény egyfelől létrehozta a független, az államigazgatás kormányzati struktúráján kívül elhelyezkedő szervezetként működő jegybankot, másrészt viszont feladatának szabta, hogy „az MNB a rendelkezésére álló monetáris politikai (pénz- és hitelpolitikai) eszközökkel támogatja a Kormány gazdaságpolitikai programjának megvalósulását", valamint hogy „a monetáris egyensúly megőrzésére irányuló tevékenységével az MNB előmozdítja a gazdaság egyensúlyának megvalósulását."

A hangsúly, ha nem is volt explicit módon kimondva, a külső egyensúly elérésén és megőrzésén volt. Az, hogy ez „a nemzeti fizetőeszköz belső és külső vásárlóerejének védelme" mellett kellett, hogy megvalósuljon, értelmezhető úgy, mint az árstabilitásra vagy legalábbis a minél alacsonyabb inflációra való törekvés implicit követelményként való megjelenése.

Ugyanakkor 1991-től a jegybanktörvény széles értelmezhetőséggel meghatározta azokat az eszközöket, melyekkel az MNB szinte bármilyen keretbe illesztett monetáris politikát és hozzátartozó célrendszert sikeresen követhet.

Figyelmet érdemel, hogy „az árfolyamok megállapításának, illetőleg befolyásolásának rendjét a Kormány az MNB-vel egyetértésben állapítja meg". Ez a jegybank függetlenségét korlátozó záradék az egyik legfontosabb – a monetáris politikai kerettől függően – cél- vagy eszközváltozó, az árfolyam kulcsfontosságát jelzi. A Kormány az árfolyam tekintetében mindvégig ragaszkodott a döntő szavához. Az MNB árfolyampolitikájának kormányzati kontrollja változó intenzitással, de 2008-ig, a szabadon lebegő, teljes mértékben a piaci kereslet-kínálat által determinált árfolyamok meghirdetéséig fennmaradt.

Magyar Nemzeti Bank függetlenségét meghatározó tényezők szerinti értékelésben a harmadik szakasz kezdetét a csúszó leértékelés 1995. márciusi bevezetése jelentette. Ez azonban nem a jogalkotás terén bekövetkező változással függött össze. A jegybanktörvény 1994-ben elfogadott módosítása,[4] mely tételesen

[4] Az 1994. évi IV. törvény a Magyar Nemzeti Bankról szóló 1991. évi LX. törvényt és a központi költségvetés gazdálkodásának egyes szabályait módosította.

meghatározta azokat a kereskedelmi banki tevékenységeket, amelyeket az MNB végezhet és pontosította a központi költségvetéssel kapcsolatos jegybanki feladatokat, előrelépést jelentett ezen a téren is, hiszen a kereskedelmi banki funkciók leadása olyan kötelezettségektől szabadította meg az MNB-t, amelyek zavaró tényezők voltak a monetáris politikai mozgástér és függetlenség szempontjából. Ennél is fontosabb azonban, hogy bár a szűk sávos csúszó leértékelési rendszer kialakításában a Kormány gyakorolhatta egyetértési jogát, a rendszer napi működéséhez szükséges operatív lépések során ilyen beavatkozásnak már nem lett volna értelme. A napi árfolyam alakulását befolyásoló mozgások, a kérdés szenzitivitása eleve kizárt mindenféle erre irányuló tágabb körű előzetes egyeztetést.

A szűk sávos csúszó leértékelési rendszert egy tágabb gazdasági stabilizációs intézkedéscsomag keretében vezették be más adó- és vámintézkedésekkel együtt, mely nagyobb költségvetési szigort érvényesített. Ezzel megszűnt az árfolyammal kapcsolatban a Kormány diszkrecionális beavatkozásának lehetősége.[5]

Ide kívánkozik egy megjegyzés egy másik olyan kezdeményezéssel kapcsolatban, mely előre mutató volt, ugyanakkor az adott helyzetben meglepőnek gondolhatnánk. Nevezetesen az, hogy az MNB 1998 novemberében megjelentette angolul és magyarul is a „Jelentés az infláció alakulásáról" című kiadványát (MNB, 1998). Ezt követően ezt a kiadványt rendszeresen publikálták. Egy ilyen dokumentum az inflációs célkövetési rendszerek alapvető elemzési dokumentuma, és minden inflációs célkövető rendszerben nagy hangsúlyt fektetnek rá.

Az 1998-as inflációs jelentés korai megjelenése jelezte, hogy ekkorra az MNB-ben megszilárdult az az elemzési munka, ami a modern jegybanki tevékenység alapfeltétele. A jelentés rendszeres publikálásának indoka azonban így is meglepő.

[5] A 2001. évi jegybanktörvény 13. paragrafusa szerint az árfolyam megállapításának és befolyásolásának rendjét a Kormány az MNB-vel egyetértésben állapítja meg. A szűk sávos csúszó leértékeléses rendszerben ezt az egyetértési jogot már csak a főbb keretekre lehetett értelmezni, de a jegybanki döntésekre igazából nem.

Az inflációs jelentésnek az inflációs célkövetés rendszerében van szerepe, azonban a magyar monetáris politika keretrendszere nem ilyen volt. A jegybank vezetése közismerten fenntartásokkal tekintett az inflációs célkövetés rendszerére, döntően az árfolyammal kapcsolatos megfontolások miatt. Az árfolyam-alakulás jegybanki féken tartásához fűződő szándékok felismerhetőek az inflációs célkövetés 2001-ben bevezetett magyar rendszerében is, ami éppen emiatt ellentmondásos volt (Siklós–Ábel, 2001).

Az inflációs jelentés korai megjelenésének valódi magyarázata a jegybanki függetlenség erősítésének szándékában rejlik. Az inflációs célkövetés rendszerét Új-Zéland 1990-ben vezette be, őt követte Kanada 1991-ben, majd Anglia 1992-ben. Az inflációs jelentés minden ilyen rendszer fontos eleme, de az angol jegybank különösen innovatív volt az elemzésekben. Ebben az időszakban a magyar jegybank függetlenségénél is korlátozottabb volt az angol jegybank függetlensége. A Bank of England legendás elnökének, Eddie George-nak[6] (1938–2009), aki 1993–2003-ig töltötte be az angol jegybank elnöki tisztét, minden lényeges döntéssel a pénzügyminiszternél (Secretary of the Treasury) kellett házalnia. Ezeken a találkozókon a jegybank elnökének tárgyalási pozícióját döntően befolyásolta az a tény, hogy olyan elemzéseket publikált a Bank of England, amit nehéz lett volna vitatni. A Bank of England Inflation Reportja nemzetközileg elismert teljesítmény volt. A jegybank elnöke így érhette el, hogy a megbeszélésen az érvei döntő súllyal estek latba. Az MNB 1998-as inflációs jelentése tartalmában és formái megoldásaiban is nemzetközi színvonalú volt. Egy ilyen elemzés sokkal többet tudott elérni a Kormány beleszólásával szemben, mint bármely törvényi rendelkezés.

A függetlenség másik fontos korlátozó eleme az MNB-nek a költségvetés finanszírozásában vállalt szerepe. Az évek során ebben is történt fokozatos előrelépés, így az 1994. évi IV. törvény és az 1997. január 1-jén hatályba lépett 1996. évi CXXIX. törvény kodifikálta azokat a lépéseket, melyek eredményeként

[6] Edward George személyét a közmédiában Eddie, vagy gyakran Steady Eddie néven emlegették kitartását és hajthatatlanságát becsülve.

a költségvetés finanszírozása a jegybanktól fokozatosan a piacra terelődött. A jegybanktörvény 1996-os módosítása megtiltotta a Magyar Nemzeti Bank számára a Kormánynak történő közvetlen hitelezést (bár a likviditási célú átmeneti hitelnyújtás lehetősége ezzel nem szűnt meg, mivel az MNB-nél maradt a költségvetési számlavezetés). A jegybank nem vehetett állampapírt (kincstárjegyet) az elsődleges piacon. A módosítások nyomán fokozatosan szűkült és átláthatóbbá vált a központi költségvetés jegybanki finanszírozása, majd végül 2000. január 1-jével teljes egészében megszűnt a központi költségvetés jegybanki finanszírozásának lehetősége (MNB, 2001, 28. o.). 1996 előtt azonban előfordult, hogy a jegybank közvetve segítette a kereskedelmi bankok állampapír-vásárlásait akár azzal is, hogy azonos futamidejű, de némileg alacsonyabb kamatozású repót kínált számukra.

Az 1990-es éveket elemezve Karádi (1999) a jegybank jogi függetlenségének mérésére Cukierman (1992) módszertanát alkalmazva arra jutott, hogy az MNB az 1996-os törvénymódosítással (harmadik szakasz) közel jutott a Bundesbank függetlenségét kifejező index értékéhez. Az index maximális értéke 1, a Bundesbank esetében 0,67, míg az MNB esetében az index 1979-ben 0,24, 1991-ben 0,45, 1996-ban pedig 0,63 értéket mutatott (Karádi, 1999, 991. o.)

Az intézményi és jogi *(politikai)* értelmezés mellett a függetlenség valódi érvényesülésének felméréséhez fontos lehet a jegybaki eszközök alkalmazása terén megvalósuló *instrumentális* függetlenséget is vizsgálni. Ábel–Siklos–Székely (1998) az 1988–1993-ig terjedő időszak adatait elemezve megállapították, hogy bár az MNB jogi szabályozása nem garantálta világosan a függetlenségét, a kamatdöntések alakulását értékelő, a jegybanki reakció függvényre kapott ökonometriai becslések azt támasztják alá, hogy az MNB a politikai befolyástól meglehetősen független volt.[7]

[7] A Magyar Nemzeti Bank 1991-es éves jelentése ezt a gyakorlatot igazolja: „Meg kell jegyezni, hogy bár a jegybankot 1991. december 1. előtt az addig hatályos jogszabály értelmében a kormány közvetlenül felügyelte, a készülő jegybanktörvény szellemében már korábban is tartózkodott attól, hogy a monetáris politikát illetően utasításokat, instrukciókat adjon a jegybanknak." (i.m. 16. o.)

# Az egyszintű bankrendszertől a modern jegybanki eszköztár kialakulásáig vezető út[8]

## A kétszintű bankrendszer létrejötte

A modern jegybanki szervezet és eszköztár az 1990 és 2000 közötti évtizedben alakult ki, de ezt meg kellett előznie a bankrendszer reformjának. 1987. január 1-jével létrejöttek a jegybankból levált kereskedelmi bankok, és a jegybank a monetáris politika (pénz-, hitel- és devizapolitika) alakításával és végrehajtásával foglalkozott, a kereskedelmi bankok folytatták az üzleti hitelezést. Ezzel a Magyar Nemzeti Banknak, mint jegybanknak megszűntek a gazdálkodó szférával való közvetlen kapcsolatai, és a központi bank a bankok és az állam bankjává vált.[9]

Az MNB a bankrendszer reformja után változatlanul fenntartotta a devizamonopóliumot, azaz a külföldi hitel- és devizaműveletek központi intézménye maradt, így a nemzetközi pénz- és tőkepiacon továbbra is úgy jelent meg, mint a kereskedelmi bankok.

A bankrendszer reformja során a jegybank ágazati és hitelezési részlegeiből kialakított kereskedelmi bankok részvénytársaságként jöttek létre, és kereskedelmi banktevékenység (számlavezetés, betétgyűjtés, hitelnyújtás) végzésére kaptak felhatalmazást. A bankok biztonságos működéséhez szükséges alaptőkét az állami költségvetés (Pénzügyminisztérium) és a gazdálkodó szervezetek részvényjegyzésével biztosították.

A kétszintű bankrendszer kialakításakor 5 bank kapott általános kereskedelmi banktevékenység végzésére jogosítványt. Ezek a Magyar Hitelbank, az Országos Kereskedelmi és Hitel Bank, a Budapest Bank, a Magyar Külkereskedelmi Bank és az Általános Értékforgalmi Bank. Bár induláskor a kereskedelmi bankok teljes körű hitelbanki tevékenység végzésére váltak jogosulttá,

[8] E részben feldolgozott információkról jó áttekintést ad Ursprung János (1996) írása.

[9] A Magyar Nemzeti Bank feladata maradt, hogy (a) a bankjegyek és érmék kibocsátásával gondoskodik a pénzforgalomhoz szükséges mennyiségű készpénzről; (b) biztosítja a fizetési és elszámolási rendszer zavartalan működését, meghatározza a pénzforgalom szabályait; (c) aranyból és devizából tartalékokat gyűjt és gazdálkodik azokkal; (d) szabályozza és kezeli a külföldi kapcsolatokkal összefüggő hitel-, valuta- és devizaműveleteket.

kezdetben nem foglalkoztak lakossági bankműveletekkel. A lakossági betétek gyűjtése és a hitelek nyújtása az Országos Takarékpénztár és a takarékszövetkezetek privilégiuma maradt. 1989 elején került sor a lakásfinanszírozási rendszer továbbfejlesztésére, s ezzel egyidejűleg megtörtént a lakossági és vállalati bankműveletek integrálása, azaz valamennyi kereskedelmi bank jogosulttá vált a lakossággal kapcsolatos aktív és passzív bankműveletek végzésére. Ezzel párhuzamosan az OTP és több szakosított pénzintézet szélesebb ügyfélkörre vonatkozó kereskedelmi banktevékenység végzésére kapott lehetőséget.

A kétszintű bankrendszer kialakulásakor[10] alapított 5 nagybank dominálta a vállalati hitelezési piacot, de ezek mellett más középbankok is működtek kereskedelmi bankként, mint például az Agrobank, az Általános Vállalkozási Bank, az Építőipari Innovációs Bank, az Interbank, a Kisvállalkozási Bank, a Mezőbank, az Országos Takarékpénztár, a Postabank és a Takarékszövetkezeti Bank.

A bankrendszer tagjai még a külföldi részvétellel működő bankok: a Közép-európai Nemzetközi Bank (CIB), a Közép-európai Hitelbank, az Unicbank és a Citibank.

A kétszintű bankrendszerben a szakmai, hatósági felügyeleteket az Állami Bankfelügyelet látta el: szabályozta a bankok alapítását, tevékenységét, valamint ellenőrizte a likviditási és hitelezési előírások betartását.[11]

## A jegybank profiltisztítási folyamata az 1990-es évek végéig

Az 1990-es években a kereskedelmi bankok már a jegybankból kiválva, attól függetlenül látták el az üzleti és a lakossági szféra hitelezését. A jegybank az évtized során a pénzintézeti tevékenység szabályozását a jegybanki kamattal, a bankok számára kötelező tartalékképzés előírásával, a jegybanki refinanszírozással és a nyíltpiaci műveletekkel (értékpapírok vételével

[10] Az átmenet részletesebb elemzését adja Ábel–Szakadát (1997), kitérve a bankok teljesítményének jellemzőire és a bankprivatizációt előkészítő lépésekre is.

[11] A jegybank továbbra is szoros figyelemmel kísérte a bankok működésének szabályozását és felügyeletét, annál is inkább, mert bajba került bankok esetében közbe kellett lépnie a jegybanknak is (Ábel, 2002).

és eladásával) végezte. E szabályozási gyakorlat évről évre sokat változott abból a szempontból, hogy éppen melyik eszközt milyen súllyal alkalmazták. A fejlődés iránya azonban egyértelműen az volt, hogy a szabályozás során a jegybank a normativitásra (a szabály alapú és nem egyedi mérlegeléstől függő szabályozásra) törekedett.[12]

A jegybanki profiltisztítás során a jegybank megszabadult az egyszintű bankrendszertől örökölt és a gazdasági átmenet során az új piackonform intézmények kialakulásáig és megerősödéséig kényszerűen vállalt funkcióktól. Bezárta külföldi képviseleteit. A kezdetben 18 megyei igazgatóságát előbb 8 területi igazgatóságba vonta össze (1997. január 1-jével), amit később 4-re csökkentett, és végül azokat is bezárta. A területi igazgatóságok a csökkenő jegybanki feladatok mellett egyre nagyobb szerepet vállaltak a költségvetési intézmények kiszolgálásában és munkájukkal integrálódtak a kialakuló Kincstár tevékenységébe.

A jegybank másik profilidegen, de nagyon fontos feladata a külső államadósság kezelése volt. E funkciók átszervezésében az egyik döntő lépés az 1997, január 2-án lebonyolított adósságcsere volt, amelyben a külföldi államadósságon korábban a jegybank adósságaként felhalmozódott árfolyamveszteség és a korábban jegybanki adósságként elkönyvelt adósságelemek (átmenetileg) átkerültek a Pénzügyminisztériumhoz. Ez a tranzakció az MNB mérlegében szereplő ún. nulla kamatú államháztartási hitel felszámolását jelentette. Ez a hitel abból keletkezett, hogy az MNB – a magyar állam helyett – vont be külföldi devizaforrást hitelek és szuverén kötvény kibocsátások formájában, amit forintban hitelezett tovább az államháztartásnak. E hitelek kamatozása azonban nem fedezte a külföldi hitelfelvétel teljes költségét, így az állományon keletkező árfolyamveszteséget nem kompenzálta. Az árfolyamveszteség az ún. nullás állományban került elszámolásra. A gigantikus – kb. 2000 Mrd forintos swap műveletet követően a külföldi forrásbevonás is közvetlenül a Kormány fennhatósága alá került, mivel az MNB-től átkerült az adósságkezelő szervezethez (Barabás–Hamecz, 1997;

[12] Lást részletesen az MNB (2001) elemzését.

Barabás–Hamecz–Neményi, 1998a,b). A jegybank külső adósság menedzselésével kapcsolatos feladatait végül 1999-ben az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) vette át.

A profiltisztítás lehetővé tette, hogy a létszám az 1990-es évek első felére jellemző 2700 főről 2000-ig 1300 főre csökkenjen. A létszámcsökkenésnél is nagyobb jelentőségű hatással járt a létszám jelentős kicserélődése. A régi gárdából kevesen maradtak a jegybankban, sokuknak a létrejövő kereskedelmi bankokban adódó csábító lehetőségek kínáltak új kihívást. Másrészt az új, modern jegybanki funkciók által támasztott elemzési feladatok ellátásához korszerű tudásra volt szükség, amit az újonnan belépő fiatalok biztosítottak. A korszerű ismeretek fejlesztésére a bank vonzó külföldi és belföldi továbbképzéseket biztosított számukra.

## A jegybanki irányítási és szervezeti rendszer átalakulása

Az 1991. évi LX törvény MNB elnöki jogköröket érintő rendelkezése, mely 2001. július 5-ig volt hatályos, alapvetően elnöki irányítást biztosított. A negyedévente ülésező jegybanktanács nem folyt bele az operatív irányításba, és lényegében az igazgatóság feladata is az elnök támogatása volt.[13] Az operatív irányítást érintő kérdéseket az elnökségi üléseken tárgyalták, melynek tagjai az elnök, az alelnökök és az ügyvezető igazgatók voltak.

Az MNB szervei[14] a közgyűlés, a jegybanktanács, az igazgatóság és a felügyelő bizottság. A közgyűlés határozza meg az alapszabályt, valamint jóváhagyja a mérleg-, vagyon- és eredménykimutatást és a nyereség felhasználását. Az igazgatóság választott tagjainak és a könyvvizsgálónak a kiválasztását is a közgyűlés hagyja jóvá.

Az MNB legfőbb monetáris politikai irányító szerve a jegybanktanács, melynek tagjai az elnök, az alelnökök (legfeljebb öt alelnök lehetett), valamint az alelnökök számával megegyező számú külső tag, akiket a miniszterelnök javaslatára

[13] MNB (2007) 9. o.
[14] Az MNB-ről szóló 1991. évi LX. törvény 55. §-a sorolja fel a fő irányító testületeket.

a köztársasági elnök nevez ki három évre.[15] Az ülések szükség szerint, de legalább negyedévente voltak, amelyen tanácskozási joggal részt vesz a Kormány képviselője is. A jegybanktanács határoz az éves monetáris politikai irányelvekről,[16] a monetáris politikai eszközök és az árfolyamot érintő intézkedésekről.

Az igazgatóság feladata az elnök támogatása a rá háruló feladatok ellátásában. Az igazgatóság tagjai az MNB-vel munkaviszonyban állnak. Az igazgatóság az elnök és az alelnök mellett a közgyűlés által az elnök javaslatára választott igazgatósági tagokból áll.

A felügyelő bizottság tagjai[17] az Országgyűlés által választott felügyelő bizottsági elnök és három további tag, a pénzügyminiszter képviselője és a pénzügyminiszter által megbízott szakértő.

Az MNB belső szervezeti felépítésében végbemenő folyamatos átalakulás fő lépései közül külön említést érdemel, hogy 1989-ben a Hitelpolitikai főosztály ágazati feladatai helyett a monetáris tervezés és elemzés került előtérbe. A Nemzetközi monetáris főosztály és a Hitelpolitikai főosztály összevonásával létrejött a Pénzpolitikai főosztály.[18]

A testületi döntéselőkészítés folyamatának intézményesítését a szakmai bizottságok létrehozása jelentette 1994-ben, melyet az éves beszámolót is tárgyaló közgyűlés szentesített.[19] A szakmai bizottságok a következők voltak: Monetáris bizottság, Bankszakmai bizottság, és Eszközforrás bizottság. E bizottságok az operatív döntések meghozatalára heti vagy kétheti rendszerességgel üléseztek.

[15] A jegybanktanács indulásakor a külső tagok: Erdős Tibor, Kemenes Ernő, Náray László, Subai József voltak, később bővült a létszám Hardy Ilona kinevezésével.
[16] A jegybank viszonylagos önállóságát ebben az időszakban az jelezte, hogy a kormány nem utasíthatja az MNB-t, de a kormány állást foglal az MNB éves monetáris politikai irányelveiről annak az Országgyűlésnek történő bemutatása előtt. Az MNB a jegybanktanács és az igazgatóság üléseinek napirendjét megküldi a kormánynak.
[17] Induláskor a tagok: Török Ádám (elnök), Hajdú Istvánné, Nyers Rezső, Tardos Márton, Naszvadi György (pénzügyminiszter képviselője), Borbély László András (pénzügyminiszter által megbízott szakértő).
[18] Merre billen? A Magyar Nemzeti Bank közgyűlése. Forint, 1990/2. sz. 5-8. o. (i. m. 7. o.)
[19] Forint, 1995/2-3. sz. Közgyűlés a jegybankban. 1-4. o. (i. m. 2. o.)

# A modern jegybanki eszköztár kialakulása[20]

## A kezdeti évek kihívása: a fizetési mérleg stabilizálása 1991-ben

A kereskedelmi bankok közvetlen jegybanki refinanszírozásától a modern eszköztár kialakulásáig több mint öt évre volt szükség (1989–1995) még úgy is, hogy az MNB megelőzte a többi kelet-európia társát (Johnson [2016] szavaival előre futott – „racing ahead" – i. m., 136. o.). A monetáris politika legfontosabb jellemzőinek, a céloknak és eszközöknek az átalakulását az alábbi fejlemények jellemezték.

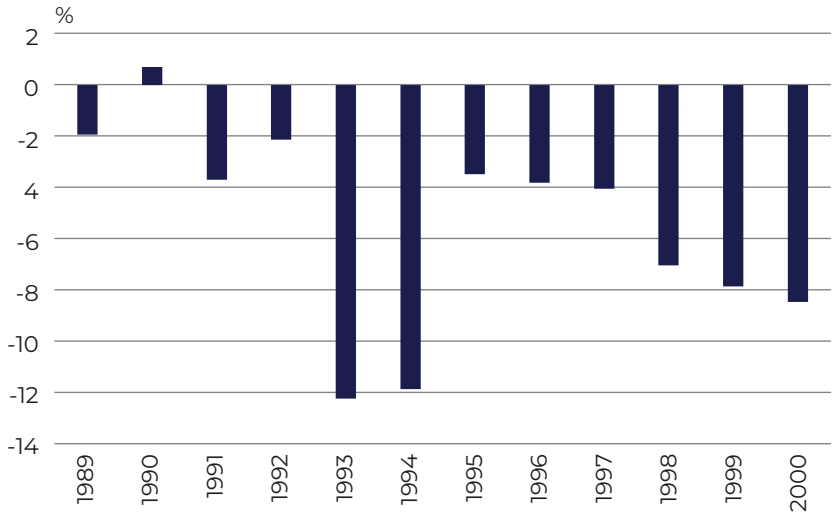
1987–1991. A monetáris politika a bankrendszer likviditásának biztosítására, valamint az időszakosan jelentkező túlzott likviditás azonnali megszüntetésére koncentrált. A likviditásszabályozás fő eszköze a *refinanszírozási keretek* meghatározása, mely a kereskedelmi bankokkal folytatott egyedi tárgyalások során alakult ki. A bankok ekkor a kapott likviditásukat haladéktalanul továbbadták a vállalati ügyfeleiknek, a vállalatok és a kereskedelem finanszírozására fordították. 1991-ig a Magyar Nemzeti Bank két fő célváltozót követett kitüntetett figyelemmel. A forint árfolyamát és a belföldi nettó hitelállományt, melyek alapvetően befolyásolták az árstabilitási és a külső egyensúlyi cél megvalósulását.

1991-ben új korszak kezdődött, melyhez keretet adott a jegybanktörvény, tisztázva a jegybank jogi státuszát, az igazi meghatározó tényező azonban a gazdaság egyensúlyi állapotában bekövetkezett javulás volt. Ekkorra a fizetési mérleg stabilizálódott[21] (2. ábra), és az infláció is mérséklődött 1993-ig (3. ábra). Az egyensúly javulásához hozzájárult a lakossági megtakarítások relatíve magas szintje. Az egyensúlyi célok tartása érdekében korábban alkalmazott restriktív monetáris politika fenntartása, mely magas kamatokkal és hitelvisszafogással operált, szükségtelenné vált, mert a vállalati hitelkereslet is csökkent. A likviditástöbblet

[20] A modern jegybanki eszköztár jellemzőiről, valamint hazai kiépülésének körülményeiről és tapasztalatairól hasznos információkat kínál Riecke (1993), Surányi (2001), Szalkai (1995) és Wagner (1998).
[21] A fizetési mérleg fenntarthatóságáról részletes elemzést adott Beaumont (1999b).

a bankrendszerben nem okozott nagy fizetésimérleg-romlást, a bő hitelkínálat ugyanakkor segített a mérsékelt lakossági fogyasztás és az alacsony beruházási aktivitás miatti recessziós tendencia ellensúlyozásában.

## 2. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában




*Forrás: IMF, Világbank World Economic Outlook Database.*

Az infláció leszorítása mindig fontos eleme volt a monetáris politikának, de a napi sürgető feladatok között jellemző módon nem ez volt a legfontosabb. Külső elemzők, különösen hangsúlyosan a Nemzetközi Valutaalap szakértői gyakran felvetették, hogy nagyobb hangsúlyt kellene adni az infláció gyorsabb csökkentésének (Beaumont, 1999a, Blanchard, 1998). A jegybanki elemzésekben ezek a felvetések tükröződnek, de általában óvatosabb értelmezésben, az inflációcsökkentés társadalmi költségeit hozva fel ellenérvként (Surányi–Vincze, 1998).

### 3. ábra: A 12 havi infláció alakulása 1993 és 2000 között




*Forrás: MNB.*

A 20 százalékot is meghaladó magas kamatok (1. táblázat) miatt a likviditástöbblet jegybanki kivonása nagyon költséges lett volna az MNB számára. A bankok megváltozott hitelezési gyakorlata, mely egyre inkább a hitelképes ügyfelekre koncentrált és kamatbevételeket maximalizált, önmagában is korlátozta a hitelexpanziót, így ezzel nem volt gondja tovább az MNB-nek 1991-ben és 1992-ben (Ursprung, 1996, 35–36.o.).

## Direkt irányítás helyett indirekt eszközök

1991-ben az MNB a bankokkal folytatott tárgyalásos leosztás helyett bevezette a refinanszírozási hitelek *aukciókon* történő elosztását. E lépés egyben a direkt módszerektől az indirekt módszerek felé történő elmozdulást jelentett.

A bankközi devizapiac megteremtésének előkészítése érdekében az MNB *új árfolyamjegyzési rendet* vezetett be 1991. december 9-én, és ekkor megváltozott a forint *valutakosara*[22] *is*. 1992. július 1-jén kezdte meg működését a *bankközi devizapiac*.

A likviditástöbblet bankrendszerben történő hagyása 1992-től a kamatok csökkenését segítette. A makrogazdasági egyensúly stabilizálását követően az MNB 1993-ban a kamatszint csökkentését tűzte ki közbülső célként.[23] A monetáris politika eszköztárát a *refinanszírozás, a tartalékpolitika, a kamatpolitika, az árfolyampolitika és a nyíltpiaci műveletek* alkalmazása jellemezte. Idővel változó súllyal szerepeltek ezek az eszközök, de elindult az átalakulás a direkt módszerektől (refinanszírozás) az indirekt módszerek (kamatpolitika) nagyobb súlyú alkalmazása felé.

1993–94-ben a *reálárfolyam szinten tartása* került előtérbe közbülső célként. A pénzpiacok szerepének növekedését tükrözte, hogy 1993-tól a pénzpiacokon végrehajtott műveletek váltak dominánssá. A bankok az MNB-től értékpapírral *fedezett repó* műveletekkel kaptak pótlólagos likviditást.

1993. január 1-je után a kötelező tartalékolás rendszerében nem naponta, hanem kétheti átlagban voltak kötelesek a bankok teljesíteni a kötelező tartalék elhelyezését, ami segítette a bankok rugalmasabb likviditásmenedzsmentjét.

A kétszintű bankrendszer indulásakor még betéttípusonként eltérő tartalékráta-előírást alkalmaztak, ami 1988. november 1-jétől egységesen 15 százalék lett (Árvai, 1995). Ez nemzetközileg is igen magas tartalékrátát jelentett. Később 12 százalékra csökkent, de 1995-ben a stabilizációs intézkedésekhez kapcsolódóan ismét 15 százalékig emelkedett, majd 1996-ban fokozatosan 12 százalékra csökkent, és ezen a szinten maradt az évtized hátralévő részében.

Az MNB a forintforrások utáni tartalékokra csak 1991. január 1. után kezdett kamatot fizetni. A tartalékráta szabályozása az 1990-es évtized alatt, s ezt követően is szinte folyamatosan változott, finomult, egységesebbé vált, de ugyanakkor soha nem

[22] A valutakosár összetételének változását a devizagazdálkodással foglalkozó fejezet 5. táblázata mutatja be.
[23] Hitelpolitikai irányelvek 1993, Ursprung, 1996, 37. o.

vált a rövid távú monetáris szabályozás legfontosabb eszközévé. Viszont jellemző a kereskedelmi bankok növekvő költségérzékenységére és a működési hatékonyságra való törekvésükre, hogy amikor a kötelező tartalék magasabb volt és a rá fizetett kamat nem fedezte a tartásának költségét, akkor a bankok számtalan módot találtak a kötelező tartalékolás megkerülésére.

1993. január 8-án a likviditásszabályozás új eszközeként megjelent az *aktív és passzív repó*. Ezzel egyrészt a kereskedelmi bankok döntésére bízta a jegybank a likviditásuk kezelését, vagyis számukra szabály alapúvá, „normatívvá" vált a refinanszírozás, másrészt ez rövid, egy éven belüli lejáratúvá is vált. Eleinte a jegybanki rendelkezésre állás többféle lejáratra – két héttől egy évig terjedő lejáratokra – szólt. Az idők folyamán ez a rendelkezésre állás mind a passzív, mind az aktív oldalon a kéthetes lejáratra redukálódott. E változás mögött két felismerés húzódott meg. Ha a jegybank több lejáraton jegyez kamatot, akkor fennáll a veszély, hogy ezek a jegyzések nem teljesen kompatibilisek a bankközi és rövid lejáratú kincstárjegypiac kamatjegyzéseivel. Ezt az eltérést a jegybank az államháztartás finanszírozásának feszült helyzetben való segítése érdekben ki is használta az ún. „repócsap" kinyitásával.[24] De a kéthetes lejáratra történő átállást az is indokolta, hogy a jegybanki kamatmeghatározás a pénzpiac rövidebb végén a legerősebb.

A repó konstrukció feltételeit az MNB többször változtatta, míg 1997. október 6-tól végül a passzív repót valamennyi lejáraton megszüntette, helyette bevezette a jegybanki betétet a repóéval azonos kamatfeltételekkel. E változtatásnak lényegében az volt az oka, hogy a jegybanknak mint biztos adósnak felesleges volt kötvényt adnia a kereskedelmi banknak a nála lekötött likviditás befogadására. A jegybanki betét konstrukció orvosolta a passzív repó megújítási kockázatával kapcsolatos gondot – vagyis, hogy volatilis időszakokban a kamata túlzottan

[24] A repócsap megnyitása azt jelentette, hogy a jegybank a repón keresztül finanszírozást nyújtott állampapír vásárlására. Ez a következő feltételek figyelembevételével történt. A repóaukció időpontjának az állampapír-aukció időpontjával azonos vagy azt megelőző napra kellett esnie. A repó lejárata az állampapír futamidejével azonos volt. A repó kondíciói az állampapírhozamoknál alacsonyabb költséget jelentett a bankok számára.

ingadozott. A felesleges likviditás[25] lekötésére tökéletesen alkalmas volt a jegybanki betét elfogadása, ami így egyszerűsítette a jegybank dolgát különösen azután, hogy időnként a likviditás lekötése érdekében alkalmazott kötvényeladás miatt csökkent a birtokában lévő erre használható államkötvény állománya. Az országba beáramló külföldi tőke, a privatizációs devizabevételek és az államháztartás hiányának részben devizaadóssággal történő finanszírozása azt jelentette, hogy a beáramló devizát forintra váltották, ami szintén hozzájárult a bankrendszer likviditástöbbletének emelkedéséhez. 1995 közepétől kezdődően az évtized végéig, sőt még tovább folyamatosan pozitív volt a jegybank nettó likviditási pozíciója, ami azt jelentette, hogy a jegybank a likviditás lekötése érdekében a forrásoldali eszközeivel betétet köt le vagy jegybanki kötvényeket értékesít.

1997. október 6-ától lényegében 2006-ig a passzív repót felváltó jegybanki betét volt az MNB legfontosabb eszköze a likviditástöbblet sterilizálására. A jegybanki betét elhelyezésére a kereskedelmi bankoknak több különböző lejáraton is lehetőségük volt, de a legfontosabb likviditásszabályozó szerepet az egynapos betét játszotta. Ennek kamata szabályozta a bankközi betét kamatát, a kamatfolyosó alsó szélén.

A keretrendszer szerves része volt a jegybank rendelkezésre állása az overnight piacon mind a betéti, mind a refinanszírozási oldalon. A kamatfolyosó két szélét tehát az aktív repó és az egynapos betét kamata adta.

A hosszabb hozamok befolyásolására az MNB a hosszabb lejáratú jegybanki betéteket alkalmazta 1997-ig, ezek helyett azonban az év közepétől MNB-kötvényt vezetett be. Ennek előnye az volt, hogy a hosszabb hozamokra tudott hatni az MNB ezen keresztül, ugyanakkor a kereskedelmi bankok számára a kötvénykonstrukció előnyösebb volt, mint a betét, mert a bankközi piacon repóügyletekben tudták használni likviditásuk biztosítására.

[25] A felesleges likviditás kifejezése közérthető, de pontatlan. Azt jelzi, hogy a jegybank a likviditás lekötése érdekében folyamatosan a betéti oldali eszközeivel operál. A likviditásszabályozás szerepéről az MNB cél- és eszközrendszerében Antal és szerzőtársai (2001) ad kiváló áttekintést.

## A kamatpolitika

A monetáris politika direkt eszközeiről az indirekt eszközökre való áttérés azt jelentette a kamat esetében, hogy a refinanszírozási hitelkereteket és az adminisztratív kamatszabályozást is fokozatosan feloldotta a jegybank. Az MNB korábban nemcsak az általa nyújtott refinanszírozási hitelek kamatát határozta meg, hanem a bankok ügyfélkörében alkalmazott kamatokat is maximalizálta. A vállalati ügyfélkörben alkalmazott kamatokat 1987-ig, a lakossági betéti és hitelkamatokat pedig 1989-ig direkt módon szabályozta. Ezután a pénzintézetek irányában alkalmazott szoros kamatszabályozás ugyan fennmaradt, de azt fokozatosan egyszerűsítette és egységesítette. A kereskedelmi bankok vállalatoknak nyújtott éven túli hitelei refinanszírozásánál alapkamatot alkalmazott, melynek mértékét negyedévente felülvizsgálta. A jegybanki alapkamat (1. táblázat) vagy irányadó kamat tartalma sokat változott az évtized során. A jegybanki források forintban jelentkező határköltségét kifejező alapkamat a piaci kamatnál alacsonyabb volt, alkalmazása az ügyleteknél preferenciális elbánást jelentett (Ursprung, 1996, 48. o.). A jegybank 1991-ig ezt a kamatot alkalmazta a kereskedelmi bankoknak nyújtott folyószámlahiteleknél. A költségvetésnek nyújtott hiteleknél 1991 után is ezt alkalmazta. 1992 után a kereskedelmi bankok hosszú távú (éven túli) refinanszírozásánál alkalmazta, és a kamat negyedévenként történő felülvizsgálatánál a tőkepiacon kialakuló középlejáratú hozamokat tekintette irányadónak. A likviditás bővülése következtében a bankok már nem szorultak rá a középtávú jegybanki finanszírozásra, így ez az eszköz nem terhelte a jegybank forrásgazdálkodását. 1993 után a kamatalakításban nagyobb szerepet kapott a repómechanizmusban kialakuló kamat.

## 1. táblázat: A jegybanki alapkamat alakulása (1990–2000)

| | | |
|---|---|---|
| 1990. okt. 15.–1992. okt. 14. | 22% | 1/1991. (MK 7.) MNB-közlemény |
| 1992. okt. 15.–1992. dec. 31. | 21% | 1/1992. (MK 104.) MNB-közlemény |
| 1993. jan. 1.–1993. máj. 2. | 20% | 2/1992. (MK 136.) MNB-közlemény |
| 1993. máj. 3.–1993. szept. 26. | 19% | 1/1993. (MK 51.) MNB-közlemény |
| 1993. szept. 27.–1994. jún. 14. | 22% | 2/1993. (MK 135.) MNB-közlemény |
| 1994. jún. 15.–-1995. jan. 31. | 25% | 1/1994. (MK 63.) MNB-közlemény |
| 1995. febr. 1.–1996. jan. 31. | 28% | 1/1995. (MK 7.) MNB-közlemény |
| 1996. febr. 1.–1996. ápr. 30. | 27% | 1/1996. (MK 7.) MNB-közlemény |
| 1996. máj. 1.–1996. júl. 15. | 26% | 2/1996. (MK 35.) MNB-közlemény |
| 1996. júl. 16.–1996. aug. 31. | 25,5% | 3/1996. (MK 59.) MNB-közlemény |
| 1996. szept. 1.–1996. szept. 30. | 24,5% | 4/1996. (MK 75.) MNB-közlemény |
| 1996. okt. 1.–1997. jan. 15. | 23% | 5/1996. (MK 81.) MNB-közlemény |
| 1997. jan. 16. –1997. febr. 28. | 22,5% | 1/1997. (MK 4.) MNB-közlemény |
| 1997. márc. 1. –1997. jún. 30. | 21,5% | 2/1997. (MK 19.) MNB-közlemény |
| 1997. júl. 1. –1997. szept. 14. | 21% | 3/1997. (MK 57.) MNB-közlemény |
| 1997. szept. 15. –1998. jan. 31. | 20,5% | 4/1997. (MK 80.) MNB-közlemény |
| 1998. febr. 1. –1998. ápr. 7. | 20% | 1/1998. (MK 5.) MNB-közlemény |
| 1998. ápr. 8. –1998. máj. 31. | 19,5% | 2/1998. (MK 30.) MNB-közlemény |
| 1998. jún. 1.–1998. júl. 31. | 19% | 3/1998. (MK 45.) MNB-közlemény |
| 1998. aug. 1. –1998. dec. 14. | 18% | 4/1998. (MK 69.) MNB-közlemény |
| 1998. dec. 15. –1999. jan. 31. | 17% | 5/1998. (MK 112.) MNB-közlemény |
| 1999. febr. 1. –1999 máj. 31. | 16% | 1/1999. (MK 4.) MNB-közlemény |
| 1999. jún. 1. –1999. nov. 14. | 15,5% | 2/1999. (MK 45.) MNB-közlemény |
| 1999. nov. 15. –1999. dec. 21. | 15% | 3/1999. (MK 99.) MNB-közlemény |
| 1999. dec. 22. –2000. jan. 19. | 14,5% | 4/1999. (MK 119.) MNB-közlemény |

*Forrás: MNB.*

A nyíltpiaci műveletek, így az értékpapír-visszavásárlási megállapodások, a diszkont kincstárjegy aukciók és a jegybanki letéti jegy kibocsátásakor, valamint a kereskedelmi bankok rövid

lejáratú likviditási hitelei esetében piaci alapú[26] kamatokat alkalmazott az MNB.

1993-at követően a pénzpiaci kamatok alakítására használták a jegybanki kamatokat. Ekkortól a repómechanizmusokon keresztül kialakuló kamatlábat tekinthetjük a jegybank irányadó kamatának. Az irányadó kamatot alakító instrumentumok időbeli változásáról az 2. táblázat ad áttekintést.

## 2. táblázat: A Magyarországon használt irányadó kamatot meghatározó eszközök

| Eszköz neve | Működtetés iránya | Piaci megjelenés formája | Futamideje | Alkalmazás időszaka |
|---|---|---|---|---|
| aktív repó | aktív oldali | folyamatos rendelkezésre állás | 1 hét, majd 28 nap | 1994–1995 közepe |
| passzív repó | passzív oldali | folyamatos rendelkezésre állás | 28 nap | 1995 közepétől 1997 októberéig |
| 28 napos betét | passzív oldali | folyamatos rendelkezésre állás | 28 nap | 1997 októberétől 1999. március 1-ig |
| 14 napos betét | passzív oldali | szakaszos rendelkezésre állás | 14 nap | 1999. március 1-jétől 2007. január 9-ig |

*Forrás: Bozó (2000, 101. o.).*

Az 1990-es évtizedben a jegybank likviditás szabályozási feladatai és módszerei terén nagyon jelentős átalakulás ment végbe. A kereskedelmi bankok refinanszírozási hitelezése és forrásellátása a nyolcvanas években egyértelműen azt jelentette, hogy a jegybank a mérlegének aktív oldalán szereplő eszközökkel avatkozott be, és hitelt nyújtott, nem betétet fogadott el. Ezt aktív oldali szabályozásnak nevezzük, és a piacgazdaságok többségében az aktív oldali szabályozás volt jellemző. Magyarországon

[26] A jegybank a döntési mechanizmusában az adott konstrukcióval kapcsolatos kamatokról is döntött, és e döntésében figyelembe vette a repómechanizmusban vagy a bankközi piacon kialakult kamatokat is. Ezért használjuk a „piaci kamat" helyett a „piaci alapú kamat" kifejezést.

a tőkebeáramlás következtében jelentős likviditástöbblet keletkezett a gazdaságban, amelyet a jegybank az évtized elején kint hagyott a bankszektorban, annak forrásellátását biztosítva ezzel. Időnként a többletlikviditást kivonta, likviditáshiány esetén azonban pótolta azt. Ez azt jelentette, hogy a piac igényeihez igazodva aktív vagy passzív oldalon avatkozott be. Az 1995-ös stabilizációt követően azonban a privatizáció és más üzleti befektetések által generált tőkebeáramlás tartós likviditástöbbletet eredményezett, amelyet a jegybank igyekezett sterilizálni. Ettől kezdődően a jegybank folyamatosan passzív oldali eszközökkel operált (lásd 2. táblázat). A likviditás kezelésére alkalmazott eszköz megválasztása a bankok igényeihez alkalmazkodott, vagyis a többletlikviditás a jegybanknál csapódott ki betételfogadás vagy kötvényeladás formájában, a likviditási feszültségeket pedig a jegybank által biztosított eszközökkel lehetett enyhíteni. Az a tény, hogy a jegybank tipikusan aktív oldali vagy passzív oldali eszközökkel szabályozott, az eszköztár szempontjából nem jelentett lényeges változást. A jegybank szempontjából a lényeges eltérés abból állt, hogy amíg az aktív oldali eszközökön kamatbevételt realizált, addig a passzív oldalon kamatfizetési költségei voltak.

A kereskedelmi bankok likviditásellátására 1993-ban bevezetett aktív és passzív repóeszköz elosztásánál tendereket alkalmazott, így a tenderen kialakult kamat a pénzpiaci helyzetet tükrözte, piaci kamatnak minősült. A jegybank tehát a sterilizációs műveleteinél piaci kamatokat alkalmazott. A piaci kamatok alakulására igyekezett hatással lenni, amit leginkább a rövid kamatok befolyásolásán keresztül ért el. A rövid távú (egynapos) kamatfolyosó alakulásáról a 3. táblázat tájékoztat.

## 3. táblázat: Az egynapos kamatfolyosó elemei

| Eszköz neve | Működtetés iránya | Piaci megjelenés formája | Alkalmazás gyakorisága | Alkalmazás időszaka |
|---|---|---|---|---|
| egynapos aktív repó | aktív oldali | folyamatos rendelkezésre állás, keret erejéig | esetenként, likviditás-hiányos esetekben | 1993–2001 |
| keret kiegészítő repó | aktív oldali | folyamatos rendelkezésre állás | 1995 óta nem került sor az igénybe-vételére | 1995–2001 |
| egynapos passzív repó | passzív oldali | folyamatos rendelkezésre állás | esetenként, magas likviditású időszakokban | 1993–1997 |
| egynapos betét | passzív oldali | folyamatos rendelkezésre állás | esetenként, magas likviditású időszakokban | 1997– |

*Forrás: Bozó Ilona (2000, 99. o.).*

A kereskedelmi bankok forrásellátásának javulásával csökkent a refinanszírozási hitelkamatlábak szerepe, a bankok a likviditás kezelésére a bankközi piacot használták többnyire. A külső egyensúlyi helyzet azonban 1994-ben oly mértékben romlott (2. ábra), hogy a jegybank ismételten a hitelvisszafogás eszközének alkalmazására kényszerült, ami a refinanszírozási hitelállományok mennyiségi szabályozásával történt. Az 1995-ös gazdaságpolitikai fordulatot követően az egyensúly javítása érdekében a korábbinál kötöttebb kamatpolitikát alkalmaztak. A csúszó leértékeléses árfolyamrendszer a tőkeáramlás meglehetősen liberalizált feltételei között korlátok közé szorította a kamatpolitika alakítását. Ha a kamat jelentősen eltért volna a külföldi kamatkondíciók és a piaci kockázat által indokolt szinttől, akkor ez olyan tőkeáramlást generált volna, ami az egyensúlyt veszélyeztette. A túl magas kamat például az árfolyamrögzítés mellett spekulatív tőkebeáramlást váltott volna ki.

# Az árfolyampolitika

## Rögzített, de kiigazítható árfolyam

1990-től egészen a Bokros-csomag 1995. márciusi bevezetéséig Magyarországon egy rögzített, de kiigazítható (adjustable peg), és gyakorlatilag időnként ki is igazított árfolyam működött (4. ábra). A forint árfolyama egy időben változó valutakosárhoz volt rögzítve.

A stabilitás fenntartásához külső sokkok közepette rugalmasságra van szükség, mégis Magyarországon a rögzített árfolyam is az inflációs várakozások stabilizálását volt hivatott elősegíteni. Ugyanakkor a meglévő, 1993-ig csökkenő, majd újra növekvő inflációs különbözet és a reál felértékeléstől való félelem szükségessé tette a kiigazításokat. Ezek különböző mértékűek voltak, két esetben különösen jelentős leértékelés történt. Ilyen volt az 1991. január 7-i 15%-os és az 1995. március 13-i 9%-os leértékelés.[27] Ez utóbbira közvetlenül a szűk sávos előre bejelentett csúszó leértékeléses rendszer bevezetését megelőző napon került sor.

A rögzített, de kiigazítható árfolyamrendszernek Magyarország esetében két alapvető hátránya volt. Egyrészt a kiigazítások bizonytalan ütemezése és a két döntéshozó szervezet (MNB és a Kormány képviseltében a Pénzügyminisztérium) döntési, egyeztetési folyamatából adódó sajátosságok miatt a rendszer kevés támpontot adott az árfolyamok jövőbeni kialakulását illetően, ezért nem is horgonyozhatta le az inflációs várakozásokat sem. Másrészt viszont a kiigazítások ütemezése volt annyira sejthető, hogy táplálhassa az alacsony kockázatú leértékelési spekulációs ügyleteket. Ezek kiterjedtek az egyszerű exportbevétel visszatartásától és az importfizetés előrehozatalától az áttételes derivatív ügyletekig, mert a magyar pénz- és devizapiacon ekkor már elérhetővé váltak forward, swap és futures ügyletek. A rövid lejáratú devizaswap 1993-tól szerepelt a jegybank eszköztárában

[27] A devizagazdálkodással foglalkozó fejezetben a 6. táblázat mutatja az egyszeri leértékelések alakulását az 1990. január eleje és 1995. március 13. közötti időszakban. Ezen időszakban 23 esetben történt kiigazítás, minden esetben leértékelés, és az egész időszakot tekintve a kumulált leértékelési ütem 104,3%-ot tett ki.

és a repóügyletekkel azonos funkciót látott el, sőt a kondíciói is igazodtak a repóügyletek feltételeihez (Bozó, 2000, 86. o.).

## A szűk sávos, előre bejelentett csúszó leértékelés rendszere

1995. március 12-én a Bokros-csomag keretében, egy egyszeri, 9%-os leértékelést követően került sor az előre bejelentett, szűk sávos (±2,25%) *csúszó leértékelés* bevezetésére. Ez a lépés nem igényelte a monetáris eszköztár többi elemének technikai átalakítását,[28] de gyökeresen megváltoztatta ezen eszközök alkalmazási módját. Az állandósult tőkebeáramlás okozta likviditásbőség sterilizálása vált az eszköztár fő feladatává. Ennek elkerülhetetlen következménye lett a jegybank mérlegében megjelenő növekvő veszteség. A növekvő veszteség megjelenése a jegybank mérlegében azt jelentette, hogy végső soron a költségvetésre hárult a sterilizálás költsége.

A leértékelés üteme időről időre változott (4. táblázat), előre bejelentett módon. Magyarország tehát 1995-től olyan „árfolyam-célkitűzéses monetáris rendszert alkalmazott, amelyben a leértékelés mértékét úgy állapítják meg, hogy az a dezinfláció segítése érdekében a várható inflációs különbség alatt maradjon, de csak olyan mértékben, amely nem veszélyezteti az ország versenyképességét a termelékenységi hatásokat figyelembe véve" (Darvas–Szapáry, 1999, 5. o.).

[28] Az Magyar Nemzeti Bank eszköztára lényegében megfelelt az Európai Monetáris Intézet (EMI) által a jövendő Európai Központi Bank számára javasolt eszköztárának. A Magyar Nemzeti Bank eszköztárának az EMI által javasolt keretbe illeszkedéséről beszédes összevetést közölt az MNB 1996-os Éves jelentése (Éves jelentés '96/I. A monetáris politika céljai és eszközei, 93. o.)

## 4. táblázat: A csúszó leértékelés rendszerében alkalmazott előre bejelentett havi és napi leértékelési ütem

| Dátum | Havi leértékelés üteme | Napi leértékelés mértéke |
|---|---|---|
| 1995. 03. 16-ától | 1,9% | 0,060% |
| 1995. 06. 29-étől | 1,3% | 0,042% |
| 1996. 01. 02-ától | 1,2% | 0,040% |
| 1997. 01. 01-jétől | 1,2% | 0,040% |
| 1997. 04. 01-jétől | 1,1% | 0,036% |
| 1997. 08. 15-étől | 1,0% | 0,033% |
| 1998. 01. 01-jétől | 0,9% | 0,030% |
| 1998. 06. 15-étől | 0,8% | 0,026% |
| 1998. 10. 01-jétől | 0,7% | 0,023% |
| 1999. 01. 01-jétől | 0,6% | 0,020% |
| 1999. 07. 01-jétől | 0,5% | 0,0163% |
| 1999. 10. 01-jétől | 0,4% | 0,0133% |
| 2000. 04. 01-jétől | 0,3% | 0,0098% |
| 2001. 04. 01-jétől | 0,2% | 0,00654% |
| 2001. 10. 01-jétől | Az előre bejelentett csúszó leértékelés megszüntetése | |

*Forrás: MNB.*

Az 1995-től 2001-ig terjedő időszakban a szűk ingadozási sávban tartott árfolyam alapvetően determinálta a monetáris politika mozgás- és hatókörét. Kisebb hatással volt rá a 1997-es ázsiai válság és nagyobb mértékben az 1998-os orosz válság. A csúszó leértékeléses árfolyamrendszer fenntartását szolgáló monetáris politikai keretrendszer válságepizódok során egyre nagyobb költséggel volt képes ellátni szerepét, de mindkét válságot túlélte az árfolyamrendszer.

Magyarország 1996-os OECD-taggá válása során a tőkemérleg liberalizációja még nem volt teljes. A tőkemérleg libaralizálásának követelménye jelentős hatással volt az árfolyam

és a monetáris keretrendszer közötti feszültségek kiéleződésére. A magas kamat ugyanis spekulatív tőkebeáramlást generált. A jegybank emiatt átmeneti intézkedésként elfogadtatta az OECD-vel, hogy az eredeti futamidejét tekintve egy évnél rövidebb lejáratú eszközöket (kincstárjegyek, repómegállapodások) külföldiek nem vásárolhatták.[29] A szabad tőkeáramlás ebben az időszakban jelentős tőkebeáramlással járt, és az ebből adódó többletlikviditás sterilizációs költségei egyre nagyobbak voltak. A jegybanknak az egyévesnél rövidebb futamidejű eszközökre vonatkozó próbálkozása a tőkeműveletek korlátozására szintén kétes sikerűnek bizonyult, mert a bankok és a rövid távú kamatkülönbözet kiaknázásában érdekelt külföldi befektetők számtalan módot találtak ezen korlátok megkerülésére.

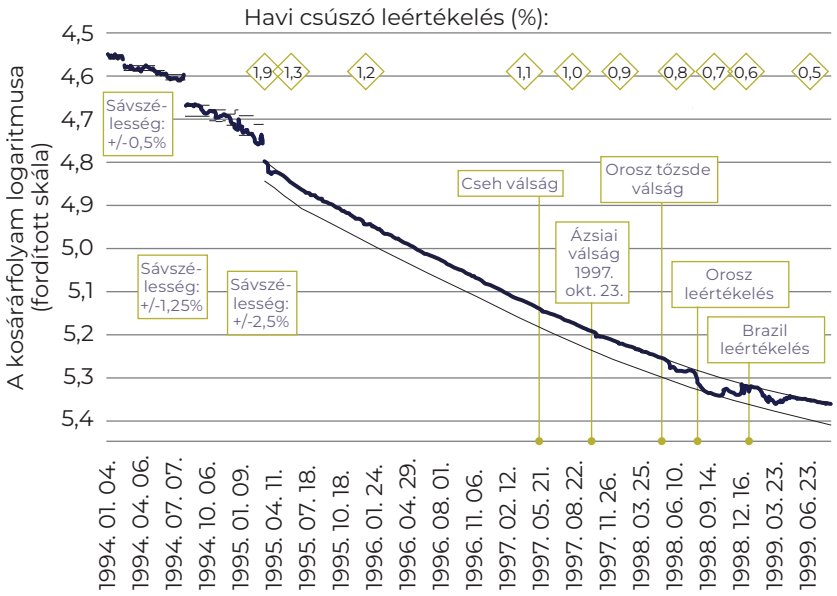
Ezt az időszakot jól jellemzi az ún. lehetetlen szentháromság (impossible trinity) gyakorlati következménye, amely szerint egy országban nem lehet egyszerre korlátozni az árfolyam mozgását, fenntartani a teljesen szabad tőkeáramlást és közben egy önálló, kamatszintet alakítani képes monetáris politikát folytatni.

## Új kihívások: az ázsiai és az orosz válság

A csúszó leértékelés szűk sávos árfolyamrendszere jól működött, a monetáris politika eszközeinek alkalmazása során sterilizált intervenciókkal tartották az árfolyamot a sávon belül (4. ábra). Ezáltal sikerült fékezni a forint reálfelértékelődését, amit a versenyképesség szempontjából nem tartott kívánatosnak a jegybank vezetése. A kordában tartott reálárfolyam valamint a monetáris politika kereslet-visszafogó lépései a termelés bővülése segítségével az infláció csökkenését eredményezték. A tőkebeáramlás nyomán keletkező túlzott likviditás lekötésére alkalmazott sterilizáció költségei viszonylag kicsik voltak, a GDP 0,16 százalékát jelentették évente az 1995 márciusa és 1997 vége közötti periódusban (Darvas–Szapáry, 1999, 17. o.)

[29] A már megvásárolt, de időközben egy évnél rövidebb lejáratúvá vált papírok tartását nem tiltotta ez a rendelkezés.

## 4. ábra: Az árfolyam alakulása a sávon belül az időszakos leértékelés és a csúszó leértékeléses rendszer időszakában (1994–1999)



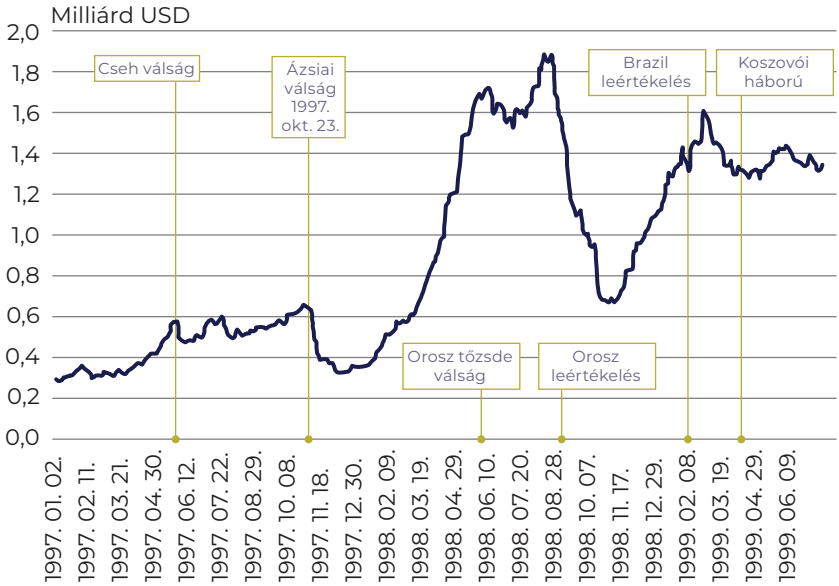

*Megjegyzés: Kosárösszetétel: 50% DM+50% USD – 1993. augusztus – 1994. május; 70% ECU+30% USD – 1994. május – 1996. december; 70% DEM+30% USD – 1997. január – 1998. december; 70% EUR+30% USD – 1999. január–december; 2000. január 1. óta 100% EUR.*
*Forrás: Darvas–Szapáry (1999), 9. o.; Bozó (2000), 55. o.*

Az ázsiai válságot még jelentős megrázkódtatás nélkül élte túl az árfolyamrendszer, azonban az orosz válságot a régióban követő pánik jelentős volatilitást okozott, az árfolyam a sávon belül ingadozott, és a sáv gyenge oldali szélét is elérte (4. ábra).

A válság ugyanakkor erősen éreztette hatását a külföldiek tulajdonában lévő forint állampapírok állományának alakulásában (5. ábra). Az ázsiai válság után ez az állomány valamivel több mint 600 millió dollárról 300 millió dollárral csökkent. A válságot követő stabilizálódás során az állomány ismét jelentősen, közel kétmilliárd dollárra emelkedett. Az orosz válság azonban ismét súlyosan érintette és ennek hatására körülbelül 700 millió

dollárra esett vissza. A válság után jelentős növekedést követően az állomány 1999 elejére elérte az 1,6 milliárd dollárt.

**5. ábra: A külföldiek állampapír-állományának alakulása a külföldi pénzügyi válságok időszakában (1997–1999)**




*Forrás: Darvas–Szapáry, 1999, 32. o.*

# Összegző gondolatok

Az 1990-es évtized a rendszerváltás évtizede volt. Nagy kihívásokkal, komoly problémákkal kellett szembenézni a gazdaságpolitika és ezen belül a monetáris politika területén. A modern jegybanki eszköztár kiépítésével sikerült piaci alapokra helyezni a bankrendszer és a jegybank működését. Az új keretek fokozatosan alakultak ki, és az évtized végére egy piaci rendszerbe illeszkedő, működésre képes rendszer érvényesült. Bár a lehetőség megvolt a hatékony működésre, a körülmények

és a rendszer kezdeti problémái miatt a fejlődés sok vonatkozásban az adott kor lehetőségeit tükrözte. A monetáris politika esetében ez azt jelentette, hogy létrejött a devizaliberalizáció, és a tőke szabad áramlásának legfontosabb feltételeit jogi keretek biztosították. Ez a folyó fizetési mérleg tételeit tekintve jelentett teljes liberalizációt, de ezzel is fontos tényezővé vált a gazdaság működésében. A tőkemérleget érintő tételeknél fennmaradt korlátozások ellenére a szabályozás és az engedélyezési ügyintézés biztosította, hogy a gazdaságfejlesztéshez és a nagy arányú privatizáció lebonyolításához szükséges külföldi források rendelkezésre álltak. A tőkeáramlás útjában álló korlátok feloldása megkezdődött, és ezzel új helyzetet teremtett a monetáris politika feladatai és azok ellátását szolgáló eszközrendszer működtetése vonatkozásában is.

Az átmenet viszonylag zavartalan lebonyolításához fontos szempont volt, hogy az árfolyamot szoros kontroll alatt tartsa a gazdaságpolitika. Emellett sok érv szólt. Az infláció megzabolázása, az export-versenyképesség fenntartása egyaránt fontos volt, de az árfolyamra nézve ellentétes szempontokat hozott a felszínre. Az évtized első felében kötött árfolyamrendszer érvényesült, de az évtized közepétől a szűk sávos csúszó leértékelés bevezetése közelítő lépésnek tekinthető a szélesebb sávú, majd a szabad árfolyamalakulás irányába.

Ebben a keretben a monetáris politika sajátos ellentmondással szembesült. Miközben az évtized során kialakult a modern jegybanki gyakorlat által használt eszközrendszer, ezek alkalmazása mindvégig korlátok közé volt szorítva. A szabad tőkeáramlás biztosítása, az árfolyam rögzítése és annak szoros menedzselése, valamint az inflációra koncentráló autonóm monetáris politika hármas kívánalma közül egyszerre csak kettőre volt ezek közül lehetőség.

A monetáris politika eszközrendszerében a klasszikus kamatpolitikai eszközök is megjelentek, de igazából csak az árfolyam menedzselése jelentett döntően fontos tényezőt az infláció csökkentésében.

Az adott monetáris politikai eszközrendszer keretében és a gazdaságpolitikai megfontolások miatt fontos tőkebeáramlás biztosítása érdekében a beáramló tőke által generált többletlikviditás miatt szükséges sterilizáció képezte a monetáris politika fő kihívását. A sterilizációs kényszer egyre inkább felszínre hozta a csúszó leértékeléses rendszer hátrányait és fenntartásának költségeit.

# Hivatkozások


Antal Judit–Barabás Gyula–Czeti Tamás–Major Klára (2001): Likviditásszabályozás az MNB cél és eszközrendszerében. MNB Műhelytanulmányok, 2001/22. https://www.mnb.hu/letoltes/mt22.pdf

Ábel István (2002): Real Dangers in Banking Crisis: Examples of Failed Hungarian Banks. in: Gree – Petrick (2002), pp. 253–175.

Ábel István–Siklos, Pierre L.–Székely P. István (1998): Central Bank Independence in the Early Stages of the Transition. in: Ábel–Siklos–Szekely (1998) pp. 145–172.

Ábel István–Siklos, Pierre L.–Székely P. István (1998): Money and Finance in the Transition to a Market Economy. Edward Elgar, Northampton, MA, Egyesült Államok.

Ábel István–Szakadát László (1997): A bankrendszer átalakulása Magyarországon 1987–1996 között. Közgazdasági Szemle. XLIV. évf. 1997. 7–8. sz. 635–652. o.

Árvai Zsófia (1995): A kötelező tartalékráta szabályozásának átalakulása. Közgazdasági Szemle 1995. február.

Balogh Csaba (2009): Az MNB monetáris politikai eszköztára, kézirat, MNB

Barabás Gyula–Hamecz István (1997): Tőkebeáramlás, sterilizáció és pénzmennyiség. I. rész, Közgazdasági Szemle, XLIV. évf., 1997. július–augusztus, pp. 653-672.

Barabás Gyula–Hamecz István–Neményi Judit (1998a) A költségvetés finanszírozási rendszerének átalakítása és az eladósodás megfékezése – I. rész Közgazdasági Szemle, XLV. évf., 1998. július–augusztus (653–674. o.)

Barabás Gyula–Hamecz István–Neményi Judit (1998b) A költségvetés finanszírozási rendszerének átalakítása és az eladósodás megfékezése – II. rész Közgazdasági Szemle, XLV. évf., 1998. szeptember (789–802. o.)

Beaumont, Craig (1999a): Monetary Policy Fraimwork for Disinflation and EU Convergences. IMF Selected Issues pp 44-67. https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1999/cr9927.pdf

Beaumont, Craig (1999b): Sustainability in the Hungarian Balance of Payment. IMF Selected Issues pp. 136–164. https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1999/cr9927.pdf

Blanchard, Oliver (1998): The Optimal Speed of Disinflation: the Case of Hungary. In Cottarelli, Carlo and Szapáry, György, (szerk.)., Moderate Inflation: The Experience of Transition Economies, Nemzetközi Valutaalap és Magyar Nemzeti Bank.

Bonin, John–István P. Székely (eds.) (1994): The Development and Reform of Financial Systems in Central and Eastern Europe, Brookfield, VT: Edward Elgar.

Borak, Neven (2002): Western Rules for Eastern Banking. in: Green and Petrick (2002) pp. 177–200.

Borio, Claudio (2011): Central Banking Post-Crisis: What Compass for Uncharted Waters? BIS Working Paper No. 353. Bank for International Settlements.

Bozó Ilona (szerk.) (2000): Monetáris politika Magyarországon. Magyar Nemzeti Bank: Budapest

Cottarelli, Carlo–Szapáry, György, (szerk).(1998): Mérsékelt infláció. Az átalakuló gazdaságok tapasztalatai. Nemzetközi Valutaalap és Magyar Nemzeti Bank: Budapest.

Cukierman, A. (1992): Central Bank Strategy, Credibility and Independence. MIT Press, Cambridge MA.

Darvas Zsolt (1998): Csúszó árfolyamrendszerek. Elmélet és nemzetközi tapasztalatok, MNB Műhelytanulmányok, 16.

Darvas Zsolt–Szapáry György (1999): A nemzetközi pénzügyi válságok tovaterjedése különböző árfolyamrendszerekben. MNB Füzetek 1999/10. 44. o.

Green, David–Karl Petrick (szerk.) (2002): Banking and Financial Stability in Central Europe. Integrating Transition Economies into te European Union. Edward Elgar, Cheltenham, UK, Northhampton, MA, USA.

Horváth Ágnes–Szalai Zoltán (1997): Gazdasági és Monetáris Unió. MNB Műhelytanulmányok, 12.

Jakab Zoltán–Szapáry György (1998): A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon. MNB Füzetek, 1988/6. https://www.mnb.hu/archivum/Kiadvanyok/mnbhu_mnbfuzetek/mnbhu_MF1998_6

Johnson, Juliet (2016): Priests of prosperity. How Central Bankers Transformed the postcommunist World. Cornell University Press, Ithaca, N. Y., 2016, 292 o.

Karádi Péter (1999): Jegybankfüggetlenség Magyarországon (1990–1999). Közgazdasági Szemle, XLVI. évf., 1999. november (969–992. o.)

Központi Statisztikai Hivatal, Statisztikai Havi Közlemények, 1998/1–2.

Magyar Nemzeti Bank, Havi jelentés, különböző években

Magyar Nemzeti Bank, Éves jelentés, különböző években

Magyar Nemzeti Bank, Tájékoztató az Országgyűlés részére az évi pénz- és hitelpolitikai irányelvekről. MNB Budapest, különböző években

Magyar Nemzeti Bank (2007): A Magyar Nemzeti Bank tevékenysége, 2001–2007. https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-tevekenysege.pdf

Magyar Nemzeti Bank (2001): Az MNB tevékenységének átalakulása 1995–2000. pp. 125. https://www.mnb.hu/letoltes/mnbtev19952000-hu.pdf

Magyar Nemzeti Bank (1998): Jelentés az infláció alakulásáról. https://www.mnb.hu/archivum/Kiadvanyok/mnbhu_inflacio_hu/korabbi-kiadvanyok-1998-2014-marcius-ig/mnbhu_inf9811

Merre billen? A Magyar Nemzeti Bank közgyűlése. Forint, 1990/2. sz. 5–8.

Piroska, Dóra (2004): Internalization of Global Norms by Post-Socialist States: Institutional Analysis of Banking Sector Regulation in Hungary and Slovenia. Paper presented at the Workshop on Efficiency, Competition and Regulation in Banking: Theory and Evidence, Sulzbach-Rosenberg, June 4–5.

Piroska, Dóra (2017): Központi bankok és bankárok Kelet-Európában, Közgazdasági Szemle, 2017. április (448–452. o.) (könyvismertetés J. Johnson, 2016 könyvéről)

Riecke, Werner–Antal, László (1993): Hungary: Sound Money, Fiscal Problems. In Economic Transformation in Central Europe: A Progress Report, ed. Richard Portes, 107–30. Budapest: Centre for Economic Policy and Research.

Riecke, Werner (1993): A monetáris politika céljai és eszközei 1993. kézirat, MNB

Romhányi Józsefné (1999): A Magyar Nemzeti Bank történetének kronológiája, MNB, Budapest, 1999. június

Siklos, Pierre (1994): Central Bank Independence in the Transitional Economies: A Preliminary Investigation of Hungary, Poland, the Czech and Slovak Republics. In: Bonin–Székely (eds.) (1994), 71–98. o.

Siklos, Pierre. L.–Abel, Istvan (2001): Is Hungary ready for Inflation Targeting? Economic Systems. 26(4):309-333 DOI: 10.1016/S0939-3625(02)00059-6

Surányi György (2001): Transformation of the Activities of the National Bank of Hungary 1995-2000. https://www.mnb.hu/letoltes/mnbtev19952000-en.pdf

Surányi György–Vincze János (1998): Infláció Magyarországon, 1990–1997. In: Cottarelli–Szapáry (szerk.) (1998): 150–170.o.

Szalkai István (1995): A monetáris irányítás, Bankárképző, Budapest

Szapáry György–Jakab M. Zoltán (1998): A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon. Közgazdasági Szemle, XLV. évf., 1998. október. 877–905. o.

Ursprung János (1996): A kétszintű bankrendszer fejlődése Magyarországon, 1987–1995. https://doksi.hu/get.php?lid=26532

Wagner, Helmut. 1998. „Central Banking in Transition Countries." Working Paper 98/126. International Monetary Fund.

1991. évi LX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról.

1996. évi CXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról szóló 1991. évi LX. törvény módosításáról.

# A KÖTÖTT DEVIZAGAZDÁLKODÁSTÓL A KÜLGAZDASÁGI NYITÁSIG

*dr. Ábel István*

A belföldi és a külföldi pénzfolyamatok közötti kapcsolatot a *devizagazdálkodás* szabályai határozzák meg. Magyarországon az 1930-as évektől kötött devizagazdálkodás folyt. A második világháborút követő években a kereskedelmi bankok, valamint a Magyar Nemzeti Bank államosításával a devizagazdálkodás valamennyi művelete és teljes apparátusa a Magyar Nemzeti Bankba került. Ezzel kiteljesedett az egyszintű bankrendszer devizagazdálkodása, a szigorúan kötött devizagazdálkodás, melyben a devizahatóság szerepét a Magyar Nemzeti Bank látta el. A kötött gazdálkodás liberalizálása a folyó fizetési mérleg tételeire vonatkozó kötöttségek oldása 1988-tól fokozatosan történt meg, és 2001 nyarán jutottunk el oda, hogy feloldásra kerültek a devizatörvényben fennálló legutolsó kötöttségek is.

## A külkereskedelem liberalizálása

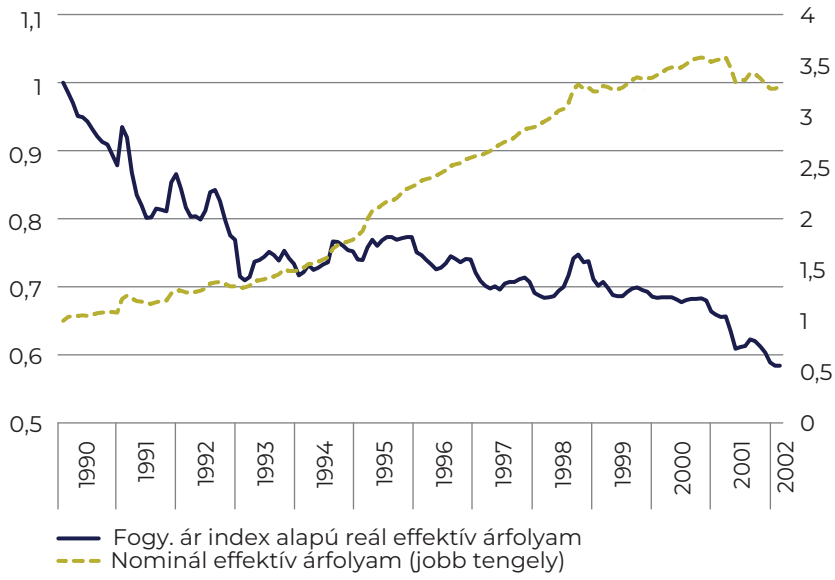
A külkereskedelemnek az 1980-as évek végén végbement liberalizálása a versenyképesség és a piacokhoz való alkalmazkodás javításának egyik legfontosabb eszköze volt. A piacgazdaság kiépülése feltételezte a világgazdaságtól való elzárkózás felszámolását. Az importliberalizálás gyors megvalósításával megszűnt az áru- és választékhiány nemcsak a fogyasztók, hanem a termelők számára is, ami áttételesen az exportot is segítette (Nagy András, 1995).

A nyitással egy időben a monetáris politika stabilizációt támogató lépései eredményeként a forint jelentős reálfelértékelődése[30] következett be (6. ábra). A termelőket a növekvő

[30] A forint reálárfolyam alakulásának összetevőivel foglalkozott Kovács Mihály András (1998) és Kovács Mihály András–Simon András (1998)

importverseny arra késztette, hogy 1991-től egyre erősebben követeljék a belső piac protekcionista védelmét. Az importliberalizálást szakaszosan vezették be, először csak a beruházási javakra terjedt ki. Az ipari késztermékek behozatalának szabaddá tételére csak a harmadik ütemben, 1991-ben került sor. A volt KGST-kereskedelmet is konvertibilis valutában számolták el, így a liberalizálási intézkedések az egész kereskedelemre kiterjedtek. 1992-re a behozatal 90 százaléka liberalizált volt, és a belföldi termelés közel 70 százaléka került versenyhelyzetbe az importtal (Nagy András, 1995, 456. o.). A magyar importliberalizálás két lényeges ponton eltért a más országokban alkalmazott gyakorlattól. Egyrészt nem kapcsolódott össze vámemeléssel, másrészt nem párosult azonnali jelentős árfolyam-leértékeléssel sem. Ezt azzal indokolták, hogy a magyar gazdaság a korábbi reformok eredményeként már ekkorra nyitott gazdaság volt.

### 6. ábra: A fogyasztói árindex alapú reál effektív árfolyam felértékelődése és a nominális árfolyam leértékelése




*Forrás: IMF, World Economic Outlook Database.*

A monetáris politika oldaláról egyértelmű volt, hogy a konvertibilitás kiterjesztését és az import liberalizálását a gazdasági egyensúlyt biztosító keretek között szükséges végrehajtani. A jelentős forintleértékelés azonban inflációs sokkot okozott volna. Mivel nem került sor a vámok jelentős emelésére, így az importkereslet hirtelen megugrását restriktív intézkedésekkel kellett fékezni.[31] Bár a forint árfolyama 1988 és 1991 között 50,6 százalékkal leértékelődött, a reál effektív árfolyam továbbra is felértékelődést mutatott, mivel a belföldi árszínvonal a külföldi infláció és a leértékelődés ütemének összegénél gyorsabban emelkedett. A reálfelértékelődésre egyébként nem volt példa azon országok körében, amelyek gyorsan liberalizálták a teljes kereskedelmüket (Köves–Lányi–Obláth, 1993, 17. o.)

A kereskedelem liberalizálásának fontos előfeltétele volt a bankközi devizapiac létrehozása 1992 közepén. „A bankközi devizakereskedelem bővítésével, a lakosság által vásárolható valutamennyiség növelésével – és fokozatosan megtanulva, hogy miként kell kezelni egy lebegő árfolyamrendszert – a bankközi és a feketepiaci valutapiacokat integrálni lehetett." (Nagy András, 1995, 462.o.)

## Jegybanktörvény a devizagazdálkodásról

Az 1991. évi LX. törvény az MNB-ről (melyet időközben többször módosítottak, de lényegében 2001. július 5-ig volt hatályos) kimondta, hogy az MNB a devizagazdálkodás központi szerve. Az MNB-nek ez a funkciója több fontos megfontolással függött össze.[32]

A) A gazdaság fejlesztéséhez és a belföldi kereslet kielégítéséhez szükséges külföldi fizetőeszközök szűkössége gyakran fontos központi irányítási és intézkedési kényszert okozott ebben az időben.

[31] Az árfolyam, a monetáris politika és a fizetési mérleg fenntarthatósága közötti összefüggéseket részletesen ismertette Beaumont (1999).

[32] A 2001. évi XCIII. törvény a devizakorlátozások megszüntetéséről, valamint egyes kapcsolódó törvények módosításáról. A törvény egyes összefüggéseit és indokait ismerteti a Forint 1991/2. száma (Magyar Nemzeti Bank, 1991: Törvény a jegybankról. Forint, 1991/2. sz. 3-9. o.

B) A devizagazdálkodás továbbra is kötött maradt (1931 óta), ami összetett adminisztrációt igényelt.

C) A kialakult kétszintű bankrendszerben a jegybanknak a forint- és a devizaműveleteket egységben kellett szemlélnie, mivel ezek a kereskedelmi bankok napi tevékenységében egyre inkább összeolvadtak.

D) Az MNB határozta meg és tette közzé a devizaárfolyamokat és a devizapiac megteremtése után jegybanki intervencióval befolyásolta az árfolyam-alakulást.[33] A forint árfolyamát a Magyar Nemzeti Bank által meghatározott ingadozási sávon belül a bankközi piacon 1992-től a kereslet-kínálat határozta meg.

E) A jelentős külföldi államadósság (több mint 20 milliárd dollár) döntő része (90 százalékot meghaladó aránya) az MNB könyveiben szerepelt és az MNB kezelte az ezzel kapcsolatos feladatokat.

F) Továbbá az MNB szabályozta, engedélyezte és ellenőrizte a pénzintézetek külföldi hitel- és devizaműveleteit is.

A devizaszabályozással és devizagazdálkodással összefüggő feladatok átfogó kezelésére és irányítására 1989-ben a korábbi ezzel foglalkozó apparátust átszervezték, ekkor jött létre a Devizapolitikai főosztály.[34] A devizaműveletek kezelését a megszűnt devizagazdálkodási főosztálytól a Nemzetközi bankkapcsolatok főosztálya vette át. A feladatok jobb ellátása érdekében 1992-ben a Nemzetközi bankkapcsolatok főosztályából három új főosztály jött létre: Nemzetközi tőkepiaci főosztály, Devizapiaci főosztály és a Devizalikviditási főosztály. A Devizapolitikai főosztály átszervezésével pedig ekkor létrejött a Devizaszabályozási főosztály.[35]

[33] A 2001. évi jegybanktörvény szerint az árfolyamok megállapításának, illetve befolyásolásának rendjét a kormány az MNB elnökével egyetértésben állapítja meg. „Az a központi szerep, amelyet a deviza- és valutaárfolyamok a gazdaságban és a gazdaságpolitika formálásában betöltenek, kizárja, hogy az árfolyam-politikát az MNB teljesen önállóan alakítsa ki a monetáris politika szerves részeként." (Magyar Nemzeti Bank, 1991, 5. o.)

[34] Magyar Nemzeti Bank (1990) Forint, 1990/2. sz. 7. o.

[35] Magyar Nemzeti Bank (1993) Forint, 1990/2. sz. 5. o.

# A devizaszámla-vezetés mint a liberalizáció fontos lépése

A kereskedelmi bankok 1989. január 1-jétől vezethettek devizaszámlát a bel- és külföldi ügyfeleiknek, kivéve a külföldi pénzintézeteket. A külföldi hitelfelvétel és adósság kezelése továbbra is a Magyar Nemzeti Bank feladata maradt. A devizapiac megteremtése felé az első lépés a korlátozott devizapiac létrehozása volt 1989 márciusában. Ettől kezdve a kereskedelmi bankok ügyfeleik megbízásából a Magyar Nemzeti Banktól vásárolhattak devizát.[36] 1989. szeptember 18-ától összevonták a lakossági utazási és devizaszámlákat, és a lakosság szabadon devizaszámlára tehette a nála lévő konvertibilis valutát. Ennek eredetét nem vizsgálták. A belföldiek devizaszámláit ettől kezdve az OTP és az IBUSZ mellett valamennyi kereskedelmi bank vezethette. Az új devizaszámlákra a lakosság a külföldről ajándékba kapott és a már meglévő valutát helyezhette el, ennek eredetét nem kellett igazolni, de a feketepiacon történő vásárlás tiltott volt. A továbbiakban a külföldről kapott örökség, tartásdíj, nyugdíj, járadék, műtárgy értékesítéséből származó nettó bevétel (a műkereskedők esetében) teljes egészében elhelyezhető volt a devizaszámlán, de magánszemély áru- és szolgáltatásexportjának bevétele nem.

1989 júliusától a devizaszámla vezetésére jogosult bankok devizahitelek nyújtására is engedélyt kaptak, ez azonban csak meghatározott jogcímeken, többnyire külkereskedelmi ügyletekhez kapcsolódóan volt lehetséges. 1995. január 30-tól azonban a vállalkozások bármilyen célra vehettek fel devizahitelt. E hiteleket azonban devizában kellett törleszteni, és a kereskedelmi bankok forintért nem vásárolhattak devizát a Magyar Nemzeti Banktól arra a célra, ha a vállalati devizahitel-törlesztés meghiúsulása miatt devizára lett volna szükségük.

[36] Antalóczy Katalin–Botos katalin (1990) 246. o.

1991. január elsejével a Magyar Nemzeti Bank megszüntette a rubel elszámolású (nem konvertibilis) valuták árfolyamának jegyzését, és elrendelte, hogy ettől kezdve kizárólag a Magyar Nemzeti Bank által jegyzett konvertibilis valutákban vezethető devizaszámla. A nem konvertibilis valutában vezetett számlákon lévő összegeket az 1990. december 31-én érvényes árfolyam figyelembevételével forintban tartották nyilván ezt követően. A devizakülföldi természetes személyek innentől kezdve előzetes engedély nélkül nyithattak devizaszámlát bármelyik erre jogosult kereskedelmi banknál. A devizakülföldiek és a belföldiek konvertibilis devizaszámláinak kezelése azonos módon, azonos kondíciókkal történt.[37] Külföldi cégek magyarországi képviseleteire azonban speciális előírások voltak érvényesek. Belföldi jogi személyek, gazdálkodó szervezetek csak a Magyar Nemzeti Bank előzetes devizahatósági engedélyével nyithattak devizaszámlát, és a számlán csak olyan jóváírások, illetve kifizetések történhettek, amelyek a Magyar Nemzeti Bank engedélyében[38] meg voltak jelölve. A vállalatok a deviza bevételeiket kötelesek voltak (8 napon belül) a Magyar Nemzeti Banknak vételre felajánlani. A vételre felajánlott devizát a Magyar Nemzeti Bank hivatalos árfolyamon megvásárolhatta, vagy a felajánlás alól hatósági jogkörében felmentést adhatott. A külkereskedelmi forgalom elszámolását minden szervezet forint pénzforgalmi számlán bonyolította.[39]

A devizaszámlán vezetett összeg másik devizanemre átváltható volt a Magyar Nemzeti Bank által meghirdetett napi árfolyamon. A hatóság a vállalatok külföldön felhasználható kereteiket, például az utazási kereteket egy bonyolult rendszer alkalmazásával határozta meg. A keret azonban csak valutavásárlási

[37] A devizagazdálkodással kapcsolatos jogszabályok nagy száma és összetettsége miatt az egyes rendelkezések ismertetése meghaladná e tanulmány kereteit. Jó eligazítást találhatunk Glatz Olivér (1996) könyvében, mely nagy terjedelemben részletezve ismerteti a devizajogszabályokat. Ennél rövidebb, az egyes jogszabályok tartalmát ismertető oktatási anyag található Földi József (1991) kiadványában. Ez utóbbiból idézek a helyzet szemléltetésére: „Belföldi természetes személy részére … a belföldiek devizaszámlájáról szóló, a 117/1990. (XII. 27) Korm.-rendelettel módosított 99/1989. (IX. 18.) MT-rendelet … és az 1974. évi 1. törvényerejű rendelet végrehajtásáról rendelkező, a 27/1990. (XII. 27.) PM-rendelettel módosított 1/1974. (I. 27.) PM-rendelet … alapján vezethető devizaszámla." (i.m. 22.o.)

[38] Lásd erről Földi József (1991), 37–40. o.

[39] Lásd erről Földi József (1991), 19–31.

jogosultságot jelentett, nem a vállalat pénze volt. A keretből történő valuta vásárlásakor a forintszámlájukat terhelték meg a megfelelő összeggel.

A magánszemélyek külföldi utazás céljára háromévenként meghatározott keretösszegben forintért külföldi valutát válthattak.[40] A magánszemélyek utazási célú valutakereteinek szabályai évről évre változtak, de a keret eltörlése és a szabad valutavásárlás lehetősége csak 1996-ban nyílt meg (MNB, 2001b, 68. o.). A belföldi ellátási zavarok miatt kibontakozó bevásárlóturizmus, valamint a magas infláció miatt vonzó valutabefektetés nyomán Magyarországon is jelentős méreteket öltött a devizahelyettesítés, a *dollarizáció*. A lakosság esetében 1990-ben a devizabetétek az összes lakossági betét 20 százalékát tették ki, ami 1995-re elérte a 43 százalékot (Vígh-Mikle–Zsámboki, 1999, 8. o.).

## A rögzített, de kiigazítható árfolyamtól a csúszó leértékelés rendszeréig

Az árfolyam az egyik fontos elem a világgazdasághoz való kapcsolódásban, a pénzpiacokon bekövetkező változások hatásait közvetíti a gazdaság szereplőinek. 1990-től egészen a csúszó leértékeléses rendszer 1995. márciusi bevezetéséig *rögzített*, de kiigazítható és időnként kiigazított árfolyamrendszer (*adjustable peg*) működött. A Magyar Nemzeti Bank határozta meg az árfolyamot, és azt is, hogy a piaci árfolyam milyen sávban ingadozhat. 1992. július 1-jétől az ingadozási sáv az MNB által meghirdetett középárfolyam ±0,3, 1994. június 1-jétől ±0,5, 1994. augusztus 5-től ±1,25 százaléka, 1994. december 22-től pedig a piaci árfolyam a meghirdetett középárfolyam ±2,25 százaléka között ingadozhatott.

[40] A külföldi utazást nemcsak a valutához való hozzájutás korlátozta, hanem az útlevél- és a vízumszabályok. 1987-ben született döntés a világútlevél bevezetéséről, amelyet 1988. január 1-jétől lehetett igényelni. Ezt követően már kizárólag a valuta összegét korlátozták a határátlépések alkalmával. 1988-ban szűnt meg a kiutazási engedély. A teljesen szabad utazást már az 1989-es útlevéltörvény vezette be. A valutakereten felül eleinte mindössze 400 forintot lehetett kivinni az országból, ezt is 100 forintosnál kisebb címletekben. Ez a hazaútnál felmerülő kisebb költségekre volt csak elegendő (https://24.hu/tudomany/2010/10/26/torvenyes-jog-az-utazas-magyarorszagon-1978/).

A forint árfolyamát a jegybank az 1990-es évek elején valutakosárelven határozta meg. A valutakosárban lévő valuták összetétele többször változott (5. táblázat). Az összetétel változtatásában az jutott kifejezésre, hogy az adott valutájú országnak milyen a súlya a külkereskedelmünkben.

## 5. táblázat: A valutakosár változásának alakulása

| | |
|---|---|
| **1990.02.26.** | USD 42,6%, DEM 25,6%, ATS 10,4%, CHF 4,9%, ITL 3,8%, FRF 3,5%, GBP 2,9%, SEK 2,0%, NLG 1,7%, FIM 1,5%, BEC 1,1% |
| **1991.03.14.** | USD 50,9%, DEM 23,1%, ATS 8,1%, CHF 3,9%, ITL 3,5%, FRF 3,6%, GBP 2,7%, SEK 1,5%, NLG 2,7% |
| **1991. 12. 09.** | USD 50%, ECU 50% |
| **1993. 08. 02.** | USD 50%, DEM 50% |
| **1994. 05. 16.** | USD 30%, ECU 70% |
| **1997. 01. 01.** | USD 30%, DEM 70% |
| **1999. 01. 01.** | USD 30%, EUR 70% |
| **2000. 01. 01.** | EUR 100% |

*Forrás: MNB.*

A rögzített, de kiigazítható árfolyamrendszer egyrészt tükörképe az eredeti Bretton–Woods-i rendszernek, amikor is a kulcsvaluták árfolyamát a dollárhoz rögzítették, de egyes országok számára a folyó fizetési mérlegük kiigazítása esetén, a Nemzetközi Valutaalap által felügyelten, lehetővé tették a leértékelést, mint az alkalmazkodási lépések egyik elemét. Az árfolyam-kiigazításokat a 6. táblázat mutatja be.

## 6. táblázat: Forintleértékelések mértéke (1990–1995)

| Dátum | Leértékelés | Kummulált |
|---|---|---|
| 1990. 01. 31. | 1,00% | 101,00% |
| 1990. 02. 06. | 2,00% | 103,02% |
| 1990. 02. 20. | 2,00% | 105,08% |
| 1991. 01. 07. | 15,00% | 120,84% |
| 1991. 11. 08. | 5,80% | 127,85% |
| 1992. 03. 16. | 1,90% | 130,28% |
| 1992. 06. 24. | 1,60% | 132,37% |
| 1992. 11. 09. | 1,90% | 134,88% |
| 1993. 02. 12. | 1,90% | 137,44% |
| 1993. 03. 26. | 2,90% | 141,43% |
| 1993. 06. 07. | 1,90% | 144,12% |
| 1993. 07. 09. | 3,00% | 148,44% |
| 1993. 09. 29. | 4,50% | 155,12% |
| 1994. 01. 03. | 1,00% | 156,67% |
| 1994. 02. 16. | 2,60% | 160,74% |
| 1994. 05. 13. | 1,00% | 162,35% |
| 1994. 06. 10. | 1,20% | 164,3% |
| 1994. 08. 05. | 8,00% | 177,44% |
| 1994. 09. 30. | 1,10% | 179,39% |
| 1994. 11. 29. | 1,00% | 181,19% |
| 1995. 01. 03. | 1,40% | 183,73% |
| 1995. 02. 14. | 2,00% | 187,4% |
| 1995. 03. 13. | 9,00% | 204,27% |

*Forrás: MNB.*

Az 1995. márciusi kiigazítási csomag (Bokros-csomag) egyik kulcsfontosságú intézkedése volt a szűk sávos, előre bejelentett csúszó leértékelés rendszerének bevezetése. E rendszer azt jelentette, hogy az MNB a forint árfolyamát előre bejelentett időközönként és előre jelzett napi ütemben értékeli le. A rendszer kiszámíthatóbb volt, mint a korábbi rögzített, de kiigazítható rendszer. Bevezetését az is indokolta, hogy segítségével jobban kezelhető volt a magyar gazdasági stabilizáció, mely 1995 elején kiélezett kockázatokkal nézett szembe. A csúszó leértékelés rendszerének bevezetésétől azt lehetett várni, hogy a gazdaságpolitika hitelessége javul, miáltal csillapodnak az inflációs- és leértékelési várakozások.

A csúszó leértékelés bevezetése egy jelentős mértékű egyszeri 9 százalékos leértékeléssel indult (6. táblázat, 1995. 03. 13-án). Ez önmagában is segített az addig bekövetkezett export versenyképességromlás kiigazításában. A rendszer másik fontos eleme az előre bejelentett napi leértékelés mértéke. Ez idővel fokozatosan csökkent, 1995 első félévének végéig havi 1,9%, a második félévben 1,3%, 1996-ban pedig 1,2% volt a havi leértékelés üteme.

A csúszó árfolyamrendszer harmadik fontos eleme az árfolyam körüli intervenciós sáv, amelyen belül az árfolyam a piaci hatásokra szabadon mozoghatott. A jegybank deviza intervencióval tartotta az árfolyamot a sávon belül. A sáv szélei ±2,25 százalék távolságra voltak a központi paritástól.

## Külföldi forrásbevonás és vállalati hitelezés

A magyar gazdaság fejlesztésének finanszírozási feltételeit a kereskedelmi bankok üzletfejlesztései jelentősen javították, de e fejlesztések kezdetben csak a vállalati ügyfélkörre vonatkoztak. A lakossági üzletágak felállítása és bővítése nagy informatikai és termékfejlesztési igényt támasztott, mellyel az új kereskedelmi bankok nehezen küzdöttek meg. A lakossági üzletágak kifejlesztését ugyanakkor a forrásszerzési törekvések is sürgették. Sok bank a forráshiányt külföldről igyekezett pótolni. 1992-re a kereskedelmi bankok belföldi devizahitelezésére és külföldi

forrásbevonására vonatkozó jogszabályi korlátozások megszűntek.[41] A külföldre történő hitelkihelyezéshez azonban 1995 végéig devizahatósági engedélyre volt szüksége a bankoknak.

A deviza üzletágak bővülését az MNB devizaszabályozásában bekövetkező liberalizálás segítette, ez azonban csak az egyik feltétele volt ezen üzletágak kibontakozásának. Legalább ennyire fontos tényező volt ugyanis az ezzel járó árfolyamkockázat és annak kezelésére rendelkezésre álló eszközök.

Az 1991-től 1994-ig tartó időszakban a nagy árfolyamkockázat miatt a bankok tartósan nem építettek fel jelentős nyitott pozíciókat. A deviza forintosítása nem érte meg a bankoknak, mert az árfolyamkockázat származékos piaci lefedésére nem volt még eszközük. A bankok nyitott pozícióját akkor még nem bankfelügyeleti szabályozás, hanem a kockázatviselési képességük korlátozta.

A kereskedelmi bankok a devizaforrásaikat a jegybanknál *devizabetét-cserében* helyezhették el. A jegybanknál elhelyezett deviza betéteikért a kereskedelmi bankok változó kamatozású, középtávú hitelt vehettek fel a likviditásuk fenntartására. A devizabetét-csere funkciója az árfolyamkockázat kezelése volt. A kereskedelmi bankok a deviza forrásaikat nem adták el, nem váltották át forintra a forintban történő továbbhitelezés során. Vagyis nem forintosították a deviza forrásaikat, hanem csak deviza betétben tartották a jegybanknál. A devizabetét-csere lehetősége 1990. október 15-től, a deviza hitelezés engedélyezésének időpontjától állt a bankok rendelkezésére. A devizabetét-csere ügylet keretében nyújtott forint refinanszírozási hiteleket a Magyar Nemzeti Bank alapkamaton nyújtotta, s ennyiben

[41] Az MNB-ről szóló 1991. évi LX. törvény hatálybalépésével összefüggésben több korábbi jogszabályt hatályon kívül helyezett a 149/1991. (XI. 30.) kormányrendelet, így a devizahitelről szóló, a 88/1991. (VII. 9.) és 128/1991. (X. 13.) kormányrendeletekkel módosított 5/1989. (VII. 20.) MNB-rendelkezést is. E rendelkezés hatályon kívül helyezése nem érintette a devizaműveletek végzésére korábban felhatalmazott pénzintézeteknek azt a jogát, hogy belföldieknek devizahitelt nyújthassanak. A devizahitelt azonban csak meghatározott célokra lehetett használni. Például devizahitelt lehetett igényelni konvertibilis export fejlesztés finanszírozására, és export-import ügyletek áthidaló finanszírozására. Az igényléshez devizahatósági engedélyre volt szükség, melyet az igénylő a pénzintézeten keresztül nyújthatott be az MNB-hez. A külföldi forrásbevonáshoz is devizahatósági engedély kellett, de az MNB ezt is meglehetősen szabadon kezelte.

a devizabetét-csere hasonlított ugyan a *swap* ügyletekre, de nem volt szabályos, piaci kamat alapú deviza swap ügylet.

A konstrukciót többféle lejáraton működtette a Magyar Nemzeti Bank, de a bankközi devizapiac fejlődésével párhuzamosan azok lehetőségét idővel szűkítette, először rövidebb lejáratokon (1993), majd középlejáraton is megszüntette (1995). A devizabetét-cserét a Magyar Nemzeti Bank 1998. január 16-án felfüggesztette, majd április 30-án megszüntette. A megszüntetés indoka az volt, hogy a devizabeáramlás, a külső forrásbevonás bővült és a konstrukció révén túlzott mértékű likviditás áramlott a bankrendszerbe.

A csúszó leértékelés 1995. márciusi bevezetésével kiszámíthatóbbá vált az árfolyam[42] alakulása, miközben a hazai kamatok jelentős kamatprémiumot biztosítottak a külföldi kamatokhoz hasonlítva (Darvas, 1996). Ez pedig vonzóvá tette a külföldi befektetők számára a magas kamaton elérhető forint eszközökbe való befektetést. A bizalmat növelte az is, hogy Magyarország 1996-ban az OECD tagjává vált. Az OECD-tagsággal együtt járt a deviza műveletek liberalizációjának kötelezettsége, Magyarország ezt azonban csak a folyó fizetési mérleg tételeit illetően hajtotta végre, és a tőkeműveletekre továbbra is fenntartott korlátozásokat. A Magyar Nemzeti Bank a spekulatív beáramlás visszafogására ezt követően is fenntartotta azt a korlátozást, hogy a külföldiek nem vehettek egy évet meg nem haladó kibocsátáskori futamidejű forint eszközöket. Természetesen a korábban egy évnél hosszabb futamidővel megvett és időközben lejárathoz közelivé rövidülő befektetéseik tartását nem tiltotta a rendelkezés. Ez a korlátozás nemcsak a kincstárjegyeket foglalta magában, hanem minden más rövid lejáratú befektetést, mint például a különböző repóműveleteket is.

A vállalati szektor 1995-ig kismértékben nettó betételhelyező volt devizában, de 1995 után nettó hitelfelvevővé vált (Vígh-Mikle–Zsámboki, 1999, 26. o.). Az árfolyamrendszer hitelességének

[42] Az árfolyammal ebben a részben csak az árfolyamkockázat megítéléséhez szükséges főbb megfontolások jelzése érdekében foglalkozunk. A következő részekben térünk ki az árfolyamrendszer bemutatására és az árfolyamtendenciák értékelésére.

kiépülése a magyar vállalkozók devizahitel-felvételi keresletét jelentősen megnövelte.

1995 áprilisától a vállalkozások a devizatörvényben[43] meghatározott jogcímeken szabadon helyezhettek el devizabetétet az erre jogosult kereskedelmi bankoknál[44] vezetett devizaszámláikon. A bankok devizabetét-gyűjtési aktivitása is növekedett. A csúszó leértékeléssel kiszámíthatóbbá váló árfolyamkockázat miatt megnövekedett a deviza források bevonása iránti igény, a bankok mérlegfőösszegén belül a devizában denominált eszközök és források aránya az 1991–1994-es időszak 20 százalék körüli szintjéről az 1995–1999-es időszak 30-35 százalékára növekedett (Vígh-Mikle–Zsámboki, 1999, 17. o.).

A bankrendszer az 1990–2000-ig terjedő időszakban külföldről végig nettó forrásbevonó pozícióban volt a tőkebeáramlás[45] következtében. A külföldi kihelyezések bővülését nehezítette, hogy 1995 végéig ehhez devizahatósági engedélyre lett volna szükségük, és ezen engedélyek feltételei meglehetősen korlátozottak voltak. Lejárati és mennyiségi korlátozások azután is érvényben maradtak, hogy a devizahatósági engedélyezést megszüntették 1996-tól. A bankrendszerben a külföldi tulajdon aránya jelentősen megnövekedett a bankprivatizáció előre haladtával, és javult a bankok kockázati értékelése is ahhoz, hogy kedvezőbb kamatkondíciókkal juthassanak külföldi forrásokhoz. A bankok növekedési lehetőségeiben ezek a tényezők döntő fontosságúak voltak, és nem véletlen, hogy a külföldi tulajdonú bankok tudták a legdinamikusabb fejlődést elérni.

[43] Az 1995. évi XCV. törvény a devizáról.

[44] Az 1987. január 1-jével induló kétszintű bankrendszer létrejöttével az új kereskedelmi bankok előbb csak vállalati ügyfelekkel foglalkoztak. 1989 elején sor került a lakossági és a vállalati bankműveletek integrálására, és a kereskedelmi bankok is bekapcsolódtak a devizaszámla-kezelési feladatok ellátásába. Az OTP monopolhelyzete e területen megszűnt azzal, hogy először az Általános Értékforgalmi Bank, majd a Külkereskedelmi Bank is engedélyt kapott az MNB-től ezen üzletág elindítására, de hamarosan követte őket a Budapest Bank, a Magyar Hitel Bank és az Országos Kereskedelmi és Hitel Bank. A lakossági üzletág fejlesztését az MNB segítette, de jelentős fejlesztési igényt jelentett a kereskedelmi bankok számlavezetési rendszereiben és termékkínálatának fejlesztésében (Földi József, 1991, 18.o.). Ugyanakkor az OTP sem maradt tétlen, nemcsak a lakossági üzletága fejlesztésével tartotta versenyelőnyét, hanem a vállalati ügyfélkör bővítésébe, a vállalati üzletág kiterjesztésébe fogott.

[45] A tőkebeáramlást a vonzó hozamú állampapír-befektetések mellett ebben az időszakban a privatizáció, különösen a nagy közüzemi vállalatok és a bankok privatizációja is élénkítette.

# A devizakorlátozások megszüntetése 2001-ben

A bankrendszer megerősödésével fokozatosan kiépültek azok a feltételek, melyek megalapozták, hogy a bankok közvetlenül léphessenek a külföldi piacra, ennek jogi lehetőségét 2001-ben nyitotta meg a Magyar Nemzeti Bank. A 2001. évi XCIII. törvény[46] elfogadásával szűntek meg a devizakorlátozások, vált teljessé a devizaliberalizáció.

A 2001. XCIII. törvény főbb rendelkezései a következők voltak:

*„A Magyar Köztársaság törvényes fizetőeszköze a forint. A forintban történő teljesítés belföldön nem utasítható vissza."*

Ez azt jelenti, hogy a forintot kötelező belföldön fizetőeszközként elfogadni, de lehetőség nyílt külföldi fizetőeszköz elfogadására is.

*„A Magyar Állam részére forintban kell teljesíteni a [...] közterheket, továbbá bíróság, büntetőügyekben eljáró más hatóság vagy szabálysértési hatóság által határozatban megállapított fizetési kötelezettséget. [...] Amennyiben törvény vagy kormányrendelet másként nem rendelkezik a) devizabelföldiek belföldön és külföldön, b) devizakülföldiek belföldön devizával, valutával, belföldi fizetőeszközzel, illetve belföldi pénznemre szóló követeléssel végzett jogügyletei és cselekményei szabadon végezhetőek."*

Ez azt jelenti, hogy a belföldiek is köthettek egymással szerződéseket, teljesíthettek fizetést külföldi pénznemben. Kiutazáskor korlátlan mennyiségű forintot lehetett az országból kivinni, vagy korlátlan mennyiségű valutát lehetett behozni. Külföldi részvények és éven belüli lejáratú értékpapírok vásárlásához nem kellett engedély. Külföldiek számára lehetővé vált az éven belüli lejáratú, belföldi kibocsátású értékpapírokba történő befektetés. Lehetővé vált az éven belüli hitelnyújtás külföldiek részére és a hitelfelvétel külföldiektől forintban és devizában egyaránt.

[46] 2001. évi XCIII. törvény a devizakorlátozások megszüntetéséről, valamint egyes kapcsolódó törvények módosításáról.

Igénybe vehetővé váltak a külföldi banki és egyéb szolgáltatások, forintszámlát lehetett nyitni külföldön. A törvény azonban tartalmazott egy átmeneti rendelkezést, amely a devizatartalékokat védte:

*„Amennyiben a magyar gazdaság a devizatartalékok nagymértékű csökkenéséből adódó nehézségekkel küzd, vagy ilyen nehézségek bekövetkezése komolyan fenyegeti – különösen, ha a tartalékok csökkenése veszélyezteti a rövid távú kötelezettségek teljesítését –, és ezek a nehézségek alkalmasak a magyar gazdaság működésének veszélyeztetésére, a Kormány – az MNB javaslatára jogosult legfeljebb három hónapra rendeletben korlátozni a nemzetközi fizetési forgalmat. Ez a korlátozás nem terjedhet ki a természetes személyek számlájáról történő kifizetésre és átutalásra. ... [E korlátozrásra vonatkozó rendelkezés] a Magyar Köztársaság Európai Unióhoz történő csatlakozásáról szóló nemzetközi szerződést kihirdető törvény hatálybalépésével egyidejűleg hatályát veszti."*

A konvertibilis devizák körét az MNB határozta meg azzal, hogy ezekre árfolyamjegyzést tett közzé:

*„Az MNB külföldi pénznemek forintra és forintnak külföldi pénznemekre való átszámítására vonatkozó hivatalos árfolyamokat jegyez és tesz közzé."*

# Hivatkozások


Antalóczy Katalin–Botos katalin (1990): Lesz-e konvertibilis a forint? A klíringtől a konvertibilitásig. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1990. 272. o.

Beaumont, Craig (1999): Sustainability in the Hungarian Balance of Payment. IMF Selected Issues pp 136-164. https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1999/cr9927.pdf

Bozó Ilona (szerk) (2000): Monetáris politika Magyarországon, Magyar Nemzeti Bank. 132 o.

Darvas, Zsolt (1996): Kamatkülönbség és árfolyam-várakozások az előre bejelentett csúszó árfolyamrendszerben, Közgazdasági Szemle, XLIII. évf., 1996. október, 920-947.o.

Földi József (1991): Deviza-gazdálkodás. NOVORG Szervező és Kiadó Kft. Budapest. 95. o.

Glatz Olivér (1996): Kézikönyv a devizatörvény magyarázatához. HVG Orac Lap és Könyvkiadó. Budapest, 1996. 518. o.

Jakab M. Zoltán–Szapáry György (1998): A csúszó leértékelés tapasztalata Magyarországon 1998. augusztus http://mek.oszk.hu/03600/03610/03610.pdf

Kovács Mihály András: Mit mutatnak? Különféle reálárfolyam-mutatók áttekintése és a magyar gazdaság ár- és költségversenyképességének értékelése. MNB Füzetek. 1998/8 (október)

Kovács Mihály András–Simon András (1998): A reálárfolyam összetevői THE COMPONENTS OF THE REAL EXCHAGE RATE IN HUNGARY. MNB Füzetek 1998/3 (március)

Köves András–Lányi Kamilla–Obláth Gábor (1993): Az exportorientált gazdaságpolitika feltételei és eszközei 1993-ban. Külgazdaság, 5. sz.

Magyar Nemzeti Bank (1990): Merre billen? A Magyar Nemzeti Bank közgyűlése. Forint, 1990/2. sz. 5-8. o.

Magyar Nemzeti Bank (1991): Törvény a jegybankról. Forint, 1991/2. sz. 3–9. o.

Magyar Nemzeti Bank (1993): A Magyar Nemzeti Bank közgyűlése. Forint, 1993/2. sz. 4–7. o.

Magyar Nemzeti Bank (2001a): A forint útja az euróhoz. Budapest, 2001. november. 55. o. https://www.mnb.hu/letoltes/forint-utja-az-eurohoz-hu.pdf

Magyar Nemzeti Bank (2001b): Az MNB tevékenységének átalakulása 1995–2000. p. 125. https://www.mnb.hu/letoltes/mnbtev19952000-hu.pdf

Nagy András (1989): A devizagazdálkodás monopóliuma és liberalizálása. Gazdaság, 1989/2. sz. 44–71. o.

Nagy András (1995): A behozatal liberalizálása Magyarországon. Közgazdasági Szemle, XLII. évf. 1995, 5. sz. 454–470. o.

Vígh-Mikle Szabolcs–Zsámbéki Balázs (1999): A bankrendszer mérlegének denominációs összetétele 1991–1998 között. MNB Füzetek 1999/9. 32.

2001. évi XCIII. törvény a devizakorlátozások megszüntetéséről, valamint egyes kapcsolódó törvények módosításáról. https://mkogy.jogtar.hu/getpdf?docid=a0100093.TV&printTitle=2001.+%C3%A9vi+XCIII.+t%C3%B6rv%C3%A9ny&targetdate=ffffffff4&referer=lawsandresolutions

# DEVIZATARTALÉK: A RÖGZÍTETT ÁRFOLYAMRENDSZER SZOLGÁLATÁBAN

*Csávás Csaba, Bíró Gabriella*

A jegybanki devizatartalékok[47] alakulását két időszakra bontva mutatjuk be. Az 1990-es évek elején szinte elfogytak a jegybank nemzetközi tartalékai, majd az ad-hoc leértékelések időszakában főként a jegybank devizafinanszírozási műveleteinek hatására a tartalékok 1995 tavaszára 7 milliárd dollár környékére emelkedtek, ami lehetővé tette egy új, rögzített árfolyamrendszer bevezetését. A csúszó leértékelés időszakában a devizatartalék nagyrészt a jegybank devizavásárlásainak köszönhetően tovább emelkedett, és a 2001 tavaszi sávszélesítés időpontjára megközelítette a 11 milliárd dollárt. Ebben a fejezetben érintjük az előző, monetáris politikáról szóló fejezetben bemutatott egyes monetáris politikai kérdéseket, az árfolyampolitikát, illetve az árfolyamrendszereket is, tekintettel arra, hogy azok alapvetően meghatározták a jegybanki intervenció mértékét, ami pedig a devizatartalékok alakulásának egyik fő tényezője volt.

## 1990-1995: Az ad hoc leértékelések időszaka

### Az árfolyamrendszer jellemzői, a monetáris politika céljai

Az 1995 márciusáig tartó kiigazíthatóan rögzített árfolyamrendszer időszakában a forint árfolyamát egy valutakosárhoz rögzítették, és az MNB eseti döntései alapján, a fizetési

[47] A nemzetközi tartalékokba statisztikailag a devizatartalék mellett az arany, az SDR, az IMF-fel szembeni követelések, illetve egyéb devizakövetelések is beletartoznak. A hivatalos definíció szigorúan vett értelmezése alapján a devizatartalék csak devizabetéteket és deviza értékpapírokat foglalja magába, ugyanakkor gyakran a jegybank teljes nemzetközi tartalékait értjük a devizatartalék elnevezés alatt. Jelen könyv devizatartalékról szóló fejezeteiben a két kifejezést szinonimaként használjuk.

mérlegben és az inflációban bekövetkező fejlemények figyelembevételével határozta meg, hogy leértékeli-e a forint árfolyamát vagy sem.[48] Ebben az időszakban a fiskális és monetáris politika összehangolása elengedhetetlen volt a stabilizáció és a külső egyensúly szempontjából. Az árfolyam-korrekciókra eleinte bizonyos periodicitással, egy-egy nagyobb lépésben került sor a gyors és fokozatos gazdasági liberalizáció üteméhez igazodva, előre nem bejelentett módon. Később, a rendszertelen leértékeléseket követően magas inflációra vonatkozó várakozások alakultak ki, a piaci szereplők spekulálni kezdtek az importfizetések és az exportbevételek ütemezését illetően (Jakab–Szapáry, 1998). A spekulációs várakozások újraéledését a jegybank a forintlikviditás befolyásolására tett intézkedések mellett az árfolyam-ingadozási sáv módosításával is igyekezett befolyásolni: a sáv 1992. július 1-jétől ± 0,3 százalékra, 1994. június 1-jétől ± 0,5 százalékra, 1994. augusztus 5-étől ± 1,25 százalékra, 1994. december 22-étől ± 2,25 százalékra szélesedett.

Az 1989–1993 közötti időszak nominális leértékelései azt a célt szolgálták, hogy a magyar gazdaság versenyképessége lehetőleg egyik évben se romoljon. A nominális árfolyam számottevő leértékelődése ellenére a reáleffektív árfolyam felértékelődött ebben az időszakban a magas inflációs különbözetből eredően, összesen mintegy 30 százalékkal. Ebben az időszakban a monetáris politika végső célja a külső pénzügyi egyensúly javítása, az ország fizetőképességének megszilárdítása és az infláció mérséklése volt (az import liberalizálása a belföldi árszintek emelkedésével járt).[49] A célok fontossága időről időre változott.

Az MNB 1992-től kezdve publikálta devizapiaci aktivitását az Éves jelentéseiben. 1992. július 1-jén kezdte meg működését a bankközi devizapiac a devizajogosultsággal rendelkező bankok és a jegybank részvételével, ami egyben megteremtette

[48] Az 1991-es jegybanktörvény értelmében az árfolyamok megállapításának, illetőleg befolyásolásának rendjét a Kormány az MNB-vel egyetértésben állapította meg.

[49] Lásd MNB Éves jelentések 1990–1995 között. A jegybank 1991 és 2001 között az ún. pénz- és hitelpolitikai, valamint monetáris politikai irányelvekben határozta meg az adott évi költségvetéshez és gazdaságpolitikai célokhoz tartozó monetáris programját. Az éves jelentések a vizsgált év monetáris politikai céljainak összefoglalását, illetve azok megvalósulásának főbb jellemzőit külön fejezetben mutatják be. Az éves jelentésekre hivatkozásnál ezen irányelvek tartalmát is forrásnak tekintjük.

a devizapiaci intervenció színterét. A bankrendszer az MNB-vel lebonyolított forgalmában az év második felében nettó devizaeladó volt, összesen 3,4 milliárd dollár értékben vásárolt a jegybank devizát. Ez az árfolyamalakulást is meghatározta, a piaci árfolyamok jellemzően a devizavételi árfolyamszint (erős sávszél) közelében mozogtak.

1993-ban a bankközi devizapiac aktivitását és a piaci árfolyamok alakulását az intervenciós határokon belül egyrészt az alapvető gazdasági folyamatok, másrészt az árfolyam-várakozások befolyásolták. Az év első felében a piaci árfolyamot a pénzintézetek növekvő devizavásárlásai folyamatosan a devizaeladási árfolyam (gyenge sávszél) közelében tartották. Az augusztus közepétől felerősödő leértékelési várakozások az árfolyamokat újra a hivatalos devizaeladási árfolyam közelében alakították ki. A szeptember végi forintleértékelést követő eladási hullám a piaci árfolyamokat visszanyomta a hivatalos devizavételi árfolyam közelébe. Az év egészében a jegybank devizavásárlásainak és devizaeladásainak hatása nagyjából kioltotta egymást.

1994 közepén a folyó fizetési mérleg hiánya és a költségvetési deficit dinamikusan nőtt, az infláció emelkedő trendet mutatott, amit fokozott a parlamenti választások és a kormányprogram körüli bizonytalanság. A kereskedelmi bankok júliusban már közel 600 millió dollárnak megfelelő devizát vásároltak a jegybanktól, majd az augusztus 5-i, a korábbi hónapokhoz képest jelentősen nagyobb mértékű intervenciót követően a spekuláció megszűnt, és több mint 1 milliárd dollárt adtak el nyereségrealizálási műveleteik során. A spekulációs nyomás decemberben éledt újra, amit a jegybank főként a forintlikviditás szűkítésével és az árfolyam-ingadozási sáv ± 2,25 százalékra való kiszélesítésével igyekezett kezelni. 1994-ben a forint valutakosárhoz mért árfolyamszintjét 7 lépésben, összesen 16,8 százalékkal értékelték le, éves szinten a konverziók közel 0,2 milliárd dollárral mérsékelték a tartalékokat.[50]

A csúszó leértékelés 1995. márciusi bevezetése előtt a bankközi devizapiacon a forint árfolyama az MNB intervenciós sávjának

[50] Magyar Nemzeti Bank (1994). Éves jelentés. MNB. 1995.

gyenge széléhez ragadt, és a jegybank jelentős mennyiségű, közel 1 milliárd dollár értékben adott el devizát.[51] 1990 januárja és 1995 februárja között 22 alkalommal, összesen 87 százalékos leértékelés történt.

1995-re a jegybank számára bebizonyosodott, hogy a makrogazdasági folyamatok nem álltak összhangban a belső és külső egyensúlyi célok megvalósításával, és a monetáris politika egymaga képtelen megvalósítani az infláció csökkentésének és a külső egyensúly megőrzésének kettős célját (Vígh-Mikle–Zsámboki, 1999). A monetáris politikai irányelvek 1995. márciusban módosított változatában a folyó fizetési mérleg egyenlege helyett az infláció mérséklése jelent meg végső célként, a magas nominális leértékelődés következtében azonban közel 10 százalékponttal megugrott az átlagos éves árnövekedés.

A valutakosár összeállításának alapelve az export-import forgalom devizaszerkezete volt: 1990 februárjától 11, 1991 márciusától 9 valuta szerepelt a kosárban az ellenükben végzett export és import súlyarányának megfelelően. Ennek fenntartása 1992-től a dollár súlyának jelentős megnövekedését eredményezte volna, a magyar gazdaságpolitika azonban az Európai Közösséghez való közeledést választotta, ezért 1991 decemberétől 1993 augusztusáig a kosár 50 százalékban USA-dollárból és 50 százalékban ECU-ból állt.[52] 1993 augusztusában az Európai Árfolyam-mechanizmus megrendülése miatt az ECU-t felváltotta a német márka, majd 1994 májusában – az európai valutakrízis elültével – a kosár összetételét 30 százalék USA-dollárra és 70 százalék ECU-ra változtatták, ami jobban tükrözte a magyar külkereskedelem deviza-összetételét.

## Az MNB devizafinanszírozása

Az 1990-es évek első felében, egészen az MNB és az állam közti 1997-es adósságcseréig az MNB kezelte az állam devizaadósságát, a jegybank jelent meg hitelfelvevőként a nemzetközi piacokon, az állam megbízásából bocsátott ki devizakötvényeket.

[51] Magyar Nemzeti Bank (1996). Éves jelentés. MNB. 1997.
[52] Magyar Nemzeti Bank (1991). Éves jelentés. MNB. 1992.

Így az adósság az MNB mérlegében jelentkezett, a devizahitelek felvétele közvetlenül növelte a devizatartalékot, míg a devizaadósság törlesztése csökkentette azt. A felvett devizahiteleket kamatmentesen, lejárat nélküli forinthitellel nyújtotta tovább az államnak.

Bulgária fizetésképtelensége, a Szovjetunió fizetési nehézségei, valamint a magyarországi politikai rendszerváltás miatt a nemzetközi pénzpiacokat bizalmatlanság és pánikhangulat jellemezte, aminek hatására a külföldi partnerek nagy összegben vontak ki betéteket a jegybanktól 1990 első félévében. A betétkivonást részben a devizatartalékok és az aranykészlet terhére, részben a BIS-től kapott áthidaló kölcsönök révén teljesítette a jegybank, amíg a Világbanktól, a japán Eximbanktól és az IMF-től kapott hivatalos devizaforrások megérkeztek (közel 1 milliárd dollár).

A megalakult Antall-kormány elkötelezett volt az adósságszolgálatra, és a fizetési mérleg év közbeni kedvező alakulása is mindinkább helyreállította a pénzpiac bizalmát, így a tervek szerint haladtak a közép- és hosszú lejáratú hitelfelvételek az év során. Ezenkívül az EGK által 3 éves időszakra megítélt 870 millió ECU-hitelkeretből az első, 420 millió dolláros első részlet lehívása is megtörtént, a második részletet – 260 millió ECU-t – 1991-ben folyósították. A teljes magyar kockázattal kibocsátott kötvények összege meghaladta a 740 millió dollárt, ami az ország éves GDP-jének közel felének felelt meg. A német piac játszotta a vezető szerepet, a fennmaradó rész megoszlott a japán és az osztrák piac között. Az Állami Fejlesztési Intézet bocsátott ki még kötvényt 200 millió dollár összegben a Világbank részleges garanciájával a nagy presztízsű eurodollár-piacon, ahol az első független megjelenésünk egy évvel később, 1991-ben történt.[53] A kibocsátások devizanemét, és így a tartalék összetételét az ország adósságainak devizaszerkezete határozta meg, ami általánosságban azt jelentette, hogy ugyanaz a devizanem dominált az adósságállományban és a tartalékban is.

[53] Magyar Nemzeti Bank (1990). Éves jelentés. MNB. 1991., Válaszol a jegybank elnökhelyettese – Minket szabályszerűen szétttéptek. HVG, 1990. június 23., Hangulatjelentés – Az MNB nemzetközi kötvénykibocsátásai. Tőzsde Kurír, 1991. június 27.

## 7. ábra: A devizatartalékszint alakulása 1989–2001 között




*Forrás: MNB.*

1991 első felében – a tavaszi német kötvénypiaci megjelentést kivéve – főként a nemzetközi pénzügyi és gazdasági szervezetektől vett fel hitelt a magyar állam (mint például IMF, Világbank, japán Eximbank, Európai Közösség), míg a kötvénypiacokon való fokozottabb megjelenés az év második felében kezdődött a piacok kedvezőbb értékítélete következtében. A közel 4,1 milliárd dolláros, expanzív hitelfelvételi politika hátterében a devizatartalék feltöltésére irányuló törekvés állt.[54] Mivel így a tartalékok szintje 1991 végén meghaladta a 4 milliárd dolláros szintet, nem volt szükség a tartalékok feltöltését célzó, pótlólagos külső forrásbevonást tervezni 1992-re (7. ábra). A finanszírozás alapvetően nyilvános kötvénykibocsátás formájában zajlott, a piaci források

[54] Magyar Nemzeti Bank (1991). Éves jelentés. MNB. 1992.

arányának növekedése a pénzügyi egyensúly fokozatos megteremtésének volt köszönhető. Az MNB már 1991-ben azt tervezte, hogy az amerikai kötvénypiacon jelenjen meg kötvénykibocsátással, ehhez meghívta a S&P szakembereit, hogy készítsék el Magyarország hitelminősítői értékelését.[55] Az áprilisban megjelent értékelés egy fokozattal alacsonyabb volt a befektetésre ajánlott kategóriánál,[56] ennek ellenére szeptemberben az MNB – a régió országai közül elsőként – 200 millió dolláros kibocsátással mutatkozott be az amerikai piacon.[57] 1993-ban tovább mérséklődött a nem piaci forrásokból származó hitelek aránya, a kötvénykibocsátások megtervezését pedig – a külföldi tőkebefektetések kedvező alakulásának köszönhetően – a középlejáratú adósság törlesztése és a devizatartalék 6 milliárd dollárra növelése határozta meg. Bár az ország hitelbesorolása nem változott, a kedvező piaci folyamatok következtében a tartalékok feltöltése nem okozott gondot,[58] a tervezettnél több kötvényt bocsátott ki az MNB, növekvő futamidő és csökkenő kamatfelárak mellett. Az 1991-es készenléti hitelmegállapodás helyett újabb megállapodás született az IMF-fel 1993 szeptemberében, ennek decemberben esedékes részletét azonban a magas tartalékszint miatt nem vette igénybe a jegybank.[59] A következő évi devizafinanszírozás keretében a jegybank összesen 3,2 milliárd dollár középlejáratú hitelhez jutott, ami a következő 1-2 évben lejáró japán jen adósság előtörlesztését, és kedvezőbb feltételű kibocsátásokra cserélését is lehetővé tette. Az MNB széles körű nemzetközi kapcsolatai és elfogadottsága révén új piacokon is megjelent (például pesetakibocsátás), így az 1994-es parlamenti választásokat illetően érzett némi bizonytalanság nem befolyásolta a piaci megjelenést.

Az állam másik fontos devizabevétele az 1990-es években a privatizációból származott, az összes privatizációs bevétel

[55] Kellemes gond – Sándor Béla az MNB kötvénykibocsátásairól. Tőzsde Kurír, 1991. november 21.
[56] Az MNB álláspontja már 1992 elején az volt, hogy a hitelminősítéseknél sokkal fontosabb az adósságszolgálati mutatók alakulása (Hárshegyi, 1992).
[57] Magyar Nemzeti Bank (1992). Éves jelentés. MNB. 1993.
[58] Még 1993-ban is a jegybank vette fel a külső hitelek 85-90 százalékát.
[59] Politikusi nyilatkozatokra reagálva már 1993 augusztusában elhangzott a magasnak tekintett tartalékszint kapcsán, hogy a devizatartalék terhére nem lehet pénzt juttatni a gazdaságba. (Az MNB tartalékpolitikája – Ez a szint lesz a végső? Bank & Tőzsde, 1993. augusztus 27.)

közel 60 százaléka külföldieknek történt értékesítésből, devizában jelentkezett. 1990 és 1994 között a teljes, devizában realizált privatizációs bevétel 2,2 milliárd dollárt tett ki, ezen belül a legtöbb bevételt generáló év 1993 volt, amikor a MATÁV privatizációjára került sor (László, 2004). A külföldi befektetők előnyben részesítését a privatizáció során több tényezővel magyarázzák: az örökölt devizaadósság törlesztéséhez devizabevételekre volt szükség, amelyre belföldi tőkéből nem lehetett volna szert tenni, és nem lehetett volna gyorsan végrehajtani a privatizációt, továbbá a sokkterápia gazdasági közegében elolvadt a belföldi privatizációs vásárlóerő is (Matolcsy, 2004).

## A tartalékmegfelelés alakulása és annak jegybanki kommunikációja

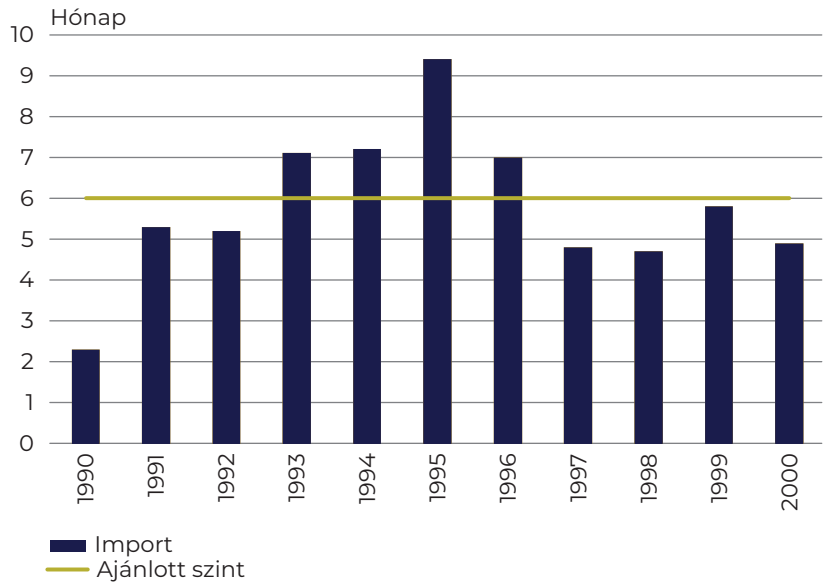
Az 1990 és 1995 közötti időszakban a jegybanki kommunikáció a devizatartalék-megfelelésről meglehetősen szórványos volt, az éves jelentésekben nem volt transzparens kritériumrendszer, ugyanakkor a jegybank vezetői rendszeresen nyilatkoztak a devizatartalék szintjéről, a devizahitelek felvételéről, illetve a tartalékmegfelelés kívánatos és elért mértékéről. Az MNB az 1989-től kiadott Éves jelentéseiben ritkán publikált tartalékmegfeleléssel kapcsolatos adatokat vagy értékelést, ami részben az 1989–90-es évekre jellemző bizonytalan gazdasági helyzettel magyarázható, amikor a tartalékok jelentősen leépültek a külföldi befektetők betétkivonásai következtében. Az 1991-ben megjelent Éves jelentés szerint a tartalékok összege 1990-ben alig haladta meg a 2 havi importszükségletet, 1991 első negyedévében azonban ismét megközelítették a 3 havi szintet (8. ábra). Pár évvel később Hárshegyi Frigyes, az MNB alelnöke egy interjúban elismerte, hogy 1990 nyara kritikus időszak volt, mivel több mint 1 milliárd dollárnyi rövid külső adósság mellett mindössze 600 millió dollár volt a devizatartalék.[60]

Az 1993-as Éves jelentésben jelentek meg először Magyarország adósságszolgálati és importfedezeti mutatói az 1991–1993-as

[60] Devizatartalékok – Gyűjtőfogalom. HVG, 1994. április 16.

időszakra vonatkozóan. Utóbbi a nemzetközi tartalékok és a havi átlagos árudeviza-import hányadosát jelentette hónapban kifejezve. Az MNB szöveges értékelést nem tett közzé a tartalékmegfelelésről vagy a mutató optimálisnak tekinthető értékéről. Ugyanakkor 1993-ban a jegybank a tartalékszint mintegy 2,3 milliárd dolláros növekedését monetáris megfontolásokkal indokolta, ami magában foglalta azt is, hogy a folyó fizetési mérleg hiánya mellett megfelelő fedezetet teremtsen a növekvő import ellenértékének fizetéséhez. Az 1994-es kiadványban ismét megjelent a mutató alakulása az 1990–1994-es időszakra, a szöveges elemzés pedig annak erőteljes javulását emelte ki az 1992. évi adatot követően: a nemzetközi tartalékok szintje 1993-ban 7,1 hónap, 1994-ben 7,2 hónap importját fedezte.

### 8. ábra: Az importfedezeti mutató alakulása 1990–2000 között




*Forrás: MNB Éves jelentések 1997, 1999-2000.*

Az MNB szóbeli kommunikációjában tartalékmegfelelésre vonatkozó álláspont először 1991 nyarán jelent meg, amikor az MNB elnökhelyettese, Hárshegyi Frigyes nyilatkozott az ország tartalékhelyzetéről.[61] A jegybanki vezetés az 1991. augusztusi tartalékszint alapján számított 2,5 havi importfedezet helyett a 4-5 havi értéket tartotta volna megnyugtatónak, a szakemberek akkori véleménye szerint a hathavi importfedezet volt ideális. Az importfedezet mellett a devizatartalékot a rövid külső adóssággal összevető mutató érdekessége, hogy annak névadása csak 1999-ben történt meg Guidotti–Greenspan-szabály néven, ugyanakkor már ebben a nyilatkozatban is megjelent a tartalékszint rövid külső adóssággal való összemérése, és a rövid külső adósság feletti mozgástér pozitív értékelése (1991. augusztus végén 2 milliárd dollár körüli tartalékszinttel szemben, 1 milliárd dollárnyi rövid lejáratú külső adósság állt). 1991. szeptember végén az MNB vezetése azt nyilatkozta az 500 millió márkás, rekordösszegű kötvénykibocsátást követően, hogy ha az ország megelégszik 3 havi importot fedező devizatartalékkal, akkor az év hátralévő részében már nincs szükség újabb hitelfelvételre – utalva arra, hogy az ideális szint a 6 havi import elérése lenne.[62] 1992 elején az előző év utólagos értékelésekor (Hárshegyi, 1992) elhangzott, hogy bár a tőketörlesztésekre és a folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozására tervezett forrásbevonás mértéke elmaradt a tervezettől, az MNB a kedvező piaci folyamatok következtében tovább növelte devizatartalékait, így az év végi tartalékszint öthavi import fedezésére lehetett elegendő, ami közelítette a „*bűvös hat hónapot*" (a tényszám végül 5,3 hónap lett).[63]

Az MNB elnökhelyettese 1993 augusztusában ismét az MNB tartalékpolitikájáról, valamint a nemzetközi gyakorlatban kialakult sztenderdekről beszélt. A 6 havi importfedezet mellett célravezetőbb gyakorlatnak nevezte annak biztosítását, hogy

[61] Öt tonna arany – Hárshegyi Frigyes az ország tartalékhelyzetéről. Tőzsde Kurír, 1991. augusztus 29.
[62] Az MNB-kötvényt kétszeresen túljegyezték Frankfurtban – Hárshegyi: 500 millió márkánál megálltunk! Napi gazdaság, 1991. szeptember 27.
[63] A fizetési mérlegről és a kötvénykibocsátásról – Hárshegyi: „Úgy látszik, érdemes minket utolérni". Világgazdaság, 1992. január 23.

a devizatartalékok haladják meg az egy éven belül esedékes külföldi fizetési kötelezettségek mértékét. Az 1993. augusztus közepi, több mint 5 milliárd dolláros tartalékszintet az import akkori dinamikáját feltételezve kielégítőnek nevezte (hathavi értéknek felelhetett meg), a rövid külső adósságot pedig mintegy kétszeresen haladta meg, azaz a hitelfelvételi lehetőségek beszűkülésével is megfelelőnek tekintette a tartalékszintet.[64] 1994 elején az MNB tartalékai megközelítették a 7 milliárd dollárt, ami 7 havi importra volt elegendő. A választások közeledtével néhány politikus a devizatartalék egy részének felhasználása mellett érvelt (például az adósságállomány csökkentésére), míg a jegybank megfontolt tartalékpolitikára intett. Az óvatosság részben azzal volt magyarázható, hogy a jegybanki álláspont szerint a választások kimenetelétől függően a befektetők hitelfelvételi kedve visszafogottabb lehet, illetve a devizatartalékok fő szerepe az előre nem látható fizetési gondok fedezése, illetve a befektetők számára az ország pénzügyi biztonságának demonstrálása.[65]

# 1995–2001: A csúszó leértékeléses árfolyamrendszer

## Az új árfolyamrendszer jellemzői

A csúszó leértékelés („*crawling peg*") rendszerét az MNB és a Kormány 1995. március 13-án vezette be a Bokros Lajos és Surányi György nevével fémjelzett stabilizációs program keretében. A csúszó leértékelés bevezetésének célja az volt, hogy a kezdeti egyszeri 9 százalékos leértékelés (árfolyamszint-kiigazítás) és az induló havi leértékelési ütem hozzájáruljon a korábbi reálfelértékelődés korrekciójához, helyreállítsa és fenntartsa a külső versenyképességet, és ezáltal megteremtse a külső és belső makrogazdasági egyensúlyt. További motivációt

[64] Az MNB tartalékpolitikája – Ez a szint lesz a végső? Bank & Tőzsde, 1993. augusztus 27.
[65] Héthavi importra elég a devizatartalékunk. Népszabadság, 1994. január 5., Devizatartalékok – Gyűjtőfogalom. HVG, 1994. április 16., Pénz van, de nem a hiány finanszírozására – Hárshegyi Frigyes szerint nincs aranyhíd. Népszabadság, 1994. október 28.

jelentett a forint leértékelésére vonatkozó várakozások, a forint elleni spekuláció és ezzel összefüggésben az inflációs várakozások csillapítása. Az árfolyamrezsim a gazdaságpolitika hitelességének helyreállítását is célozta, ha a gazdasági szereplők elhiszik a leértékelés előre meghirdetett mértékét, az fékezi az inflációs várakozásokat (Kopits, 1995).

Az MNB előre bejelentette az 1995 júniusáig érvényben lévő havi 1,9 százalékos, valamint az 1995 júliusa és decembere között érvényes havi 1,3 százalékos leértékelési ütemet. A későbbiekben a leértékelés ütemét az MNB a Kormánnyal egyetértésben több alkalommal is fokozatosan csökkentette, a legutolsó alkalommal 2001. április 1-jétől mérséklődött 0,2 százalékra, majd 2001. október 1-jétől megszűnt. A csúszó leértékelés havi ütemét az MNB és a Kormány az érvénybe lépést több héttel, illetve hónappal megelőzően jelentette be, annak érdekében, hogy a piaci szereplőknek megfelelő idő álljon rendelkezésre a megváltozott helyzethez való alkalmazkodáshoz.

A csúszó leértékelés bevezetésekor a *valutakosár* összetétele 70 százalék USD és 30 százalék ECU volt, 1997. január 1-jétől az ECU-t a német márka váltotta fel.[66] 1999 elejétől, a közös európai deviza bevezetésével egyidejűleg a márka helyére az euro került ugyanakkora súllyal a kosárba, majd 2000. január 1-jétől a forintot 100 százalékban az euróhoz kötötte a jegybank. Az MNB csak a ±2,25 százalékos szélességű intervenciós sáv szélein, az alsó és felső sávszélen vállalt korlátlan és automatikus intervenciós kötelezettséget, ugyanakkor fenntartotta a jogot arra, hogy a sávon belül is interveniáljon. Az MNB kezdetben csak dollárban interveniált, később azonban a német márka, illetve az 1999-ben az azt felváltó euro is intervenciós devizává vált.

A csúszó leértékelés fő paramétereit és azok meghatározása mögötti megfontolásokat Kopits György (1995) a következőképpen ismertette:

– A *kiinduló egyszeri leértékelés* nagyrészt a korábban bekövetkezett versenyképesség-romlást próbálta kiigazítani,

[66] 1997-ben azért került vissza helyette a márka, mert az euro 1999-es bevezetéséhez közeledve globálisan csökkent az ECU jelentősége.

így azt a korábbi, egyensúlyinak tekintetthez bekövetkezett reálfelértékelődés mértéke határozta meg.
– *Az előre bejelentett leértékelési ütemnek* egyszerre kell ambíciózusnak és reálisnak lennie, a leértékelés üteme egyre csökkenjen, és így befolyásolni tudja az inflációs várakozások csökkentését: a csúszás bejelentett mértéke nem haladhatja meg a hazai inflációs cél és a várt külföldi infláció közötti különbséget. Az *árfolyamrendszer hitelességéhez* fontos, hogy nem szabad a csúszás mértékét felemelni vagy ütemét megszakítani újabb egylépéses leértékeléssel.
– A *középárfolyam körüli intervenciós sáv mértékének* meghatározásakor fontos, hogy rugalmasságot biztosítson, de ne legyen túl széles vagy aszimmetrikus, mivel az aláásható a rendszer hitelességét. A sáv ±2,25 százalékos sávszélessége egyébként megegyezett a korábban, 1994-ben kiszélesített sáv mértékével.

## A kamatpolitika, tőkeáramlás és sterilizált intervenció összefüggései

Az előre bejelentett csúszó leértékelés pályája jelölte ki a hazai kamatpolitika mozgásterét (Jakab –Szapáry, 1998). Ha a hazai és a külföldi kamatoknak a csúszó leértékelés ütemével módosított eltérése nagyobb volt, mint az elvárt kockázati prémium (a piac által várt árfolyam- és hitelkockázat), akkor az tőkebeáramlást okozott, ha pedig alacsonyabb volt, az tőkekiáramlást generált, a forint árfolyama elérte a gyenge sávszélt és a jegybanki intervenció a devizatartalékok csökkenését okozta (a kamatok és az árfolyam közti összefüggés elnevezése a *fedezetlen kamatparitás*). A piaci szereplők által várt árfolyamkockázat tartalmazta a sávon belüli leértékelődés kockázatát is. Az árfolyam- és országkockázatot a gazdaság fundamentális változóinak alakulása befolyásolta, de hatással lehetett rá a politikai stabilitás vagy a gazdaság nyitottsága. A tőkepiac, illetve a külső tőkemérleg nyitottságától is függött, hogy milyen mértékben lehetett eltérni, legalább rövid ideig ettől a kamatszinttől. 1996 elejétől a folyó fizetési műveletek terén a forint konvertibilissá vált, amelyet

Magyarország az OECD-tagságával vállalt. Így a belföldi és külföldi kamatok közötti kapcsolat a fedezetlen kamatparitás által meghatározott módon szorosabbá vált, a kamatpolitika mozgástere pedig egyre szűkült.

Az MNB által a csúszó árfolyam bevezetése óta folytatott kamatpolitika kettős célt szolgált: elég magasan tartotta a kamatokat ahhoz, hogy biztosítsa a hazai valutában történő megtakarítások külső egyensúly és az infláció csökkentése szempontjából elégséges alakulását.[67] Másik szempont volt az, hogy a kamatok korlátozzák a spekulatív tőke beáramlását, ne térjenek el nagymértékben a fent leírt kamatparitástól. Ez a sterilizációs költségek túlzott növekedésének elkerülése miatt volt fontos, amit a jegybank által használt „*sterilizációs nyomás*" fogalma is jól kifejezett. A leértékelési ütem meghatározása után az MNB hagyhatta volna, hogy a hazai kamatlábak teljes egészében a fenti összefüggés szerint alakuljanak. Ugyanakkor a jegybank szerint nagy volt a kockázata, hogy egy ilyen passzív politika túlságosan alacsony reálkamatokhoz vezet, amelyek nem ösztönözték volna kellő mértékben a megtakarításokat és nem gátolták volna meg a belföldi kereslet túlzott növekedését (Jakab–Szapáry, 1998).

A forint árfolyama a csúszó leértékelés időszakának nagy részében *az erős sávszél közelében* ingadozott, szinte folyamatos intervencióra késztetve a jegybankot. Az árfolyam erős sávszélhez tapadása felveti a kérdést, hogy ez mennyire volt szándékolt a jegybank részéről, miért nem inkább a sáv közepét célozták. A fent leírt kettős kamatpolitikai motiváció mellett ebben szerepet játszhatott, hogy már az indulást követő hónapokban is jellemzően az erős sávszélen volt az árfolyam, a sávon belüli gyengébb árfolyam a havi leértékelési ütemnél nagyobb leértékelődést jelentett volna. További motiváció lehetett az árfolyam-volatilitás elkerülése, a stabil árfolyam csökkentette annak a valószínűségét, hogy a forint a sávon belül leértékelődjön, ezáltal az elvárt prémiumot is. Emellett ez a jegybank óvatos kamatpolitikájának is a következménye volt, az irányadó piaci kamatok csökkentésére jellemzően akkor került sor, amikor azt

[67] MNB: Az 1999. évi Monetáris Politikai Irányelvek – Cél: Az egy számjegyű infláció. 1998. november.

a tényleges inflációs folyamatok is alátámasztották. Az óvatosság különösen jelen volt az 1998-as orosz válságot követően, a piaci hozamok csökkenését csak késve követte le a jegybank, amikor már bebizonyosodott, hogy a kockázati prémium csökkenése tartós lehetett. Mindemellett nemzetközi példák is azt mutatták, hogy a csúszó leértékelések során az intervenciós sávok erős felét járták be az árfolyamok (pl. Lengyelország, Izrael). Tartalékmegfelelés szempontjából is volt a kérdésnek jelentősége, a sávon belül gyengébb árfolyam megnövelte volna annak esélyét, hogy gyenge sávszéli intervencióra kerül sor.

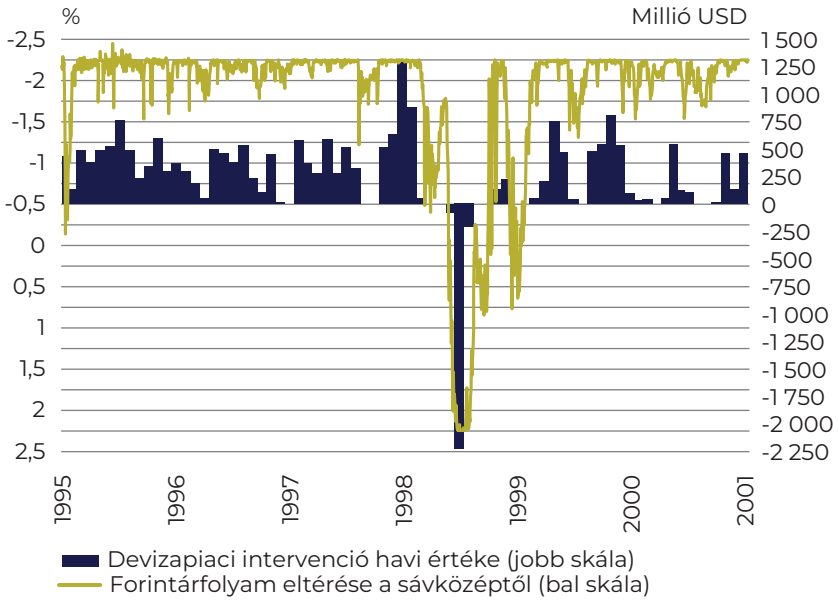
A jegybank végig *sterilizált intervenciót folytatott* annak érdekében, hogy meggátolja a pénzmennyiség bővülését, a hozamok csökkenését, hogy az ne befolyásolja negatívan a hazai megtakarításokat, az inflációt és a fizetési mérleget. A sterilizáció eszközei a passzív repó, 1997-től a jegybanki betétek és MNB-kötvények voltak. Az MNB a saját portfóliójában lévő állampapírok eladásával is sterilizált, de mivel nem tartott elegendő piacképes értékpapírt, a költségvetési deficit túlfinanszírozása, a költségvetés forint számlájának emelkedése is hozzájárult a sterilizációhoz.[68, 69]

## Árfolyamalakulás, intervenció

A jegybank az árfolyamrendszer fenntartása érdekében folytatott, forinttal szembeni intervenciók során összesen mintegy 19 milliárd dollár értékben vásárolt külföldi devizát a csúszó leértékelés 1995. március–2001. április közti időszakában (9. ábra). Ez az összeg számottevőnek tekinthető a devizatartalékoknak az árfolyamrendszer indulásakor megfigyelt, 6,8-6,9 milliárd dolláros szintjéhez képest. 1995–1997-ben minden évben 4 milliárd dollárhoz közeli volt a devizavásárlás, majd a válságok hatására ellenkező irányú intervencióval jellemzett 1998-as évben is még közel 1 milliárd dollárral járult hozzá az intervenció a tartalék növekedéséhez. Ezt követően visszafogottabb mértékű, de továbbra is érdemi volt a devizavásárlás mértéke, 1999–2001-ben éves átlagban kismértékben meghaladta a 2 milliárd dollárt.

[68] Magyar Nemzeti Bank (1996). Éves jelentés. MNB. 1997.
[69] Magyar Nemzeti Bank (2000). Éves jelentés. MNB. 2001.

## 9. ábra: A forint árfolyama az intervenciós sávon belül és a jegybanki intervenció mennyisége




*Forrás: Jakab M. Zoltán–Szapáry György: A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon, MNB Füzetek. 1998/6; MNB Éves Jelentések. Az intervenció pozitív értékei jegybanki devizavásárlást jelölnek. A forintárfolyam pozitív irányú eltérése a sávközéptől erősebb árfolyamot jelöl.*[70]

A forint valutakosárral szembeni árfolyama a csúszó leértékelés teljes időszakának első felében – 1998 tavaszáig – legtöbbször az erős (felső) sávszél közelében ingadozott, és amikor eltávolodott a sáv szélétől, akkor is az intervenciós sáv felső részében maradt. Az árfolyamrendszer első tesztje annak bevezetése után egy héttel következett be, az árfolyam megközelítette a sáv közepét és csak mintegy egy hónap múlva tért vissza. A sajtó a gyengülést a hazai bankokban tartott devizabetétek kivonásához kötötte, amelyet a bankbetétek befagyasztásáról szóló híresztelések válthattak ki. Ezt követően a sávszéltől való

[70] Az árfolyamsávon kismértékben kívül eső árfolyamjegyzések ahhoz köthetőek, hogy az intervenciós sáv szélein a legalacsonyabb kötési összeg 4 millió amerikai dollár, illetve 3,5 millió euro volt, így ennél alacsonyabb összegekkel történő kereskedés esetén minimális mértékben az árfolyamsávon kívül is lehet ügyleteket kötni (MNB Éves Jelentés, 2000).

elszakadásoknak a mértéke viszonylag alacsony volt és a kilengések csak rövid ideig tartottak. 1996-ban a sávszéltől való többszöri eltávolodás spekulációhoz volt köthetőek, míg 1997 tavaszán a Fed kamatemelésére vonatkozó várakozások és a cseh valutaválság gyűrűzött át.[71]

A csúszó leértékelés indulásakor a jegybanki kamatok magasan, 30 százalék felett álltak. A 3 hónapos kamatprémium 1995 tavaszától év végéig 10 százalék körüli szinteken ingadozott (a kamatprémium a forint kincstárjegyek és a valutakosárnak megfelelő külföldi állampapírok hozamkülönbözete, korrigálva az előre bejelentett leértékelési ütemmel). A kamatok magasan tartását a jegybank azzal indokolta, hogy az 1995 elején még hiányzó befektetői bizalom megnyeréséhez kamatáldozatra is szükség volt.[72] 1996 elején a leértékelési ütemmel korrigált kamatfelár meredeken esett, majd 1997-től 1998 nyaráig 2-4 százalék között ingadozott, ami alacsonyabb volt, mint az intervenciós sáv 4,5 százalékos szélessége, az árfolyam ugyanakkor a sáv erős szélénél maradt. Jakab és Szapáry tanulmánya szerint ez lehetett a jele annak, hogy a piac megítélése szerint csökkent a sávon belüli leértékelődés valószínűsége, de jelezhette azt is, hogy a nem kamatérzékeny tőkebeáramlás tartotta az árfolyamot az erős sávszélen (Jakab–Szapáry, 1998).

Az 1997 nyarán kitört délkelet-ázsiai valutaválság 1997. október végén tetőzött, ekkor az árfolyam nagyobb mértékben szakadt el a sávszéltől, mint a korábbi években, és 1997 novemberében volt az első olyan időszak, amikor egy hónapon keresztül egyáltalán nem került sor sávszéli intervencióra. 1998 első negyedévében a forint újra szinte folyamatosan az erős sávszélhez tapadt, és a legnagyobb mértékű havi devizavásárlásra is ekkor került sor. Az intervenciós nyomás erősödéséhez hozzájárult a külföldi kamatok és a kockázati prémiumok csökkenése, amit a jegybank nem követett le az irányadó kamatok csökkentésével. Tovább növelték a konverziós keresletet a forint felértékelődésével, az intervenciós sáv kiszélesítéssel kapcsolatos híresztelések,

[71] Lásd az MNB 1996-1997 éves jelentéseit.
[72] Magyar Nemzeti Bank (1995). Éves jelentés. MNB. 1996.

amelyre a magyar gazdaság 1997. évi jelentősen javuló makrogazdasági mutatói adtak alapot.[73]

1998 májusától, főként a kiteljesedő oroszországi válságjelenségek hatására a forint gyengülni kezdett, és az intervenciós sáv erős felében ingadozott. Augusztus közepén az orosz állam bejelentette fizetésképtelenségét, és a rubelt leértékelték. Ezzel párhuzamosan a forint átlépte a sávközepet, és augusztus–szeptemberben elérte a gyenge intervenciós sávhatárt. Először sávon belüli devizaeladásra került sor 1998 augusztusában, majd szeptember–novemberben az árfolyamsáv védelme érdekében a jegybank sávszéli intervencióra és kamatemelésre kényszerült, ami a tőkekiáramlás lefékezését és az árfolyamrendszer hitelességének megerősítését célozta.[74]

1998. negyedik negyedévben az orosz válság okozta bizonytalanság elmúltával az elvárt kamatprémium csökkent, de a korábbinál magasabb szinten stabilizálódott. Az orosz válságot követő időszakban csak 1999. március folyamán távolodott el az árfolyam jelentősebb mértékben és hosszabb időre az intervenciós sáv erős szélétől. Az árfolyam gyengülése alapvetően a befektetők külső és belső egyensúlyra vonatkozó aggodalmaival volt összefüggésben.[75]

A jegybank megkülönböztette egymástól a *kamatérzékeny és nem kamatérzékeny tőkebeáramlást*, ami a tekintetben volt fontos, hogy előbbit a kamatpolitika képes volt befolyásolni. A kamatérzékeny tételek közé tartoznak a hazai devizabetétek és devizahitelek, valamint a külföldiek nettó portfólió állampapír-vásárlásai. A teljes 1995–2000-es időszakban a jegybank által az Éves jelentésekben becsült kamatérzékeny tőkebeáramlás mértéke 10-11 milliárd dollár volt, ami a teljes konverziónak több mint a felét tette ki. A nem kamatérzékeny tőkebeáramláson belül a működőtőke-beáramlás és a portfólió részvénybefektetések voltak jelentősek. A működőtőke részét képezték a külföldről származó privatizációs bevételek, ami azonban nem

[73] Ebben az időszakban valóban vizsgálta a jegybank az árfolyamrendszer módosítását, ami azonban az orosz válság kitörésével lekerült a napirendről.
[74] Magyar Nemzeti Bank (1998). Éves jelentés. MNB. 1999.
[75] Magyar Nemzeti Bank (1999). Éves jelentés. MNB. 2000.

intervención keresztül növelte a tartalékot, hanem azon felüli hatásként jelentkezet, mivel az Állami Vagyonügynökség és jogutódjainak számláját az MNB vezette. A privatizációs bevételek nélkül számított működőtőke az 1995–2000-es időszakban 7-8 milliárd dollárt tett ki, ami a teljes konverzió közel felét jelentette.

## Az MNB és az állam devizafinanszírozása

Az MNB kölcsönfelvételi politikáját egyrészt az határozta meg, hogy az adósságszolgálat kiegyensúlyozottabb legyen, elkerülje a nagyobb törlesztési csúcsokat. Ennek keretében ugyanazokban az években sor került az éppen esedékes lejáratok mellett egyidejűleg új kibocsátásokra és előtörlesztésekre is. A kibocsátásokkal kapcsolatban fontos volt az is, hogy a tőkepiacokon aktuálisan éppen kedvező hozamcsökkenési trendet is kihasználja az MNB. További elvként fogalmazta meg az MNB, hogy egy-egy kiemelt jelentőségű tőkepiaci szegmensben referenciakibocsátással jelenjen meg, ami a magánszektornak benchmarkként szolgál.[76]

1997 elején a módosított jegybanktörvény értelmében sor került a jegybank és az állam közti *adósságcserére*. Az MNB a mérlegében lévő forintadósságot és az államkötvények egy részét devizahitelre cserélte, amely az Államadósság Kezelő Központhoz (ÁKK) került. Az MNB-vel szemben keletkezett devizaadósság kondíciói megfeleltek az MNB devizakötvényekének, így formálisan az MNB maradt a külföldiek felé az adós. A jegybank az adósságcserét a monetáris és fiskális feladatok szétválasztásával, valamint azzal indokolta, hogy a költségvetés az adósság terheivel jobban szembesüljön.[77]

Az adósságcsere nem befolyásolta a konszolidált állam adósságát, az állam közvetlen kamatterheit viszont növelte, és voltak olyan vélemények is, hogy lett volna más módja az adósságcserének, azt fokozatosan is végre lehetett volna hajtani.[78] Az ÁKK fokozatosan vette át az MNB adósságfinanszírozási feladatait,

[76] Magyar Nemzeti Bank (1996). Éves jelentés. MNB. 1997.
[77] Magyar Nemzeti Bank (1997). Éves jelentés. MNB. 1998.
[78] Napi Gazdaság: Az adósságcsere már történelem. napi.hu, 1999. szeptember 14.

1999. január elejétől kezdődően az ÁKK külföldi forrásbevonási műveleteket is végzett, tanácsadóként és lebonyolítóként az MNB továbbra is közreműködött a kibocsátásokban.

A devizatartalék szempontjából az adósságcserének azért is volt jelentősége, mert korábban kizárólag az MNB döntései határozták meg a devizafinanszírozást, így annak devizatartalékra gyakorolt hatását, később már az adósságkezelő döntött a kibocsátásokról, a jegybank csak a saját mérlegében maradt devizaadósság előtörlesztéséről dönthetett. Megváltozott a mechanizmus is, amin keresztül a devizafinanszírozás érintette a tartalékot: 1999 után a devizaforrás-bevonások azért növelték a tartalékot, mert az állam devizaszámláit az MNB vezeti, és a kibocsátásokhoz kapcsolódó konverziót az állam a jegybanknál hajtja végre.

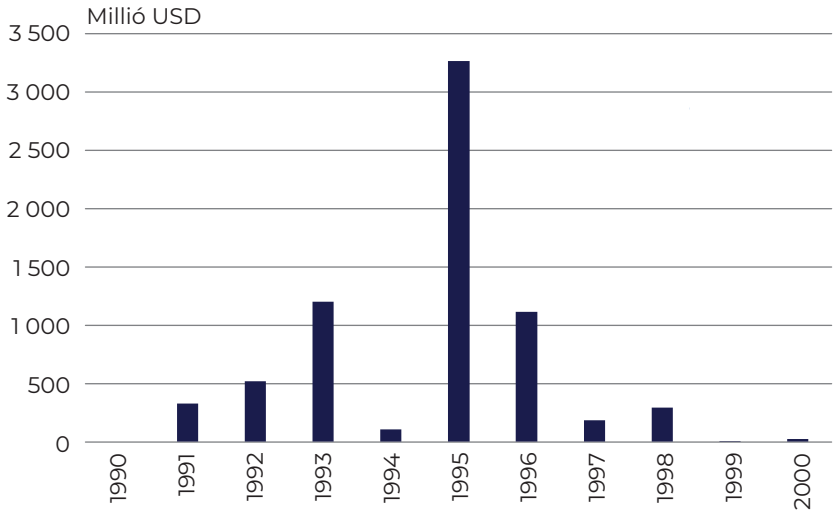
A csúszó leértékeléses időszak alatt az MNB és az állam összesített nettó devizafinanszírozása szinte minden évben negatív volt, a lejáratok meghaladták a forrásbevonásokat. Kivétel volt ez alól az 1999-es év, amikor előfinanszírozás miatt volt pozitív a mérleg. Az elérhető adatok alapján a nettó állami devizafinanszírozás a vizsgált időszakban 8-9 milliárd dollárral csökkentette a tartalékokat. Előtörlesztésekre is sor került, de csak a hitelek esetében, külföldi kormányoktól, nemzetközi intézményektől, bankkonzorciumoktól felvett hiteleket törlesztettek elő, kötvények idő előtti visszavásárlásra nem került sor. Az előtörlesztéseken belül kiemelendőek az IMF-hitelek: 1998 februárjában az akkori kormányfő bejelentette, hogy az ország lejárat előtt visszafizeti az 1991-ben felvett IMF-hitelek utolsó, 2000-ben lejáró, 158 millió dolláros részletét (Farkas, 2013). A törlesztésre még abban az évben sor került, az IMF-fel és a Világbankkal szembeni hitelek visszafizetése összesen mintegy 1,1 milliárd dollárt tett ki.[79]

A csúszó leértékelés alatt a devizában jelentkező privatizációs bevételek valamelyest meghaladták az 5 milliárd dollárt (10. ábra). A legnagyobb mértékű privatizációs bevétel 1995-ben

[79] Anekdotikus információk szerint az előtörlesztési dokumentumok aláírásakor a Pénzügyminisztériumban elhangzott, hogy soha többé nem szorulunk rá a nemzetközi intézményekre, azonban az akkori pénzügyminiszter megjegyezte, hogy ezt sosem lehet tudni – 10 évvel később valóban IMF-hitelre szorult az ország (Járai Zsigmond: A pénz beszél – Harminc év a pénzügyek szolgálatában. Heti Válasz Kiadó, 2008).

jelentkezett, több mint 3 milliárd dollárt tettek ki. 1995 decemberében például koncentráltan került sor számos cég, mint például a MATÁV, több áram- és gázszolgáltató, illetve erőművek (részleges, illetve teljes) magánosítására, amelyek hatására 1995 végére 12 milliárd dollárra emelkedett a devizatartalék, ami a csúszó leértékelés időszakában megfigyelt csúcsértéket jelentette.

**10. ábra: Privatizációból származó működőtőke befektetések Magyarországon**




*Forrás: László (2004).*

## A tartalékmegfelelés alakulása és annak jegybanki kommunikációja a csúszó leértékelés alatt

Az árfolyamrendszer hitelessége, fenntartása szempontjából szükség volt megfelelő mértékű devizatartalékra, különösen a rendszer indulása idején. Az árfolyamrendszer hitelességének megteremtése azért is volt sürgető, mert az 1995 márciusát megelőző hónapokban az árfolyam a korábbi ad hoc leértékelések mellett alkalmazott árfolyamsáv alsó felében, a sáv gyenge széléhez közel mozgott, és a bevezetést megelőző hónapokban

több mint 1 milliárd dollárnyi devizaeladásra került sor. A csúszó leértékelés bevezetését megelőzően a jegybank több mint félévi importnak megfelelő tartalékokkal rendelkezett (1994 végén a tartalékok 7 havi importra nyújtottak fedezetet). Ez összhangban volt a csúszó leértékelést korábban, az 1970-es évek végén, illetve az 1990-es évek elején bevezető feltörekvő országok tartalékmegfelelésével, ahol kezdetben a tartalékok jellemzően 3-8 havi importnak feleltek meg (Portugália, Izrael, Lengyelország, Argentína, Chile és Uruguay, kivéve Argentína, ahol több mint 12 havi importra elegendő volt a tartalék, lásd Kopits, 1995).

Az MNB Éves Jelentéseiben rendszeresen szerepeltek értékek a nemzetközi tartalékok áruimport-fedezetéről, bár nem tartalékmegfelelési mutatóként, hanem az adósságszolgálati mutatók között. Ezek közül a 2000-es beszámoló volt a legbővebb: az importfedezeti mutató mellett az M2 pénzmennyiséghez viszonyított tartalék, és a rövid (éven belüli) külső adóssággal való összehasonlítás, továbbá azok szöveges értékelése is megjelent. Utóbbi Devizatartalékok/bruttó rövid külföldi adósságállomány néven szerepelt.[80]

Az MNB szóbeli kommunikációjában az importfedezeti mutató volt a leggyakoribb. Az MNB vezetői gyakran nyilatkoztak arról, hogy ha a következő fél- vagy egyéves időszakban nem kerülne sor devizakibocsátásokra, akkor is biztosított lenne a tartalékmegfelelés.[81] Akkoriban még a nemzetközi tartalékok 6-8 havi importot fedező szintjét tekintették megfelelőnek, és az OECD ajánlásaiban is ez a szint szerepelt.[82] Más mutatók említésére is volt példa, például az M1 pénzmennyiséghez, vagy a portfóliófektetésekhez képest mennyi a tartalék. A devizatartalékra, tartalékmegfelelésre vonatkozó kommunikáció aktívabb volt, mint a későbbi, sávszélesítés utáni időszakban. Ebben közrejátszhatott a fix árfolyamrendszer, amelynek fenntartásához szükséges az elegendő tartalék, illetve az is, hogy az MNB volt a felelős a devizafinanszírozásért, a kibocsátásokról, és azok tartalékhatásáról is sokszor nyilatkozott az MNB.

[80] Magyar Nemzeti Bank (2000). Éves jelentés. MNB. 2000.
[81] Napi gazdaság: Az idén nincs nettó hiteligénye az országnak. 1996. január 11.
[82] Napi gazdaság: OECD-mérce szerint alacsony az MNB tartalékállománya. 1997. augusztus 25.

Az MNB a csúszó leértékelés bevezetése előtti tartalékszintet megfelelőnek tartotta.[83] 1996 elején ugyanakkor már azt nyilatkozták a jegybanki vezetők, hogy a devizatartalékok 12 milliárd dolláros szintjét soknak tartották, 8-9 milliárd dollárnyit elegendő lett volna, az adott évi előtörlesztéseket tehát tartalékmegfelelési célok is vezérelték.[84] 1996 végén már megfelelőnek tartotta a jegybank az importszabály alapján a tartalékok szintjét.[85] Az MNB az orosz válság időszakában is nyugtatta a piacot, van elég tartaléka az országnak.[86] Az orosz válság csillapodásának időszakában, amikor a tőkekivonás már részben visszafordult, a tartalékmegfelelésről az volt a jegybankelnök álláspontja: „*nem igaz, hogy magas a devizatartalék*".[87] A tartalék feltöltése érdekében, 1998 decemberében az MNB 500 millió márka kölcsönt vett fel a frankfurti pénzpiacon, miután kedvezőbbé vált a befektetői magatartás. 1999 elejétől a devizatartalék újra növekedésnek indult, a jó hitelfelvételi lehetőségek miatt 1999-ben sor került a következő évi adósságszolgálat részbeni előfinanszírozására. 2000-ben az importfedezeti mutató előző évi közel fél évről mintegy 5 hónapra csökkenő szintjét is megfelelőnek tartotta az MNB, ami nemzetközi összehasonlításban számított biztonságos szintnek.[88]

## A tartalékok szerkezete

Az 1990-es években az MNB viszonylag kevés információt tett közzé a tartalékainak szerkezetéről. Az 1990-es évek elején az arany még fontos szerepet játszott a tartalékokon belül. Az akkori piaci folyamatok hatására az MNB az év végére 9,3 tonnára mérsékelte az aranytartalékot az 1989 végi 46,6 tonnás szintről, hogy a tartalékok minél nagyobb részét kamatozó, konvertibilis devizában tartsa. Az eladásban szerepet játszott az is, hogy

[83] Napi gazdaság: A devizatartalékok biztosítják a fizetőképesség fenntartását. 1995. február 2.
[84] Világgazdaság: Az MNB 1,5 milliárd dollárt törleszt 28. 1996. március 22.
[85] Napi gazdaság: Hétfői interjú Surányi Györggyel, az MNB elnökével – A hiány növekedése pozitív folyamatok következménye. 1996. november 4.
[86] Napi gazdaság: A devizatartalék 9 milliárd, a portfóliótőke 2 milliárd dollár. 1998. szeptember 18.
[87] Világgazdaság: Megállt a tőkekivonás. 1998. október 22.
[88] Magyar Nemzeti Bank (2000). Éves jelentés. MNB. 2000.

a nagy aranytermelő országok – a Szovjetunió, Brazília, Dél-Afrika – gazdasági helyzete nem volt annyira kedvező, és állandó eladási kényszer volt az aranypiacon. Az 1990-es eladások dollárban kifejezett értéke közel 400 millió dollárt jelentett. Az MNB vezetése ezt követően 5 tonnában határozta meg Magyarország aranytartalékának szükséges mennyiségét, ami 1991 májusában 82 millió dollárnak felelt meg.[89] 1992 óta stabilan 3 tonna körüli szinten stabilizálódott az aranytartalék.

A tartalékok devizaszerkezetét törvény szabályozta, az akkori jegybanktörvény szerint a tartalékok devizaszerkezete legfeljebb 5 százalékkal térhetett el a valutakosár szerkezetétől.[90] Később már nagyobb mértékű eltérésre is volt lehetőség, például az MNB a 2000. évi beszámolója szerint a deviza-értékpapírok devizaszerkezete az év során a 75 százalék euro, 25 százalék USA-dollár közelében mozgott, a 100 százalék eurótól eltérő devizaszerkezetet határidős ügyletek hozták egyensúlyba. A devizatartalékban lévő értékpapírok futamidejéről a jegybanki statisztikák közvetett módon adtak információt, az ország rövid külföldi követelésein belül a nemzetközi tartalékok magas súlya miatt a rövid lejáratúak domináltak, az évtized vége felé jellemzően több mint 85 százalékos súllyal.

## Hivatkozások


Bank & Tőzsde (1993): Az MNB tartalékpolitikája – Ez a szint lesz a végső? Bank & Tőzsde, 1993. augusztus 27.

Farkas Zoltán (2013): IMF-viták Magyarországon az Antall-kormánytól a NER-ig. hvg.hu, 2013. augusztus. 10.

Hárshegyi Frigyes (1992): Túlélik 1991-et a kedvező folyamatok. Magyar Gazdaság, 1992. január 6.

HVG (1990): Válaszol a jegybank elnökhelyettese – Minket szabályszerűen széttéptek. HVG, 1990. június 23.

HVG (1994): Devizatartalékok – Gyűjtőfogalom. HVG, 1994. április 16.

Jakab M. Zoltán–Szapáry György (1998): A csúszó leértékelés tapasztalatai Magyarországon. MNB Füzetek. 1998/6.


[89] Öt tonna arany – Hárshegyi Frigyes az ország tartalékhelyzetéről. Tőzsde Kurír, 1991. augusztus 29.

[90] Napi gazdaság: Dollárban számolva árfolyamnyereségre tehetett szert az MNB. 1998. szeptember 28.

Kopits György (1995): Az előre bejelentett csúszó árfolyamrendszer Magyarországon. Közgazdasági Szemle, XLII. évf., 1995. 9. sz. (797-818. o.)

László Tibor (2004): A privatizáció folyamata, az alkalmazott módszerek és technikák. Privatizáció Magyarországon I. kötet, Állami Számvevőszék Fejlesztési és Módszertani Intézet Háttértanulmányok, 2004. június.

Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentések (1990–2000 között).

MNB (1998): Az 1999. évi Monetáris Politikai Irányelvek – Cél: Az egy számjegyű infláció. 1998. november.

Matolcsy György (2004): Privatizáció Magyarországon. Privatizáció Magyarországon II. kötet, Állami Számvevőszék Fejlesztési és Módszertani Intézet Háttértanulmányok, 2004. június.

Napi gazdaság (1991): Az MNB-kötvényt kétszeresen túljegyezték Frankfurtban – Hárshegyi: 500 millió márkánál megálltunk! Napi gazdaság, 1991. szeptember 27.

Napi gazdaság (1995): A devizatartalékok biztosítják a fizetőképesség fenntartását. 1995. február 2.

Napi gazdaság (1996): Az idén nincs nettó hiteligénye az országnak. 1996. január 11.

Napi gazdaság (1996): Hétfői interjú Surányi Györggyel, az MNB elnökével – A hiány növekedése pozitív folyamatok következménye. 1996. november 4.

Napi gazdaság (1997): OECD-mérce szerint alacsony az MNB tartalékállománya. 1997. augusztus 25.

Napi gazdaság (1998): A devizatartalék 9 milliárd, a portfóliótőke 2 milliárd dollár. 1998. szeptember 18.

Napi gazdaság (1998): Dollárban számolva árfolyamnyereségre tehetett szert az MNB. 1998. szeptember 28.

Napi Gazdaság (1999): Az adósságcsere már történelem. napi.hu, 1999. szeptember 14.

Népszabadság (1994): Héthavi importra elég a devizatartalékunk. Népszabadság, 1994. január 5.

Népszabadság (1994): Pénz van, de nem a hiány finanszírozására – Hárshegyi Frigyes szerint nincs aranyhíd. Népszabadság, 1994. október 28.

Tőzsde Kurír (1991): Hangulatjelentés – Az MNB nemzetközi kötvénykibocsátásai. Tőzsde Kurír, 1991. június 27.

Tőzsde Kurír (1991): Kellemes gond – Sándor Béla az MNB kötvénykibocsátásairól. Tőzsde Kurír, 1991. november 21.

Tőzsde Kurír (1991): Öt tonna arany – Hárshegyi Frigyes az ország tartalékhelyzetéről. Tőzsde Kurír, 1991. augusztus 29.

Vígh-Mikle Szabolcs–Zsámboki Balázs (1999): A bankrendszer mérlegének denominációs összetétele 1991-1998 között. MNB Füzetek 1999/9. 1999. augusztus

Világgazdaság (1992): A fizetési mérlegről és a kötvénykibocsátásról – Hárshegyi: „Úgy látszik, érdemes minket utolérni". Világgazdaság, 1992. január 23.

Világgazdaság (1995): Forró pénzek a magyar devizapiacon. 1995. április 3.

Világgazdaság (1996): Az MNB 1,5 milliárd dollárt törleszt 28. 1996. március 22.

Világgazdaság (1998): Megállt a tőkekivonás. 1998. október 22.

PÉNZÜGYI STABILITÁS
*Szegedi Róbert*

# A pénzintézeti kockázatok elemzésének MNB-n belüli szervezeti kialakulása

Az 1990-es években az MNB jelentős szervezeti átalakulásokon ment keresztül, leképezve a jegybanktörvényben rögzített feladatok változását, illetve a nemzetközi legjobb gyakorlat követését. A pénzintézeti kockázatok elemzésének kialakulása organikus fejlődés eredménye az MNB történetében. Létrejöttét alapvetően az újonnan megalakult kétszintű pénzintézeti, illetve bankrendszerben tapasztalható egyensúlytalanságok, kockázatok feltárása, működési mechanizmusának minél alaposabb megismerése és az átláthatóság növelése, a kockázatok csökkentése, és ennek eredményeként a pénzügyi stabilitás erősítése indokolta.

Az MNB szervezetében a pénzintézeti kockázatok elemzésének előfutára az 1993-ban megalakult Bankellenőrzési főosztályon belül a Bankelemzési osztály volt, aminek munkájának fő fókuszában az egyedi bankok kockázatainak elemzése állt. Az MNB-ben 1995-ben az addig a kereskedelmi bankok refinanszírozását végző Bankfőosztállyal került összevonásra a Bankelemzési osztály, folytatva az egyedi banki elemzések készítését. A Bankellenőrzési főosztály kizárólag ellenőrzési feladatokat végzett ettől az időponttól. Ezzel párhuzamosan a Bankfőosztályon belül megalapításra került az Összefoglaló osztály, mely bankrendszeri szintű, makroprudenciális fókuszú elemzéseket készített, összekötve a makrogazdasági környezetet a bankrendszeri folyamatokkal és kockázatokkal. Ezen anyagok 1998-tól kerültek publikálásra. A nemzetközi gyakorlatot követve, az elemzések

összekötötték a makrogazdasági környezetet a bankrendszerrel, egyre inkább a bankrendszeri kockázatok felé fordultak, illetve kibővültek a pénzügyi közvetítőrendszer hitelintézeteken kívüli szereplőinek elemzésével is. Az MNB a nemzetközi szintéren az elsők között jelentette meg pénzügyi stabilitási jelentését (még „Jelentés a pénzügyi stabilitásról" címmel) 2000 szeptemberében. Ekkorra az egyedi banki elemzések is egyre inkább konszolidált szemléletűekké váltak, figyelembe véve az adott bankhoz tartozó nem banki pénzügyi közvetítők kockázatait is.

Az 1995-től kezdődő időszakban külön területként megalakításra került a Szabályozási főosztály, melynek két osztálya volt. A Hitelintézeti és engedélyeztetési osztály a hitelintézeti szektort érintő jogszabályokat véleményezte, illetve szükség esetén kezdeményezte azok változtatását az illetékes Pénzügyminisztériumnál, és a hitelintézetek alapítási/működési engedélyének kiadásait véleményezte a Felügyelet felé. A Tőkepiaci szabályozási osztály a tőkepiaci jogszabályoknál látta el a véleményezési és jogszabály-változtatási feladatokat.

A fentiek alapján a pénzügyi stabilitási területet érintő tartalmi munkák 2001-re három főosztálynál koncentrálódtak.

- Bankellenőrzési főosztály: adatszolgáltatások megfelelő kitöltésének ellenőrzése.
- Bankfőosztály:
  - egyedi banki elemzések készítése fél évente,
  - Jelentés a pénzügyi stabilitásról című kiadvány készítése fél évente,
  - makroprudenciális elemzések a pénzügyi közvetítő rendszerről, döntéselőkészítéskehez, illetve esetileg.
- Szabályozási főosztály: a pénzügyi közvetítő rendszert érintő szabályozások során az MNB képviselete, szükség esetén szabályozási kérdésekben kezdeményezési jogkör.

# A pénzintézeti kockázatok elemzésének kialakulásának előzményei és okai

Az MNB először a hitelintézeti, majd az egyéb pénzügyi közvetítéssel foglalkozó intézmények kockázatainak elemzésére, a kockázatok azonosítására, azok nyomon követesére 1993-ban alakított ki önálló szervezeti egységet.

Az újonnan létrejött Bankellenőrzési főosztály 10-15 alkalmazottal kezdte meg munkáját, egyrészt néhány éves szakmai gyakorlattal, az MNB egyéb területeiről érkező (számviteli, devizaszabályozási, statisztikai területek) szakértők, és döntően pályakezdő, pénzügyi végzettséggel rendelkező munkatársak alkalmazásával. A főosztály két osztályra tagozódott, a Bankellenőrzési osztály helyszíni ellenőrzések keretében a jegybanki adatszolgáltatások helyes kitöltését, az analitikus információk alapján annak valós tartalmát vizsgálta, míg a Bankelemzési osztály az adatszolgáltatások alapján egyedi banki kockázati elemzési keretrendszert épített ki, majd annak felhasználásával egyedi banki elemzéseket készített.

Ebben az időszakban a képzett munkatársak toborzása nehézségbe ütközött, ugyanis az újonnan létrejövő kereskedelmi bankok az MNB tapasztaltabb szakembergárdájának jelentős részét elcsábították, illetve meglátva az új kereskedelmi bankokban meglévő jelentős karrierpotenciált, maguk is aktívan kerestek új, az MNB-nél versenyképesebb ajánlatokat biztosító kereskedelmi banki pozíciókat. További nehézséget okozott, hogy a bankok kockázatainak elemzésével kapcsolatos tapasztalatok csak minimálisak voltak a jegybankban, ezért az új MNB-munkatársak, a legjobb külföldi gyakorlatokat szem előtt tartva alakították ki, majd működtették a szakterületet, folyamatosan alkalmazkodva az aktuális pénzügyi kockázatokhoz, jogszabályi változásokhoz.

Az 1991. évi LX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról nem fogalmazott meg közvetlen, az egyedi banki kockázatok elemzését előíró jegybanki feladatot, miközben a törvényben előírt jegybanki feladatok végrehajtásához szükséges volt egy egészséges

pénzügyi rendszer működése, ami előfeltétele a jegybanki politika transzmissziója érvényesülésének. A jegybanktörvényből levezethető volt az egyedi bankok vizsgálatának feladata, mivel a törvény az alapfeladatok között nevesítette, hogy a „3. § Az MNB a rendelkezésére álló monetáris politikai (pénz- és hitelpolitikai) eszközökkel támogatja a Kormány gazdaságpolitikai programjának megvalósulását". A monetáris politikai eszközök között szerepelt – alapvetően a pénzintézeteket közvetlenül érintő eszközöket tekintve – a pénzintézetek refinanszírozása (fedezettel vagy fedezet nélkül), kötelező jegybanki tartalék, napi pénzintézeti likviditási tartalék előírása a pénzintézetek összes eszközének arányában, kamatok meghatározása, rendkívüli hitel nyújtása pénzintézeti szükséghelyzetben. Ezen kiemelt feladatokat azonban csak akkor lehetett végrehajtani, amennyiben a pénzintézeti rendszer és annak egyes tagjai is el tudták látni funkcióikat, illetve amennyiben az MNB rendelkezett egyedi kockázati információkkal az egyedi pénzintézetekről.

A fenti érvelést alátámasztották a kétszintű bankrendszer létrejöttét kísérő kezdeti anomáliák, melyeket a következőkben ismertetünk, illetve a jelenlévő hitelezési, likviditási és tőkekockázatok előretörése, amik a pénzintézeti rendszerrel szembeni bizalom megingását okozhatták, sőt néha okozták is, például a Postabank betétesi megrohanásakor 1997-ben, amikor az MNB-nek mint végső hitelezőnek be kellett avatkoznia a rendkívüli mértékű betétkivonás miatti likviditási válság kezelésére. Ezek miatt az MNB-nek ezen folyamatokat szorosan nyomon kellett követnie. Amennyiben jelentős problémát tárt fel az MNB, saját szabályozói felhatalmazás hiányában, szükség esetén a Pénzügyminisztériumot, az Állami Bankfelügyelet (illetve jogutódját, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletét) tájékoztatta elsősorban, mint felelős szerveketeket.

# A kétszintű bankrendszer kezdete

1987-ben gyakorlatilag rendeleti úton hozták létre Magyarországon a kétszintű bankrendszert. Az átalakulás deklarált célja volt az állami befolyás megszüntetése a pénzügyi erőforrások jegybanki újraelosztásában, a piaci résztvevőkre, tehát a pénzintézetekre bízva ezt a feladatot. Első lépésként az MNB három igazgatóságát alakították át három nagy kereskedelmi bankká. A Magyar Hitelbank az Ipari hitelezési igazgatóság, a Kereskedelmi és Hitelbank a Mezőgazdasági és élelmiszer-ipari igazgatóság, a Budapest Bank pedig az Infrastrukturális igazgatóságból alakult ki. Ez azzal járt, hogy az induló bankoknál rendkívül nagy volt az ágazati koncentráció (a Magyar Hitelbanknál az ipari vállalatok, a Kereskedelmi és Hitelbanknál az agrárvállalatok, míg a Budapest Bank esetén a bányák finanszírozása volt kiemelkedően nagy volumen). A KGST 1991-es összeomlása a Magyar Hitelbankot, a kárpótlás és a szárazság a Kereskedelmi és Hitelbankot, míg a bányabezárások a Budapest Bankot érintették rendkívül kedvezőtlenül a rendszerváltás idején. További probléma volt, hogy miközben ezen bankok kereskedelmi banki jogosítványokat kaptak, megfelelő tőkét nem biztosítottak a működésükhöz, azok döntően alultőkésítettek voltak. Gyakorlatilag ezen három bank örökölte meg azon szocialista nagyvállalatok hiteleit, melyek minősége már az átadás pillanatában is gyenge volt, a rendszerváltás következtében pedig ezen nagyvállalati körben különösen nagy volt a hitelezési kockázat növekedése.

A kétszintű bankrendszer kialakulásakor három külföldi bank működött hazánkban: az offshore szereplőként működő CIB Bank (mely később on-shore bankot is alapított Magyarországon), az Unicbank (később Raiffeisen Bank) és a Citibank. Hazai bankok között kettő érdemi szereplő volt, az Országos Takarékpénztár (később OTP Bank) és a Magyar Külkereskedelmi Bank, amelyek már az egyszintű bankrendszer alatt is egyfajta piaci működést végeztek. Az OTP a kétszintű bankrendszer kialakulásakor domináns volt a kis- és középvállalkozók hitelezésében, miközben a lakossági betétek döntő többségét birtokolta. Az újonnan alapított három bank a nagyvállalati hitelpiacot

uralta, és a vállalati betétek tették ki az idegen források többségét.

A kilencvenes évek elején tucatjával alapítottak kisebb, magyar tulajdonú bankokat, ezeket azonban az újonnan kihelyezett hitelek minőségének gyors romlása jellemezte, és szintén alultőkésítettek voltak.

A fentiek mellett a szabályozói környezet változásai abba az irányba mutattak, hogy a nagyközönség számára nem látható problémák a felszínre kerüljenek.

A bankokra az első ágazati törvény az 1991. évi LXIX. törvény a pénzintézetekről és a pénzintézeti tevékenységről volt. Ebben a törvényben volt először az úgynevezett Bázel I. tőkekövetelmény előírva a pénzintézetek számára, azzal, hogy a 8 százalékos tőkemegfelelési mutatónak 1993. január 1-jétől kell megfelelni. Ekkor szabályozta először az állam a hitelek utáni értékvesztési kötelezettséget, aminek szintén hároméves átmeneti alkalmazkodási időt adott. Fontos tartalmi változás volt a számviteli törvény 1991-i bevezetése, mely lehetőséget teremtett a valós folyamatokat lényegesen jobban tükröző kimutatások készítésére. A csődtörvény 1992-es bevezetése, szintén 1993-tól kötelezővé tette a csőd- és felszámolási eljárások megindítását a törvényben szabályozottak szerint, ami többezres nagyságrendű csőd- és felszámolási eljárást eredményezett.

Továbbra is problémát okozott azonban, hogy a bankoknak a fennálló számviteli és adózási szabályok szerint nem volt érdeke felszámolási eljárásokat kezdeményezni az adósok ellen, mivel a bankok a lejárt, de vissza nem fizetett, papíron azonban meg-megújított hitelek után is el tudtak kamatbevételt számolni. A gyakorlatilag nem befolyt kamatokat elhatárolták, miközben mint bevételt az eredménykimutatásukban szerepeltették, és ebből még osztalékot is fizettek.

A kis magántulajdonú bankok esetén azonban többször tetten érhető volt a felelőtlen, akár hűtlen hitelezés, gyakorlatilag a betétesek pénzének elsikkasztása.

Az első ilyen eset az Ybl Bank volt 1992-ben. A felügyelet az Ybl Bank mellett az Általános Vállalkozási Bankhoz és a Gyomaendrődi Vállalkozási Takarékszövetkezethez is felügyeleti biztost

nevezett ki, majd működésüket is felfüggesztette. A bankbotrány következtében az Iparbankház, a Konzumbank és a Dunabank helyzete is megrendült, a kilencvenes évek végére ezen intézmények már nem működtek.

A rendszerváltás után az Ybl Bank volt Magyarország első magánbankja, ahol a menedzsment tagjai a törvényeket kijátszva kivették a bankból a betétesek pénzét, és gyakorlatilag semmilyen vonatkozó szabályt nem tartottak be. A felelőtlen hitelezés kirívó esete volt, amikor a vezetők közvetve vagy közvetetten saját cégeiket hitelezték, melyek a hiteleket nem, vagy csak részben fizették vissza, illetve a hitelportfólió minőségének gyors, jelentős mértékű romlása. Ennek következtében 1992 júniusára az Ybl fizetésképtelenné vált. A pénzintézet három vezetője ellen indult büntetőeljárás hűtlen kezelés alapos gyanúja miatt. A vádlottak közül kettő, miután a bíróság jogerősen megállapította, hogy a pénzintézet kasszájából rendszeresen utaltak át saját cégeiknek kölcsönöket, négy év letöltendő börtönbüntetést kapott.

Szabályozói szempontból előrelépés volt az Országos Betétbiztosítási Alap jogelődjének a létrehozása, aminek az Ybl Bank csődje volt az egyik fő oka.

Az Ybl Bank esete bizonyította, hogy a felelőtlen hitelezés vagy egyes esetekben akár a betétesek pénzének hűtlen kezelése fokozottan jellemző volt, döntően a kis- és közepes bankoknál. Ez egyrészt sok esetben tudatos stratégia volt, de közrejátszott a szabályozói tapasztalatlanság és a piaci tudás hiánya is. Az MNB-ből a kereskedelmi bankokhoz távozók banküzemi piaci tudása ugyan adaptálható volt a megjelenő kereskedelmi bankoknál, de több esetben szakemberhiány, illetve a szakmaiság tudatos megsértése gátolta a prudens működést. További probléma volt, hogy mivel ekkor még a banki privatizáció előtt állt az ország, a tulajdonosi kontrollok sem működtek megfelelően, illetve mint láttuk, egyes esetekben a tulajdonosoknak a nem purdens banki működés volt a célja.

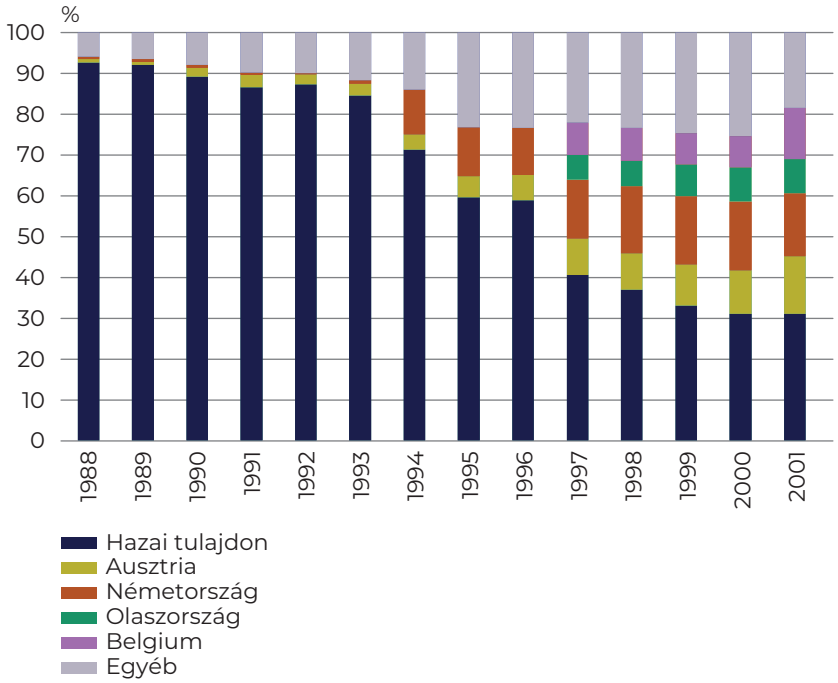
A bankpiaci krízishelyzet, a jelentős mennyiségű rossz minőségű hitelállomány és az alultőkésítettség miatt került sor 1993–1994 során az adós- és bankkonszolidációra, vagyis a rossz

minőségű hitelek kivételére a bankok mérlegéből, illetve a bankok feltőkésítésére. A konszolidáció lehetővé tette a privatizációs folyamatok felgyorsítását, megteremtve a kockázattudatos, fejlett bankolási, kockázatkezelési technológiai előretörését és a tulajdonosi szemlélet megerősödését. A tőkehiányt anyabanki tőkeemelések is mérsékelték.

A következő nagyobb bankbotrány 1994 őszén robbant ki az Agrobanknál. A rendőrség letartóztatta a bank vezérigazgatóját, valamint elnökét. Korrupcióval és a bank tőkéjének fiktív felemelésével vádolták a két bankvezért, akik letöltendő börtönbüntetést és pénzbüntetést kaptak. Az Agrobankot (és a Mezőbankot) végül az Erste Bank vásárolta meg a privatizáció során.

A kilencvenes évek emblematikus és legnagyobb banki betétesi rohama a Postabanknál robbant ki 1997 tavaszán. Ekkor a Postabank az OTP után a második legnagyobb bank volt a mérlegfőösszeg alapján az országban. A betétesi roham megindulásához elegendő volt egyetlen, a bank bedőlésére irányuló pletyka, ami jól jelzi, milyen törékeny volt a lakosság bankrendszerbe vetett bizalma. A bankba vetett bizalom megingása azonban nem volt megalapozatlan: a jegybank 1996–1998 között többször jelezte a Kormánynak a Postabank elégtelen tőkehelyzetét (a fiktív tőkeemelések és a rossz hitelállomány utáni nem megfelelő mértékű értékvesztési gyakorlatból adódó értékvesztés hiánya miatt, amit a bank folyamatosan palástolni próbált). Az MNB 1997-ben végső hitelezőként hitelt nyújtott a Postabanknak a rendkívüli likviditási válság megoldására, tudva, hogy a Kormány elkötelezett a bank életben tartását illetően. Az MNB az ekkor szerzett tapasztalatok alapján szabályozta az ilyen esetekre vonatkozó eljárásrendet. A Postabankot 2004-ben szintén az Erste Bank vásárolta meg az állami reorganizációt követően. A fenti folyamatok hatására az évtized végére a magyar tulajdonú kis- és közepes bankok közül már egyik sem volt a bankrendszer magyar tulajdonú tagja. Ezt illusztrálja, hogy ezen időszakban milyen drasztikusan csökkent a magyar bankrendszer hazai tulajdoni részaránya *(Banai, Király, Nagy 2010)*.

## 11. ábra: A hazai bankrendszer tulajdonosi struktúrájának alakulása




*Megjegyzés: Az OTP-csoportot teljes egészében hazai tulajdonnak tekintettük.*
*Forrás: MNB, PSZÁF.*

A kétszintű bankrendszer kialakulása tehát érdemi kockázatokkal járt, amit az MNB korán felismert. Ezen kockázatok vezettek oda, hogy az MNB 1993-ban létrehozta a Bankellenőrzési főosztályt, illetve azon belül a Bankelemzési osztályt, hogy a pénzintézeti, majd a szélesebb értelemben vett pénzügyi közvetítőrendszer kockázatairól, állapotáról, friss, mély tudással rendelkezzen, mivel az MNB monetáris politikáját a kereskedelmi bankokon keresztül érvényesíti, és a monetáris transzmisszió hatékonysága feltételez egy hatékony és egészséges bankrendszert.

Az MNB ennek megfelelően folyamatosan alkalmazkodott az adott időszakot jellemző főbb kockázatokhoz, azokat feltárta. Az évtized elején a portfólióminőség, a tőkehiány és a likviditási kockázatok voltak dominánsak, majd az eszköz-forrás lejárati összhangok, devizakitettségek, piaci kockázatok kerültek előtérbe.

Ezen időszakban fontos eszköz volt, hogy amennyiben az MNB elemzéseiben kockázatot tárt fel, akkor arra szükség esetén felhívta az intézmény figyelmét. Az MNB munkatársai jelezték az adott pénzintézetnek az esetleges problémákat a pénzintézet működésében, miközben informálták az MNB vezetését is. Szükség esetén a jegybank vezetői is jelezték a feltárt kockázatokat a pénzintézetek vezetőinek.

A pénzintézetek alapvetően pozitívan ítélték meg, hogy az MNB képviselői személyesen tájékoztatták őket a feltárt kockázatokról, és személyesen kérték ki véleményüket a bankjuk kockázatairól, terveiről, esetleges nehézségeiről és szabályozási igényeiről. Döntően kedvezően ítélték meg a piaci szereplők ezen megbeszéléseket, és hogy a nyílt kommunikáció keretében lehetőség volt az álláspontok megvitatására.

Az MNB számos szabályozási javaslattal élt. A már említett 1991. évi pénzintézeti törvény 1996 végéig több mint tízszer módosult, majd 1997. január 1-jétől követte azt az 1996. CXII. törvény a hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról, amely 2001 végére szintén több mint tíz módosításon esett át. Ezen esetekben az MNB munkatársai véleményezési és javaslati jogosultságaikkal is éltek, szakértelmük és vizsgálati tapasztalataik alapján. Ebben az időszakban jött létre a bankközi tranzakciók lebonyolítását végző elszámolóház (GIRO), ami működteti a Bankközi Klíring Rendszert (BKR), majd a VIBER (Valós Idejű Bankközi Elszámoló Rendszer), illetve a tőkepiacot is érintő alapvető szabályozások. Ezek véleményezése, áttekintése szintén fontos volt ahhoz, hogy pénzügyi rendszer kockázatait csökkentő szempontok is érvényesüljenek a szabályozásban.

Az évtized végére a jegybank mint makroprudenciális felügyelő alapvetően már a teljes pénzügyi közvetítő rendszer kockázataira koncentrált, azonban a rendszerszinten fontos, illetve a legkockázatosabb bankok kockázatainak folyamatos

monitorozását továbbra is fenntartotta, főleg a pénzintézetek közötti fertőzési hatások megismerése és szükség esetén csökkentése érdekében.

## Egyedi banki kockázatok elemzése

Az előző fejezetben kifejtettük, hogy Magyarországon az 1990-es években létrejött egy számos, magas kockázatokkal működő hitelintézeti populáció, amely kockázatainak figyelemmel kísérése az MNB számára fontossá vált. Ezen bankok vezetése több esetben nem volt szakmailag kompetens, illetve egy része nem volt szabálykövető. A bankcsődöket több esetben büntetőperek és jogerős letöltendő börtönbüntetések követték. A Bankelemzési osztály az összes egyedi bank kockázatait figyelemmel kísérte, a kockázatok felülvizsgálatát a beérkező banki adatszolgáltatások gyakoriságához igazította. A likviditási helyzetről napi, a mérleg- és eredménykimutatásról, valamint tőkehelyzetről havi frekvenciával álltak elő az adatok ebben az időszakban. A banki referensek a rájuk bízott bankok adatait tehát naponta és havonta is figyelemmel kísérték. Miközben átfogó egyedi banki kockázati értékelések negyedévente, majd az időszak vége felé félévente készültek, miközben egy kiugró adat megjelenését azonnal észre kellett venni, annak okát fel kellett tárni, és szükség esetén, amennyiben az kockázatot hordozott, jelenteni kellett a vezetőknek.

Az MNB egyedi banki elemzési csapata az egyedi banki kockázatok feltárását – ezen időszak legjobb nemzetközi gyakorlatát alkalmazva – az úgynevezett CAMEL módszertanra alapozta. A betűszó a következőket jelentette és a mögötte található főbb, időben változó mutatószámok és gyakorlatok az alábbiak voltak.

C: tőke (capital)
– tőkemegfelelési mutató
– tőkeáttételi mutató
– tőke összetétele, minősége

A: eszközminőség (asset)
– nem teljesítő hitelek aránya
– értékvesztéssel való fedezettség
– hitelállomány változás

M: management minőség (management)
– mutatószámokkal nehezen értékelhető kockázat, a fluktuáció mértéke az egyik erre gyakran használt mutató, amely ha magas, akkor utalhat nem megfelelő vezetői módszerekre. Ezért alapvetően az alábbi információk alapján került értékelésre a management minősége:
  • értékelésre került a management együttműködési készsége,
  • a belső szabályozottság, innováció,
  • szabálykövetés, illetve a kapcsolattartás, személyes beszélgetések során leszűrt tapasztatalat: mennyire volt tisztában a vezetés a bankjában megjelenő kockázatokkal, proaktív volt-e azok kezelésében, hogyan értékelte a versenytársakat, milyen jövőképe volt? Továbbá az informális, adatszolgáltatásokból nem kinyerhető információk becsatornázására is ezen beszélgetések alkalmával volt lehetőség.

E: jövedelmezőség (earning)
– tőkearányos eredmény
– eszközarányos eredmény
– egy alkalmazottra jutó eredmény
– kamat-, jutalék-, díj- és pénzügyi eredmények alakulása
– egyedi, egyszeri jövedelmezőségi hatások tartalmának elemzése
– a tőke- és eszközarányos eredmények dekomponálása

L: likviditás (liqudity)
– likvid eszközök aránya a mérlegfőösszegen belül
– likvid eszközök aránya a betétekhez viszonyítva

Természetesen az almutatók időben folyamatosan változtak, attól függően, hogy milyen kockázatok kerültek a fókuszba, illetve az adatszolgáltatások, illetve azok információtartalma hogyan változott.

A management minőségének értékelésén belül a vezetőkkel való személyes találkozók éves gyakorisággal, illetve amennyiben valamilyen kiemelt kockázatot érzékelt az MNB, akkor esetileg történtek. Alapvető törekvés volt, hogy minden, tehát a kis- és közepes bankokkal is közvetlen, személyes kapcsolatot építsen az MNB.

A mutatószámok esetén „jelzőlámpa" módszertant használtak, azaz bizonyos szintig a mutató nem mutatott kockázatot (zöld jelzés), közepes mértéknél már a figyelendő kategóriába tartozott (sárga jelzés), míg egy szintet elérve automatikusan kockázatot jelzett (vörös jelzés).

A mutatók, a mérlegek és eredménykimutatások egyedi idősoros elemzése szintén fontos része volt a munkának, ugyanis az érdemi elmozdulások a kockázatok növekedését, az adatbázis, így a banki adatszolgáltatás hibáit, vagy „kreatív" pénzügyi beszámolásokat is takarhattak, főképpen a nem szabálykövető intézményeknél. Ilyenkor mindig feltárásra kerültek a változások okai.

Az egyedi banki elemzéseket – mint korábban említettük – banki referensek végezték, akik emellett egy-egy szakmai témában mélyebb ismeretekre, gyakorlatra is szert tettek, segítve ezzel a terület szakmai fejlődését, a felépülő kockázatok mélyebb összefüggéseinek megértését.

Az ismertetett módszertan a vizsgált időszakban jól jelezte az egyedi banki kockázatokat, igaz annak finomhangolására többször is sor került. A módszertan fő hiányossága az előremutató jelleg hiányából fakadt, ugyanis az idősoros adatokat használt, lejárati összefüggéseket nem tartalmazott az ilyen jellegű információk hiánya miatt.

A jegybank szükség esetén az illetékes hatóságok figyelmét felhívta, amennyiben negatív folyamatokat vagy beavatkozásra okot adó jelenségeket tapasztalt. Az illetékes hatóságok az alábbiak voltak: Állam Bankfelügyelet (2000-től Pénzügyi

Szervezetek Állami Felügyelte), Pénzügyminisztérium, Kormány. Ezen időszak alatt a privatizáció lezárásáig a Pénzügyminisztérium nem mint csak szabályozó és felügyeleteket felügyelő intézmény szerepelt, hanem az állami tulajdonú bankok esetén a tulajdonosi jogokat is gyakorolta.

## Napi likviditásfigyelés, kötelező jegybanki tartalékrendszer működtetése

A bankok likviditási kockázatkezelése többször akadozott, sokszor maga a bankközi pénzpiac likviditást kiegyenlítő funkciója sem működött gördülékenyen, illetve főleg a likviditásra szoruló bankokkal szemben volt a legmagasabb a bizalmatlanság. Ebben a helyzetben, illetve a bankrohamok ismétlődése miatt, az egyes bankok likviditási pozícióját, így likviditási kockázatát az MNB kiemelten vizsgálta.

A bankoknak napi szinten kellett jelenteniük likviditási szempont szerint csökkenő sorrendben eszközeiket, illetve különböző betéteiket. Az adatszolgáltatás nem napi mérleg volt, vagyis nem zárt mérlegfőösszegre, azonban jól mutatta a különböző típusú illékony eszközök és források állományát.

A likviditási előírások egyrészt napi szinten, másrészt havi átlagokban is meg lettek határozva, az azoktól való elmaradás szankciót vont maga után. Ennek a módszernek szintén hátránya volt az előretekintő, a lejáratokat tartalmazó információ hiánya, azonban azonnal jelezték, ha a szokásos szezonalitáson kívüli rendkívüli esemény történt, illetve betétkivonási roham esetén napi szinten követni lehetett a betétállomány alakulását, ahhoz beavatkozási küszöböt lehetett rendelni.

Ezen időszakban a jegybanki kötelező tartalék előírását (a jegybanki eszköztárban meghatározott módon), annak elhelyezését, illetve az attól való elmaradás szankcionálását is a Bankelemzési osztály hajtotta végre. Ezt szintén az a megfontolás vezette, hogy a tartalékolási perióduson belüli jegybanki számlán lévő likviditás hónapon belüli lefutása, a havi átlagban történő megfelelés hitelintézeti menedzselése, az esetleges elmaradás

szankcionálása vagy a túlteljesítés, amiért nem jár kamat, elsősorban az egyedi banki likviditás vizsgálatának fókuszában volt.

## Adatszolgáltatások helyszíni ellenőrzése

A hitelintézetek a kötelező jegybanki, illetve a prudenciális adatszolgáltatási előírásoknak való megfelelést sok esetben, mint költségtényezőt veszik figyelembe, nem számolnak azzal, hogy ezen munka nem megfelelő vagy félrevezető elvégzése egyben a működési engedélyük elvesztéséhez is vezethet.

Az elemzések során egyértelművé vált, hogy vagy erőforráshiány, esetleg elégtelen felkészültség, vagy az adatszolgáltatások tudatos meghamisítása miatt ezek egyes esetekben nem alkalmasak kockázati elemzések elkészítésére. Ez utóbbira példa, az Agrobank fiktív tőkeemelése: a bank hitelt adott egy cégnek, melytől az több cégen keresztül egy olyan céghez került, mely azt tőkeemelésként helyezte el a bankban. Hasonló eset volt, mikor a Postabank a hitelállományának csaknem egészét külföldi fiktív ingatlanokra cserélte el a mérlegében, hogy a kinnlevőségei után ne kelljen értékvesztést elszámolnia, valamint a súlyozott mérlegfőösszegét (RWA) is csökkenteni tudja.

Tovább mélyültek az adatszolgáltatásokkal kapcsolatos problémák, amikor az adatszolgáltatások a szabályozás összetettebbé válásával maguk is lényegesen szofisztikáltabbak lettek. A tőkemegfelelés számításakor a bankok érdekeltek voltak abban, hogy a hiteleik minél kisebb kockázati súlyt kapjanak, így igyekeztek a hiteleket ennek megfelelően számukra minél kedvezőbb módon, akár a szabályok kijátszásával is, kisebb kockázati súlyokkal besorolni. A hitelek értékvesztési igénye szintén teret adott a bankoknak arra, hogy érdekeiknek megfelelően megpróbálják az értékvesztésigényeket eltéríteni a valóságostól. Elterjedt gyakorlat volt a nem teljesítő hitelek újratárgyalása, amelyek így folyamatosan teljesítő minőségűnek mutattak ki, tehát nem képeztek értékvesztést utánuk. További ilyen probléma volt a fedezetek értékének nem prudens megállapítása, ugyanis azokat a bankok érdeküknek megfelelően alul- vagy túlértékelték, így befolyásolva az értékvesztés mértékét. Bár ekkor

még nem volt nagy volumenű a jelenség, de volt már példa a ballon és bullet típusú projekthitelezésre, mely szintén teret adott a hitelkihelyezések szubjektív értékeléséhez, értékvesztési gyakorlatának kialakulásához.

Annak érdekében, hogy az úgynevezett helyszínen kívüli elemzések, ellenőrzések minél pontosabbak legyenek, az MNB hangsúlyosan ellenőrizte az adatszolgáltatásokat a hitelintézeteknél, a megfelelő analitikák és a kitöltési útmutatók adatszolgáltatásokkal való összevetésével.

Az ellenőrzések során az ezzel foglalkozó MNB-munkatársak számos hibaforrást, félreértést azonosítottak, érdemben javították az adatszolgáltatások minőségét, illetve volt, hogy azokban vélhetően szándékosan félrevezető adatokat tártak fel. Felszólították az érintetteket azok javítására és az adatszolgáltatások jövőbeni helyes kitöltésére. A vizsgálatok elsősorban az MNB-adatszolgáltatásokra vonatkoztak, azonban az idő előrehaladtával a társhatóságokkal is koordinálásra kerültek a vizsgálandó területek a hatékonyság növelése, illetve a vizsgált intézmények túlzott leterheltségének elkerülése érdekében.

## Lépések a hitelintézetek rendszerszintű kockázatainak elemzése felé

Az egyedi banki elemzési módszertan kialakítása, fejlesztése után a Bankfőosztály elemzőinek képzése, szakértelmük, tapasztalataik elmélyülése lehetővé tette, hogy az egyedi banki elemzéseken túl egyes részkockázatokról már hitelintézeti rendszerszintű kockázati elemzéseket, illetve a hitelintézeti rendszeren kívüli, azonban a pénzügyi közvetítő rendszerhez tartozó területekről és azok bankokkal való kapcsolatáról készüljenek átfogó elemzések. Az egyedi banki elemzésekhez hasonlóan ezen szakmai anyagok döntően nem kerültek publikálásra.

Ilyen típusú, már a pénzügyi közvetítő rendszer egészét elemző írások a teljesség igénye nélkül a következők voltak:

– likviditási kockázatkezelés,

– devizakockázat és annak kezelése a hazai bankrendszerben,

– kamatkockázat,
– kötelező jegybanki tartalékolás Magyarországon,
– befektetési alapkezelői piac.

A példaként említett elemzéseken felül mind a felhalmozott tudás, mind a legjobb külföldi gyakorlat alapján, a Bankfőosztályon belül megalakult az Összefoglaló osztály, amely alapvetően a pénzügyi közvetítő rendszer egészének makroprudenciális szemléletű elemzésére koncentrált, azt átfogóan elemezte és értékelte, a bankelemzők elemzéseire is támaszkodva. Az összefoglaló osztály időben előre haladva kiterjesztette rendszeres elemzéseit a befektetési szolgáltatókra, a biztosítóintézetekre, a nyugdíjpénztárakra és a befektetési alapkezelőkre is, illetve azon piacokra, ahol szintén felhasználta a bankelemzők anyagait is. További fontos fejlemény volt, hogy a makrogazdasági környezet kockázatait, mint a bankrendszer külső kockázatait is integrálta az elemzéseibe. A makrogazdaság és a bankrendszer összekapcsolása a nemzetközi jegybanki gyakorlatban ekkor jelent meg, így az az újdonság erejével hatott.

Az MNB 1998-ban publikálta először újonnan kialakított honlapján a magyar bankszektor, majd a hitelintézeti szektor tevékenységéről szóló elemzéseit. A kiadvány félévente jelent meg, az első kiadvány címe „A magyar bankszektor 1998. I. félévi tevékenysége" volt.

A második elemzés („A magyar bankszektor 1998. évi tevékenysége") először mutatta be egyszerre a makrogazdasági környezetet, mely alapjaiban hat a bankrendszeri kockázatokra, illetve leírták az aktuális piaci folyamatokat, így mutatták be a szélesebb közvéleménynek ezen szektorok eszközeinek, saját és idegen forrásainak sajátosságait, a bankok mérlegen kívüli aktivitását.

A kiadványok tartalma fokozatosan szélesedett és mélyült, 2000-re már kiegészültek több, kockázatokat is bemutató fejezettel (külön kiemelve az aktuális kockázatokat) és időszerű tanulmányokkal. Az első pénzügyi stabilitási jelentés (még „Jelentés a pénzügyi stabilitásról" címmel) 2000 szeptemberében jelent meg.

Mindamellett, hogy az MNB a pénzügyi közvetítő rendszer elemzése során egyre inkább a makroprudenciális, tehát rendszerkockázati problémákra fókuszált, továbbra is folytatta az egyedi banki elemzések készítését, mivel az egyedi banki problémák, különösen ha azok rendszerszinten meghatározó bankoknál, vagy egyszerre több banknál jelentkeznek, a különböző fertőzési csatornákon keresztül akár rendszerszintű problémává is kinőhetik magukat. Ezen egyedi banki elemzések már csak a rendszerszinten nagy bankokra (mérlegfőösszeg-arányosan 3 százalék feletti piaci részarány) fókuszáltak, és félévente készültek el.

2001-re a „Jelentés a pénzügyi stabilitásról című kiadvány" az MNB rendszeres félévi publikációjává vált, azt döntően az Összefoglaló osztály készítette el. A Bankelemzési osztály munkatársai az egyedi banki elemzéseken túl elsősorban aktuális kockázati értékeléseket készítettek, elsősorban a bankrendszeri folyamatokról.

# PÉNZFORGALOM ÉS PÉNZÜGYI INFRASTRUKTÚRÁK 1990–2001

*Pintér Cecília, Prágay István*

A pénzforgalom szabályozásának, az országos fizetési és elszámolási rendszerek kialakításának feladatait a Pénzforgalmi önálló osztály látta el 1990 és 2001 között, 1996-ban – kerek egy éven át – a Szabályozási Főosztály Pénzforgalmi osztályaként. 2000-től felvigyázási feladatokkal – ideértve az értékpapír-elszámolás felvigyázását is – bővült ki az önálló osztály feladatköre. A pénzforgalmi szolgáltatók helyszíni ellenőrzése – 1993-as megalakulásától kezdve – a Bankellenőrzési főosztály feladata volt.

A jegybanki forintszámla-vezetés az évtized első felében a Folyószámla és elszámolási főosztály, az évtized második felében a Folyószámla és elszámolási főosztály, valamint a Devizalikviditási főosztály összevonásával létrejött Likviditási főosztály feladatát képezte.

A jegybank kisebbségi tulajdoni részesedésével működő GIRO Elszámolásforgalmi Rt., és a Giro Bankkártya Rt. tulajdonosi irányításának szakmai támogatásában, valamint a zsírórendszer bankközi felkészülési projektjének vezetésében – a kilencvenes évek első felében – jelentős szerepet játszott a Bankfőosztály és a Számítástechnikai főosztály is.

A központi értéktár működésével és az értékpapír-elszámolással kapcsolatos jegybanki érdekeltség az időszak jelentős részében a nyíltpiaci műveletek és az államadósság-kezelés hátterének megteremtése szempontjából volt erős; a KELER tulajdonosi irányítását a Pénz- és tőkepiaci önálló osztály és a Pénzpolitikai főosztály, szabályozását a Szabályozási főosztály támogatták.

Az MNB az országos fizetési rendszerek kialakításában szorosan együttműködött az érintett piaci szereplőkkel. A reálgazdaság pénzforgalmát szolgáló GIRO Elszámolásforgalmi Rt.

és a Giro Bankkártya Rt. a jegybank többnyire kisebbségi tulajdoni részesedésével, de erős tulajdonosi irányításával működött. A KELER-ben az MNB alapításától kezdve meghatározó 50%-os tulajdoni részesedést tartott fenn. Az MNB nemcsak az elszámolóházak irányításában, de a pénzforgalom fejlesztése terén is együttműködött a piaci szereplőkkel.

A kilencvenes évek első felében a jegybank az alapvető fizetési és elszámolási infrastruktúra megteremtésére, az időszak második felében már a fizetési és elszámolási rendszer hatékonyságának és biztonságának növelésére, az EU-csatlakozásra történő felkészülésre, és a fogyasztók védelmére összpontosította erőfeszítéseit. 1996-ban és 2000-ben az MNB igazgatósága középtávú pénzforgalmi stratégiát fogalmazott meg, tehát ebben az időszakban a pénzforgalom fejlesztése program alapján zajlott.

## Megszületik a hazai elszámolási és kiegyenlítési infrastruktúra

### Bankközi Zsíró Rendszer[91] létrehozása

1990-ben éppen csak megkezdődött a piacgazdaság igényeinek megfelelő pénzügyi infrastruktúra megvalósítása. Az MNB-ről szervezetileg a bankreform során leválasztott, utódbankok[92] háttérüzleti szolgáltatásaikat a kilencvenes évek elején részben továbbra is a Magyar Nemzeti Bank számítástechnikai infrastruktúrájának bázisán nyújtották. Az MNB platformján vezették a jogi személyiségű vállalkozások számláit. A jogi személyiséggel nem rendelkező vállalkozások és magánszemélyek bankszámláit az utódbankok ún. gyűjtőszámlás rendszerben saját platformjaikon kezelték. Az OTP és az újonnan létrehozott hitelintézetek (ún. OTP rendszerű bankok) a jegybank által vezetett pénzforgalmi számláikon keresztül számolhatták el ügyfeleik más bankok számlatulajdonos ügyfeleinek címzett vagy beérkező

[91] A Bankközi Zsíró Rendszer elnevezése 1999-től Bankközi Klíring Rendszerre (BKR) változott.
[92] MHB, OKHB, BB, ÁVB, MKB, ÁÉB

megbízásait. A fizetési megbízásokat papír alapon, több példányban kellett benyújtani, a megbízások másolati példányait a feldolgozási láncban fizikailag is továbbították, a könyvelési rendszerekben nem rögzítették a fizetési megbízások teljes adattartalmát. A fizetési megbízások banki teljesítése a tárgynapon belülitől (pl. a budapesti központi számlavezető helyek közötti fizetési forgalom) akár 5-7 munkanapig terjedhetett (pl. OTP rendszerű bankok két eltérő vidéki számlavezető helye közötti fizetési forgalom). Az OTP rendszerű bankok által közvetített fizetési megbízások bankközi elszámolására előzetes fedezetvizsgálat után, az utódbankok esetében fedezetvizsgálat nélkül került sor. Az előbbiek számára a bankközi kiegyenlítés tárgynapi, az utóbbiak számára az elszámolást követő második nap volt.

A nyilvánvalóan tarthatatlan, a pénzügyi rendszer, de a reálgazdaság fejlődését is akadályozó helyzet megváltoztatása érdekében 1990. május 22-én 14 millió dolláros világbanki hitel fedezete mellett született meg a GIRO Elszámolásforgalmi Rt., valamint a Bull S.A. közötti szerződés a zsírórendszer létrehozására. A francia számítástechnikai vállalat szakmai partnereket: az SG2 szoftverfejlesztő céget, és a GSIT elszámolóházat is bevonta alvállalkozóként a szoftverfejlesztésbe, a Magyar Távközlési Vállalatot pedig az X.25-ös adatátviteli gerinchálózat kialakításába. Az adatátiveli rendszer tervezésekor azt feltételezték, hogy a bankok decentralizáltan vezetik a számlákat, sőt a fiókjaik közötti kommunikációt is a Giropac hálózatra alapozzák. Ezért nem bankonkénti egy, hanem legalább 400 bankfióki végpontot terveztek az ország minden részén kialakítani.

A rendszer megvalósítására két és fél évet irányoztak elő. 1991 tavaszára elkészült a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. fejlett biztonsági rendszerrel ellátott székháza, 1991. júliusban működőképessé vált a Giropac védett adatátviteli hálózat (amit a klíringtől eltérő célokra is használtak). 1991 decemberére a végleges rendszerterv is elkészült, a Giropac hálózat pedig 200 végpontosra bővült. 1992. augusztus 17-én 4 bank részvételével megkezdődött a Gironet elnevezésű elszámolási platform tesztelése, de annak 1992 végére, 1993 elejére ütemezett elindítására nem került sor.

Az 1991-es rendszerterv szerint a Gironet valós idejű, pénzügyi kockázatokkal szemben nem védett nettó elszámolási rendszer lett volna, melyben naponta egyszer került volna sor a tranzakciókból kiszámolt többoldalú nettó pozíciók kiegyenlítésére. A Tízek csoportja (G-10) keretében működő bázeli CPSS-bizottság 1990 novemberében publikált ún. Lámfalussy-jelentése a nettó elszámolási rendszerekről világszerte paradigmaváltást eredményezett a fizetési rendszerek tervezésében. A hat ajánlásnak csak a pénzügyi, jogi és működési kockázatokkal szemben védett nettó elszámolási rendszerek voltak képesek megfelelni. A Gironet újratervezéséhez ez a jelentés önmagában nem lett volna elégséges indok. Az MNB a nemzetközi irányelvekre, az Ybl Bank-botrányra és a bankrendszer növekvő instabilitására tekintettel 1992. július 31-én döntött úgy, hogy – megelőzendő a pénzügyi válságok fizetési rendszer közvetítésével történő tovább terjedését és elmélyülését – a Gironet rendszert bruttó elszámolási rendszerként kell megvalósítani, tehát előzetes fedezetbiztosítás után teljesíthetők a bankok által továbbított fizetési megbízások. A bruttó elszámolási elv már akkor világszerte bevett módszernek számított a fizetési rendszerek tervezésében.

Ugyanekkor a nagy kereskedelmi bankok – mint a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. fő részvényesei –, bankszámlavezetésük folyamatban lévő központosítására és a belső kommunikációs hálózatok gazdaságos kiépítésének újonnan megnyíló lehetőségére tekintettel a Gironet által kínált többpontos csatlakozást elutasították, és ennek alapján a hálózat topológiájának áttervezését igényelték. Egyes kereskedelmi bankok egyenesen kétoldalú nettósítási megállapodások kialakítását is kezdeményezték.[93] Az MNB erre a kihívásra szabályozási hatáskörében adott választ: jegybanki rendelkezésben engedélyhez kötötte a pénzintézetek közötti elszámolási rendszerek létesítését és működtetését, valamint előírta az országos elszámolásforgalmi rendszerhez csatlakozó pénzintézetek kapcsolódó rendszerének kötelező előzetes

[93] A korabeli sajtónyilatkozatok arra utalnak, hogy a kereskedelmi banki elvárások mögött időnyerési taktika is meghúzódott, hiszen a központi számlavezető rendszereiket a Gironet 1992 végére tervezett indulásáig valószínűleg nem lettek volna képesek üzembe állítani. A GIRO Elszámolásforgalmi Rt. első vezérigazgatóját – dr. Vasvári Györgyöt, aki nem látta indokoltnak az áttervezést – a nagyrészvényes bankok nyomására ekkor menesztették.

auditálását. További intézkedésként az MNB 1993. december 31-vel felmondta a jegybanki számítástechnikai infrastruktúra használatára vonatkozó – az utódbankokkal fennállt – szerződését.

A tervezetthez képest a zsírórendszer elindítása közel két év késedelmet szenvedett. A Bankközi Zsíró Rendszer (BZSR) elszámolóművét a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. saját fejlesztéssel mintegy öt hónap alatt készítette el, ahogy akkor nevezték „tartalékrendszerként". A BZSR kötegszintű fedezetvizsgálata és sorlebontási mechanizmusa megfelelt a jegybanki elvárásoknak. A körbetartozás – tehát a likviditási kockázat felmerülésének – veszélyét állampapír-fedezet mellett igénybe vehető ingyenes napközbeni hitelkeret korlátozta. A naponként egyszeri, hajnali kötegelt feldolgozás ugyan több szempontból visszalépés volt a valós idejű Gironethez képest, de jobban igazodott a rendszertagok háttérüzemi feldolgozásához, és még ezzel a kompromisszummal is sokáig európai szinten példamutatónak bizonyult.[94]

Még 1994-ben is tartani lehetett attól, hogy egyes kereskedelmi bankok felkészülésének késedelme veszélyeztetni fogja a rendszer elindítását. Az MNB ezért elrendelte, hogy a teszteken megbukó bankok csak közvetett módon csatlakozhatnak a BZSR-hez. Ennek eredményeképpen a rendszer éles üzemi működése az év eleji tervekhez képest csak néhány hónapos késedelmet szenvedett el.

A BZSR indítására két ütemben került sor. 1994. november 18-án került sor az első ütemre, ami a korábban elképzelt fokozatos helyett ún. „big bang" átállás volt, a visszaállás lehetősége nélkül. Az első évben az ügyfelek már érzékelték az elszámolásforgalom gyorsulását, de még a régi bizonylati rendszert és számlaszámokat használták. A megbízások értesítési példányait a megbízást elfogadó bank ekkortól már nem továbbította.

[94] 1994. március 1-jén Szapáry György – az MNB alelnöke – így foglalta össze a projekt tanulságait: „Valójában három döntést hoztunk, abból egy jó, kettő rossz. A jó döntés, hogy az MNB felvállalta és támogatta ezt. Ez jó döntés volt. Mi volt a két rossz döntés? Az egyik az, hogy egy olyan vállalatot kértünk meg – a Bullt –, ami ilyesmit még sosem csinált. A Bull egy nagyon jó vállalat, csak éppen zsírórendszert még nem csinált. Kettő: hogy ők egy olyan rendszert ajánlottak – és mi elfogadtuk –, ami túl fejlett volt ahhoz, amihez a bankok képesek voltak most rögtön csatlakozni. Viszont megtaláltuk azt a módszert, hogy ezt a nagyon jó rendszert, vagy jó rendszert hogyan lehet a még átalakuló és technikailag nem teljesen fejlett bankrendszerhez csatolni. Megtaláltuk a megfelelő szoftvert." (Elhangzott 1994. március 1-jén a GIRO Bankkártya Rt. kölcsönös kártyaelfogadás címmel megtartott szemináriumának nyitó előadásán a Buda-Penta szállodában.)

Az 1995. december 4-i fordulónappal lezárult 3B (új bankszámlaszám, bizonylatbevezetési) projekt[95], ami OCR kódolható, tehát gépi feldolgozásra alkalmas, szabványos papír alapú pénzforgalmi bizonylatok és az egységes pénzforgalmi jelzőszám (bankszámlaszám) bevezetését szolgálta. A projekt 1995 folyamán a banki ügyfelek széles körének tevőleges felkészülését igényelte, különös tekintettel a vállalkozásokra, amelyeknek saját partner-törzsadatbázisukban szereplő bankszámlaszámokat teljes körűen frissíteniük kellett, és háttérüzemi tevékenységüket hozzá kellett igazítaniuk az új banki megbízás- és számlakivonat-mintákhoz. A projekt egész gazdaságot átfogó jellege miatt a jegybank külső vállalkozót bízott meg a projektvezetéssel. Mintegy egymillió vállalkozói, önkormányzati és másfél millió lakossági bankszámla száma változott meg egyszerre. Az új és a régi számlaszámok CD-lemezen is elérhetők voltak. A projekt eredményeképpen a bankközi fizetési forgalomban a visszautasított átutalások aránya tizedére csökkent. A 3B átállással egy időben került sor – az MNB pénzforgalmi rendelkezése szerint – a postai sárga, zöld és egyéb színnel megjelölt átutalási (posta-) utalványok készpénzátutalási megbízással és a pénzintézeti utalványok kifizetési utalvánnyal történő felváltására.

A zsírórendszerhez köthető beruházások megtérülése érdekében az MNB lemondott az addigi egyezrelékes forgalmi jutalékának feléről. A működés első évében a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. 0,5 ezrelékes jutalékot számíthatott fel az elszámolt forgalom alapján, ami lehetővé tette a világbanki hitel gyors törlesztését. A kilencvenes évek második felében évről évre csökkentek a BZSR forgalmi díjai, de így is számottevő nyereségre tett szert a társaság.

A GIRO Zrt. 1999-ben kezdeményezte a kelet-közép-európai klíringházak és klíringrendszert működtető jegybankok első találkozóját és konferenciáját, amire Budapesten került sor. Az ún. ICCI-konferenciák sorozata még a 2010-es években is kitartott, immár szoros együttműködésben az EU -tagországok klíringházait tömörítő EACHA szervezettel.

[95] Az OTP Bank az átállásra 1996 áprilisáig haladékot kapott.

## Giro Bankkártya Rt. megalapítása

Az 1980-as évek végén az MNB a francia SLIGOS céggel tanulmányt készíttetett egy egységes bankkártyarendszer létrehozásának lehetőségéről. A tanulmány egy olyan központi bankkártya-infrastruktúra létrehozására tett javaslatot, ami megvalósítja az országban kibocsátott bankkártyák elektronikus eszközökön történő kölcsönös elfogadását, és háttérszolgáltatásokkal elősegíti a bankkártyák kibocsátását. 1990 októberében a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. leányvállalatot alapított Giro Bankkártya Kft. néven, majd 1992 februárjában a vállalat részvénytársasággá alakult át. Az új társaság 12 részvényese közül az MNB és a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. mellett 9 kártyakibocsátó, illetve kibocsátást tervező bank volt. A Giro Bankkártya Rt. megalakulását beárnyékolta – az egyébként részvényt jegyző – OTP Bank Rt. bejelentése saját kártyaautorizációs rendszerének létrehozásáról. Az OTP – amely előbbre állt a fejlesztésben, mint a többi részvényes – a maga szempontjából elkésettnek értékelte a Giro Bankkártya Rt. kezdeményezését, de kifejezte készségét a két központ összekapcsolására. A társaság egy teljes körű kártyaautorizációs, terminálfelügyeleti és elszámolási rendszert[96] valósított meg. 1993 decemberében kötötték be az első ATM-et a hálózatba, és a társaság ígéretes növekedés elé nézett. 1994-ben – a Budapest Bank és a Dunabank helyébe lépve – az MNB többségi tulajdonossá vált. 1995-ben megalkották a GBC kártyaemblémát, és megvalósult a tagok közötti kölcsönös kártyaelfogadás és elszámolás, valamint a társaság tagbankjainak köre tovább bővült. Ugyanakkor a piaci környezet is rohamosan átalakult: bankfüggetlen ATM-szolgáltató (Bank24 Kft.) és a nemzetközi kártyatársaságok növekvő szolgáltatási hajlandósága miatt a Giro Bankkártya Rt. központi infrastruktúra működtetőből egyre inkább egy versenypiaci kártyafeldolgozóvá vált, ezért az MNB 1996 márciusában kiszállt a társaságból. Az MNB tulajdonosi részvételével elérte azt a célját, hogy a bankkártyapiac belépési korlátjait megszüntette, erőteljes

[96] A GIRO Bankkártya Rt. rendszerének gerincét Tandem számítógépeken futó Base24 szoftver alkotta.

lökést adott a bankkártyaforgalom növekedésének. Ugyanakkor több magyarországi bank – az MNB kivonulása előtt és után – saját bankkártya-infrastruktúrát hozott létre, a pazarló erőforrás allokáció árát pedig nyilvánvalóan az ügyfelek és a bankok részvényesei fizették meg.

## Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer (VIBER) megvalósítása

Az utódbankok technikai leválasztása és a BZSR létrejötte után az MNB számlavezetési feladatai átalakultak. A területi igazgatóságok számlavezetési feladata és a bankon belüli zsíróelszámolás a Kincstár 1996. január 1-jén történő megalakításakor megszűnt. A területi igazgatóságokon bevezetett pénztári-készpénzműveleti rendszer (BINÁR), és a központban alkalmazott számlavezető rendszer (Bankmaster PC-LAN változata) tették lehetővé a bankok számláinak fedezetvizsgálattal összekötött központosított kezelését. A bankok azonban megbízásaikat továbbra is csak papíron nyújthatták be, számlájuk állapotáról csak telefonon kérhettek felvilágosítást, ügyfeleik megbízásait nem számolhatták el tárgynapi teljesítéssel, az OTC-értékpapírügyletek DVP elvű elszámolására kötegelt feldolgozással került sor, ráadásul a megbízások a napi zárást megelőzően visszavonhatók voltak. A bankok csak az MNB rendszerének napzárása után elkészülő számlakivonatokból értesülhettek hitelt érdemlően a forgalmukról. A bankok devizaműveleteinek lebonyolítása érdekében az MNB értéknapos forint számlákat (HUF Exchange) is vezetett a bankok számára, ami a bankok forint likviditásának operatív kezelését megnehezítette.

Már 1995-ben felmerült a nagy tömegű és a nagy értékű elszámolási forgalom szétválasztásának igénye. A valós idejű bruttó elszámolási rendszer (VIBER) követelményspecifikációjának meghatározására projekt alakult, ami azonban – a párhuzamosan zajló 3B projekt miatt – felfüggesztésre került.[97] 1996-ban elvi

[97] Az IDOM Rt. a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. megrendelésére összefoglalta a rendszerrel szemben támasztandó, a projektmunka során meghatározott vázlatos funkcionális követelményeket.

döntés született a VIBER megvalósításáról. 1997-ben elkészült a jegybanki követelményeket tartalmazó ún. rendszerdefiníciós dokumentum, és eldőlt, hogy a jegybank házon belül fogja a VIBER számítástechnikai platformját működtetni, tehát – a korábbi tervtől eltérően – nem szervezi ki az üzemeltetést a GIRO Elszámolásforgalmi Rt.-hez.

A VIBER kétfordulós nemzetközi tenderkiírása 1998 februárjában jelent meg, ősszel pedig a brit Logica cég megoldása került kiválasztásra. A rendszer bevezetésére meghatározott egy év reális volt, de gondolni kellett arra is, hogy a rendszer résztvevőinek a közelgő, működési kockázat szempontjából kritikus évezredváltásra is fel kellett készülniük. Az MNB nem engedhette volna meg, hogy elhúzodó VIBER-tesztek erőforrást vonjanak el a résztvevők évezredváltásra történő felkészülése elől. Már egy kis csúszás is legalább fél évvel késleltette volna a rendszer bevezetését.

A Logica cég RTGS rendszerét ekkoriban többek között az Európai Központi Bank, a luxemburgi, az ír és a szlovén központi bank is használta már. A kedvező bevezetési és működési tapasztalatok alapján döntött az MNB az 1999-es indulás mellett. A projekt gondos tervezését és kivitelezését bizonyítja, hogy minden fázis határidőre lezárult.

A VIBER első elszámolási napja – az előzetes terveknek megfelelően – 1999. szeptember 3., az ügyfélátutalások továbbítására pedig 2000. július 1-jétől volt lehetőség. A VIBER kezdetben 8.00–14.00-ig állt a résztvevők rendelkezésére, az ügyféltételek lebonyolítására 8.00–12.00 között volt lehetőség.

A VIBER díjpolitikája kezdettől fogva a költségmegtérülés elvére épült, a díjak nem tartalmaztak profitot. A díj kialakításakor az MNB a rendszer aktivált értékét és az üzemeltetés költségét vette alapul ötéves megtérülést feltételezve. Az induláskori VIBER-díjat tranzakciónként 1200 forintban határozták meg.

A VIBER megvalósításában nemzetközi szempontból is kiemelkedő megoldásnak a KELER valós idejű bruttó elszámolási rendszerével kiépített közvetlen összeköttetés tekinthető, mellyel megvalósult az értékpapírügyletek pénz oldalának tételenkénti DVP (Delivery versus Payment, szállítás fizetés ellenében) elvű

kiegyenlítése. Hasonló színvonalú rendszerkapcsolatra akkoriban csak Svájcban és Franciaországban volt példa Európában. A valós idejű DVP a külföldi befektetők számára megszüntette az alkuszok partnerkockázatát, ami korábban számos befektetőt távol tartott a magyar értékpapírpiactól.

A hitelintézetek mellett a Magyar Államkincstár, a KELER és az MNB is a VIBER közvetlen résztvevője lett, míg a Magyar Posta 2000-ben csatlakozott a bankok készpénzellátása és a postai pénzforgalmi közvetítői tevékenység hatékony ellátása érdekében.

## Központi Értéktár és Elszámolóház (KELER) megalakítása

1993 tavaszára érlelődött meg egy *központi értéktár és elszámolóház* megalapításának koncepciója, majd 1993. október 12-én alakult meg a Központi Elszámolóház és Értéktár Rt.[98] az MNB 50%-os, az 1990-ben alakult BÉT és BÁT 25-25%-os részvételével. Az MNB készpénzt, a két tőzsde részben tárgyi apportot bocsátott a társaság rendelkezésére. A megalakulás időpontjában a KELER átvette a BÉT értéktárát és a tőzsdei azonnali piacot támogató értékpapír-elszámolási tevékenységét. Az MNB-től az állampapír számlák vezetése, a BÁT-tól a határidős elszámolás, az OKHB-tól a BÁT tagok tőzsdeforgalmi számlái 1994-ben kerültek át a KELER-hez. Ugyanebben az évben indították az OTC állampapír-piaci elszámolást és DVP elvű elszámolási kapcsolat is kialakult az MNB és a KELER között. A KELER a BZSR indulásától kezdve kezelte és értékelte a napközbeni hitel fedezeti értékpapírjait.

Az elszámolási infrastruktúra ilyen nagyfokú integrációja kivételes volt Európában. A szaktudás koncentrálása is hozzájárult ahhoz, hogy a kilencvenes években és az évezredforduló környékén a KELER dinamikus fejlődésen ment keresztül, ami visszahatott a piacok fejlődésére is. Az 1996-ban az MNB közreműködésével elfogadott KELER2000 program határozott irányt szabott a fejlesztéseknek. Ha az eredetileg eltervezett

[98] A korabeli helyzetet tükrözi, hogy a cég hivatalos elnevezésében az értéktár és elszámolóház szavak sajátos módon felcserélődtek.

új, egységes informatikai rendszer nem is valósulhatott meg, a KELER middleware alapú rendszerintegrációval képes volt elérni a programban meghatározott üzleti stratégia céljait. A KELER minimális, 6 M Ft-os veszteséget elszenvedve, kiállta az orosz válság okozta piaci sokkot.

Központi értéktárként a KELER 1996-tól jogosulttá vált ISIN-kódok kiadására. A KELER gyors ütemben haladt a Magyarországon kibocsátott értékpapírok immobilizálásával, majd 1998-tól kezdődően a dematerializálásával. A társaság megvalósította a tőzsdealkusz cégek saját számlás és megbízói értékpapírjainak elkülönült kezelését, az utóbbiak számára gyűjtő- (omnibusz) számlákat nyitottak. A CEDEL Bankkal kötött kölcsönös számlakapcsolatok révén a KELER versenysemleges csatornát biztosított a hazai szolgáltatók ügyfeleinek külföldi értékpapír-vásárlásához, illetve külföldi befektetők számára a magyar értékpapírokhoz történő hozzáférésre. A KELER elfogadottságát növelte, hogy az amerikai befektetési szolgáltatókról szóló törvény alapján „elfogadott értéktár" (eligible) minősítést kapott 1995-ben. Ugyanebben az évben a KELER a BÉT tagok tőzsdeforgalmi, tehát pénzszámláinak vezetését is átvette az MNB-től.

Az OTC értékpapírpiac fejlesztését szolgálta az 1997-ben bevezetett napi többszöri elszámolás, és 1999-ben – a VIBER bevezetésével összehangoltan – megvalósított valós idejű bruttó elszámolás, valamint a DVP eljárás kiterjesztése az állampapírokon túli körre. 2000-ben a határon átnyúló (cross-border) elszámolási szolgáltatás is megvalósításra került.

Az 1997-től igénybe vehető KIS szolgáltatás keretében online terminál (KID) elektronikus hozzáférést biztosított a KELER szolgáltatásaihoz.

Az azonnali piacok elszámolásában már a társaság alapításakor felvetődött a T+3 napi elszámolás bevezetése, de erre a piaci környezet a kilencvenes években és az évezredfordulón még nem adott lehetőséget. Mindazonáltal a BÉT-en forgalmazott állampapírok T+2 napos elszámolása 1996 nyár végétől – a többszintű klíringtagsággal és a pool alapú kölcsönzéssel párhuzamosan – megvalósult. 1998-ban bevezetésre került az ún. fixáras ügyletek bruttó elszámolása. Az azonnali piaci elszámolás

robusztus garanciarendszerének ebben az időszakban még nem volt része a KELER garanciavállalása. Az elszámolás biztonságát szolgálta 2000-ben a részvénypiacon is megvalósított pool alapú kölcsönzés és az elszámolás szegregációja.[99]

A határidős elszámolásban a KELER kezdettől fogva központi szerződő félként garantálta az ügyletek teljesítését. A határidős elszámolások egyéni és kollektív garanciarendszerének merevsége, a bruttó letétképzési követelmény nehezítette a határidős és az opciós piacok fejlődését. Ezt oldotta meg 1998-ban a KELER a SPAN portfólió-kockázatmérő szoftver és a többszintű klíringtagság bevezetésével, ami a határidős opciós piac megteremtését is lehetővé tette. 1999-ben a BÁT-on kötött ügyletekre is bevezetésre került a nettó marginolás. 2000 decemberétől működött a DER, a KELER valós idejű derivatív elszámolási rendszere.

A KELER az egész időszakban nyereségesen működött, bár szolgáltatásainak díjait folyamatosan csökkentette. A társaságnak a megnövekedett tőkére a határidős piacon betöltött központi szerződő fél szerep betöltéséhez szüksége is volt, ezért az MNB nem járult hozzá a tőzsdék osztalékigényeinek kielégítéséhez.

A KELER szervezésében alakult meg a Közép- és Kelet-európai Központi Értéktárak és Elszámolóházak Szövetsége (CEECSDA), amely a későbbiekben egyre fontosabb fórummá vált a régióinfrastruktúra működtetői közötti együttműködésében. A CEECSDA elnöke a KELER vezérigazgatója volt, a szövetség titkársága a KELER szervezetében működött.

# A pénzforgalom fejlesztése

## A kereskedelmi bankokkal történő együttműködés fórumai

A lakossági bankszolgáltatások liberalizálása a pénzforgalmi feladatok területén új feladatokat szabott. Az MNB már 1989-től engedélykötelessé tette a készpénzkímélő fizetési eszközök

[99] Az államapapírpiacon a szegregáció bevezetésére 1999-ben került sor.

kibocsátását. A bank ekkoriban a lakossági számlavezetést elindító bankok számára garantált csekk és készpénzfelvételre alkalmas mágnescsíkos csekkgarancia-kártyát tartotta megfelelő induló terméknek, a fizetési kártyákat csak a mágnescsíkos technológiát kihasználó elektronikus környezet (PoS-terminálok) kiépítését követően javasolta. A MNB az OTP-konstrukciók üzleti megállapodás alapján történő kiterjesztését is kívánatosnak tartotta. Az MNB ebben az időben sokat tett a bankkártyák nemzetközi műszaki szabványainak honosítása érdekében.

A kereskedelmi bankszektor szerteágazó kezdeményezései miatt egyre nagyobb szükség lett a jegybank koordináló, iránymutató szerepének megerősítésére. Az MNB 1992-ben létrehozta a Készpénzkímélő Bankközi Bizottságot (KBB), ami a nagy tömegű fizetési forgalommal kapcsolatban számos kérdést tűzött napirendre. A tanulmányozott témák széles körére tekintettel egy ún. Elszámolási és Kiegyenlítési Albizottság (EKA), és annak keretében számos munkacsoport alakult. Az együttműködés különböző szintjein a kereskedelmi bankok szakemberei – munkahelyi feladataik ellátása mellett – önkéntes munkát végeztek.

A KBB-t 1995-ig működtette az MNB. Ebben az időszakban számos javaslat készült a fizetések és munkabérek bankszámlára történő folyósításáról, munkabérszámla-vezetésről, munkabérszámlákhoz kapcsolódó fizetési eszközökről és azok forgalmának elszámolásáról, a pénzkiadó automaták egységes működési rendjéről, a bankkártyák kölcsönös elfogadásáról, a közüzemi számlák bankszámlák megterhelésével történő beszedéséről. A KBB-EKA munkacsoportjainak munkájában a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. és a Giro Bankkártya Rt. munkatársai is részt vettek.

A jegybank és a bankok közötti együttműködés az évtized második felében a fizetési rendszerfejlesztési országos projektek, valamint a pénzforgalmi rendelkezések és más pénzforgalmi jogszabályok tervezeteinek konzultációja keretében és más ad hoc fórumokon folytatódott.

## A pénzforgalom szabályozása

Pénzforgalmi szabályozási feladatkörében a jegybank pénzforgalomról szóló MNB-rendelkezéseket alkotott, valamint gondozta a pénzforgalomról és bankhitelről szóló MT-rendeletet. A szabályok változtatásai részben visszatükrözték, részben alakították, befolyásolták a pénzforgalmi rendszer fejlődését. A 3/1992. (MK 34.) MNB-rendelkezés kiterjesztette a szabályozás hatályát a magánszemélyekre, és először fogalmazott meg határidőt a fizetési megbízások teljesítésére, valamint a számlakivonati értesítés gyakoriságára és tartalmára vonatkozóan. A 6/1997. (MK 61.) MNB-rendelkezés pedig pontosította és lényegesen megszigorította a teljesítési határidőket, és megkövetelte a bankkártyabirtokosok előzetes tájékoztatását is. A külföldre irányuló vagy onnan érkező fizetések teljesítési határidejét a devizatörvényhez kapcsolódó 15/1995. (PK. 18.) MNB rendelkezés szabályozta. A VIBER-ben elszámolt ügyfélátutalások teljesítési határidejét az MNB pénzforgalmi rendelkezése mellett a Magyar Bankszövetséggel együttműködve koordinált, a bankközösség önszabályozásának útján kialakított, többoldalú, a megbízó ügyfelek felé a szolgáltatási színvonalra vonatkozó vállalást tartalmazó bankközi megállapodás is szabályozta. Az MNB-rendelkezésnél gyorsabb teljesítést előíró, és a téves átutalások kezelését is szabályozó megállapodáshoz 36 résztvevő mellett az MNB is csatlakozott.

A fizetési forgalom felgyorsulása lehetővé tette, hogy 2000. július 1-jétől a fizetés megtörténtét a fizető számlájának megterheléséről a kedvezményezett számlája jóváírásának időpontjára módosítsák.

Az 1990-es évek második felében – a bankkártyák terjedésével párhuzamosan – egyre nőtt, és európai összehasonlításban is az egyik legmagasabb mértéket érte el a bankkártyás visszaélések aránya. Az ebből származó károkat a bankok általában a vétlen vagy gondatlan kártyabirtokosokra, különösen a fogyasztókra hárították, és nem fordítottak megfelelő figyelmet a megelőzésre, ami veszélyeztette a pénzforgalmi rendszerbe vetett bizalmat. Az MNB ezért az EU-tagságra történő felkészülés részeként

kezdeményezte az Európai Bizottság 97/489/EK számú az *elektronikus fizetési eszközökkel végzett műveletekről, különösen a kibocsátó és a birtokos közötti viszonyról* szóló ajánlásának átvételét, aminek átültetése egyáltalán nem volt elvárás az EU részéről. *Az elektronikus fizetési eszközök kibocsátására és használatára vonatkozó egyes szabályokról* szóló 77/1999. (V. 28.) Korm. rendelet az elvesztés, lopás bejelentésének fogadására 24 órás ügyelet fenntartását írta elő a kibocsátóknak, és a bejelentés után felmerült kár viselését a kibocsátókra hárította. Ez a fogyasztóvédelmi célú szabályozás is hozzájárult a kártyakibocsátók ún. SMS-kontroll[100] szolgáltatásának bevezetéséhez, ami – egyéb intézkedések mellett – elősegítette, hogy hazánk a bankkártyás visszaélések visszaszorításának szempontjából sereghajtóból élenjáró országgá váljék.

## Csoportos fizetések bevezetése projekt

A kilencvenes évek első felében a készpénzes bérkifizetés terhétől szabadulni igyekvő vállalatok kénytelenek voltak a címzett bankokkal kétoldalú megállapodásokat kötni a megbízáskötegek elektronikus átadására és a kifizetések fedezetének egyösszegű átutalására; 4-5 címzett banknál többel azonban nem szívesen állapodtak meg. Így, ha egy munkavállaló mégis egy másik bank ügyfele akart lenni, akkor kénytelen volt a munkabért fogadó számláról továbbutalni a fizetését. A kevés bankkal történő megállapodást az is motiválta a munkáltatók részéről, hogy a bankok cserébe további szolgáltatásokat biztosítottak a részükre, így pl. ATM telepítését igényelhették a munkahely közelében. A kártyák – kölcsönös kártyaelfogadás hiányában – sokszor csak egy bank ATM-jeinél voltak használhatók. Ez sértette a bankválasztás szabadságát és torzította a piaci versenyt.

A rezsiszámlák beszedését a számlakibocsátók és a bankok közötti kétoldalú szerződéseken és adathordozók cseréjén alapuló, a legkülönfélébb szerződési feltételek és adatformátumok szerinti elszámolás kényszere akadályozta. Ez a versenykorlátozó

[100] A bankkártyás tranzakciókról szóló azonnali SMS-értesítés magyarországi piaci innováció.

helyzet nem tette lehetővé a kisebb bankok és új bankok piacra lépését, illetve a teljes kapcsolati hálózat kialakítását.

Az MNB által irányított, a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. és az érintett kereskedelmi bankok, valamint az Államkincstár aktív közreműködésével megvalósított csoportos fizetések bevezetése projekt (1996–97) központosított elszámolást és egységes szabályokat vezetett be a kötegelt munkabér-átutalások (csoportos átutalás) és a kötegelt beszedések (csoportos beszedés) bankközi forgalmában. A csoportos átutalás és beszedés hozzájárultak a bankok közötti versenyfeltételek javításához, és lehetővé tették a lakossági bankszámlaforgalom későbbi felfutását. A közalkalmazottak, köztisztviselők bérének és fizetésének bankszámlára történő folyósítására történő átállás 1997-től kezdődően zökkenőmentesen, és nem utolsósorban a szabad bankválasztás elvét tiszteletben tartva történhetett meg.

A GIRO Elszámolásforgalmi Rt. lehetővé tette a csoportos fizetési megbízások közvetlen, elszámolóháznál történő benyújtását is, egyúttal szabványosította a bank és ügyfele közötti fizetési üzeneteket. A közvetlen benyújtás lehetőségével a gyakorlatban csak az Államkincstár ügyfelei éltek. A csoportos fizetések kialakítása során számos kompromisszumot kötött az MNB a piaci szereplőkkel, így nem valósult meg a beszedők díjviselése, és a kifogásolt beszedések feltétel nélküli visszatérítése. A kereskedelmi bankok feladata volt a kifizetők és a beszedők felkészítése a csoportos fizetésekre, amit a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. és az MNB együttműködésével elkészített kézikönyv is segített. Az MNB rendeletben azt is előírta, hogy 1999. január 1-jétől a bankoknak a kifizetőkkel és beszedőkkel megkötött kétoldalú elszámolási megállapodások helyett a csoportos átutalás és beszedés szabályait kell alkalmazniuk, aminek a bankok legegyszerűbben a szerződéses partnereik részére történő számlanyitással, vagy a megbízások elszámolási rendszeren keresztül történő fogadásával tehettek eleget.

## Adatszolgáltatás fizetési statisztikák

A Pénzforgalmi önálló osztály határozta meg a pénzforgalmi adatszolgáltatásokat, érkeztette és dolgozta fel az adatszolgáltatóktól beérkező jelentéseket, melyekről statisztikát az MNB éves jelentéseiben publikált. A fizetési rendszerek forgalmi adatsorai a BZSR elindítása óta maradéktalanul rendelkezésre állnak. Megbízható adatsorok érhetők el a bankkártyák kibocsátásáról, az 1990-es évek második felétől pedig a bankkártyák forgalmáról is. Az 1990-es évek végétől kezdve pedig a bankkártyás visszaélésekről is készültek adatsorok kibocsátói és elfogadási üzletáganként. A bankkártyás adatszolgáltatásban az adatszolgáltató bankok motiváltak voltak, mert az összesítésekből a piaci versenyben elfoglalt pozíciójukra is következtetéseket tudtak levonni. Ugyanakkor az átutalások, beszedések és más, a bankszámlák közötti elszámolással történő fizetésekre vonatkozó adatsorok – az adatszolgáltatások megbízhatatlansága, inkonzisztenciája miatt – nem voltak megbízhatóak.

## 2000. évi dátumváltás

Az MNB szorosan nyomon követte az elszámolóházak és a pénzforgalmi szolgáltatók felkészülését az évezredváltás számítástechnikai kihívására. Az ezredforduló kapcsán felmerült dátumváltás problémája (Y2K) az informatikai rendszerek endogén tulajdonságai miatt merült fel, amely az 1999. december 31-ét követő dátumok formátumával és tárolásával kapcsolatban alakult ki. A probléma gyökere a XX. századi programozói gyakorlatra vezethető vissza. Mivel a számítógép hőskorában a tárhely rendkívül költséges volt, ezért a programozók tárhelyspórolás céljából az évszámokat 4 számjegy helyett 2 számjegygyel kódolták az informatikai rendszerekben (pl. 1970-et 70-ként stb.). Ahogy közeledett a millennium, a programozók rájöttek, a 99-ről 00-ra való ugrás logikai hibákat eredményezhet, mivel a számítógépek a 00-t lehet, hogy nem 2000-nek, hanem 1900-nak fogják értelmezni. A potenciális hiba különösen a bankszektort érinthette volna érzékenyen, nem csak a pénzforgalom,

de a kamatszámítás, értékpapírok, hitelek lejárata terén is. A számítástechnikai rendszerek leállása vagy hibás működése a pénzügyi piacok és elszámolások késleltetéséhez, összekuszálódásához és reálgazdasági károkhoz vezethetett volna.

Az MNB az évezredváltásra való felkészüléssel kapcsolatban a kezdetektől fogva a pénz- és elszámolásforgalom, tehát a pénzügyi szolgáltatók közötti tranzakciós rendszerek biztonságára helyezte a hangsúlyt a hitelintézetek végső hitelezője szerepének megfelelő ellátására történő felkészülése mellett. 1999. január 1-jei, majd ezt kiegészítve, 1999. szeptember 10-i hatálybalépéssel módosította az MNB elnökének pénzforgalmi rendelkezését, melyben előírta, hogy a hitelintézeteknek pénz- és elszámolásforgalmi kockázatkezelési programot, valamint a rendkívüli helyzetek kezelésére üzletmenet-folytonossági tervet kell készíteniük, és próbafeldolgozásokat kell végrehajtaniuk a GIRO Rt-vel. Az MNB külön figyelmet fordított a bankkártyarendszerek, ATM- és POS-hálózatok felkészülésének ellenőrzésére. A hitelintézetektől bekért dokumentum alapú információk hitelességének és megbízhatóságának ellenőrzése érdekében az MNB helyszíni ellenőrzést végzett a pénzforgalom szempontjából meghatározó 13 hitelintézetnél (amely az országos elszámolásforgalom 80-85%-át bonyolította le) és a kulcsfontosságú szolgáltató intézményeknél (GIRO Rt., KELER Rt., Posta Elszámoló Központ, Giro Bankkártya Rt., Magyar Államkincstár).

Az MNB a GIRO Zrt. számára 1999 tavaszára minősítő próbafeldolgozások, októberre pedig átfogó próbafeldolgozás megszervezését írta elő. Az elszámolási rendszerhez közvetlenül kapcsolódó hitelintézetek számára kötelező volt a részvétel a teszteken. Az évezredváltás körüli átállás, minden kritikus dátum[101] bekövetkezésekor zökkenőmentes volt.

[101] Az MSZ ISO 8601 szabványtól eltérő dátumjelölések miatt kritikus dátumok: 1999. IX. 9., 2000. I. 1–3., 2000. II. 28–29., 2001. I. 1–3.

## Megjelenik a felvigyázói szerepkör

Az 1990-es évek a korszerű pénz- és elszámolásforgalmi infrastruktúra megteremtésének, valamint a piacgazdaság igényeinek megfelelő pénzügyi szolgáltatások kialakításának időszaka volt. Az évezredforduló táján érlelődött meg az MNB következő évtizedben folytatott pénzforgalmi szakpolitikájának új iránya. A pénz- és elszámolásforgalom továbbfejlesztésének 2000-ben megfogalmazott középtávú koncepciója előirányozta a fizetési és elszámolási rendszerek – ideértve az értékpapír-elszámolási rendszereket is – biztonságos és hatékony működését céljának tekintő felvigyázási keretrendszer megalkotását. Ekkortól került előtérbe az EU-csatlakozásra történő felkészülés kérdése is. Ennek jegyében készült el első alkalommal a magyar fizetési rendszernek az Európai Központi Bank módszertana szerinti bemutatása.

# KÉSZPÉNZES TEVÉKENYSÉG

*Ferincz Judit, Pataki Tibor*

A jegybank a magyar törvényes fizetőeszközök kibocsátásának kizárólagos jogosultjaként végzi a készpénz előállításával és forgalomba hozatalával kapcsolatos teendőket. Gondoskodik a gazdasági növekedés által igényelt és a forgalomban elhasználódott készpénzmennyiség pótlásáról, annak megfelelő címletösszetételéről, bevonja és megsemmisíti a forgalomképtelen fizetőeszközöket, fogadja a számlatulajdonosaitól a forgalomban átmenetileg feleslegessé vált készpénzt és kielégíti a készpénz iránti igényeiket.

## A kétszintű bankrendszer létrejötte – kihívások és válaszok a jegybanki készpénzforgalmazásban

A kétszintű bankrendszer létrejötte[102] jelentős változásokat hozott a készpénzközvetítésben és a készpénzfeldolgozásban.[103] A Posta mellett megjelentek a kereskedelmi bankok és később, az 1990-es évek elejétől, a velük szerződéses kapcsolatban álló pénzszállító és -feldolgozó cégek is. Az átalakulás szükségessé tette a jegybanki készpénzforgalmazás terén újonnan kialakuló kapcsolatok szabályozását, amely először – tekintettel a készpénzforgalomban résztvevők alacsony számára – a hitelintézetek és a jegybank közötti kétoldalú szerződések keretében történt. A későbbiekben, a készpénzforgalomban résztvevők számának,

[102] 1987 január 1-jén újra létrejött a kétszintű bankrendszer. (Kihirdetve a Pénzügyi Közlöny 1987/2. számában.) Az MNB hitelezési részlegéből kiválva megkezdte önálló működését a Budapest Bank, a Magyar Hitelbank, valamint az Országos Kereskedelmi és Hitelbank, valamennyi részvénytársasági formában.

[103] Készpénzfeldolgozás alatt a forgalomban lévő bankjegyek mennyiségi, forgalomképességi és valódiság szerinti ellenőrzése értendő.

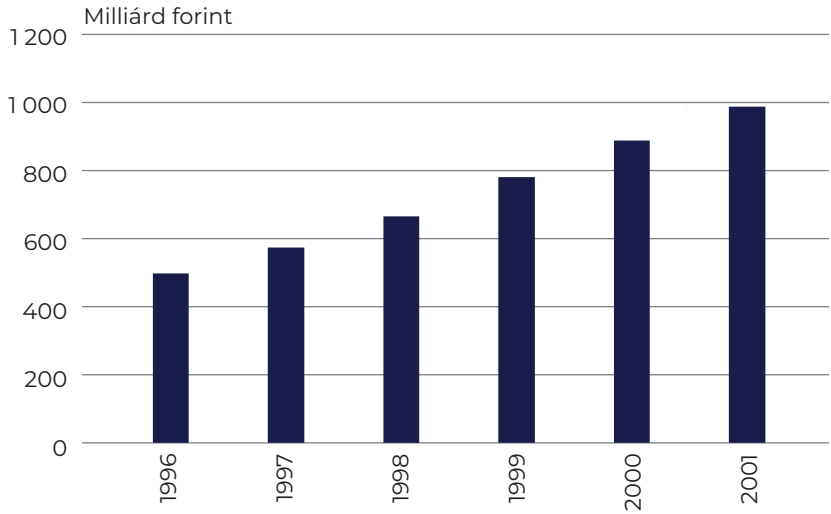
valamint a forgalom volumenének növekedése elengedhetetlenné tette általános, minden szereplőre egyformán érvényes szabályozás megalkotását, illetve a jegybank készpénzforgalmazásban betöltött szerepének újragondolását. Az 1990-től 2001-ig terjedő időszakban az MNB készpénzes funkciója jelentős profiltisztításon, területi koncentráción és modellváltáson ment át.

## A jegybank területi hálózatának átszervezése

Az 1990-es évek közepén az MNB még 18 megyei igazgatósággal rendelkezett. Az igazgatóságok többek között számlavezetéssel, refinanszírozással, készpénzes tevékenységgel, valuta- és értékpapír-forgalmazással, bank- és devizaellenőrzéssel, sőt még regionális közgazdasági elemzéssel is foglalkoztak. Az 1997-ben megalakult Magyar Államkincstár számos feladatot átvett a jegybanktól, ezért a jegybanktörvényből kiindulva az MNB kijelölte, hogy melyek az MNB-hálózat elengedhetetlen feladatai, és milyen felépítés felel meg legjobban a szakmailag indokolt feladatrendszernek. Az 1997-től életbe lépő új struktúra szerint az addigi 18 megyei igazgatóság helyett 8 területi igazgatóság jött létre. A területi igazgatóságok tevékenységi körét az átszervezést követően a készpénzes tevékenység, valamint a bank- és deviza-ellenőrzés, illetve engedélyezés feladatai alkották.

A forgalomban lévő készpénz értéke a területi igazgatóságok átszervezését követő években folyamatosan nőtt, és ezzel egyidejűleg az MNB által bonyolított be- és kifizetések értéke is emelkedett, ami a budapesti főpénztári forgalom dinamikus növekedése és a területi hálózat forgalmának fokozatos csökkenése eredőjeként alakult ki.

## 12. ábra: A forgalomban lévő készpénzmennyiség átlagos értéke




*Forrás: MNB.*

Az újonnan alakult kereskedelmi bankok, amelyeknél a készpénzellátás biztosításához és a nagy volumenű pénzfeldolgozás végzéséhez szükséges technikai feltételek (értéktárak, pénzszállító járművek, feldolgozói kapacitások stb.) nem, vagy csak korlátozottan álltak rendelkezésre, a jelentős költségvonzattal járó saját beruházások helyett inkább azt a megoldást választották, hogy az egyes készpénzes feladatok elvégzésével az erre szakosodott pénzszállító szervezeteket bízták meg. Ezek a szervezetek a fővárosban építették ki pénzfeldolgozó telephelyeiket, a vidéken begyűjtött készpénzt előfeldolgozás céljából Budapestre szállították, majd azt a jegybank budapesti Főpénztárában fizették be a kereskedelmi bankok jegybanknál vezetett számláira.

A megindult folyamatok, a területi hálózat készpénzes forgalmának marginalizálódása hatására az MNB több lépcsőben racionalizálta a területi hálózatát, az utolsó két területi hálózati egység bezárására 2007-ben, a jegybank automatizált készpénzközpontjának átadását megelőző évben került sor. Az azóta eltelt időszak tapasztalatai azt mutatják, hogy a magyar gazdaság

szereplőinek készpénzzel történő ellátása maradéktalanul biztosítható egy helyről, a jegybank automatizált készpénzközpontjában való rendelkezésre állással is.

## A jegybank elmozdulása a nagybani készpénzforgalmazás felé

Az 1990-es évek második felétől kezdődően a készpénzes feladatok ellátása terén paradigmaváltás következett be Magyarországon. A készpénzforgalom volumenének növekedése szükségessé tette, hogy a jegybank a készpénzzel kapcsolatos feladatokat megossza a piaci szereplőkkel, azaz elmozduljon az ún. kontrolláló jegybanki modellből a feladatmegosztó jegybanki modell felé. Ez azt jelentette, hogy a jegybank a készpénzciklus elején (tervezés, gyártatás, új készpénz kibocsátása) és a végén (forgalomképtelen készpénz bevonása, megsemmisítése) kizárólagos szereplő maradt, miközben lehetővé tette a forgalomképes készpénz jegybankot elkerülő, piaci szereplők (hitelintézetek, posta, pénzszállítók/ -feldolgozók) közti áramlását.

A jegybank a készpénzforgalmazásban betöltött szerepét a feladatmegosztó jegybanki modellben hatékonyan, nagybani szereplőként tudta ellátni. A „nagybani", nagy tételben történő készpénzforgalmazás feltételeinek kialakítása lehetővé tette, hogy a hitelintézetek bankjegykötegnél[104] nagyobb egységben, egységcsomagban is befizethessék a jegybank pénztáraiba készpénzfeleslegüket, illetve Budapesten a Főpénztárban kötelezővé vált a kötegben történő bankjegyforgalmazás. A nagyobb egységekben történő készpénzforgalmazás eredményeként csökkent az értékszállítmányok átadás-átvételi ideje, jelentősen csökkentve a pénzszállítók várakozási idejét a zsúfolt belvárosban.

Az MNB a „nagybani" készpénzforgalom kialakításával, illetve a készpénzforgalmazásban betöltött szerepének mérséklésével – a világ számos jegybankjához hasonlóan – olyan változásokat valósított meg, amelyek a készpénzforgalmazás költségeit

[104] 1000 darab bankjegy.

jegybanki és nemzetgazdasági szinten egyaránt csökkentették. A „nagybani" készpénzforgalmazás felé történő elmozdulással a jegybank a készpénzforgalmazás logisztikai hatékonysága mellett annak biztonságát is emelte.

A „nagybani" készpénzforgalmazás irányába történő elmozdulást a jegybank pénztáraiban lebonyolított készpénzforgalom átfogó szabályozása tette lehetővé.

## A jegybank és partnerei közötti készpénzforgalom szabályozása, üzleti feltételek

A pénzforgalomban résztvevők számának, valamint a készpénzforgalom volumenének növekedése – a jegybank pénztárainak készpénzforgalma 1990–1994 között több mint kétszeresére nőtt – elengedhetetlenné tette az MNB pénztáraiba történő be- és kifizetések 1989 óta változatlan rendszerének átszervezését, a bankjegyek és érmék átadását/átvételét gyorsító, biztonságos készpénzkezelési módszerek bevezetését. 1998-ban hatályba lépett a jegybank pénztáraiban lebonyolított készpénz be- és kifizetésekre vonatkozó átfogó szabályozás, amely a jegybank és a számlavezetettjei közötti készpénzforgalom feltételeit tartalmazta. Az „Üzleti Feltételekben" az MNB rögzítette, hogy a befizetéseket milyen formában, rendezettségben veszi át ügyfeleitől.[105]

A következő években további lépések történtek a nagybani készpénzforgalmazás felé, az MNB megteremtette a kötegnél nagyobb egységben (ládában, zsákban) történő bankjegybefizetések lehetőségét és a 10 000 forintos kivételével megszüntette a bankjegykötegnél kisebb tételek forgalmazását. Ezzel a készpénz átvétele gyorsabbá és biztonságosabbá vált, csökkent a pénztáraknál a várakozási idő, a készpénzes munkafolyamatok

[105] Az azonos címletű bankjegyekből száz darabot tartalmazó – bankjegyszalaggal összefogatott – bankjegycsomagokat kellett alakítani. A bankjegycsomagokon belül a bankjegyeket előlapjukkal felfelé, azonos képhelyzetben kellett összeállítani. Ugyanabból a bankjegycímletből minden tíz csomagot köteggé kellett alakítani és vákuum- vagy zsugorfóliával összefogatni. Bankjegykötegnél kisebb tételeket is tartalmazó ki- és befizetést a szabályozás szerint hitelintézetenként és naponta egy alkalommal fogadott el, illetve teljesített a jegybank. Az érmék forgalmazásának legkisebb egysége a burkolózsák lett.

tervezhetősége megnőtt. Az „Üzleti feltételek” kialakításával párhuzamosan a jegybank bevezette a készpénzkezelési és -váltási díjakat is a pénztáraiban lebonyolított készpénzforgalom, be- és kifizetések, illetve címletváltások tekintetében.

## Készpénzkezelési és -váltási díjak bevezetése

A készpénzkezelési és -váltási díjak 1998. évi bevezetése a feladatmegosztó jegybanki modell felé történő elmozdulást segítette elő. A készpénzkezelési és -váltási díjak a hitelintézeteket készpénzellátásuk átszervezésére, racionalizálására, a szállítások optimalizálására ösztönözte. A hitelintézetek megkezdték a forint készpénz-kereskedelmi rendszer kialakítását, amelynek lényege az volt, hogy a bankok készpénzfeleslegük egy részét nem közvetlenül a jegybank pénztáraiba fizették be, illetve igényeiket nem az MNB-től történő készpénzfelvétellel biztosították, hanem egymás közötti készpénz-kereskedelmet folytattak.

Mivel a kereskedelmi bankok nemcsak a készpénzfeldolgozást és -szállítást, hanem értéktáraikat is kiszervezték a pénzfeldolgozó vállalatokhoz, ezért a bankok közötti készpénzkereskedelem jelentős része tényleges készpénzszállítás nélkül, épületen belül történt, díjmentesen.

A készpénz-forgalmazási rendszer „új” irányzat szerinti továbbfejlesztésének további lépéseként bevezetésre került az érmeforgalmazás terén az érmekihelyezés rendszere is.

## Jegybanki érmekihelyezés rendszere, a decentralizált készpénz-forgalmazási rendszer bevezetésének első lépcsője

Az 1990-es évek végén a jegybank kidolgozta a lehetőséget a hitelintézetek és a pénzfeldolgozási engedéllyel rendelkező pénzszállító szervezetek számára, hogy jegybanki érmekészleteket kezeljenek és abból váltásokat végezzenek saját és ügyfeleik igényei szerint. Az elsődleges cél a kis értékű, de nagy volument

képviselő érmeváltási forgalom lebonyolításának megkönnyítése, költségeinek nemzetgazdasági szintű csökkentése, valamint a jegybanki készpénzforgalmazás nagybani jellegének erősítése volt. A kihelyezett készletekből – amennyiben a folyamatosan változó címletösszetétel azt lehetővé tette – bankjegyváltást is végezhettek a készletet kezelők. Az „új rendszerben" a jegybankhoz csak azok az érmék kerültek vissza, amelyeket a forgalom hosszabb távon nem igényelt, illetve az a mennyiség, amely a jegybank által meghatározott – e rendszer keretében tartható – értéken felül gyűlt össze az adott készletkezelő értéktárában. A kihelyezett érmekészletekből végzett váltások után a jegybank nem számított fel váltási díjat, mivel ezzel kapcsolatban költségei (tárolás, feldolgozás, váltás) nem merültek fel.

## A jegybanki bankjegyfeldolgozás zárt rendszerének kialakítása

A jegybankok a bankjegyek feldolgozását[106] az 1980-as évek elejéig kézi módszerrel végezték külföldön is, itthon is, ezt követően azonban a bővülő feldolgozási igények szükségessé, a technikai fejlődés pedig lehetővé tették az első bankjegyfeldolgozó gépek kifejlesztését, majd alkalmazását.

Az MNB pénzfeldolgozásában jelentős változás az 1980-as évek közepétől következett be, amikor is a kézi bankjegyfeldolgozást részben felváltotta a gépi feldolgozás. Az MNB először a jegybanki feladatokhoz legjobban illeszkedő, a német Giesecke & Devrient (G&D) cég által gyártott közepes teljesítményű ISS 300-as típusú és az akkor még egyedülállóan nagy teljesítményűnek számító, angol gyártmányú „De La Rue 3530" típusú gépeket helyezett üzembe.

Az 1990-es évek közepén a bankjegyfeldolgozás gépesítése a jegybankban újabb állomásához érkezett. A bankjegyfeldolgozás zárt rendszerének kialakítása, az akkori kor műszaki

[106] A bankjegyfeldolgozás a bankjegyek tételes megszámlálását, valódiság és forgalomképesség szempontjából történő ellenőrzését, valamint az újra forgalomba hozható bankjegyek kötegekbe rendezését jelenti.

színvonalának csúcsát jelentő G&D „ISS 3000”-es és „BPS 2000”-es gépek beszerzésével valósult meg, kiegészítve azt a megsemmisített forgalomképtelen bankjegyek hulladékát tömörítő ISS 400 típusú „brikettáló” egységgel és az ahhoz kapcsolódó külön megsemmisítővel. Ezek a berendezések a bankjegyeket emberi beavatkozás nélkül minősítették címlet, valódiság és forgalomképesség szerint, a forgalomképtelen bankjegyeket pedig a feldolgozási folyamattal egy ütemben, zárt rendszerben (online) megsemmisítették.

## Jegybankon kívüli pénzfeldolgozás jogszabályi kereteinek megteremtése

A jegybankon kívüli pénzfeldolgozási tevékenység megfelelő szakmai színvonalának biztosítása érdekében a jegybank 1997-től az üzletszerűen végzett pénzfeldolgozási tevékenység – mint kiegészítő pénzügyi szolgáltatás – végzésének követelményrendszerét meghatározta, és a tevékenység hatósági engedélyezésével és ellenőrzésével azóta is közvetlen szakmai felügyeletet gyakorol e szervezetek pénzfeldolgozási tevékenysége felett.

Az üzletszerűen végzett pénzfeldolgozási tevékenység jegybanki engedélyezésének bevezetése támogatta a piaci szereplők közötti bizalom kiépítését, de ezenkívül további előnyöket is biztosított. A jegybank távlati céljai között ugyanis már ekkor szerepelt, hogy a bankjegyek jegybankon kívüli feldolgozása is elsősorban bankjegyvizsgáló gépekkel történjen, mivel a bankjegyek valódiság és forgalomképesség szerinti vizsgálata megbízható, egyenletes minőségben csak gépi eszközökkel biztosítható. A 90-es években a kor technológiai megoldásai alapján a bankjegyvizsgáló gépek gazdaságos működtetése – tekintettel a magas beszerzési és működési költségekre – csak kellően nagy mennyiségű bankjegy feldolgozása mellett volt megvalósítható. A pénzfeldolgozási tevékenység jegybanki engedélyezésével ez a tevékenység koncentrálódott az engedélyt szerzett szervezeteknél, és ez lehetővé tette, hogy ezek a cégek – kihasználva a méretgazdaságossági előnyöket – a készpénzfeldolgozásukat

gépesíteni tudják. Hosszas előkészítés és a piaci szereplőkkel folytatott számos egyeztetés után, a 90-es évek második felére alakult ki a jegybankon kívüli pénzfeldolgozási tevékenység összetett jogi szabályozási rendszere, ami – egyes elemeinek tartalmi változásaitól eltekintve – ma is érvényben van.

A rendszer három fő elemből áll:

– a pénzfeldolgozási tevékenység végzésének hatósági engedélyezése,
– a pénzfeldolgozás és készpénzforgalmazás (visszaforgatás) feltételrendszerének meghatározása,
– a szabályok betartásának ellenőrzése.

Az egyes elemek szerepe és a szabályozási rendszerben betöltött súlya az évek során fokozatosan változott. Míg kezdetben a pénzfeldolgozási tevékenység jegybanki engedélyezésén volt a hangsúly, a későbbiekben – a bizalom kiépülésével, a készpénzlogisztikai szolgáltatók helyzetének konszolidálódásával – ennek szerepe csökkenhetett, és a hangsúly fokozatosan a pénzfeldolgozás és készpénzforgalmazás (visszaforgatás) egyre részletesebb, a megfelelő bankjegyminőség biztosítására és a hamisítványok hatékony kiszűrésére fókuszáló szabályozásra, illetve a szabályok betartásának ellenőrzésére tevődött át.

A pénzfeldolgozási tevékenység ilyen módon történő „felügyeletével" lehetőség nyílt a jegybank számára, hogy a pénzfeldolgozásban betöltött közvetlen szerepvállalását anélkül mérsékelje, hogy engedményekre kényszerüljön a bankjegyek valódiságának és forgalomképességének szigorú követelményéből.

## Új forint bankjegyek és érmék

1946-ban, amikor Magyarországon bevezették az akkor még aranyfedezettel[107] rendelkező forintot, senki nem gondolta, hogy az akkor kibocsátott bankjegy- és érmesorozat – kisebb módosításokkal ugyan, de – csaknem 50 évig szolgál majd törvényes magyar fizetőeszközként.

[107] 1 forint = 0,0757575 g színarany.

## 13. ábra: A 100 forintos bankjegyek 1948–1998-ig voltak forgalomban




*Forrás: MNB.*

1993-tól a – mind anyagában, mind megjelenésében meglehetősen heterogén összetételű – forintérmesor cseréjére került sor, majd ezt követte 1997-től a forintbankjegy-sorozat cseréje.

## 14. ábra: Al/Mg ötvözetű 50 filléres érme és Cu/Zn ötvözetű 2 forintos érme




*Forrás: MNB.*

## A forint forgalmi érmesorozat cseréje (1993)

A forgalmi érmék cseréje – melynek során egységes képi megjelenésű és anyag-összetételű érméket bocsátott ki a jegybank – 1993–1996 között történt meg. A magyar forgalmi és emlékpénzek kibocsátása 1968. január 1-jétől[108] tartozik a Magyar Nemzeti Bank hatáskörébe.

[108] 1967. december 31-ig a Pénzügyminisztérium volt a forint érmék kibocsátója.

### *Új tematikájú érmesorozat*

Az új érmesor tervezésére az MNB 1991-ben nyilvános pályázatot hirdetett. Pályázni csak teljes érmesorral lehetett, ami a hét címlet (1, 2, 5, 10, 20, 50 és 100 forintos) esetében összesen 14 érmeoldal gipsztervének elkészítését jelentette. A gipsztányér mellé a terveket 1:1 léptékű grafikán vagy fotón is be kellett nyújtani. A pályázóknak a pályamunkák elkészítésére 4,5 hónap állt rendelkezésre. A beérkezett 47 pályaműből a – hazai és nemzetközi numizmatikai szakértőkből álló – zsűri 11 pályaművet választott ki, amelyeket a Nemzeti Múzeumban mutattak be. A kiválasztott pályaművekre a lakosság is leadhatta szavazatát, amelyet aztán a döntéshozók az egyéb szakmai szempontok mellett figyelembe vettek. Az első díjat megosztva Kósa István és Bartos István alkotása nyerte azzal a feltétellel, hogy egyikük az összes előlapot, másikuk az összes hátlapot tervezi. A sorozat valamennyi címletének előoldalán a „Magyar Köztársaság" felirat volt olvasható, valamint címletenként váltakozva a köztársasági címer és egy-egy védett magyar növény, illetve állat képe jelent meg. Az MNB 1992-ben hirdetményben[109] tette közzé, hogy 1993. március 29-én 1, 2 és 20 forintos címletű, 1993. június 21-én pedig 5, 10, 50 és 100 forintos érméket hoz forgalomba.

Az érmecserét követően a jegybank felülvizsgálta a forgalmi érmesort és olyan változtatásokról döntött, amelyek hozzájárultak egy könnyebben kezelhető, kevesebb címletből álló érmesor kialakításához. Az első változás az érmesorban eredetileg szereplő nagyméretű, sárgaréz – a 20 forintossal könnyen összetéveszthető – 100 forintos érme bicolor változatra történő cseréje volt. Ezt követte a 200 forintos ezüstérmék[110] bevonása, amelyeket kibocsátásukat követően nem használtak fizetőeszközként, gyakorlatilag kicsapódtak a forgalomból.

[109] 10/1992. (XI.30.) MNB-hirdetmény.

[110] Az ezüst 200 forintos érmék 1992-től 1998-ig voltak forgalomban. Kétféle érmeképpel kerültek kiadásra, az egyiken Bod Péter Ákos és alelnökei aláírása, a másikon Deák Ferenc portréja szerepelt. Az MNB összesen 11,3 millió darab ezüst 200 forintos érmét gyártatott, amiből az elévülési időpontot (1999. április 3.) követően 8,8 millió darab maradt a jegybankon kívül.

*Új érmecímletek*

Az 1946 óta kibocsátott forint forgalmi érmék címletértéke a 90-es évek legelején a 2 fillérestől a 20 forintosig terjedt. A készpénzforgalom a 90-es években már igényelte a nagyobb címletű érméket, az 50 forintost és a 100 forintost, amelyek az új sorozat címleteiként jelentek meg és gyorsan elterjedtek a készpénzforgalomban. A forgalomban lévő érmék értéke 1993 és 2001 között megháromszorozódott, 7 milliárd forintról 21 milliárd forintra emelkedett, nagyrészt a magasabb érmecímletek kibocsátásának hatására. 2001-ben a forgalomban lévő érmék értékének közel 70%-át az 50 és a 100 forintos érmék tették ki.

*Fillérek bevonása*

A fillér a forint létrejötte óta annak váltópénze, a forintérték megállapításáról és az ezzel összefüggő rendelkezésekről szóló, jelenleg is hatályos 9000/1946. (VII. 28.) ME-rendelet 1. § (2) bekezdése szerint „A forint 100 fillérre oszlik".

A fillérek a 90-es években már nem vettek részt a készpénzforgalomban, csekély értékük miatt váltópénz szerepüket már nem tudták betölteni, ezért a jegybank 1992–1999 között kivonta a forgalomból az 1 forintnál kisebb érmecímleteket. Ezzel a fillérek mint törvényes fizetőeszközök véglegesen kikerültek a készpénzforgalomból, de egyéb téren, pl. árképzésnél, kamatszámításnál, árfolyamjegyzésnél továbbra is, napjainkban is lehet használni.

## 7. táblázat: A fillérek bevonásának és elévülésének dátumai

| Címlet | Bevonás | Elévülés |
|---|---|---|
| 2 fillér | 1992. IX. 30. | 1993. XII. 31. |
| 5 fillér | 1992. IX. 30. | 1993. XII. 31. |
| 10 fillér | 1996. IX. 30 | 1997. XII. 31. |
| 20 fillér | 1996. IX. 30. | 1997. XII. 31. |
| 50 fillér | 1999. X. 10. | 2000. III. 3. |

*Forrás: MNB.*

Az érmecsere kezdetén, 1993-ban mintegy 3,5 milliárd darab, közel 7 milliárd forint értékű érme volt forgalomban, amelyből 2,4 milliárd darabot tett ki a 2, 5, 10, 20 és az 50 filléresek mennyisége, miközben a forgalomban lévő fillérek értéke mindössze 435 millió forint volt.

## A forint bankjegysorozat cseréje (1997–2001)

Az 1946-tól kezdődően több fázisban kibocsátott, mind a hamisítás elleni védelem, mind a készpénzforgalmi igények szempontjából évtizedeken keresztül megfelelő forint bankjegysorozat címletei a kilencvenes évek elejétől kezdődően új kihívásokkal szembesültek. Egyrészt a készpénzforgalom bővülésével összhangban a jegybankban megerősödött a bankjegyek gépekkel történő feldolgozhatóságának igénye, másrészt egyre inkább előtérbe került a készpénzhamisítás ellen hatékonyan védett bankjegyek igénye mind a jegybank, mind a lakosság oldaláról.

A forgalomban lévő – a korábbi évtizedek műszaki fejlettségét tükröző – bankjegyek ezeknek a követelményeknek már csak korlátozottan feleltek meg. A bankjegyhamisítás szempontjából nyugalmas évtizedeket követően, Magyarországon az 1990-es évek elején megjelenő színes fénymásoló gépek, majd később szkenner-számítógép-printer konfigurációk gyorsan a pénzhamisítók által is kedvelt eszközökké váltak és már komoly kockázatot jelentettek a készpénzforgalom biztonságáért is felelős jegybank számára.

Az átfogó bankjegycseréről, az új bankjegysorozat előkészítéséről és gyártásáról 1992-ben született döntés.

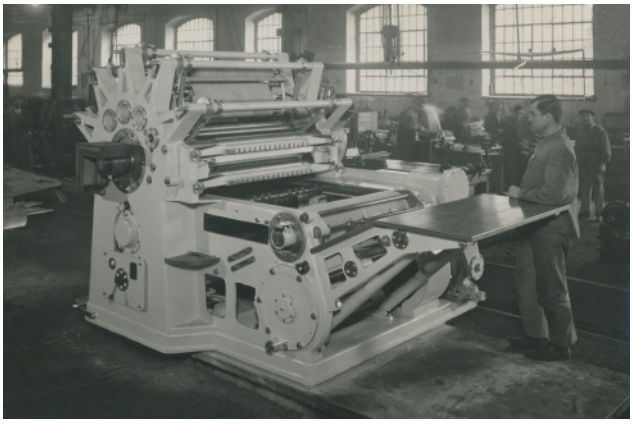
## 15. ábra: A DIPA jelképét ábrázoló vízjel készítéséhez használt szita




*Forrás: MNB.*

Mivel a korszerű bankjegyek gyártásához Magyarországon nem állt rendelkezésre megfelelő technikai és technológiai háttér, a Diósgyőri Papírgyár[111] és a Pénzjegynyomda csak egy rekonstrukciót követően felelhetett meg a minőségi követelményeknek.

## 16. ábra: A múlt század első harmadának csúcstechnikáját jelentő hazai gyártású nyomdagépek az 1990-es évek elejéig voltak használatban



*Forrás: MNB.*

[111] A Diósgyőri Papírgyár Európa legrégebbi, 1782 óta ma is papírgyárként működő biztonságipapír-gyára.

A bankjegygyártás teljes vertikumát átfogó, a jegybank által koordinált rekonstrukció eredményeként az elavult, több évtizedes gyártási technológia mind az ország egyetlen biztonsági-papír-gyárában, mind a Pénzjegynyomdában megújult, így az új bankjegysorozat bankjegyei már korszerű alapanyagokból, a kor technológiai színvonalának megfelelő, korszerűbb technológiákkal készülhettek.

**17. ábra: Új papírgép a Diósgyőri Papírgyárban és új nyomdagép a Pénzjegynyomdában**



*Forrás: MNB.*

### *Az új forint bankjegyek gyártása és tervezése*

A forint korszak kezdetétől a 90-es évek elejéig időben eltoltan kibocsátott bankjegyeket elsősorban az igényes, művészi módon megtervezett grafika jellemezte, a hamisítás elleni védelmet a különleges papír és a különleges nyomdai eljárás[112]

[112] A bankjegyek meghatározó képi részleteinek (portré, hátoldali kép, értékjelzések) nyomtatásához a tapintható felületeket eredményező, kizárólag bankjegy- és biztonsági nyomdákban használatos, ún. metszetmély-nyomtatást (intaglio) alkalmazzák.

biztosította, a gépek általi azonosíthatóság ekkor még nem volt szempont.

A forint korszak kezdete óta első, a teljes sorozatot átfogó bankjegycsere azonban már a megváltozott készpénzforgalmi igényeknek való megfelelést célozta. A bankjegycserével összefüggő, több intézményt is érintő folyamatok koordinálása céljából létrejött a hazai bankjegy- és okmánygyártás szakértőiből álló Bankjegyfejlesztési Tanácsadó Testület.[113]

A nemzetközi tapasztalatok és a hazai igények felmérését követően az MNB döntött:

– az új sorozat tematikájáról, melynek meghatározásában az MTA elnöke által kijelölt történészekből álló szakmai bizottság is közreműködött. Javaslatuknak megfelelően a magyar pénzkibocsátásban a maguk korában jelentős szerepet betöltő államférfiak arcképe került a bankjegyek előoldalára, míg a hátoldalra az ábrázolt személyekhez kapcsolódó képek, motívumok kerültek.
– a költséghatékony gyártás és a készpénzforgalomban jelentkező előnyök figyelembevételével született döntés a sorozat címleteinek egyező (154 mm x 70 mm) méretéről,
– a tematikát megjelenítő grafikai tervek készítésére kiírt pályázatra a pénzjegynyomda tervezőműhelyének három generációját is felölelő – Füle Mihály, Lengyel György és Vagyóczky Károly – a bankjegynyomtatás technológiáját is ismerő grafikusművészek kerültek meghívásra. A megvalósításra került tervek Vagyóczky Károly munkáin alapultak, de kivitelezésükben, a metszetek készítésében közreműködött Lengyel György és Pálinkás György is.
– a grafikai kompozícióban a kor igényeinek megfelelően helyet kapott az azonosítást segítő, egyben a hamisítást nehezítő funkcionális biztonsági elemek valamennyi címleten alkalmazott rendszere is, melynek része volt a bankjegypapírban alkalmazott pozícionált, árnyalatos portré-vízjel és a biztonsági szál is.

[113] Az akkori Emissziós főosztály irányításával működő szakmai szervezet tagjai az MNB-ből, a Pénzjegynyomdából, a Diósgyőri Papírgyárból és az okmánygyártásban érintett Nemzetbiztonsági Szakszolgálat Szakértői Intézetből kerültek ki.

## 18. ábra: Vagyóczky Károly és Lengyel György bankjegytervei







*Forrás: MNB.*

A 10 000 forintos bankjegy előoldalán a magyar pénzverést elindító Szent István király, a hátoldalán szülőhelye, Esztergom látképe található.

A 2000 forintoson Bethlen Gábor fejedelem jelenik meg, a bankjegy hátoldalán tudósai körében láthatjuk. A Károly Róbert király arcképével megjelent 200 forintos bankjegy hátoldalán a diósgyőri vár volt látható, az 1000 forintoson Mátyás királyra a visegrádi reneszánsz palota egy részletével emlékezünk. Az 500 forintos bankjegyeken II. Rákóczi Ferenc arcképe és a sárospataki vár látképe található, Széchenyi István portréjához az 5000 forintos bankjegyen a nagycenki kastély épülete társul. A 20 000 forintos bankjegycímlet előoldalán Deák Ferenc arcképe, a hátoldalán az 1866-ban megnyílt régi képviselőház épületének metszete látható.

Az új bankjegysorozat biztonsági elemeinek tervezésekor lényeges szempont volt, hogy a bankjegyek

- tartalmazzanak a lakosság részére könnyen azonosítható jeleket, ismérveket (rejtett kép, illeszkedőjel, vízjel, biztonsági szál, a magasabb értéket képviselő címleteknél hologramcsík stb.) annak érdekében, hogy a hamisítványok könnyen felismerhetők legyenek,
- a pénztárosok részére tartalmazzanak egyszerűbb segédeszközökkel (pl. UV-lámpával) azonosítható jeleket, melyek lehetővé teszik a hamisítványok biztonságos kiszűrését, valamint
- rendelkezzenek olyan ún. „gépi” azonosító jelekkel, amelyek segítségével a bankjegyelfogadó és bankjegyfeldolgozó gépek a címletet és a valódiságot is képesek megállapítani.

## 19. ábra: A 2001-től kibocsátott ötszázforintos fluoreszkáló képe UV-A (zöld) és UV-C (piros) fényben




*Forrás: MNB.*

## 20. ábra: Az 500 forintos bankjegy infravörös tartományban készült képe




*Forrás: MNB.*

### *Új bankjegycímletek kibocsátása*

Az új bankjegysorozat kibocsátása 1997-ben kezdődött meg, három új címlettel – a 10 000, 2000 és 200 forintossal –, melyeket a korábbi bankjegysorozat nem tartalmazott. Az értékben jelentősen bővült készpénzforgalom igényeihez az új címletekkel kiegészült sorozat jobban illeszkedett.

A hat címletből álló új bankjegysorozat első tagjának, a 10 000 forintosnak – amely egyben az eddigieknél magasabb címletértéket is jelentett – a kibocsátására 1997. július 1-jén került sor. A következő új címlet a 2000 forintos volt 1998. február 1-jén, amelyet a 200 forintos bankjegy követett 1998. május 1-jén.

A sorozat három új címlete után sorrendben az 1000, az 500 és az 5000 forintosok cseréje következett. Az új 1000 forintos forgalomba hozatalának dátuma 1998. szeptember 1-je, az 500 forintosé 1998. december 1-je, az új 5000 forintosé pedig 1999. április 1-je volt.

A Magyar Nemzeti Bank felkészülve az évezredváltás (Y2K) kapcsán feltételesen prognosztizált, informatikai problémákból eredő zavarok kezelésére, a hazai készpénzforgalom biztonságának növelése érdekében – hasonlóan a világ számos más jegybankjához – tartalék bankjegycímlet gyártásáról döntött 1999-ben. Bár az új évezredbe lépés nem okozott pénzforgalmi zavarokat, a 20 000 forintos „tartalék” címletet a készpénzciklus igényei alapján a jegybank 2001. február 1-jén kibocsátotta, a bankjegysorozat hetedik tagjaként.

### *Bankjegyhamisítás az 1990-es évek végén*

A forint történetének legnagyobb mértékű hamisítása 1999-ben következett be.

A biztonsági elemek korszerűbb rendszerével rendelkező új bankjegysorozat első címleteinek megjelenése 1997-től és a régi sorozat címleteinek előrelátható bevonása a forgalomból a hamisítókat arra ösztönözte, hogy a „hátralévő” időben a könnyebben hamisítható régi bankjegyekre helyezzék a hangsúlyt. A lefoglalt hamisítványok száma 1999-ben érte el tetőpontját.

Ez az év a forint hamisításának történetében több szempontból is meghatározó volt:

– egyrészt a hamisítványok mennyisége korábban soha nem tapasztalt mértékűre emelkedett,
– másrészt a hamisítványok minőségében is fejlődés volt tapasztalható.

A forint hamisításának módszerei a megelőző évtizedekben tükrözték az adott korszak – korlátozott – technikai fejlettségét, különös tekintettel arra, hogy nyomdai úton történő hamisításra nem volt példa. Kezdetben kézzel rajzolt, ragasztott, majd a fénymásológépek megjelenését követően irodai sokszorosító eszközzel (főként színes fénymásolóval vagy szkenner-számítógép-printer konfigurációkkal) készült hamisítványok fordultak elő.

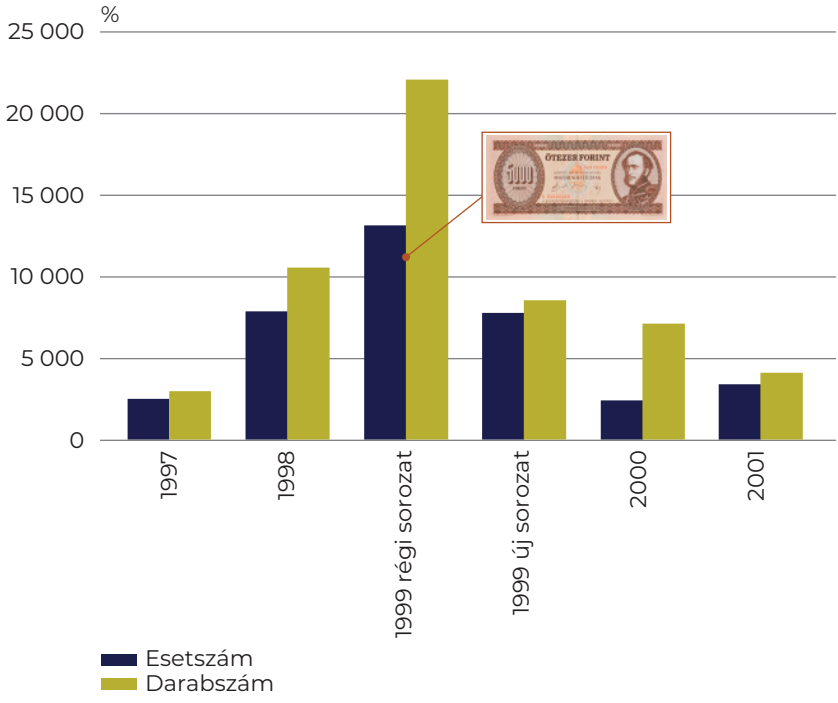
**21. ábra: Korabeli meghamisított 10 forintos**




*Forrás: MNB.*

1999-ben először fordultak elő olyan hamisítványok (régi, barna 5000 forintosok), melyek egyrészt nyomdai úton, a kereskedelmi nyomtatáshoz használatos síknyomtatással készültek, másrészt az alkalmazott papír a valódi 5000 forintosok papírjához nagyban hasonlító, az országba illegálisan behozott ún. biztonsági papír volt. A hamisítás módszere és az alkalmazott anyagok lehetővé tették a hamisítványok szinte „iparszerű" előállítását olyan minőségben, amely megtévesztésre alkalmas volta miatt a készpénzforgalomban már zavarokat okozhatott volna. Ennek megelőzése érdekében az MNB az 5000 forintosoknak ezt a régi változatát azonnali hatállyal vonta be a forgalomból, így megállítható volt a hamisítványok további terjedése, ezáltal a lakosságot érintő károk növekedése.

## 22. ábra: A hamis forintbankjegyek előfordulása 1997–2001 között




*Forrás: MNB.*

*Az első forint emlékbankjegy a millennium tiszteletére*

Magyarország számára a 2000. év kiemelkedő eseménye az államalapítás 1000. évfordulójának megünneplése volt. A hagyományoknak megfelelően a Magyar Nemzeti Bank e jeles évfordulóra arany és ezüst emlékérmék, valamint egy 2000 forintos címletű emlékbankjegy kibocsátásával, továbbá alkalmilag az 1000 forintos bankjegyeken lévő vízszintes sorszám helyén MILLENNIUM felirat nyomtatásával emlékezett meg.

## 23. ábra: MILLENNIUM felirat a vízszintes sorszám helyén




*Forrás: MNB.*

A magyar bankjegykibocsátás történetében a papír alapú emlékpénz forgalomba hozatala egyedülálló eseménynek számított.

A 2000 forintos címletű emlékbankjegy megjelenésében a forgalmi bankjegysorozat többi címletéhez harmonikusan illeszkedett, mind grafikai szerkezetét, mind az alkalmazott biztonsági elemek rendszerét tekintve. A bankjegy kuriozitását az adja, hogy az előoldalán látható a hologramcsík 22 karátos aranyból készült, súlya 0,7 milligramm. Az államalapítás ezredik évfordulója alkalmából megjelenő emlékbankjegyek előoldalán a Szent Korona, a hátoldalán Benczúr Gyula „Vajk megkeresztelése” című, 1875-ben festett műve alapján készített metszet látható. Ez a metszet 1927-ben az 1000 pengős bankjegyen már

szerepelt, a képről akkor készített rézmetszet a Pénzjegynyomdában rendelkezésre állt, és ezt használták fel a bankjegy hátoldali nyomóformájának elkészítésénél. Az emlékbankjegy grafikai terve és előoldalának metszete Vagyóczky Károly grafikusművész alkotása.

A Magyar Nemzeti Bank a millennium tiszteletére korlátozott példányszámban kibocsátott emlékbankjegyeket 2000. augusztus 20-án[114] díszcsomagolásban hozta forgalomba, ezzel is kiemelve különleges, a forgalmi bankjegyekétől eltérő szerepüket.

### 24. ábra: a millennium tiszteletére kibocsátott 2000-forintos




*Forrás: MNB.*

[114] A kibocsátásról szóló 6/2000. (MK71.) MNB-hirdetmény a Magyar Közlöny 2000. július 6-i számában jelent meg.

# A JEGYBANK STATISZTIKAI TEVÉKENYSÉGE

*Simon Béla*

## A széttagolt statisztikai tevékenység időszaka (1990–1994)

A jegybanki statisztikai tevékenységet mindig hármas cél vezette: egyrészt a belső elemzői, döntéshozatali munka támogatása, másrészt a nyilvánosság tájékoztatása, harmadrészt a nemzetközi szervezetekben való tagságból eredő adatszolgáltatási kötelezettségek teljesítése. E három terület között időben visszatekintve hangsúlyeltolódások figyelhetők meg. A mai értelemben vett statisztikai tevékenység vitelére a jegybankban 1990-től nyílt lehetőség, amikor a nyilvános adatközlések szerepe megnőtt és a közölt adatok tartalma is változott. Az MNB 1990 februárjában tájékoztatta az Országgyűlést az ország valós pénzügyi helyzetéről[115] és 1982-ig visszamenően bemutatta az államadósság, illetve a külső követelések és tartozások revideált adatait. A nemzetközi szervezetek is 1982-ig visszamenően kaptak felülvizsgált adatsorokat a fizetésimérleg- és állományi statisztikák, a monetáris statisztikák és az államháztartási statisztikák terén. A Pénzügyminisztérium 1981-ig visszamenően közölte ugyanekkor az államháztartás nemzetközi módszertani standardok szerinti (IMF GFS szemléletű) pénzforgalmi adatait. Az idősorok további visszavezetésére, illetve részletesebb adatok közlésére a későbbiekben sem került sor.

[115] A Magyar Nemzeti Bank beszámolója az Országgyűlésnek a pénzügyi helyzetről, 1990. február. 1989-ig az MNB a nemzetközi szervezetek által megkövetelt pénzügyi adatokat tette közzé, ezek azonban torzításokat tartalmaztak, amint az a jegybank beszámolójából egyértelművé vált.

Az új tartalmú adatsorok az MNB Éves jelentésében, illetve az akkor elinduló Havi jelentésben váltak elérhetővé a nyilvánosság számára. 1990-től kezdődően ezek a kiadványok lettek a statisztikai tájékoztatás fő csatornái. Az MNB az adatfelülvizsgálat szükségességét akkor elsősorban klasszifikációs problémákkal és jelentési hiányosságokkal indokolta, ezek felszámolására pedig hathatós intézkedéseket tett. 1990-ben új adatgyűjtési rendszer került bevezetésre a hitelintézetek és biztosítók fedezeti kimutatásainak fogadására és feldolgozására, illetve az MNB számviteli rendszeréből a statisztikai igényeket jobban kielégítő mérleglekérdezések készültek. Az így előálló új idősorok támogatták a jegybanki elemző munkát és az adatközlési, adatszolgáltatási tevékenységet egyaránt. Azt, hogy milyen témakörökben készített statisztikákat az MNB, elsősorban az befolyásolta, hogy milyen adatok képződtek a bankban, milyen információk beszerzésére volt lehetősége a banknak, mint hatóságnak, milyen belső döntéshozatali és elemzési adatigények merültek fel, milyen elvárásokat fogalmaztak meg a nemzetközi intézmények, illetve milyen munkamegosztást alakítottak ki egymás között a hazai statisztikai szervek.

A kétszintű bankrendszer 1987. évi bevezetését követően, a hitelintézeti és tágabb értelemben a pénzügyi közvetítő rendszer megerősödésével az MNB-ben képződött információk önmagukban elégtelennek bizonyultak a pénzügyi statisztikák elkészítéséhez. Az OTP kizárólagosságának megszüntetése a lakossági bankműveletek terén, a devizaműveletek 1990-től végbement decentralizálása, illetve az MNB feladatainak szűkítése tovább erősítette a ráutaltságot a kereskedelmi bankoktól származó statisztikai célú információkra. A vállalati és önkormányzati önállóság fokozódásával pedig növekedett a bankrendszert elkerülő műveletek aránya, ami a pénzügyi vállalatok mellett az egyéb gazdálkodó szervezetekre is kiterjedő adatgyűjtéseket tett szükségessé. Már a statisztikáról szóló 1973. évi V. törvény végrehajtási rendelete nevesítette az MNB-t az állami statisztikát készítő szervezetek között, illetve a 78/1990. (IV. 25.) MT-rendelet bevezette az országos statisztikai adatgyűjtési programot (OSAP), amely lehetőséget biztosított a nevesített statisztikai szervek számára

adatgyűjtések elrendelésére bármely gazdálkodó szervezettől. Ennek keretében az MNB összesen két adatgyűjtéssel rendelkezett, értékpapír-forgalmi, illetve társadalombiztosítási adatokat kért be 1990 és 1993 között az OSAP-ban.

Az 1991-ben megjelent jegybanktörvény[116] csak a „pénzintézeti tevékenységet végző" szervezetektől tette lehetővé az adatszolgáltatások elrendelését a bank számára. A törvény akkori rendelkezései szerint az MNB „jegybanki információs rendszert működtet" és „nyilvánosságra hozza a pénzintézeti rendszer működésére és az ország pénzügyi helyzetére vonatkozó összes fontos információt, illetőleg ezek részletes adatait rendszeresen az Országgyűlés, a Kormány és a minisztériumok (országos hatáskörű szervek) rendelkezésére bocsátja". Az ebben a formában először megfogalmazott statisztikai tevékenység ellátását a szűk körű adatgyűjtési felhatalmazás nem biztosította megfelelően. Az „ország pénzügyi helyzetére vonatkozó összes fontos információ" egyre kisebb hányada képződött a jegybankban és az adatszolgáltatásra kötelezhető hitelintézeteknél. Ezen a helyzeten igyekezett javítani a statisztikáról szóló új, 1993. évi LXVI. törvény, amely megerősítette az MNB pozícióját a hivatalos statisztikai szolgálat tagjai között és rugalmasabb módot biztosított adatszolgáltatási kötelezettség előírására bármely gazdálkodó szervezet felé az OSAP-ról szóló, évente megújított kormányrendeletek keretében. A bank azonban csak a statisztikai funkciók egy szervezeti egységbe integrálása után, 1994-től élt erőteljesebben az OSAP adta lehetőségekkel, amikor elindult a külföldi számlatartásra jogosult rezidensek fizetésimérleg-adatszolgáltatása, illetve a biztosítóintézetek fedezeti kimutatásainak bekérése. 1996-ban már nyugdíjpénztári, kártyaforgalmi és állampapír-forgalmi jelentések elrendelésére is sor került, illetve egy rövidebb életű adatgyűjtés keretében a vállalatok házipénztár-állománya is elérhetővé vált a jegybank számára. A fizetésimérleg-statisztika és az államháztartási statisztika adatigényei ugyanakkor csak 1999-től jelentek meg nagyobb terjedelemben az OSAP-ban.

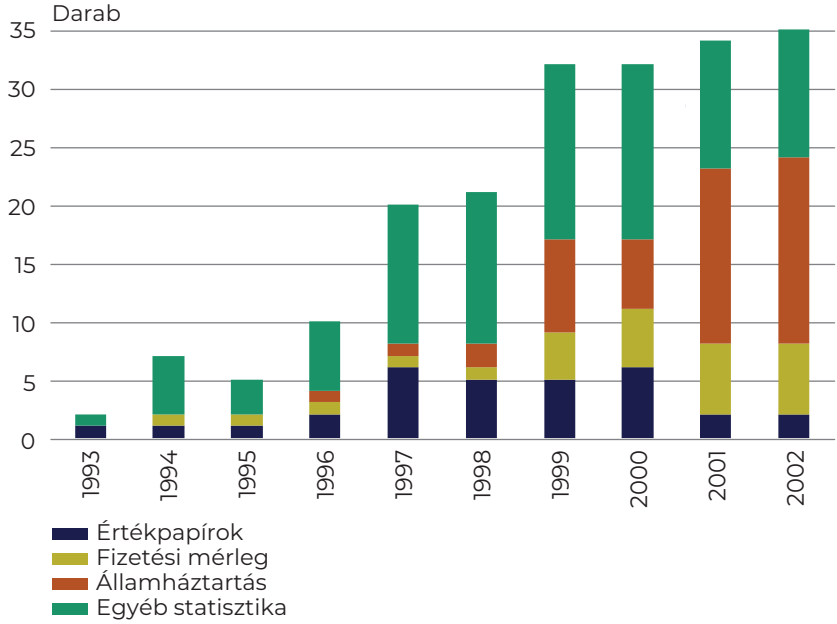
[116] 1991. évi LX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról.

## 8. táblázat: Az MNB által összeállított rendszeres statisztikák 1990 és 1993 között

| Statisztika elnevezése | Gyakoriság |
|---|---|
| Vállalati és szövetkezeti hitelek és betétek átlagos kamatlába | Havi |
| Az MNB hitelmérlege | Havi |
| Pénzintézetek fedezeti kimutatása | Havi |
| Nemzetközi fizetési mérleg | Éves |
| Nemzetközi fizetési forgalom | Havi |
| Dollár elszámolású követelések és kötelezettségek | Havi |
| Devizahelyzet alakulása reláció és lejárat szerint | Havi |
| Kormányhitel-statisztika | Havi |
| Nemzetközi pénzügyi mérlegek | Havi |
| Értékpapír-forgalmi statisztika | Havi |
| A forgalomban lévő bankjegyek állományi adatai | Havi |
| A lakosság pénzügyi pozíciója | Havi |
| A lakosság életszínvonala | Havi |

*Forrás: MNB.*

## 25. ábra: Az Országos Statisztikai Adatgyűjtési Program keretében az adott évre elrendelt MNB-adatgyűjtések száma témakörönként




*Forrás: MNB.*

A Statisztikai főosztály 1994. márciusi létrejöttéig számos különböző jegybanki terület foglalkozott statisztikák előállításával vagy az azokhoz szükséges információk kezelésével. Működött a bankban Információs főosztály, amely a bank adatközléseiért, adatszolgáltatásaiért felelt. Ugyanakkor egyes nemzetközi intézmények közvetlenül a Pénzpolitikai főosztálytól, a Közgazdasági főosztálytól, a Számviteli főosztálytól vagy a Nemzetközi Fejlesztési Intézmények főosztályától kaptak adatokat és tájékoztatást. Az MNB fő statisztikai termékeit jelentő fizetésimérleg-statisztikák és monetáris statisztikák adatforrásai döntően a Számviteli főosztályon voltak, az itt működött Devizakönyvelési osztály és Statisztikai osztály állították össze elsődlegesen ezeket a statisztikákat. A fizetési mérleg és a monetáris statisztikák egyes termékei azonban a Pénzpolitikai főosztályon készültek, részben a Számviteli főosztálytól, a Pénzforgalmi osztálytól, illetve a Folyószámla és elszámolásforgalmi főosztálytól származó – a Számítástechnikai főosztály közreműködésével kezelt – adatokból. Emellett a Pénzpolitikai főosztályon létrehozott Lakossági osztály feladata volt a különböző banki információk összesítésével a lakosság pénzügyi megtakarításainak és pénzügyi pozíciójának rendszeres előállítása. A Folyószámla és elszámolásforgalmi főosztályon Költségvetési osztály működött, amely az államháztartási pénzforgalmi adatokat biztosította a Pénzpolitikai főosztályon készített államháztartási statisztikákhoz.

Ez a széttagolt feladatellátás az 1990-es évek elején egyre kevésbé bizonyult hatékonynak. Egyes statisztikák összeállításához több helyen, többféle adatforrás is rendelkezésre állt a bankban, ezekből esetenként eltérő szemléletű vagy tartalmú statisztikai termékek is készültek (például a nemzetközi szervezetek részére konvertibilis és nem konvertibilis devizákban előállított IMF-rendszerű fizetési mérleg a hazai döntéshozatal számára hagyományosan összeállított rubel és nem rubel elszámolású fizetési mérleg mellett). Más esetekben viszont hiányoztak a megfelelő adatforrások a gyorsan változó gazdasági események, jelenségek leírásához. A bankban előálló, illetve bekért különféle adatok ütköztetése, ellenőrzése esetleges volt, sokszor a termékek által megkívánt konzisztencia kényszerítette

ki az adatok utólagos, belső javítását. Ezek a korrekciók – információs rendszerek hiányában – az alapstatisztikákba, illetve az adatforrásokba nem kerültek visszavezetésre, ezért a termékek reprodukálása vagy új termékek előállítása az adatforrások felhasználásával szinte lehetetlennek bizonyult. Az adatforrások, alapadatok kezelése már hosszú ideje központosítottan, számítógépen folyt (számlavezető vagy könyvelési rendszerekben), az adatszolgáltatások nagyobb része azonban még papíron érkezett, és a lekérdezett adatok is kézi feldolgozásokon mentek át a statisztikák készítése során, így az adatjavítások, adatkorrekciók, kiegészítések is csak papíron kerültek rögzítésre. Az adatszolgáltató hitelintézetek gyakran késedelmes vagy hibás jelentéseinek szankcionálására a banknak nem volt lehetősége. Ezeket a problémákat számos terület felismerte és megfogalmazta 1992-ben, illetve 1993-ban, ami hozzájárult az egységes statisztikai szervezet létrehozásához.

A statisztikai folyamatok, funkciók és termékek egységesítéséhez elméleti, módszertani oldalról komoly ösztönzést adott, hogy hosszú előkészítő munkát követően, 1993-ban megjelent a nemzeti számlák rendszerének új világszabványa. A System of National Accounts (SNA) 1968-as kiadását felváltó SNA 93 a reálgazdasági és a pénzügyi statisztikákat közös keretbe szervezte, és a korábbiaknál nagyobb hangsúlyt helyezett a finanszírozási folyamatok és a vagyon (mérlegállományok) bemutatására, az állományi és a forgalmi adatok összefüggéseinek leírására. Ebben a keretrendszerben megszűnt a módszertani és prezentációs különbség a hagyományosan létező monetáris, fizetésimérleg- és államháztartási statisztikák között, illetve megfelelő módszertani háttér kínálkozott a háztartási és a vállalati statisztikák fejlesztése számára is. Ezzel párhuzamosan megújult a fizetésimérleg-statisztikák szabványa is (Balance of Payments Manual, BPM 5).

# A Statisztikai főosztály létrejötte, felépítése, feladatai (1994–2001)

A jegybanktörvényben és a statisztikai törvényben meghatározott statisztikai feladatok megfelelő színvonalú és hatékony ellátása érdekében a bankvezetés 1993-ban a Statisztikai főosztály felállításáról, a jegybankon belül szétszórt szervezeti struktúrában ellátott statisztikai funkciók egységes keretbe szervezéséről döntött. Az 1994. március 1-jén létrejött főosztály a Pénzpolitikai főosztály, a Számviteli főosztály, a Közgazdasági főosztály, illetve az Információs főosztály statisztikai és információszervezési feladatainak, szervezeti egységeinek és személyi állományának átvételével kezdte meg működését, egyúttal az átadó főosztályok vonatkozó tevékenysége megszűnt.[117] Induláskor a Statisztikai főosztály tíz osztállyal rendelkezett, külön osztályokba szervezték a monetáris statisztika, a fizetésimérleg-statisztika, valamint a makrogazdasági statisztika adatgyűjtéssel, adatfeldolgozással, illetve elemzéssel és módszertannal foglalkozó részeit, továbbá államháztartási, információs és koordinációs osztályokat is létrehoztak. A más főosztályoktól átvett tevékenységekhez igazodó szervezeti struktúrát 1995 őszén négy osztályba – Fizetési mérleg osztály, Monetáris statisztikai osztály, Összefoglaló osztály, Informatikai osztály – sűrítették, és ez a felállás volt érvényben a szakterület 2002. évi átszervezéséig. A kezdetben 120 fős szakterület létszáma az átalakítás után kétharmadára csökkent, mivel egyes adat-előkészítő, -elemző és előrejelző funkciók visszakerültek azokra a főosztályokra, ahol korábban voltak. A Statisztikai főosztályon az osztályok összevonásával az adatgyűjtési, adatfeldolgozó, -elemző, tájékoztatási és módszertani fejlesztési tevékenységek egy-egy statisztikára vonatkozóan egy kézbe kerültek, így az egyes termékek, statisztikák minősége az érintett adatgyűjtések, adat-összeállítási folyamatok és módszerek fejlesztése révén erőteljesen javult. Az egyes statisztikai osztályok ugyanakkor továbbra is egymástól elszigetelten működtek, saját adatgyűjtéseikre támaszkodtak, saját rendszereket használtak

[117] Lásd Beszámoló az Országgyűlésnek a Magyar Nemzeti Bank 1994. évi tevékenységéről.

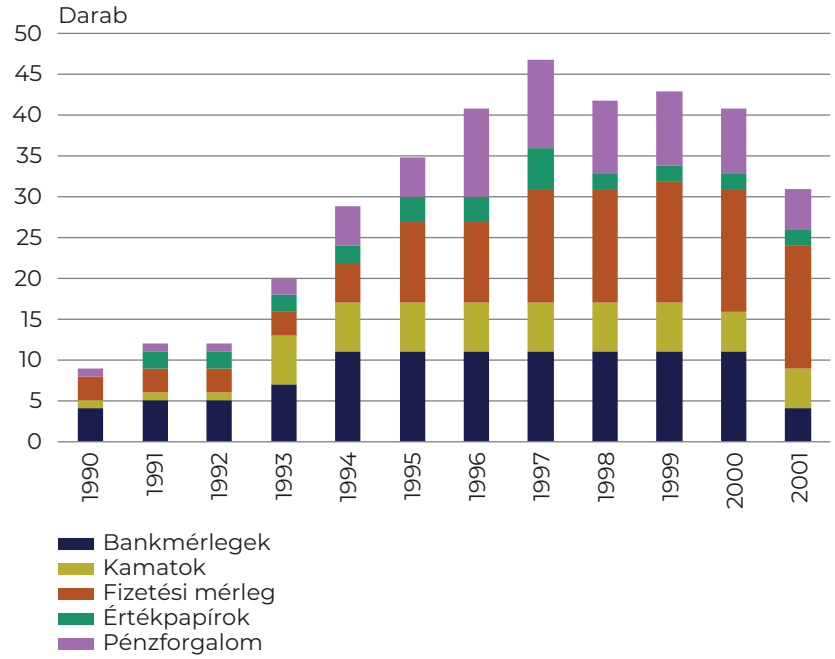
és saját módszertanok alapján készítették a publikációikat. Az Informatikai osztály adatgyűjtés- és információszervezési támogatása, illetve az Összefoglaló osztály adatközlés-szervezési, illetve módszertani koordinációs tevékenysége kapcsolta össze bizonyos mértékben a szakterületeket.

Az Informatikai osztály feladata volt az egységes jegybanki információs rendszer létrehozása és működtetése, azonban a közös adatkezelő, illetve lekérdező rendszerekkel kapcsolatos terveket a vizsgált időszakban nem sikerült megvalósítani. Ehelyett különálló alkalmazásokat fejlesztettek a legfontosabb statisztikák támogatására. A fizetésimérleg-statisztikák adatainak fogadására és feldolgozására az első célrendszer 1997 elején állt üzembe és 2008-ban adta át a helyét egy integráltabb, fokozatosan több statisztikát kiszolgáló alkalmazásnak. A monetáris statisztikák különálló adatbefogadó és lekérdező rendszere (FED) szintén 2008-ig szolgálta számos pénzügyi statisztika igényeit a bankban. Az 1997-ben kibővült értékpapír-statisztika csak 2002-ben kapott belső fejlesztésű informatikai rendszert, a többi statisztika azonban még azt követően is általános irodai alkalmazásokkal készült. Az egységes adattárolás és adatlekérdezés (adatbank) koncepciójának kidolgozása 2001-ben félbeszakadt és csak 2005-ben indult újra az adattárház megvalósítását célzó projekt.

A jegybanki adatgyűjtések egységesítése terén viszont komoly eredményeket sikerült felmutatni a Statisztikai főosztály létrejöttét követő években. A főosztály évente összeállította és kiadta az adatszolgáltatási útmutatókat, amelyek a jegybanktörvény, illetve a statisztikai törvény alapján elrendelt valamennyi adatgyűjtés követelményeit (tábláit, kitöltési előírásait és technikai segédleteit) tartalmazták. 1997-ben a bank adatgyűjtési szabványt dolgozott ki az adatkérések egységes formátuma és a számítástechnikai feldolgozhatóság érdekében. Ezt követően a papír alapú adatszolgáltatásokat fokozatosan felváltotta az elektronikus adatbeküldés (floppyn, illetve zsíró rendszeren keresztül), az adatszolgáltatók azonosítása pedig törzsszámmal, regiszterek felhasználásával történt. Az elektronikus jelentésre való áttérés főként a pénzügyi szektor adatszolgáltatóit érintette,

az egyre növekvő számú nem pénzügyi vállalat és költségvetési szerv továbbra is döntően papíron jelentett az MNB felé, ami az adatrögzítési kapacitás hosszú távú fenntartását tette szükségessé. 1997 után az adatkérések racionalizálásával, összevonásával jelentősen csökkent az elrendelt adatgyűjtések száma (26. ábra).

**26. ábra: A jegybanktörvény alapján elrendelt, statisztikai célra is felhasznált adatgyűjtések számának alakulása témakörönként**




*Forrás: MNB.*

Az MNB Havi jelentésének és más statisztikai tárgyú adatközléseinek gondozása mellett az Összefoglaló osztály feladatává vált az államháztartási statisztikák, a háztartási megtakarításokról szóló statisztikák, a konjunktúrastatisztikák és az értékpapír-statisztikák összeállítása és szolgáltatása más banki területek, illetve a külvilág felé. Ezen az osztályon indult el a pénzügyi-számla-statisztika fejlesztése is, ami a nemzeti számlák közös keretrendszere révén megkövetelte és a későbbi évtizedekben

fokozatosan meg is valósította a jegybanki pénzügyi statisztikák harmonizációját. Ezen túlmenően a pénzügyi számlák a hiányzó nemzetiszámla-részek felépítését, becslését is segítették. A pénzügyiszámla-statisztika viteléhez az MNB számos adatgyűjtést indított el vagy alakított át, így 1997-ben indult a befektetési alapok és a biztosítók mérlegjelentése, az értékpapírokra vonatkozó letétkezelői jelentés, továbbá átdolgozásra került a hitelintézetek fedezeti kimutatása. A nyugdíjpénztárak, pénzügyi és befektetési vállalkozások felügyeleti adatszolgáltatásainak átvételével, a költségvetési szervek mérlegjelentéseinek, illetve a vállalatok társaságiadó-bevallásainak beszerzésével 2001-re álltak rendelkezésre a bankban a legfontosabb külső adatforrások a pénzügyi számlák összeállításához. A nemzetgazdaság valamennyi szektorát átfogó pénzügyiszámla-statisztika első megjelenésére 2003-ig kellett várni, addig csak a háztartásokra (1990-től) és az államháztartásra (1998-tól) vonatkozóan közölt egyszerűsített mérlegeket és számlákat a jegybank.

A fizetésimérleg-statisztikák összeállítása 1995-ig alapvetően az MNB-től és a hazai bankrendszertől begyűjtött adatok alapján történt, kivételt csak a közvetlen külföldi vállalati hitelfelvételek adatainak beépítése jelentett 1991-től kezdődően.[118] 1995-ben érdemi bővülést hozott a hazai bankrendszert elkerülő vállalati műveletek megfigyelése terén a külföldi számlatartásra jogosult rezidens vállalatok adatszolgáltatásának bevezetése. Az elsődlegesen a hazai pénzforgalom megfigyelésére alapozott adatgyűjtési rendszer kiegészítésének újabb lépcsőfokát jelentette a közvetlentőke-befektetések megfigyelésére 1999-ben indított új vállalati kérdőíves adatfelvétel, melynek eredményei azonban csak 2004-től épülhettek be teljes mértékben a statisztikákba. 1999-től kezdődően a portfólióbefektetések elkülönítése és pontosabb megfigyelése érdekében új értékpapír-statisztikai adatforrások bevonására került sor a fizetésimérleg-statisztikák összeállításánál. Felépítésében és részletezettségében is nagymértékben változott, bővült a statisztika az 1990-es években, alapvetően az IMF 1992-ben kidolgozott módszertani ajánlása

[118] A vállalatoknak engedélyeztetniük kellett, a számlavezető bankoknak pedig be kellett jelenteniük az MNB-nél a vállalati külföldi hitelfelvételeket.

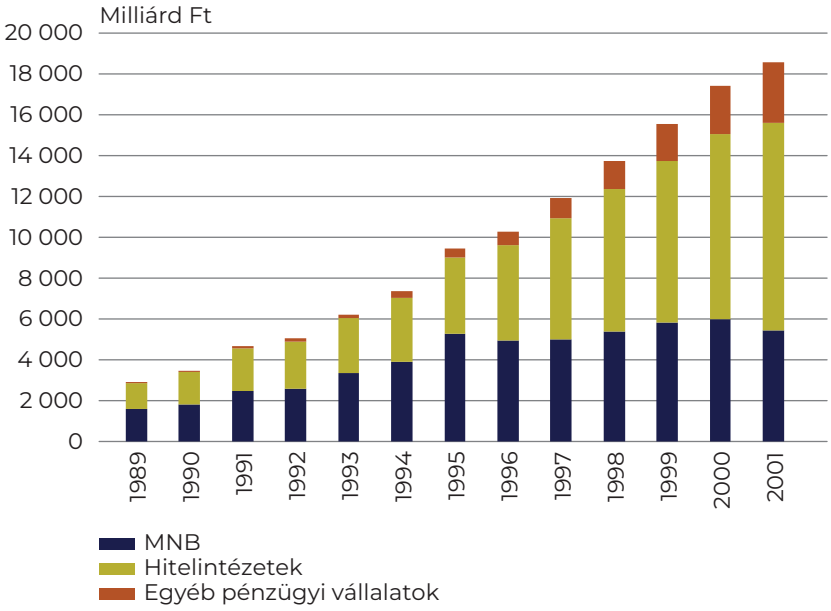
(BPM 5) fokozatos átvételének, alkalmazásának köszönhetően. A fizetésimérleg-statisztikákat az MNB hagyományosan forintban és dollárban közölte. Közgazdasági és gazdaságpolitikai megfontolások alapján a dollárban való adatközlést 2000 elejétől felváltotta az euróban történő tájékoztatás, és a Statisztikai főosztály egyúttal 1990-ig visszamenően elkészítette a dolláradatok alapján az euró adatsorokat.[119]

A Monetáris statisztikai osztály az MNB mérlegét, a bankrendszer összevont mérlegét, a pénzmennyiségeket, illetve a bankközi és az ügyfelekkel (vállalkozásokkal, lakossággal) kapcsolatos kamatlábakat tartotta nyilván a vizsgált időszakban. A hazai adatközlések mellett az IMF számára készített statisztikák jelentették a fő termékeket.[120] Egységes tartalmú idősorok közlésére azonban az időszak egészét jellemző nagy horderejű változások miatt nem volt lehetőség. A kedvezményes lakáshitelek kivezetése a Lakás Alap közbeiktatásával (1989 és 1992 között), a számviteli törvény[121] és a kapcsolódó ágazati jogszabályok alkalmazása (1992-től), az adós-, hitel- és bankkonszolidáció (1992–1993) jelentős hatást gyakoroltak a hitelintézetek mérlegére. Az MNB és az állam között végrehajtott adósságcsere (az átértékelődésből felhalmozott nullás adósság lecserélése devizahitelekre), a hivatalos devizaárfolyamok számítási módjának megváltoztatása, illetve az addig offshore státuszú CIB Bank átsorolása a belföldi hitelintézetek közé 1997 elején okozott komoly töréseket a statisztikai adatsorokban. Többször változtak az adatgyűjtésekben és a statisztikákban használt instrumentum- és szektorkategóriák is, melyek általában csak közelítőleg feleltethetők meg a ma alkalmazott statisztikai kategóriáknak. A fogalmak és kategóriák egységesítéséhez hozzájárult a hitelintézeti törvény[122] megjelenése, illetve az Állami Bankfelügyelettel közös hitelintézeti felügyeleti mérleg adatgyűjtés bevezetése, amely 1998-tól felváltotta a jegybank által korábban bekért fedezeti kimutatásokat. A monetáris mérlegstatisztikák

[119] A nemzetgazdaság fizetési mérlege, külfölddel kapcsolatos követelései és tartozásai, 1990–1999. MNB, 2000. március.
[120] Az adatok elérhetők az IMF International Financial Statistics elnevezésű kiadványaiban és adatbázisában.
[121] 1991. évi XVIII. törvény.
[122] 1996. évi CXII. törvény.

hagyományosan állományi adatokat tartalmaztak, az időszaki állományváltozások felbontása, a tranzakciós adatok közlése 1998-ban, az MNB statisztikai mérlegében indult el. 2001-ben került kidolgozásra, majd publikálásra a hitelintézetek összevont mérlegéről szóló statisztika, ahol szintén megjelent a különféle eszközök és kötelezettségek állományváltozásának összetevőkre bontása. A vizsgált időszakban a monetáris statisztikák ténylegesen csak a jegybankra és a hitelintézetekre terjedtek ki, az egyéb pénzügyi szervezetek (befektetési alapok, biztosítók, pénztárak, egyéb pénzügyi közvetítők) súlya nem volt még számottevő a pénzügyi szektoron belül (27. ábra).[123] Az ezekre vonatkozó adatgyűjtések azonban már elindultak.

## 27. ábra: Az MNB, a hitelintézetek és az egyéb pénzügyi vállalatok mérlegfőösszege a pénzügyi szektoron belül, 1989 és 2001 vége között




*Forrás: MNB.*

[123] 2001 elején a pénzügyi vállalati szektort az MNB-n és a 315 hitelintézeten kívül 97 befektetési alap, 250 egyéb pénzügyi közvetítő, 237 biztosító és pénztár, illetve 350 kiegészítő tevékenységet végző (ügynök) szervezet alkotta, ezek együttes vagyoni súlya a szektoron belül 14 százalék volt.

# Statisztikai adatközlések és adatszolgáltatások

A Magyar Nemzeti Bank 1984-ben indított Negyedéves jelentését 1990-ben a Havi jelentés váltotta föl, amelyet továbbra is az Információs főosztály állított össze. Ebben az évben megjelent még a Negyedéves tájékoztató, amely elsősorban a reálgazdasági folyamatokat ismertette (az MNB mérlege, a bankrendszer összevont mérlege, a fizetési mérleg és az árfolyamok mellett), így az új Havi jelentés akkor ténylegesen csak a jegybank felelősségi körébe tartozó, havi gyakoriságú pénzügyi statisztikákra koncentrált (devizahelyzet, jegybanki hitelek és betétek, kereskedelmi banki hitelek és betétek, háztartási pénzfolyamatok, a pénzmennyiség alakulása). A Magyar Nemzeti Bank Éves jelentése szintetizálta a kétféle adatkört, hosszabb idősorokra és éves adatokra koncentrálva. A későbbiekben fokozatosan bővült a Havi jelentés tematikája. 1992-től kezdődően már a reálfolyamatok összefoglalására is sor került a KSH adatai alapján, és nagyobb hangsúlyt kapott a háztartások pénzügyi megtakarításait szemléltető statisztika. 1994 elejétől az államháztartási pénzügyek ismertetése is részévé vált a kiadványnak. A Havi jelentés összeállításának átkerülése a Statisztikai főosztályra az 1994. márciusi számtól kezdődően nem hozott érdemi változást, folytatódott a kiadvány fokozatos bővítése. 1994-ben megszűnt az MNB adatgyűjtése a vállalatok és költségvetési szervek havi pénzforgalmára vonatkozóan,[124] ezért a háztartások pénzforgalmi kimutatását sem állította már össze a jegybank, helyette a KSH-tól származó munkabéradatok ismertetésére szorítkozott a Havi jelentés. A Magyar Államkincstár és az Államadósság Kezelő Központ 1996. évi létrehozását követően pedig ezektől a szervektől kellett megkérni azokat az államháztartási információkat, amelyek azt megelőzően a bankban álltak elő. 1996 elejétől kezdődően a vállalati és a bankközi kamatlábak mellett

[124] A kisvállalkozások számának növekedésével egyébként is folyamatosan csökkent az adatgyűjtés lefedettsége. A bankközi zsírórendszer üzembe állásával pedig a vállalati átutalási megbízások már nem mentek keresztül az MNB elszámolási rendszerén.

már a lakossági kamatlábak alakulásáról is tájékoztatást adott a Havi jelentés. Újabb fejlesztések eredményeképpen 1998-ban bővült az MNB statisztikai mérlegének prezentációja, továbbá elindult az értékpapír-állományok tulajdonosi bontásának közlése. 1999-től jelent meg az államháztartás vagyonmérlegéről és havi finanszírozásáról szóló összeállítás. Mivel a Havi jelentésben bemutatott adatok egy része negyedéves gyakoriságú volt, illetve a havi statisztikák esetében meg kellett várni a végleges adatok rendelkezésre állását, a kiadvány átfutási ideje megközelítette a három hónapot. Ezt részben sikerült csökkenteni azáltal, hogy a gyorsabban elkészülő statisztikákból frissebb (a tárgyhónapot követő havi) adatokat is tartalmazott a jelentés.

Magyarország 1997 áprilisában csatlakozott a Nemzetközi Valutaalap (IMF) által létrehozott Különleges Adatszolgáltatási Rendszerhez (Special Data Dissemination Standards, SDDS), ezzel egyes statisztikák esetében elfogadta az adatok tartalmára, közzétételére, az adatközlés gyakoriságára és határidejére vonatkozó nemzetközi szabályokat. Az MNB a felelősségi körébe tartozó érintett statisztikák (a bankrendszer összevont mérlege, az MNB mérlege, lakossági, vállalkozói, jegybanki és bankközi kamatok, állampapírhozamok, részvényindex, fizetési mérleg, nemzetközi tartalékok, nemzetközi befektetési pozíció, árfolyamok) közzétételének várható időpontjáról 1998-tól kezdődően publikációs naptárban tájékoztatta a felhasználókat.

Az MNB 1998 tavaszán létrehozta internetes honlapját, amely fokozatosan a legfontosabb tájékoztatási csatornává vált. A bank hét témakörben adott ki rendszeres, magyar és angol nyelvű, statisztikai tárgyú sajtóközleményeket (A nemzetgazdaság fizetési mérlegének alakulása – előzetes és végleges adatokkal; A háztartások nettó pénzügyi megtakarításai; A vállalkozói, lakossági és bankközi forintkamatok; A jegybank mérlege; A bankrendszer összevont mérlege és a monetáris aggregátumok; Az értékpapír-állományok tulajdonosi szektorok szerinti megoszlása), amelyek a hat hónapra előre közzétett publikációs naptárban meghirdetett időpontokban jelentek meg. A bank

honlapjára felkerültek a statisztikai kiadványok és az adatszolgáltatóknak szóló tájékoztatók, útmutatók is. 2000-től kezdődően a jegybanki statisztikák részletes, idősoros adatai is megjelentek a honlapon, táblázatos formában. Ezt követően a sajtóközlemények és az azok megjelenésével egy időben frissített idősoros táblázatok váltak a statisztikai publikáció központi részévé.

# INFLÁCIÓS CÉLKÖVETÉS ÉS GAZDASÁGI VÁLSÁG (2001–2013)

2001-ben az MNB kiszélesítette a forint lebegtetési sávját és bevezette az inflációs célkövetéses rendszert, amivel jelentős lépést tett az akkori legjobb nemzetközi gyakorlat felé. A forint teljesen konvertibilissá vált. Az új monetáris rezsim azonban nem működött zökkenőmentesen első bő évtizedében, ugyanis a felelőtlen fiskális költekezés megnehezítette az árstabilitás elérését, az inflációs cél gyakran került konfliktusba az árfolyamsávval, a háztartások devizahitel-állománya pedig megbénította a monetáris politikát a válság alatt. Mindazonáltal előrelépések történtek az előrejelző modellek fejlesztésében, az alkalmazott kutatás terén, valamint a jegybanki kommunikációban. Az évtized elején megszületett a jegybank felvigyázási tevékenysége. A statisztikai adatszolgáltatás terén megtörtént az EU-harmonizáció. 2008-ban átadták az új, nemzetközi mércével is modernnek számító készpénzlogisztikai központot. A pénzügyi stabilitási terület jelentéseiben rendszeresen tájékoztatta a közvéleményt a pénzügyi rendszer kockázatairól, az MNB azonban – hatékony szabályozói eszközök hiányában – csak verbálisan lépett fel a rendszerkockázatok felépülése ellen. Sérülékenysége miatt a 2007–2008-as válság jelentős károkat okozott a magyar gazdaságnak, és a veszteségek mérséklésében a jegybank csak korlátozott szerepet tudott vállalni.

# AZ MNB ELNÖKEI ÉS ALELNÖKEI 2001 ÉS 2013 KÖZÖTT



**Járai Zsigmond**
elnök
(2001.03.02. – 2007.03.02.)



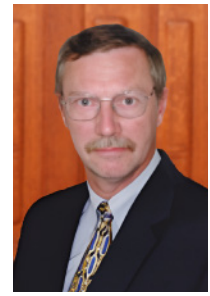
**Adamecz Péter**
alelnök
(2001 – 2007)



**Auth Henrik**
alelnök
(2001 – 2007)



**dr. Szapáry György**
alelnök
(2001 – 2007)



**Riecke Werner**
alelnök
(2001 – 2004)



**Simor András**
elnök
(2007.03.03. – 2013.03.03.)



**dr. Karvalits Ferenc**
általános hatáskörű alelnök
(2007 – 2013)



**dr. Király Júlia**
alelnök
(2007 – 2013)



Mádl Ferenc köztársasági elnök és Járai Zsigmond jegybankelnök az MNB nagy tanácstermében (2001)

*Forrás: MNB-Edulab Nonprofit Kft. gyűjteménye, Pénzmúzeum.*



Varga Mihály pénzügyminiszter, Matolcsy György gazdasági miniszter és Járai Zsigmond jegybankelnök közösen értékelik az aktuális gazdasági folyamatokat (2002. január 12, Budapest)

*Forrás: MNB-Edulab Nonprofit Kft. gyűjteménye, Pénzmúzeum.*




Medgyessy Péter miniszterelnök, László Csaba pénzügyminiszter és Járai Zsigmond jegybankelnök bejelenti, hogy Magyarország 2008. január 1-től be kívánja vezetni az eurót. (2003. július 16., Budapest)

*Forrás: MTI Fotó, Soós Lajos.*



Járai Zsigmond MNB-elnök a MNB látogatóközpontjának megnyitóján, háttérben egy korabeli banki trezorral, aranytömb- és bankjegyinstallációval (2004. március 19., Budapest)

*Forrás: MTI Fotó, Rózsahegyi Tibor.*



Simor András MNB-elnök sajtótájékoztatót tart a monetáris tanács kamatdöntő ülését követően (2012. május 29., Budapest, MNB Látógatóközpont)

*Forrás: MTI Fotó, Kovács Attila.*



Gyurcsány Ferenc miniszterelnök, Veres János pénzügyminiszter és Simor András jegybankelnök a Magyar Országgyűlésben (2007. Budapest)

*Forrás: MTI Fotó, Soós Lajos.*



Simor András MNB-elnök és Mario Draghi, az EKB elnöke a Magyar Nemzeti Bank által szervezett Horgony 2013 konferenciára érkeznek (2012. december 7., Budapest, MNB székház)

*Forrás: MTI Fotó, Máthé Zoltán.*

MONETÁRIS POLITIKA
*Csajbók Attila*

# Összefoglalás

A 2000-es évek első évtizede egy rendkívül mozgalmas periódus volt az MNB történetében. Az időszak elejének meghatározó folyamata a jegybanki cél- és eszközrendszer fokozatos átalakulása volt. Az alapvető jegybanki célt tekintve a korábbi időszakra jellemző külső egyensúlyi célról egyre inkább az árstabilitásra terelődött a hangsúly. Ami pedig a cél elérése szolgáló eszközt illeti, a szűk sávos csúszó leértékeléses árfolyamrendszer fokozatosan átadta a helyét a modern jegybankokra jellemző inflációs célkövetés rendszerének. Az MNB a legjobb külföldi gyakorlatból tanulva viszonylag rövid idő alatt jelentős lépéseket tett az inflációs célkövetéshez szükséges elemzési, előrejelzési és kommunikációs kapacitás kiépítésében.

Ez a modernizációs folyamat azonban nem volt zökkenőmentes. Az árfolyamnak a jegybanki gondolkodásban és politikában hosszú időn át játszott domináns szerepétől az MNB csak lassan tudott elszakadni. Az árfolyamsáv, kiszélesítve ugyan, de még jó ideig fennmaradt és párhuzamosan létezett az inflációs célkövetés rendszerével, ezzel pedig az új rendszer sikerességének egyik tankönyvi feltétele még hosszú évekig nem állt fenn. Az árfolyam- és inflációs célok időről időre konfliktusba kerültek egymással, a pénzügyi piacok pedig – felismerve a célok közötti inkonzisztenciát – több ízben is spekulatív támadást intéztek a forint árfolyamsávja ellen. Ezek közül a legemlékezetesebb, legnagyobb muníciót felvonultató és nemzetközi viszonylatban is egyedinek számító eset a forint *erős* sávszéle elleni 2003-as spekulatív támadás volt. Ezt az MNB az effektív kamat agresszív átmeneti csökkentésével vissza tudta verni, az epizód azonban

nagyon plasztikusan rámutatott az eszközrendszerben fennmaradt inkonzisztenciára. A jegybank ezt követően már leginkább szabadulni szeretett volna az árfolyamsávtól, amely immár bizonyítottan korlátot jelentett a kibontakozóban lévő inflációs célkövetés rendszere számára. Mivel azonban az árfolyamrendszer megváltoztatása a magyar jegybanktörvény alapján az MNB és a Kormány közös döntése, az árfolyamsáv még jó ideig fennmaradt, a Kormány csak 2008-ban egyezett bele az eltörlésébe.

A másik komoly probléma, ami miatt az inflációs célkövetés a bevezetése után nem tudott gyors és tartós dezinflációs sikereket felmutatni, a fiskális pozíció határozott és hosszú ideig tartó romlása volt. A költségvetés kiadási oldalán masszív és nehezen visszafordítható expanzió (a „100 napos program" közalkalmazotti béremelése) ment végbe, ami bér- és keresleti oldalról helyezett nyomást az inflációra. A romló fiskális egyensúlyt bevételi oldalról pedig többek között ismételt indirektadó-emelésekkel próbálta ellensúlyozni a kormányzat, amelyek rendre közvetlenül megjelentek a fogyasztóiár-indexben, eltérítve az áralakulást a jegybank által célzott dezinflációs pályától. A fiskális egyensúly helyreállítására tett kísérletek erőtlennek bizonyultak, a pénzügyi piacok idővel egyre inkább fenntarthatatlannak ítélték az államadósság várható pályáját. Mindez a forint kockázati prémiuma szintjének és volatilitásának emelkedésében csapódott le, ami jelentősen korlátozta a jegybank mozgásterét és tovább nehezítette az inflációs célok elérését. Az MNB és a Kormány között éles vita bontakozott ki a fiskális politikát illetően, időnként a nyilvánosság és az európai uniós partnereink előtti fórumokon is. Az a finom megfogalmazás, hogy a monetáris és fiskális politika koordinációja nem volt optimális, a legkevesebb, ami erről az időszakról elmondható. A kölcsönös bizalmatlanság végül a jegybanki függetlenséget csorbító kormányzati lépéshez, a Monetáris Tanács létszámának négy fővel való bővítéséhez vezetett.

Nagyrészben a felelőtlen fiskális politika miatt az országot rendkívül sérülékeny állapotban érte a 2008-as globális pénzügyi válság, az elsők között kényszerült térdre és szorult a nemzetközi pénzügyi intézmények segítségére.

A jegybank 2008 őszén válságkezelési üzemmódra váltott, mivel mind az állampapírpiac, mind a bankrendszer devizalikviditása az összeomlás szélére került. Az MNB több más rendkívüli intézkedés mellett 300 bázisponttal emelte az irányadó kamatot, de ez csak arra volt elég, hogy időt nyerjen: az akut válság csak a Nemzetközi Valutaalappal való hitelmegegyezés bejelentése után enyhült.

A pénzügyi válság akut szakaszának kezelése után a monetáris politika előtt álló feladat – a várható masszív reálgazdasági visszaesést enyhítendő – egy erőteljes lazító ciklus véghezvitele lett volna. A válságot követő gyors és következetes monetáris lazítás Magyarországon azonban nem történt meg, aminek több oka is volt.

Először is a globális válság nem ért hirtelen és végérvényesen véget: 2008 őszi kirobbanása után még jó néhány hullámban visszatért. Ezek közül a legnagyobb horderejűnek az euroövezeti perifériális tagországok 2010-es görög válsággal felszínre kerülő, majd 2011 nyarán Spanyolországra és Olaszországra is átterjedő bank- és államadósság-válságai bizonyultak. A bankrendszerek integráltsága és az állampapír-állományok határokon átnyúló tulajdonlása miatt ezek a válságok alapjaiban rengették meg az euroövezet pénzügyi rendszerét.

Magyarország ugyan nem volt közvetlenül érintett, de euroövezeti székhelyű anyabankjai és az európai kockázati megítélés általános romlása miatt a válság újabb és újabb fellángolásai a forint kockázati prémiumában is éreztették hatásukat, ami jelentősen nehezítette egy konzisztensen lazító monetáris politika véghezvitelét.

A második komoly korlátot az erőteljes monetáris lazítás előtt a fedezetlen devizahitelek, elsősorban a svájci frank alapú lakossági jelzáloghitelek hatalmas felépült állománya jelentette[125]. Egy erőteljes monetáris lazítás leginkább a forint ezzel járó további gyengülésén keresztül tudta volna mérsékelni a válságot követő reálgazdasági visszaesést, viszont a fedezetlen devizahitelek adósainál jelentkező negatív jövedelmi és vagyonhatások

[125] A devizahitel-állomány felépüléséről bővebben lásd az ezen időszak pénzügyi stabilitási folyamatairól szóló fejezetet.

a jegybank elemzései szerint számottevő mértékben csökkentették volna a lazítás hatásosságát és komoly pénzügyi stabilitási kockázatot is hordoztak.

A probléma radikális megoldásának, a devizahitelek forintosításának gondolata hamar felmerült, de az ezzel járó terhek elosztására a bankrendszer, az adósok és az állam között még egy jó darabig, egészen 2014 végéig nem született politikailag elfogadható megoldás, így a monetáris politika számára fennmaradt a pénzügyi stabilitási korlát.

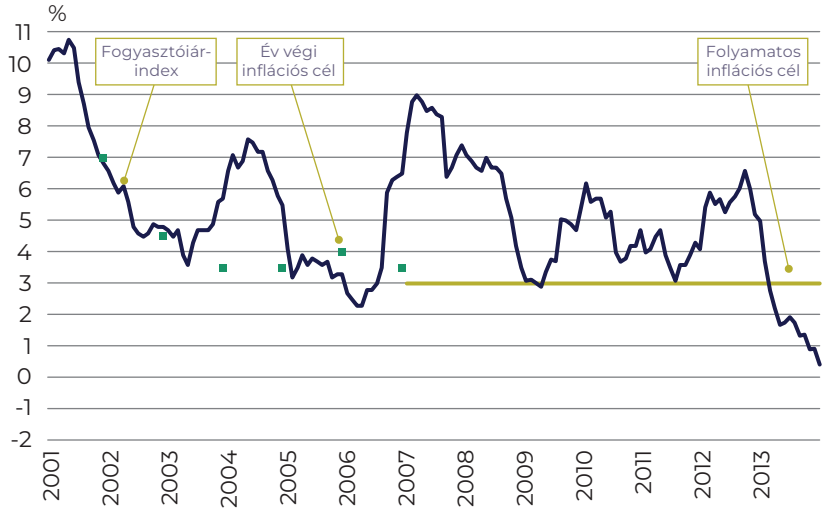
Végezetül pedig a jegybankban a korábbi sikertelen dezinflációs erőfeszítések nyomán élt egy erőteljes aggodalom a magas szinten bemerevedő inflációs várakozásoktól. A válságot követő lakossági és vállalati mérlegalkalmazkodás azonban jóval masszívabbnak bizonyult, mint amire az MNB számított, ennek negatív keresleti hatása pedig minden inflációs merevséget elsöpört, ami arra utal, hogy a jegybank kezdeti óvatossága a monetáris lazítást illetően ebből a szempontból túlzottnak bizonyult.

Mindezen tényezők miatt az akut válságkezelést követő monetáris stimulus Magyarországon egyáltalán nem a tankönyvi módon valósult meg. A kezdeti lazító ciklus 2010 tavaszán – a görög szuverén válság eszkalálódásával egy időben – leállt, majd a jegybank 2010 novemberétől egy kisebb szigorítási ciklust hajtott végre, alapvetően az inflációs kilátások miatt aggódva. Ezt egy újabb rövid, de intenzív szigorítási ciklus követte 2011 őszén, ami az euroövezeti krízis újabb hullámára adott válságkezelési reakció volt. A voltaképpeni monetáris stimulus csak 2012 nyarán, az euroövezeti válság lecsillapodásával indult meg és tartott közel négy éven át. Az infláció 2013-as jelentős esése majd jó ideig cél alatti alakulása fényében a kamatcsökkentési ciklus 2012-es megindítása indokolt volt.

2001-ben paradigmaváltásra került sor a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájában: a jegybank egy modern cél- és eszközrendszer, az inflációs célkövetés kialakítása mellett kötelezte el magát. A szükséges kezdeti feltételek kialakítása azonban felemásra sikerült, az árfolyamsáv még hosszú időn át fennmaradt és korlátot jelentett. Az induló, moderált inflációs

környezettől az árstabilitásig eljutni az eredetileg elképzeltnél jóval tovább tartott (28. ábra). A monetáris politika hamar konfliktusba került a fenntarthatatlanná váló fiskális politikával, az – ekkor még jegybankon kívüli – prudenciális politikával való koordináció gyengesége miatt pedig később végzetesnek bizonyuló pénzügyi stabilitási kockázatok épültek fel. A globális pénzügyi válságban a fenntarthatatlan fiskális pozíció és a pénzügyi stabilitási kockázatok markánsan manifesztálódtak, és még hosszú éveken át korlátot jelentettek a monetáris politika számára a reálgazdasági visszaesést enyhítő monetáris lazítás végrehajtásában.

## 28. ábra: Inflációs célok és az infláció alakulása




*Forrás: MNB.*

# Az inflációs célkövetés 2001-es bevezetése

## Előzmények: a csúszó leértékeléses rendszer kiütköző korlátai

Az 1990-es évek végére már akadtak jelei annak, hogy az 1995-ös stabilizációs csomag részeként bevezetett csúszó leértékeléses rendszer – sok érdeme mellett – nem garantálja hosszú távon a nominális stabilitás elérését és fenntartását. A tőkemozgások liberalizációja Magyarországon ekkorra már csaknem teljessé vált, a külföldi befektetők számára hivatalosan is elérhetőek lettek a rövid lejáratú, fix hozamú forint instrumentumok. A szabaddá váló tőkemozgás azt is jelentette, hogy jóval könnyebbé vált a spekulatív pozíciók felépítése, megélénkült a kamatérzékeny rövid távú tőkeáramlás. Magyarország immár teljeskörűen bekapcsolódott a nemzetközi pénzügyi piacok vérkeringésébe, ami viszont azzal is járt, hogy a külföldi kamatok és a globális kockázati étvágy ingadozásaitól a továbbiakban már semmi nem szigetelte el a hazai piacokat, így ezek jóval közvetlenebb hatást gyakorolhattak a hazai kamatokra és árfolyamra, mint korábban.

A feltörekvő országokkal szemben elvárt kockázati prémium ebben az időszakban különösen volatilis volt, és ez az ugyanebbe a befektetési kategóriába tartozó Magyarország pénzpiacát sem hagyta érintetlenül. Az 1997-es délkelet-ázsiai válság, majd különösen az 1998-as orosz válság a szűk sávos csúszó árfolyamrendszert és vele együtt az MNB intervenciós elkötelezettségét is alaposan próbára tette. Az orosz válság során a kockázati prémium megugrása az árfolyamsávon belüli kilengése mellett a hazai kamatok jelentős emelkedésében is megjelent: a hosszabb lejáratú hozamok mintegy 300 bázisponttal emelkedtek az 1998 augusztusától számított két hónapban.

Ez az epizód plasztikusan mutatta meg, hogy Magyarországra is érvényes a közgazdasági tankönyvekben „Lehetetlen Szentháromság”-nak (Impossible Trinity) nevezett összefüggés, miszerint a szabad tőkemozgás, a rögzített árfolyam és az önálló kamatpolitika hármasa közül egy országban egyszerre csak kettő állhat

fenn tartósan. Mivel az ország akkoriban már elkötelezett volt az európai uniós integráció iránt, a tőkemozgások szabadságának korlátozása nem merülhetett fel, így a „trilemma" az árfolyam feletti kontroll vagy az önálló kamatpolitika közötti választás dilemmájává szűkült.

Ez a dilemma azonban ekkor még nem jelent meg igazán expliciten sem a piaci szereplők körében, sem a hazai közgazdasági polémiában, sem pedig jegybanki döntéshozói körökben. A választás a múltbeli magyarországi tapasztalatok – a súlyos és visszatérő külső egyensúlyi válságok – fényében egyértelmű volt: az árfolyam alakulásának kézben tartása az elsődleges, egy esetleges agresszív dezinfláció (és az ehhez szükséges monetáris politikai mozgástér) csak másodlagos jelentőségű. A korszak monetáris politikáját jól jellemzi a jegybanki kommunikációban ekkortájt gyakran elhangzó „fenntartható inflációcsökkentés" elve. Eszerint a dezinflációra – a bejelentett leértékelési ütem csökkentésén keresztül – annyiban van lehetőség, amennyiben az nem fenyeget a külső egyensúly megborulásával, gondosan figyelembe véve az éppen uralkodó egyéb olyan tényezőket, mint például a fiskális fegyelem, a globális kockázati étvágy aktuális szintje. Ezt az irányvonalat erősítette, hogy a csúszó leértékeléses árfolyamrendszer vitathatatlanul jelentős sikereket ért el nemcsak a külső egyensúly támogatásában, hanem a „vágtató" (éves 20-30%-os) infláció „moderált" (10% alatti) ütemre való szelídítésében is. Ezen a szinten azonban már kiütköztek a rendszer korlátai, és – az évtized végére – kezdett kétségessé válni, hogy a további dezinfláció és a teljes árstabilitás elérése lehetséges-e a csúszó leértékeléses árfolyamrendszer keretei között maradva.

## Motiváció és kezdeti eredmények

Az 1990-es évek végére a magyarországi dezinfláció elakadt, az infláció megragadni látszott egy 9-10% körüli szinten. Ebben néhány egyszeri sokk mellett valószínűleg az inflációs várakozások ragadóssága is szerepet játszott: a magyarországi piaci szereplők egyszerűen hosszú idő óta két számjegyű inflációhoz voltak szokva. A várakozások letöréséhez, a minőségileg új,

tartósan alacsony inflációs környezet (árstabilitás) kialakításához a monetáris politika részéről újabb dezinflációs lendületre mutatkozott szükség.

Fontos megjegyezni, hogy ezt a szükségletet erősítette a jegybanki céloknak a már javában zajló EU-integrációs folyamat által előrevetített átalakulása, várható letisztulása is. Magyarország 1998-tól kezdte meg az EU-csatlakozási tárgyalásokat, és ezeknek egy fontos fejezetét jelentette a jegybanktörvény átalakítása. Ezen a téren az egyik fő követelmény – a jegybanki függetlenség intézményi garanciáinak megerősítésén túl – az árstabilitás mint elsődleges cél egyértelmű deklarálása volt. Bár a jegybanktörvény ilyen értelmű harmonizálására formálisan csak 2001 júliusában került sor, az alapvető irány, az árstabilitás mint cél dominanciájának növekedése már az ezt megelőző években befolyással volt a monetáris politika kereteinek alakítására.

Az 1995 óta tartó stabilizációs időszakban az előre bejelentett leértékelési ütem fokozatos csökkentésével lehetséges volt az inflációt a 20-30%-os „vágtató" kategóriából a moderált tartomány felé terelni. Az újabb minőségi áttörésre, az infláció 2-3%-os szintre szorítására (a tulajdonképpeni árstabilitás elérésére) ez a rendszer azonban önmagában már nem jelentett megoldást. A leértékelési ütem 1995-ben még éves 25%-os szintje 2000-re már olyan alacsony (éves szinten 4% alatti) volt, hogy további csökkentése már nem adott volna kellő lendületet a beragadó infláció megtörésében.

Egyre inkább úgy tűnt, hogy a szűk sávos csúszó leértékeléses rendszer a dezinfláció továbbvitelének korlátjává vált. A nemzetközi jegybanki gyakorlatban ebben az időszakban nyert teret egy új megközelítés, az inflációs célkövetés (inflation targeting) rendszere – különösen a kis, nyitott gazdaságok jegybankjai körében. Az inflációs célkövetés lényege, hogy a jegybank úgy igyekszik elérni és fenntartani az árstabilitást, hogy egy konkrét, számszerű inflációs célt tűz ki (és jelent be nyilvánosan), mindenkori monetáris politikáját pedig úgy alakítja, hogy az infláció középtávon (1-2 éves horizonton) a kitűzött cél közelében maradjon. Amennyiben a jegybank konzisztensen a cél közelében tudja tartani az inflációt, az inflációs célkövetés rendszerének

hitelessége megszilárdul, a bejelentett cél pedig a várakozásokat hatásosan orientáló nominális horgonnyá válik, lecsökkentve a dezinflációval járó áldozati költséget.

A korábbi – jellemzően az árfolyamot vagy a monetáris aggregátumokat nominális horgonyként használó – gyakorlathoz képest ez a rendszer jóval explicitebbé és transzparensebbé tette az jegybankok elsődleges (árstabilitási) célját. A nagyobb transzparencia pedig az elszámoltathatóság növekedésével is együtt járt, ami segítette a jegybanki függetlenség demokratikus legitimációját.

## 9. táblázat: Az inflációs célkövetés bevezetésének időpontjai

| Év | Ország |
|---|---|
| 1990 | Új-Zéland |
| 1991 | Kanada |
| 1992 | Egyesült Királyság |
| 1993 | Svédország |
| | Ausztrália |
| 1997 | Izrael |
| 1998 | Csehország |
| | Dél-Korea |
| 1999 | Lengyelország |
| | Kolumbia |
| | Chile |
| | Brazilia |
| 2000 | Svájc |
| | Thaiföld |
| | Dél-Afrikai Köztársaság |
| 2001 | Norvégia |
| | Izland |
| | Mexikó |
| | Magyarország |
| 2002 | Fülöp-szigetek |
| | Peru |
| 2006 | Törökország |

*Forrás: Jegybanki honlapok.*

A sokáig csak papíron létező koncepció az 1990-es évek elejétől hódító útra indult, egyre több helyen ültették át a gyakorlatba. Az inflációs célkövetés rendszerét elsőként az új-zélandi jegybank vezette be 1990-ben, majd néhány éven belül Kanada és az Egyesült Királyság követte a példát. Az 1990-es évek második felében a rendszer már jó néhány feltörekvő országban is bevezetésre került az évtized végére pedig a kelet-közép-európai régióban is megjelent: 1998-ban a cseh, majd 1999-ben a lengyel jegybank is áttért az inflációs célkövetésre (9. táblázat).

Az MNB számára tehát adott volt egy nemzetközi szinten kipróbált minta a monetáris rezsim átalakítására, és ezzel egy lehetséges válasz a beragadni látszó infláció jelentette kihívásra. Az árfolyamrendszer radikális átalakítása azonban olyan horderejű döntés volt, amelyre az akkori jegybanktörvény alapján csak a Kormány beleegyezésével kerülhetett sor. 2001 elején lejárt Surányi György jegybankelnök mandátuma, helyére pedig az addig pénzügyminiszteri posztot betöltő Járai Zsigmond került.

2001. május 3-án az MNB a kormánnyal egyetértésben az addigi ±2,25%-ról ±15%-osra szélesítette az árfolyamsávot, ezt röviddel követően (2001 júniusában) pedig bejelentette az inflációs célkövetésre való áttérést. Első inflációs célokként az MNB 2001 végére 7%-os, 2002 végére pedig 4,5%-os fogyasztóiárindex-növekedést tűzött ki és jelentett be. Az időközben megalakult Monetáris Tanács első, 2001. július 23-i Közleménye már expliciten utal a kitűzött célokra.[126], [127] Az ezt röviddel követő, 2001 augusztusi inflációs jelentésben pedig az MNB azt is jelzi, hogy hosszabb távon egy ezeknél a céloknál is alacsonyabb, 2% körüli infláció elérésére fog törekedni, azaz ennél a szintnél látja elérkezettnek a gyakorlati árstabilitást.[128]

[126] Közlemény a Monetáris Tanács 2001. július 23-i üléséről.

[127] A jegybanktörvény 2001. július 13-án életbe lépő változtatásával a korábbi Jegybanktanács monetáris politikai funkcióit az újonnan létrehozott Monetáris Tanács vette át. A törvényváltoztatással immár nemcsak a monetáris politika keretrendszere és stratégiai kérdései, hanem az operatív kamatpolitikai döntések is kollektív döntéshozó testület hatáskörébe lettek utalva. Ezt jól illusztrálja, hogy míg a Jegybanktanács a korábbi törvény alapján negyedévente ülésezett, addig az új törvény az utód, a Monetáris Tanács számára már legalább havi két ülést írt elő.

[128] Jelentés az infláció alakulásáról, 2001. augusztus

A forint árfolyama a sávszélesítést követően ugrásszerűen erősödött (két hónap után az erősödés csaknem 10%-ot tett ki), ami biztosítani látszott az addig hiányzó dezinflációs lendületet, és kedvező előjelnek számított a frissen bevezetett inflációs célkövetés hitelességének kiépítése szempontjából.

A forinterősödés miatt az MNB-t ebben az időszakban számtalan támadás érte a nyilvánosság előtt, elsősorban az exportáló vállalatok részéről, akik a szűk sávos csúszó leértékeléses rendszer kiszámítható és számukra kényelmes környezetéhez voltak szokva. Az MNB azonban kitartott és aktív kommunikációs kampánnyal, szakmai érveket felsorakoztatva igyekezett a közvéleményt meggyőzni a dezinfláció szükségességéről és az új monetáris rendszer előnyeiről.[129] Az inflációs célkövetés rendszerében ez volt talán az első alkalom, amikor az MNB szembesült azzal, hogy az új rendszerben a jegybanki kommunikációnak jóval nagyobb szerepe lesz, mint a múltban.

Az MNB a kezdeti kritikák kereszttüzében is kitartott. A szigorúan tartott monetáris kondíciók – és néhány kedvezően alakuló egyszeri sokk – hatására a kezdetben kitűzött inflációs célok lényegében teljesültek: 2001 év végén 6,8%-ot, míg 2002 végén 4,8%-ot mutatott a fogyasztói árak inflációja, és a maginfláció is nagyjából hasonló mértékű csökkenést mutatott.

Az inflációs célkövetés kezdeti sikerei után azonban következett egy hosszabb periódus, melynek során markánsan kiütköztek a rendszerben maradt inkonzisztenciák, elsősorban az árfolyamsáv fennmaradása, ami potenciális konfliktust hordozott az inflációs cél és az árfolyamcél között. A Kormány és a jegybank között időközben kialakult bizalmi deficit miatt ezeket egy jó darabig nem lehetett orvosolni, ezért a magyarországi dezinflációs folyamat is megtorpant.

[129] A Magyar Nemzeti Bank véleménye az erős forintnak tulajdonított negatív hatásokról. A Monetáris Tanács állásfoglalása, 2001. július 11.

## A rendszer sikerének előzetes feltételei

Az inflációs célkövetés sikerének feltételeiként a szakirodalom általában a jegybanki függetlenséget, a megfelelő elemzési és előrejelzési kapacitást (a monetáris transzmisszió mechanizmusának átfogó ismeretét) és a hatékony jegybanki kommunikációt szokta megjelölni (Eichengreen et al (1999), Mishkin és Schmidt-Hebbel (2001).[130], [131]

A szükséges jegybanki elemzési kapacitás praktikusan már jóval az inflációs célkövetés bevezetése előtt rendelkezésre állt. Az MNB-ben régóta folytak parciális kutatások a monetáris transzmisszió természetéről, és léteztek formális makromodellek is, bár ezek ekkor még korlátozottan voltak csak becsatornázva a jegybanki döntéshozatalba. Az inflációs célkövetés bevezetésének hatására egyértelműen kikristályosodtak a szükséges fejlesztési irányok. A rendszer bevezetése után a módszertani fejlesztésekben a visszatekintő elemzésekről egyre inkább a modell alapú előrejelzésre, illetve a policy szimulációra helyeződött a hangsúly. A jegybank igyekezett a legjobb nemzetközi gyakorlatot meghonosítani nemcsak a modellezésben és előrejelzésben, hanem ezek belső (a jegybanki döntéshozók felé történő) tálalásában, illetve a döntéshozatali mechanizmus hatékony megszervezésében is.

A hatásos jegybanki kommunikáció kulcsfontosságú az inflációs célkövetés rendszerében, hiszen a rendszer sarkalatos pontja a piaci várakozások orientálása. A kommunikációt illetően egyfelől előnyből indult az MNB, hiszen a „Jelentés az inflációs folyamatokról" című kiadványa már 1998 óta megjelent, negyedéves rendszerességgel. A kiadvány tartalma a célkövetés bevezetése után átalakult, felerősödött az előretekintő jelleg és a monetáris politikai lépéseket potenciálisan magyarázó,

[130] Eichengreen, B., P. Masson, M. Savastano, és S. Sharma (1999) "Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange-Rate Flexibility", In Essays in International Economics, No. 213. International Finance Section, Department of Economics. Princeton, N.J.: Princeton University.

[131] Mishkin, F. és K. Schmidt-Hebbel (2001): „One Decade Of Inflation Targeting In The World: What Do We Know And What Do We Need to Know?", NBER Working Paper No. 8397.

alátámasztó tartalom. Másfelől viszont az új rendszer a korábbinál jóval aktívabb jegybanki kommunikációt kívánt, különösen a kezdeti időszakban, amikor a piacnak is meg kellett „tanulnia", hogyan értelmezze az egyes jegybanki lépéseket. Ezt a funkciót a Jelentés önmagában már nem tudta betölteni. Az MNB komoly erőfeszítéseket tett különböző kommunikációs csatornák kiépítésére, hogy a piaci elemzők és a gazdasági újságírók felé hatékonyan közvetíteni tudja az üzeneteit. Ez szakértői szinten a Jelentés publikálását követő elemzői prezentációk, Gyakran Ismételt Kérdések, internetes fórumok és gazdasági újságokban elhelyezett magyarázó cikkek formáját öltötte. Döntéshozói szinten pedig a Monetáris Tanács Közleményei és Állásfoglalásai, valamint a kamatmeghatározó ülések után tartott sajtótájékoztatók egyre több figyelmet kaptak a hazai és külföldi piaci elemzők, valamint a média részéről, és ennek megfelelően egyre több tartalommal teltek meg.

Végül, de korántsem utolsósorban, az inflációs célkövetés sikerének alapvető feltétele a jegybank függetlensége. A függetlenség különböző dimenzióiból a legfontosabb ebből a szempontból az ún. eszközfüggetlenség, azaz, hogy a jegybank szabadon alakíthassa kamatpolitikáját az inflációs cél elérése érdekében. A már említett EU-harmonizációs folyamat eredményeként 2001 júliusára a jegybanktörvényben egyértelművé vált az árstabilitási cél elsődlegessége, és az új törvény a jegybanki függetlenség intézményi garanciáit is megerősítette. Hamarosan kiderült azonban, hogy a *de jure* függetlenség korántsem jelent *de facto* függetlenséget is: az árfolyamsáv fennmaradása egy idő után már korlátozta az MNB-t az elsődleges célja elérésében. Mivel a jegybanktörvény alapján a Kormány egyetértése híján az árfolyamsávot eltörölni jogilag nem volt lehetséges, az MNB a saját monetáris politikai eszközeinek használatában egy súlyos korlátba ütközött, amit önállóan feloldani nem állt módjában – így az eszközfüggetlenség feltétele a gyakorlatban nem teljesült.[132]

[132] A jegybanktörvény megfogalmazása e tekintetben azóta is változatlan: „Az árfolyamrendszerről és annak valamennyi jellemzőjéről a Kormány az MNB-vel egyetértésben dönt." (22. §, (2) bekezdés)

Ha közelebbről szemügyre vesszük a monetáris rezsim 2001-es átalakításának egyes lépéseit, pontosabban azok időzítését, akkor láthatjuk, hogy az átalakítás nem egyszerre, „csomagban" történt: az egyes lépések időben elkülönültek. A sávszélesítés május elején, meglepetésszerű bejelentéssel történt. Az MNB-nek természetesen jó oka volt, hogy a lépést váratlanul lépje meg: a szűk sávos árfolyamrendszerben a sávszélesítési szándék bárminemű előzetes jelzése a sáv elleni spekulációt indított volna el, ami rendkívül költséges lett volna.

Az inflációs célkövetésre való áttérés bejelentésére csak valamivel később, június során került sor. Ekkora már jól látszott, hogy a forint a széles sávban jóval volatilisebben viselkedik, mint amihez a piaci szereplők a szűk sávos rezsimben hozzászoktak. A piac némileg tanácstalan volt a forint jövőbeli pályáját illetően, fogódzókat keresett, az MNB-t pedig számtalan kritika érte amiatt, hogy veszni hagyta a forint jól bevált, várakozásokat orientáló szerepét. Az inflációs célkövetésre való esetleges áttérés az MNB-n belüli gondolkodásban már régóta terítéken volt, a sávszélesítés utáni kritikus környezet pedig valószínűleg felgyorsította a bevezetés melletti döntést, mivel ez a rendszer a forintárfolyam helyett – a remények szerint – egy új nominális horgonyt kínált.

Végezetül volt még egy meglehetősen furcsa eleme az árfolyamrendszer átalakításának. Miközben a májusi lépéssel az árfolyamsáv kiszélesítésre került, a középárfolyam csúszó leértékelése (közkeletű nevén a „crawl") továbbra is fennmaradt. Az előre bejelentett leértékelési ütem azonban a széles sávban mozgó forintárfolyam mellett – ahogy az várható volt – teljesen elvesztette korábbi, várakozásokat orientáló szerepét. Ezért a rendszer átalakításának utolsó lépéseként, 2001 októberében a jegybank el is törölte: innentől kezdve a középárfolyam (276,1 forint/euro) és a sávszélek (234,69, illetve 317,52 forint/euro) is rögzítettek voltak.

## 29. ábra: Forint/euro árfolyam 2001-től az árfolyamsáv eltörléséig




*Forrás: MNB.*

A 2001-es átalakítási lépések kronológiája arra utal, hogy a jegybank elsődleges szándéka az árfolyamrendszer rugalmasabbá tétele volt, az inflációs célkövetésre való ezt követő áttérést pedig az motiválhatta, hogy a nagyobb árfolyammozgásokat megengedő környezetben egy új, hatásos nominális horgony segítse a dezinfláció továbbvitelét. Az egymást követő átalakítási lépésekkel viszont egy olyan rendszer állt fel, amely egy lényegi vonásában különbözött az inflációs célkövetés klasszikus, tankönyvi esetétől: az újonnan kitűzött inflációs cél mellett, még ha széles sáv formájában is, de végső soron fennmaradt egy árfolyamcél is.

## Az árfolyamsáv és az inflációs célok konfliktusa

A magyar inflációs célkövetés rendszerének sajátos vonása volt az árfolyamsáv fennmaradása. A Lehetetlen Szentháromság korábban már idézett tankönyvi összefüggése szerint – szabad tőkeáramlás mellett – az önálló monetáris politika és a rögzített árfolyam hosszú távon nem létezhet párhuzamosan egymás mellett. Az inflációs célkövetéses rendszerek ezért a gyakorlatban általában rugalmas árfolyamrendszerrel párosulnak. Magyarországon azonban – kezdetben legalábbis – nem ez volt a helyzet. Hogy megértsük, miért alakult ez így, kontextusba kell helyezni a történteket.

Az első fontos körülmény az árfolyam és az árfolyam feletti szoros kontroll kitüntetett szerepe a rendszerváltás óta eltelt időszak monetáris politikai gondolkodásában, különösen az 1995-ös súlyos fizetésimérleg-válság utáni stabilizációs politikában. A hazai gazdaságpolitikai döntéshozók, beleértve a jegybanki döntéshozókat is, ilyen tapasztalatokkal a hátuk mögött nagyon is tartottak attól, hogy az árfolyamot teljesen szabadjára engedjék. Ez a jelenség egyébként nem egyedi, számos feltörekvő, korábban rögzített árfolyamrendszert működtető országban megfigyelték és a szakirodalomban a „*fear of floating*" (kb. a „lebegő árfolyamtól való irtózás") elnevezést kapta. A magyarországi múlt miatt nagyon is jelen lévő „*fear of floating*" fényében a sávszélesítés a hazai döntéshozók szemében rendkívül bátor lépésnek tűnt. A ±15%-os sávot szinte rugalmas árfolyamrendszernek tekintették, ami kellő mozgásteret biztosít majd a monetáris politika számára.

A másik említésre méltó körülményt a már említett, párhuzamosan zajló EU-integrációs folyamat, és annak az árfolyamrendszerre vonatkozó perspektívái jelentették. 2001-re az EU-csatlakozás már kézzelfogható közelségbe került. Az is világos volt, hogy EU-tagként Magyarországnak el kell köteleződnie a közös európai valuta jövőbeli bevezetése mellett, még ha erre konkrét határidő nem is volt megjelölve az európai partnerek által. Ehhez a maastricht-i kritériumok szerint legalább két évet el kell

töltenie az eurobevezetés előszobájának számító ERM-II árfolyamrendszerben, ami (az euróhoz) rögzített középárfolyamot és ekörül egy ±15%-os árfolyamsávot jelentett (azzal a fontos kitétellel, hogy ebben a rendszerben a sávszéleket már az Európai Központi Bank is védi).

A 2001-es sávszélesítés így felfogható volt egy egyoldalúan vállalt „shadow-ERM-II" rendszernek is, amit az EU-csatlakozás megtörténte után jó eséllyel majd tényleges ERM-II tagsággá lehet alakítani[133]. A mögöttes érvelés megfogalmazható volt úgy is, hogy egy szűk sávos fix árfolyamrendszerből miért is kellene átváltanunk átmenetileg egy szabadon lebegő rendszerbe, ha hamarosan újra egy rögzített árfolyamrendszerbe, az ERM-II-be kell majd belépnünk? A válasz nyilván attól függ, várhatóan mennyire hosszú ez az „átmeneti" időszak, amíg az árfolyam különféle (inflációs, kockázati prémium-, fiskális politikai stb.) sokkoknak van kitéve. Minél rövidebb, annál kisebb a kockázata, hogy a monetáris politika számára a dezinflációban a széles sáv korlátot jelentsen. 2001-ben a fiskális politikai kilátások még viszonylag kedvezőek voltak, így élt az az elképzelés, hogy a maastrichti kritériumok fiskális részről viszonylag gyorsan teljesíthetőek lesznek, a kiszélesített árfolyamsáv, a „shadow-ERM-II" elegendő mozgásteret nyújt majd az árstabilitás eléréséhez és viszonylag gyorsan tényleges ERM-II-vé alakítható.

A sávszélesítés időpontjában ez egy plauzibilis forgatókönyvnek tűnt, utólag viszont rendkívül kockázatos stratégiának bizonyult. Az EU-csatlakozás a várt ütemezéssel, 2004-ben megtörtént ugyan, a fiskális politika viszont már a 2002-es választási évben és azt követően kedvezőtlen fordulatot vett. Magyarországon a fiskális fegyelmezetlenség időszaka köszöntött be, ami végül újra fenntarthatatlan pályára terelte az államadósságot és a folyó fizetési mérleg hiányát.

A 2002 tavaszán hivatalba lépő Medgyessy-kormány „100 napos programjának" jóléti intézkedései, az 50%-os közalkalmazotti

[133] A sávszélesítést követő első inflációs jelentés így irt erről: *„Az új ingadozásisáv meghatározása során fontos szempont volt, hogy a le-értékelési ütem további mérséklésével, majd megszüntetésével ez a rendszer kompatibilissé válik az európai árfolyam rendszerrel, az ERM II-vel."* Ld.: „*Jelentés az infláció alakulásáról*", 2001. augusztus, 35. oldal.

bérkorrekció és a különböző jóléti transzferek számottevő emelése masszív keresleti hatással jártak, és a versenyszektor bérinflációjára is súlyos nyomást helyeztek – mindezek mellett pedig politikai szempontból gyakorlatilag visszafordíthatatlanok is voltak. A jegybanki inflációs előrejelzések ezért nem meglepő módon az időközben kitűzött 3,5%-os inflációs cél fölé kúsztak mind 2003, mind 2004 végére, az MNB pedig szigorúan tartotta a monetáris kondíciókat, sőt két lépésben összesen 100 bázispontos kamatemelést hajtott végre, melynek következtében a forint árfolyama az erős sávszél közelébe került.

A romló egyensúlyi mutatókat a külföldi befektetők szemében sokáig ellensúlyozták a várható EU-csatlakozásról érkező kedvező hírek (például a kelet-európai bővítés kérdésében 2002 októberében tartott második ír népszavazás kedvező kimenetele), így a forint kockázati prémiumában ezek egy jó ideig még nem jelentek meg. Sőt a piacon kialakult egy olyan várakozás, hogy az MNB el fogja törölni az árfolyamsávot, abból a célból, hogy a romló inflációs kilátások ellensúlyozásához, kitűzött inflációs céljai eléréséhez elegendő monetáris politikai mozgástérhez jusson. Ez a – főleg a londoni székhelyű befektetési bankok körében terjedő – gondolat aztán egy ponton öngerjesztő dinamikát kapott, és 2003 január 15–16-án spekulatív támadásba csapott át. Ami rendkívül sajátos, lényegében példa nélküli volt ebben a spekulatív támadásban az az volt, hogy a forint *erős* sávszéle ellen intézték. Azaz, szemben a klasszikus spekulatív támadások sémájával, itt nem egy forint elleni, hanem egy forint *melletti* támadásról volt szó, melynek során a külföldi befektetők rövid időn belül masszív forint long pozíciók felvételével próbálták kierőszakolni az árfolyamsáv törlését és a forint ugrásszerű erősödését. Egyetlen nap leforgása alatt több milliárd dollárnyi spekulatív tőke ömlött a hazai devizapiacra, illetve rövid lejáratú forint instrumentumokba. A jegybank ugyan korlátlanul tudott volna az erős sávszélen interveniálni (hiszen ebben a helyzetben nem devizát, hanem a számára korlátlanul rendelkezésre álló forintot kellett eladnia), a beáramló forró tőke sterilizációs költségei viszont a fennálló forintkamatok mellett hamar fenntarthatatlan szintre emelkedtek volna.

A spekulánsok éppen erre játszottak, egy ponton viszont nagyon elszámították magukat. Jól láthatóan elkerülte a figyelmüket ugyanis, hogy az árfolyamrendszer megváltoztatása a hatályban lévő jegybanktörvény alapján csak az MNB és a Kormány közös döntése alapján történhet meg. Ezért – még ha az MNB számára az inflációs célkövetés szempontjából kívánatos lett volna is a sáv eltörlése és egy erősebb árfolyam elérése – ezt a jegybank egyedül nem tehette meg. A Kormány pedig ragaszkodott az árfolyamsáv fenntartásához, ezért az MNB-nek mindent meg kellett tennie a spekulatív támadás visszaverésére. Január 15-én 100 bázisponttal 7,5%-ra csökkentette a jegybanki irányadó kamatot és kommunikációjában kiállt az árfolyamsáv fenntartása mellett. Miután ez hatástalannak bizonyult, a következő napon újabb 100 bázispontos irányadókamat-csökkentés következett. Emellé azonban az MNB csomagolt egy – külső szemlélő számára nem túl feltűnő, a spekulánsoknak viszont annál inkább húsba vágó – keserű pirulát is. Az irányadó kamat csökkentése mellett ugyanis, további rendkívüli intézkedésként kiszélesítette az overnight kamatfolyosót, valamint átmenetileg korlátozta a jegybanki partnerek hozzáférését a kéthetes jegybanki betéti konstrukcióhoz, ezzel pedig a spekulánsok által vállalt rövid lejáratú forintpozíciók effektív kamatát gyakorlatilag a nulla közelébe csökkentette.

Ez az intézkedés már hatásosnak bizonyult: a spekulánsok számára átment az üzenet, hogy a jegybanknak nincs más választása, mint az árfolyamsáv minden eszközzel való védelme és ennek érdekében akár az extrém monetáris lazítást, az effektív kamatok radikális csökkentését is vállalja. A spekulánsok visszavonulót fújtak, jelentős veszteségeket szenvedve fokozatosan felszámolták spekulatív pozícióikat. A jegybank néhány hónap elteltével visszavonta a rendkívüli intézkedéseit, és fokozatosan normalizálni tudta a jegybanki eszköztárat.

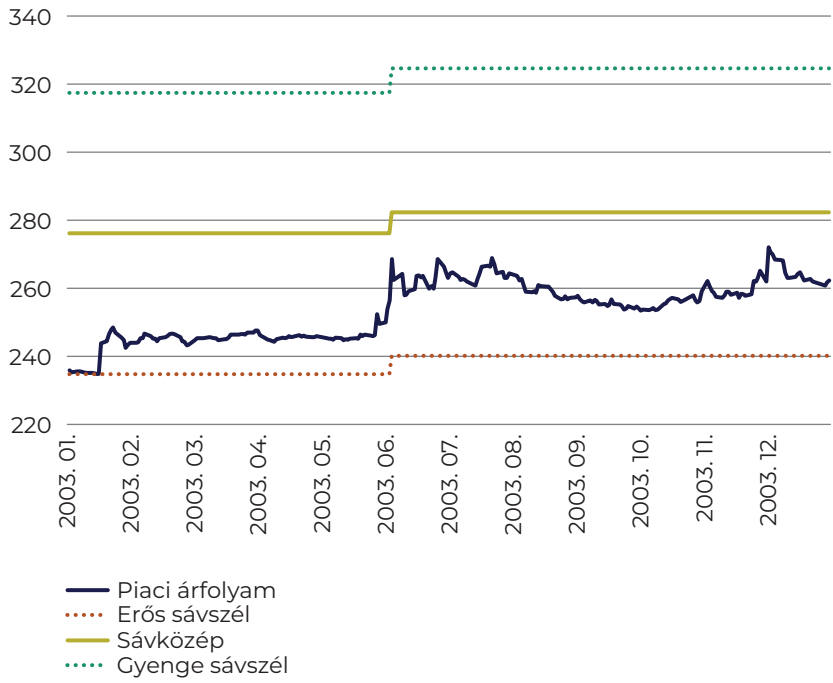
Az MNB tehát megnyerte a csatát a sávszél elleni támadás visszaverésében, viszont elvesztette a háborút az inflációs célkövetés hitelességének megőrzésében. A kiszélesített árfolyamsáv és a nemrégiben bevezetett inflációs célkövetés első konfliktusából az árfolyamsáv került ki győztesen. A spekulatív támadást

követő első, 2003. februári inflációs jelentésben a Monetáris Tanács már úgy foglalt állást, hogy 2004 végére kénytelen „tudomásul venni" a cél fölötti, 4%-os inflációt: *„A fiskális politika rövid távú alkalmazkodási képességei korlátozottak és a monetáris politikának az árfolyamsáv szabta korlátok miatt nincs lehetősége a dezinfláció gyorsítására, a Monetáris Tanács szükségesnek látja, hogy a 2004. év végére vonatkozó inflációs célt a monetáris politika lehetőségeivel összhangban értelmezze. Ezért a jegybank tudomásul veszi, hogy a 2004. év végi infláció 4% körül alakulhat."*[134]

Eközben tovább éleződött a jegybank és a Kormány közötti bizalmatlanság és feszültség. Ennek egy teljesen váratlan fordulataként az MNB a Kormány nyomásának engedve 2003. június elején bejelentette a középárfolyam egyszeri, 2,25%-os leértékelését. Az inkább szimbolikusnak mondható intézkedést a piacon teljes értetlenség fogadta. Sokan annak a jeleként könyvelték el a lépést, hogy a jövőben az árfolyampolitikát illetően inkább a Kormány, mint az MNB akarata fog érvényesülni, a forint pedig azonnal számottevő mértékben gyengült. Azzal, hogy a Kormány nyomásának engedve az MNB beleegyezett az árfolyamsáv eltolásába, egy csapásra komoly veszteséget szenvedett el a jegybanki függetlenségről alkotott piaci percepció, illetve végső soron a jegybank dezinflációs hitelessége terén. A hitelességvesztés költsége szinte azzonal manifesztálódott is: hogy az árfolyam kontrollálatlan gyengülését elkerülje, az MNB rövid időn belül kétszer is kamatot kellett emeljen, méghozzá rendkívüli mértékben: előbb június 11-én 100, majd június 19-én – rendkívüli ülésen – 200 bázisponttal.

[134] A Monetáris Tanács Állásfoglalása a Jelentés az Infláció Alakulásáról c. kiadvány 2003. februári számában.

**30. ábra: Forint/euro árfolyam az erős sávszél elleni spekulatív támadás és a sáveltolás évében (2003)**



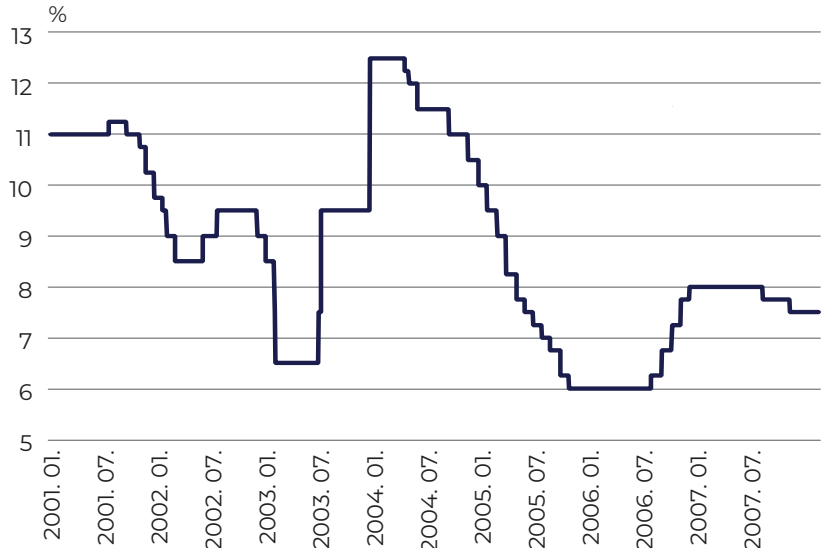

*Forrás: MNB.*

Az elkövetkező évek monetáris politikájára rányomta a bélyegét az egyre romló fiskális pozíció, illetve a jegybank és a Kormány között szinte állandósuló konfliktus. A költségvetési hiány rendre rosszabbul alakult a kormányprogramban szereplő célkitűzéseknél, és ez – főleg az ország 2004-es EU-csatlakozása után – már nemcsak a piac, hanem az európai partnerek szemében is súlyos probléma volt, és aláásta a fiskális konszolidációs célkitűzések hitelességét. A jegybank rendszeres inflációs jelentéseiben szereplő államháztartási előrejelzések viszont többé-kevésbé reális képet nyújtottak a várható folyamatokról,

ami állandó konfliktusforrássá vált az MNB és a Kormány közötti kapcsolatban.

A pénzügyi piacok kezdtek kiábrándulni a Kormány fiskális konszolidáció iránti elkötelezettségéből, a folyó fizetési mérleg hiányát egyre inkább fenntarthatatlannak ítélték. Mindezek miatt a forinttól elvárt kockázati prémium jelentősen megemelkedett, méghozzá diszkrét ugrások formájában. Ezekre a jegybanknak is reagálnia kellett, amennyiben meg akarta előzni a forint kontrollálatlan gyengülését és az inflációs kilátások további romlását. A 2003. júniusi 100 és 200 bázispontos kamatemelések után november 28-án – a befektetői bizalom újabb megingása és meredek forintgyengülés után – rendkívüli ülésen az MNB a korábbiaknál is drasztikusabb, 300 bázispontos emelést hajtott végre.

### 31. ábra: Az MNB irányadó kamatának alakulása, 2001–2007




*Forrás: MNB.*

A jegybank az egyensúly helyreállításának kulcsát a költségvetési konszolidációban látta és ellenállt a nyomásnak, hogy az árfolyam drasztikus gyengülésén keresztül próbálja meg a gazdaságpolitika ezt a problémát kezelni. Az MNB szerint az utóbbi megoldás tartós versenyképességi előnyt nem biztosított volna, és egyben az addigi dezinflációs erőfeszítések teljes kudarcát is magával vonta volna. Mindezt jól tükrözte a Monetáris Tanács rendkívüli kamatemelését követő Közleménye: *„A középtávú gazdasági növekedés szempontjából sokkal kedvezőbb, ha a külső finanszírozási igény csökkentése a költségvetési hiány csökkenésén és a háztartások megtakarításainak növekedésén keresztül, a dezinfláció eddigi eredményeinek megőrzése mellett valósul meg. Ezért addig, amíg a költségvetési szigorítás és a lakossági megtakarítások bővülésének pozitív hatásai nem jelentkeznek, az MNB arra törekszik, hogy magasabb kamatszint fenntartásával az árfolyamot a 2005-ös inflációs cél eléréséhez szükséges szinten stabilizálja."*[135] Az MNB ezzel a lépéssel – a júniusi sáveltolásba való, piacokat összezavaró beleegyezése után – most egyértelmű jelzést adott a dezinflációs elkötelezettségéről. A jegybanki hitelesség visszaszerzése szempontjából ez kétségkívül hasznos lépés volt, viszont cseppet sem használt a Kormány és a jegybank közötti bizalmi problémák oldásának.

A bizalmi válság kezdett elmérgesedni, amit jól mutatott a jegybanktörvény 2004. végi módosítása, mellyel a Kormány a Monetáris Tanács létszámát négy fővel tizenhárom főre emelte.[136] Ez a létszám igencsak messze volt a kollektív jegybanki döntéshozatal Magyarországhoz hasonló országokban jellemző legjobb gyakorlatától, az eljárás ellen az MNB elnöke nyilvánosan is felemelte a szavát.[137] Az új törvény bizonyos részleteit az Európai Központi Bank is kifogásolta, addig azonban már nem ment el, hogy a jegybanki függetlenség elve formális áthágásának

[135] Közlemény a Monetáris Tanács 2003. november 28-i rendkívüli üléséről.

[136] A törvényben tizenegy fős létszám szerepelt, viszont két alelnököt az eredeti változat azonnal meg is fosztott volna Monetáris Tanácsi tagságától, így négy új tag számára szabadult volna fel hely. Az alelnökök idő előtti eltávolítását a döntéshozó szervből viszont már az EKB is határozottan kifogásolta, így az átmeneti időszakban – az érintett alelnökök mandátumának lejártáig – gyakorlatilag tizenhárom főre nőtt a Monetáris Tanács létszáma.

[137] „Az MNB elnöke nem ért egyet a Monetáris Tanács új tagjainak jelölésével". MNB Közlemény, 2005. január 31.

minősítse a törvénymódosítást.[138] A kritikák ellenére a négy újonnan kinevezett tanácstag 2005 márciusában megkezdte a munkáját a döntéshozó testületben.

Járai Zsigmondot 2007-ben, mandátumának lejártakor Simor András váltotta a jegybankelnöki székben. A jegybanktörvény újabb módosításával a Monetáris Tanács létszáma újra a legjobb nemzetközi gyakorlatnak megfelelő szint közelébe csökkent, a Kormány pedig 2008 februárjában – a korábbi évek merev elutasító álláspontján változtatva – végre beleegyezett az árfolyamsáv jegybank által kezdeményezett eltörlésébe.

Ezzel a magyarországi inflációs célkövetés közel hét év után lerázta magáról a rendszert bevezetéstől fogva felemássá tevő korlátot, és végre teljes értékűvé vált. Mindez azonban önmagában nem bizonyult elégségesnek ahhoz, hogy Magyarországon az elkövetkező években az árstabilitás végre megszilárduljon. Bár történtek ez irányú erőfeszítések, a „fiskális alkoholizmus"-ból a 2006-os választások után sem sikerült meggyőzően kigyógyulnia az országnak. A költségvetési kiigazítás szerkezete nem volt ideális, a belső és külső egyensúlytalanság nem javult a szükséges mértékben, az adósságpálya fenntarthatósága körüli kétségek felerősödtek, így a forint kockázati prémiuma is magas és volatilis maradt.

Ebben a sérülékeny állapotban érte a magyar gazdaságot a globális pénzügyi válság 2008-as eszkalálódása, amelynek során Magyarország az elsők között kényszerült térdre és folyamodott segítségért a nemzetközi pénzügyi intézményekhez. A monetáris politika szempontjából a válság akut szakaszában a hosszú távú árstabilitási cél átmenetileg alárendelődött a pénzügyi válság kezelésének.

[138] OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK, of 4 November 2004, at the request of the Hungarian Ministry of Finance on a draft law amending the Law on Magyar Nemzeti Bank.

# Monetáris politika a válságkezelés során

## A devizahitelezés miatti sérülékenység felépülése – intézményi problémák

Ahhoz, hogy Magyarország a 2008-as globális pénzügyi válság egyik első áldozatává vált, a fiskális fegyelmezetlenség mellett a deviza-jelzáloghitelezés válságot megelőző években lejátszódott számottevő felfutása is hozzájárult. Ebben – több más tényező mellett – kétségkívül szerepet játszott a forint nominális kamatok euro (és svájci frank) kamatokhoz viszonyított magas különbözete is, ami részben az elhúzódó, vártnál lassabb dezinfláció miatt szükséges szigorú monetáris politika következménye volt.

Az MNB érzékelte az egyre bővülő deviza-jelzáloghitelezés kockázatait, és Pénzügyi Stabilitási Jelentéseiben ezekre több-kevesebb rendszerességgel figyelmeztette is a gazdasági szereplőket. Ugyanakkor monetáris politikai eszközökkel nem tudott rájuk reagálni, mivel azok az elsődleges cél, az árstabilitás elérésének voltak alárendelve. Egy számottevő monetáris lazítás csökkenthette volna ugyan a forint- és a devizahitelek közötti kamatkülönbözetet, de az adott helyzetben szóba sem jöhetett, hiszen a jegybank jó ideje a makacsul cél fölötti inflációval küzdött, ráadásul magas és volatilis kockázati prémium mellett.

A kialakult helyzet jól illusztrálta azt a nemzetközi jegybanki gyakorlatban régóta ismert igazságot, hogy egy jegybank hosszabb távon nem képes egyetlen eszközzel (a kamatpolitikával) egyszerre két célt – az árstabilitást és a pénzügyi stabilitást – is elérni. A jegybanki monetáris politikának a törvényben rögzített elsődleges cél, az árstabilitás elérésére kellett koncentrálnia. A pénzügyi stabilitás elérésében elvileg tehermentesíthette volna viszont egy szigorú és hatásos prudenciális politika.

Ezen a ponton azonban nem kis akadályt jelentett az intézményi felállás. A bankszektor prudenciális felügyelete ebben az időszakban egy független hatóság, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) alá tartozott. Még ha az MNB Pénzügyi

Stabilitási Jelentéseiben meg is jelentek a devizahitelezésben rejlő kockázatok, a PSZÁF a deviza-jelzáloghitelezés szabályozásán számottevően nem szigorított. Kirajzolódott egy újabb koordinációs probléma, ezúttal a monetáris politika és a prudenciális felügyeleti politika között. Az MNB, a PSZÁF és a Pénzügyminisztérium vezetőiből álló Pénzügyi Stabilitási Tanács[139] nem tudta ezt a koordinációs problémát hatásosan kezelni, így a deviza-jelzáloghitelek állománya szinte töretlenül növekedett egészen a globális pénzügyi válság 2008-as kirobbanásáig.

## A válság akut szakasza

2008. szeptember 15-én a patinás múltú, de a subprime jelzáloghitelek piacán súlyos veszteségeket elszenvedő Lehman Brothers befektetési bank – miután az amerikai jegybank meglepetésre nem nyújtott neki segítő kezet – csődöt jelentett. A Lehman csődje rendszerszintű eseménynek bizonyult, ami alapjaiban rengette meg a világ pénz- és tőkepiacait. Az eszkalálódó válság futótűzként terjedve napok alatt túlcsapott a fejlett országok körén és utolért jó néhány – az amerikai subprime jelzálogpiacnak egyáltalán nem kitett, de más okból sérülékeny – feltörekvő országot is. Ezzel látványos cáfolatot kapott az előző év során gyakran elhangzó „decoupling" elmélet, mely szerint az amerikai subprime hitelezés csak az USA és a fejlett országok problémája marad, a feltörekvő országokat nem fogja érinteni.

A Lehman-csődöt követően napokon belül nyilvánvalóvá vált, hogy a fejlett országok pénzügyi piacain kirobbant válság messze nem fogja érintetlenül hagyni Magyarországot. A klasszikus tünetek, azaz az árfolyamgyengülés és az állampapírok másodpiacáról eltűnő likviditás mellett a válság egyik legváratlanabb és leghevesebb hazai tünete az addig végtelenül likvidnek tekintett devizaswap-piacok teljes kiszáradása volt.

Ez nemcsak Magyarországon, hanem a legtöbb fejlett piacon, így a nyugat-európai euro-dollár swappiacon is összeomlásszerűen megtörtént. A fejlett országok jegybankjai (élükön

[139] Nem összetévesztendő az MNB-n belül 2013 óta működő Pénzügyi Stabilitási Tanáccsal.

az amerikai Feddel) azonban gyorsan reagáltak, és egymásnak nyújtott devizacsere-ügyletekkel, úgynevezett swapline-okkal kihúzták egymást a bajból, enyhítve ezzel a súlyos károkat okozó globális devizalikviditási problémákat. A swap piac kiszáradása Magyarországon is megtörtént és súlyos problémát jelentett, mivel a bankrendszer egy része devizaswapokkal fedezte a devizában nyújtott hitelek árfolyamkockázatát. A nagy tömegű lejáró és meg nem újítható swap visszafizetéséhez a bankoknak az azonnali devizapiacon kellett beszerezniük a devizát, ami a forint drasztikus gyengüléséhez vezetett.

### 32. ábra: Forint/euro árfolyam a lebegő árfolyamrendszerben 2013 végéig




*Forrás: MNB.*

A jegybank a kialakult krízishelyzetben válságkezelési üzemmódra váltott. 2008 október 22-én masszív, 300 bázispontos kamatemeléssel (a jegybanki alapkamatot 11,5%-ig emelve) próbálta stabilizálni az árfolyamot. A pattanásig feszült válsághelyzetben az MNB jobbnak látta, ha a tettek beszélnek:

a kommunikációs kockázatokat kerülve csak egy rendkívül szűkszavú Közleményben jelentette be a kamatemelés tényét és mértékét.[140] A globális pánik közepette azonban pusztán kamatemeléssel nem lehetett megállítani az árfolyamgyengülést. Az is egyértelmű volt, hogy az MNB devizatartalékai nem elegendőek ahhoz, hogy az óriási leértékelődési nyomást jegybanki intervencióval meg lehessen állítani.

Az MNB ezért az Európai Központi Bankhoz (EKB) fordult, bízva abban, hogy a központi bankok fentebb vázolt egymás közötti segítségének keretében, az Európai Központi Bankok Rendszerének (EKBR) tagjaként és az ország döntően nyugat-európai bankcsoportok által tulajdonolt bankrendszere miatt is euro swapline-t kaphat.

Az EKB azonban ebben a kritikus pillanatban megtagadta a közvetlen swapline nyújtását az MNB-nek, arra hivatkozva, hogy az euroövezeti anyabankokat egyébként támogatja eurolikviditással, így azok a magyarországi leánybankjaikat is el tudják látni.

Mivel a helyzet azzal fenyegetett, hogy teljes körű árfolyam-, bank- és államadósság-válsággá fajul, a Kormány és az MNB 2008 őszén külső segítségért folyamodott a nemzetközi pénzügyi intézményekhez. Magyarország Izland után másodikként kényszerült ilyen nemzetközi segítséget kérni a globális pénzügyi válság során. A Nemzetközi Valutaalap, a Világbank és az Európai Unió gyors döntéssel november 6-án egy masszív, összesen 20 milliárd eurós hitelkeretet hagyott jóvá Magyarország számára. Ez lehetővé tette, hogy a költségvetési hiány a kiszáradt adósságpiac ellenére is finanszírozható maradjon, a jegybank a szükséges mértékűre tölthette fel belőle a devizatartalékát, és a hazai tulajdonú bankok esetleges tőkeproblémáinak

[140] Indoklást az MNB csak utólag, a Monetáris Tanács november 24-i ülése utáni Közleményben adott az októberi rendkívüli kamatemelésről: *„Egy hónappal ezelőtt – az általános kockázatvállalási hajlandóság visszaesése, a globális likviditás szűkülése és az ország külső adósságának finanszírozhatóságát illetően felmerült bizalmatlanság közepette – a forint árfolyamára a fundamentálisan indokolható mértéket jóval meghaladó leértékelődési nyomás nehezedett. A rendkívüli helyzetben a Monetáris Tanács 2008. október 22-én az alapkamat 300 bázispontos emelése mellett döntött, a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának megőrzése, a tőkekiáramlás és a leértékelési várakozások további erősödésének megfékezése, valamint a forint elleni spekuláció megdrágítása érdekében."*

kezelésére is tartalmazott egy elkülönített összeget. A csomag legfontosabb hatása azonban az országgal szembeni megrendült befektetői bizalom helyreállítása volt.

Mindez azt is lehetővé tette, hogy a jegybank rövid időn belül megkezdje a válság akut szakaszában meglépett rendkívüli, 300 bázispontos kamatemelés utáni fokozatos normalizációt. Az első – 50 bázispontos – kamatcsökkentésre már november 25-én sor került.[141] 2009 január végéig ezt még további három hasonló mértékű kamatvágás követte. A gyors normalizálás szándékát jól illusztrálja, hogy ezek közül az első kamatcsökkentés már a Monetáris Tanács következő, december 8-i – egyébként nem kamatmeghatározó – ülésén megszületett.

2009 tavaszán azonban a globális pénzügyi válság egy újabb hullámot vetett. A befektetők figyelme a fejlett Európa bankrendszerének egyre nyilvánvalóbb problémáira terelődött. Ezzel egyidejűleg pedig a kelet-közép-európai régió országaira is nyomás helyeződött, nem kis részben pénzügyi rendszereiknek a nyugat-európai bankrendszerrel való szoros integráltsága, tulajdonosi kapcsolatai miatt. A kockázati prémiumok ezekben az országokban újra megemelkedtek, és ez a legsérülékenyebbnek tekintett Magyarországot érintette leginkább.

Az MNB ebben a helyzetben szünetet tartott az előző októberi 300 bázispontos kamatemelés „ledolgozásában". A kamatcsökkentési sorozat csak 2009 júliusában indult újra, ekkor viszont rögtön egy 100 bázispontos csökkentés következett, amivel a jegybanki irányadó kamat visszakerült a válságot megelőző szintre.

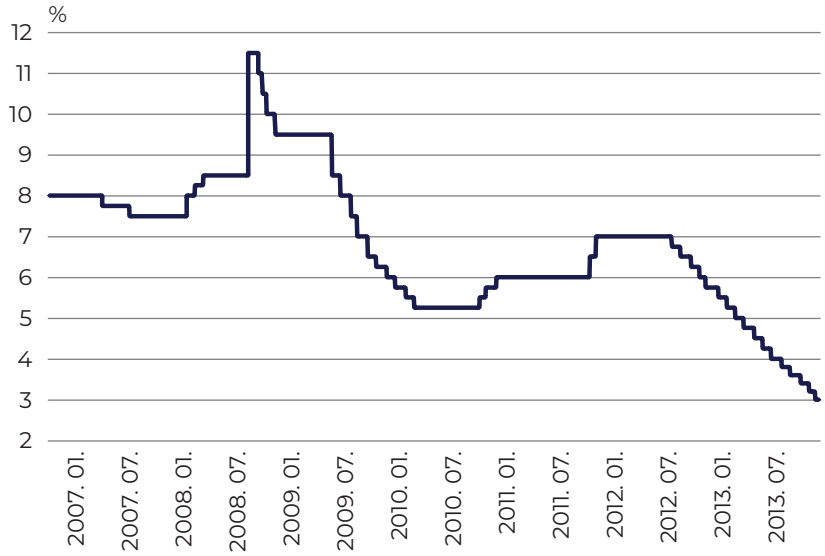
[141] A Monetáris Tanács az első kamatcsökkentést bejelentő, november 24-i Közleményében egyértelműen utal a nemzetközi pénzügyi intézményektől kapott segítség jelentőségére, illetve a kamatszint középtávú normalizálásának szándékára: *„A Nemzetközi Valutaalappal kötött megállapodás, valamint a tervezett* költségvetési *kiigazító lépések csökkentették az ország külső adósságának finanszírozási kockázatait, ami növelte a monetáris politika mozgásterét. A Monetáris Tanács ezért az alapkamat csökkentése mellett döntött. További csökkentések előtt akkor nyílik tér, ha a tőkeáramlások folytonosságát és a pénzügyi közvetítő rendszer stabilitását övező kockázatok mérséklődése folytatódik."*

# Monetáris politika a válságot követő konszolidációban

## Kezdeti feltételek és korlátok

A pénzügyi válság akut szakaszának kezelése, majd a kamatszint normalizálása után a monetáris politika előtt álló feladat – a várható masszív reálgazdasági visszaesést enyhítendő – egy erőteljes lazító ciklus véghezvitele volt. Az MNB ennek 2009 második felében neki is kezdett: 2010 áprilisáig minden egyes kamatmeghatározó ülésen csökkent az alapkamat, egészen az 5,25%-os szintig. A kamatcsökkentési ciklus itt azonban megtorpant, majd véget is ért. A monetáris lazítás következetes végrehajtása több okból is nehéznek bizonyult.

**33. ábra: Az MNB irányadó kamatának alakulása, 2007–2013**




*Forrás: MNB.*

Először is, a globális válság nem ért hirtelen és végérvényesen véget: 2008. őszi kirobbanása után még jó néhány hullámban visszatért.[142] Ezek közül a legnagyobb horderejűnek az euroövezeti perifériális tagországok 2010-es görög válsággal felszínre kerülő, majd 2011 nyarán Spanyolországra és Olaszországra is átterjedő bank- és államadósságválságai bizonyultak. A bankrendszerek integráltsága és az állampapír-állományok határokon átnyúló tulajdonlása miatt ezek a válságok alapjaiban rengették meg az euroövezet pénzügyi rendszerét.

Magyarország ugyan nem volt közvetlenül érintett, de euroövezeti székhelyű anyabankjai és az európai kockázati megítélés általános romlása miatt a válság újabb és újabb fellángolásai a forint kockázati prémiumában is éreztették hatásukat, ami jelentősen nehezítette egy konzisztensen lazító monetáris politika véghezvitelét.

A második komoly korlátot az erőteljes monetáris lazítás előtt a fedezetlen devizahitelek, elsősorban a svájci frank alapú lakossági jelzáloghitelek hatalmas felépült állománya jelentette. Míg a válság akut szakaszában ezek leginkább (deviza-) likviditási problémát jelentettek a bankoknak, addig a krónikus szakaszban, túl a forint közel 30 százalékos gyengülésén, már kiütköztek a szolvenciaproblémák is. A zömmel fedezetlen devizapozícióban lévő adósok egy része nem tudta fizetni a devizahitelek forintban jelentősen megemelkedett törlesztőrészleteit, a nemteljesítő devizahitelek aránya gyors ütemben nőtt.

Egy erőteljes monetáris lazítás leginkább a forint ezzel járó további gyengülésén keresztül tudta volna mérsékelni a válságot követő reálgazdasági visszaesést, viszont a fedezetlen devizahitelek adósainál jelentkező negatív jövedelmi és vagyonhatások a jegybank elemzései szerint számottevő mértékben csökkentették volna a lazítás hatásosságát. Egy erőteljes árfolyamgyengüléssel járó lazítás tovább gyorsította volna a nemteljesítő hitelek egyébként is erős növekedését, amit a válság által már megtépázott bankrendszeri tőkemegfelelés miatt a jegybank komoly pénzügyi stabilitási kockázatnak értékelt.

[142] A fentebb már említett, 2009 eleji kelet-közép-európai piaci turbulencia ezek közül csak az első volt.

A monetáris politika mozgásterét ráadásul tovább szűkítette egy, a magyarországi eseményektől teljesen függetlenül zajló folyamat: a svájci frank jelentős felértékelődése a saját válságával küzdő euroövezet valutájával szemben. Ez a gyakorlatban azt jelentette, hogy a döntően svájci frank alapú hazai devizahitelek törlesztőrészlete (és a nemteljesítő hitelek aránya, azaz a pénzügyi stabilitási kockázat) akkor is nő, ha a monetáris politika neutrális (nagyjából az aktuális kockázati prémiumnak megfelelő) kamatkülönbözetet tart fenn az euro kamatok felett.

A fedezetlen devizahitelek jelentette pénzügyi stabilitási kockázat tehát béklyóként nehezedett a monetáris politikára és akadályozta egy erőteljes monetáris stimulus véghezvitelét. A probléma radikális megoldásának, a devizahitelek forintosításának gondolata hamar felmerült, de az ezzel járó terhek elosztására a bankrendszer, az adósok és az állam között még jó darabig, egészen 2014 végéig nem született politikailag elfogadható megoldás. A bankrendszer (mind a hazai leánybankok, mind euroövezeti anyabankjaik) stabilitása a válságot követően ingatag volt, az állam pedig még épphogy csak megkezdte a kijózanodást az előző időszak „fiskális alkoholizmusából", ráadásul a költségvetési folyamatok eleinte a Valutaalap szoros felügyelete alatt álltak, így állami teherátvállalás aligha kerülhetett volna szóba. Így maradt a status quo, azaz a devizahitelek növekvő terhét még egy jó darabig az adósok viselték, a monetáris politika számára pedig fennmaradt a pénzügyi stabilitási korlát.

Végezetül nem könnyítette meg a monetáris politika dolgát egy erőteljes lazítás véghezvitelében az infláció alakulása sem. Miközben az indirekt adóktól szűrt maginfláció esésében hamar tükröződött a pénzügyi válságot követő erőteljes gazdasági visszaesés, a fogyasztói árak inflációja még évekig jóval a 3 százalékos cél felett maradt. Ilyen helyzetben – a pénzügyi stabilitási kockázatokon túl – az inflációs várakozások merevségével kapcsolatos aggodalmak is visszatarthatták a jegybankot egy erőteljes monetáris lazítás végrehajtásától.

## Két szigorító ciklus és a monetáris stimulus újraindulása

Mindezen tényezők miatt az akut válságkezelést követő monetáris stimulus Magyarországon egyáltalán nem a tankönyvi módon valósult meg. A kezdeti lazító ciklus 2010 tavaszán – a görög szuverén válság eszkalálódásával egy időben – leállt, majd a jegybank 2010 novemberétől három egymást követő 25 bázispontos lépéssel 6%-ra emelte a jegybanki irányadó kamatot. Bár ebben az időszakban a kockázati megítélés a görög események nyomán továbbra is ingatag volt, a kisebb szigorítási ciklus legfőbb motivációját alapvetően mégis belföldi folyamatok, leginkább az infláció gyors ütemű emelkedése jelentették. Ezt részben egy éppen zajló globális élelmiszerársokk okozta, de az új Kormány bevételoldali költségvetési intézkedéseit (különösen az SZJA-csökkentést és a vállalati különadókat) is olyan faktornak ítélte meg az MNB, ami növelheti az inflációs kockázatokat és a várakozások magas szinten való beragadását.

A monetáris politika szigorító fordulata kezdetben meglepetést okozott a piacon, rövidesen viszont további emelések árazódtak be a hosszabb hozamokba. Utólag már látható, hogy a jegybank aggodalmát összességében nem igazolták a későbbi inflációs alapfolyamatok. A lakosság és a vállalatok válság utáni mérlegalkalmazkodása (deleveraging) olyan elsöprőnek bizonyult, hogy a költségsokkok tartós begyűrűzése nem történt meg, az inflációs alapfolyamatok, kiváltképp a bérinfláció visszafogottak maradtak.

Az, hogy a jegybanknak a kamatcsökkentési ciklust 2010 tavaszán, éppen az országgyűlési választásokkal és az új Kormány megalakulásával egy időben hagyta abba, feltehetően sokat rontott az MNB és a Kormány közötti viszonyon. A jegybanki vezetők az újonnan bevezetett állami alkalmazotti bérplafon hatálya alá kerültek, ami számottevő effektív bércsökkentést jelentett számukra.[143] A kölcsönös bizalmatlanság a kamatemelési ciklus

[143] Az intézkedést az EKB a a magyar jegybank pénzügyi függetlensége szempontjából aggályosnak minősitette: OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 12 July 2010 on amendments to the Law on the Magyar Nemzeti Bank introducing salary reductions.

beindulása után csak tovább erősödött, és nehezítette az együttműködést a következő, kritikus időszakban, amikor Kormánynak és a jegybanknak újra közösen kellett tárgyalnia a nemzetközi pénzügyi szervezetekkel.

2011 augusztusában az euroövezeti szuverén- és bankválság új szintre lépett: a problémák elérték a spanyol és az olasz állampapírpiacot. E két ország pénzügyi rendszerét már messze nem lehetett periférikusnak nevezni. A spanyol és olasz bankrendszer, illetve állampapírpiac mérete és az euroövezetbe való beágyazottsága alapján Európa rendszerszinten jelentős pénzügyi rendszereiről volt szó. Összeomlásuk beláthatatlan pénzügyi, gazdasági és politikai következményekkel járt volna nemcsak a két ország határain belül, hanem egész Európában. Az EKB bejelentette, hogy vásárolni kezd olasz és spanyol állampapírokból.

Mindez azonban nem nyugtatta meg teljesen a befektetőket, és hamar megjelent sérülékenyebb feltörekvő EU-tagországok, így Magyarország piaci megítélésében is. A magyar szuverén kockázati felárak már szeptemberben jelentősen megugrottak, a forint gyengülni kezdett, az állampapírpiacon likviditási problémák jelentkeztek. A vezető hitelminősítő intézeteknél a magyar állampapírok novemberben kiestek a befektetésre javasolt kategóriából. Tovább rontotta a helyzetet, hogy az euro (és így a forint is) számottevően gyengült a tradicionálisan menedékvalutának számító svájci frankkal szemben, potenciálisan súlyosbítva a hazai bankrendszer svájci frank hitelek okozta szolvenciaproblémáit.

Az MNB-nek az ebben a környezetben végrehajtott két 50 bázispontos kamatemelése legalább annyira stabilizációs indíttatású volt, mint amennyire az inflációs célkövetés keretrendszerébe

illő.[144] A Kormány eközben bejelentette, hogy tárgyalásokat kezd a Nemzetközi Valutaalappal egy új, készenléti hitelmegállapodás megkötése céljából. A jegybank és a Kormány lépései valamelyest megnyugtatták a piacokat, az ország időt nyert, legalábbis arra az időre, amíg az európai válságkezelési intézkedések megszülettek és elkezdték kifejteni a hatásukat.

A végső áttörést ezek közül Mario Draghi EKB-elnök, 2012. júliusi „whatever it takes" beszéde, és az EKB ezután beélesített, de soha nem használt „fegyvere", a problémás tagországok állampapírjaiból közvetlen vásárlás lehetőségét biztosító Outright Monetary Transactions (OMT) hozták meg. Az euroövezeti pénzpiacokon igazából ez a meglehetősen váratlanul jött bejelentés hozott tartós megnyugvást és korábban nem tapasztalt mértékű likviditásbőséget.[145]

A Monetáris Tanács már ezeket az eseményeket megelőzően is megosztott volt az esetleges monetáris lazítás szükségességét és időzítését illetően. A törésvonal alapvetően a válságot első kézből megtapasztaló belsős tagok és a Tanácsba újonnan kinevezett, monetáris lazításra nyitottabb tagok között húzódott[146]. Az EKB „whatever it takes" fordulata nemcsak az euroövezet pénzügyi piacait stabilizálta, hanem a forint kockázati prémiu-

[144] Idézet a Monetáris Tanács 2011. november 29-i ülését követő Közleményből: „Az elmúlt hónapban folytatódott a forint gyengülése és a hazai pénzügyi eszközök felárainak emelkedése. A kedvezőtlen folyamathoz hozzájárultak a romló globális növekedési kilátások, az eurozóna adósságválságának további kiterjedése, a bankrendszeri feszültségek növekedése. [...] A kockázati prémium emelkedésében szerepet játszott a végtörlesztési programnak a hazai bankok tőkehelyzetére gyakorolt kedvezőtlen hatása és láthatóan a fiskális fenntarthatósággal kapcsolatos piaci aggodalmak is. A kormány bejelentése a Nemzetközi Valutaalappal történő kapcsolatfelvételről átmenetileg javította a piaci hangulatot, ami a magyar államadósság Moody's által történt leminősítése után ismét romlott. [...] Az árfolyam elmúlt időszakban megfigyelt gyengülése rontja az inflációs kilátásokat, és a gazdasági szereplők mérlegalkalmazkodási kényszerét is erősíti. Az inflációs kockázatokra és a romló kockázati megítélésre tekintettel a Monetáris Tanács az alapkamat 50 bázispontos emeléséről döntött. Amennyiben az inflációs kilátások és a kockázati megítélés tartósan kedvezőtlen marad, a következő hónapokban további kamatemelésekre kerülhet sor."

[145] Draghi nagy hatású "whatever it takes" beszéde 2012. július 26-án, egy Londonban tartott befektetési konferencián hangzott el. (https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html). Beszédében az EKB elnöke ezzel a három jól megválasztott szóval azt üzente a piacoknak, hogy az európai jegybank bármit hajlandó lesz megtenni, hogy megelőzze a monetáris unió szétesését. Az euro sorsát övező akkori rendkívüli mértékű piaci és politikai bizonytalanság közepette ez az EKB-tól érkező egyértelmű üzenet átütően hatásosnak bizonyult.

[146] A monetáris tanács kamatdöntő üléseinek rövidített jegyzőkönyveiben nyomon követhető a megosztottság a belső és külső tagok között.

mára is számottevően kedvező hatással volt, ezzel pedig a Tanácson belül átbillentek az arányok, többségbe kerültek a lazítás mellett szavazó tagok. 2012 augusztusától megindult egy tartós, közel négy éven át tartó kamatcsökkentési ciklus, melynek végére az irányadó kamat egészen a 0,9%-os szintig csökkent.

Az inflációs várakozások merevségével kapcsolatos korábbi aggodalmak messze nem igazolódtak be. Az infláció 2013 elején jelentősen esett, már az év első felében tartósan a cél alá került, 2014-re pedig a negatív tartományt is elérte. Mindezek fényében – figyelembe véve azt is, hogy a monetáris politika hatását 1-2 éves késleltetéssel fejti csak ki teljesen – a monetáris kondíciók 2012 második felében megkezdett lazítása indokolt volt.

# DEVIZATARTALÉK: A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG ELŐTT ÉS UTÁN

*Csávás Csaba, Bíró Gabriella*

A devizatartalékok[147] a 2001-től bevezetett széles sávos árfolyamrendszer első néhány évében stabilan alakultak, 10-12 milliárd euro között, melyet csak a 2003. januári sávszél elleni spekulációs támadás tört meg átmenetileg. Főként az állam devizában történt eladósodása növelte a tartalékok szintjét 2006 elején 16-17 milliárd euróra. Az időszak fontos állomását jelentette az EU-csatlakozás, azt követően egyre nagyobb mértékű EU-forrásban részesült az ország. A 2008 őszén kitört pénzügyi pánik és az azt követő válságkezelés nemcsak a monetáris politika alakítására nyomta rá a bélyegét, ahogy az előző, monetáris politikai fejezetben bemutattuk, hanem a devizatartalékok mértékére is számottevő hatással volt az EU-IMF hitelcsomag felvétele, majd fokozatos törlesztése.

## Devizatartalék csökkentése az új árfolyamrendszerben

Az MNB és a Kormány közös döntése alapján az MNB 2001. május 3-án *a forint intervenciós sávját* ±15 százalékra szélesítette, a forint középárfolyamának havi 0,2%-os leértékelését megtartva. A sáv szélessége megegyezett az eurozónán kívüli EU-tagok által az Európai Árfolyammechanizmusban (ERM-II) alkalmazott sávszélességgel, melyet az ERM 1993-as válsága során szélesítettek ki.

[147] A nemzetközi tartalékokba statisztikailag a devizatartalék mellett az arany, az SDR, az IMF-fel szembeni követelések, illetve egyéb devizakövetelések is beletartoznak. A hivatalos definíció szigorúan vett értelmezése alapján a devizatartalék csak devizabetéteket és deviza értékpapírokat foglalja magába, ugyanakkor gyakran a jegybank teljes nemzetközi tartalékait értjük a devizatartalék elnevezés alatt. Jelen könyv devizatartalékról szóló fejezeteiben a két kifejezést szinonimaként használjuk.

A döntés előzményei között megemlíthető, hogy 2000-ben az MNB és a Kormány között vita alakult ki a sávszélesítés módjáról, időzítéséről.[148] Ebben az időszakban a pénzügyminiszteri nyilatkozatok még 2001. második felére, illetve 2002-re tették a sávszélesítés lehetséges időpontját. 2001 januárjában ennek ellenére elterjed az a híresztelés, hogy kiszélesíthetik a sávot, és a forint elérte a sáv erős szélét.[149] A szakértők a sávszélesítést elismerésben részesítették, mivel a bejelentés váratlanul hatott, a döntést közvetlenül megelőzően nem volt jelen spekulációs nyomás.[150]

A sávszélesítést kiegészítő intézkedésként egy június 15-én hatályba lépett kormányrendelet eltörölte a *forint teljes konvertibilitását* akadályozó, még fennálló korlátozásokat. A jegybankelnök nyilatkozata szerint a lépést többek között a viszonylag magas devizatartalékok tették lehetővé.[151] A rugalmasabb árfolyamrendszer bevezetése fontos előfeltétele volt annak, hogy megszüntethetőek legyenek a külföldiek befektetéseinek az éven belüli futamidejű adósságpapírokra és a származékos pénzügyi termékekre vonatkozó korlátozásai, amelyek korábban az árfolyamrendszer elleni támadás kockázatának mérséklését szolgálták. A sávszélesítés egyben szükségessé is tette a devizaliberalizáció teljes körűvé tételét, mivel a szélesebb sávban a forint nagyobb lehetséges ingadozása felértékelte az árfolyamfedezésre felhasználható határidős termékek jelentőségét.[152]

A liberalizációt követően az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) 2001. június végén 1 milliárd dollár értékű devizakötvényt bocsátott ki, melynek hatására a devizatartalék korábban nem látott szintre, 13,6 milliárd euróra emelkedett. Ezt követően év végéig a devizatartalék főként az állam és az MNB devizalejáratai miatt csökkent. A tartalékcsökkenés mérséklése érdekében az MNB az ÁKK deviza-kamattörlesztéseinek fedezetére

[148] Az MNB a ±15 százalékos sávon belül egy szűkebb, ±7 implicit sávot javasolt, melynél interveniált volna, a PM ugyanakkor nem értett egyet ezzel a koncepcióval (Járai, 2008.)
[149] Cégvezetés: A forintárfolyam-ingadozás mértéke a tét. 35. szám, 2001. március 1.
[150] Anekdotikus információk szerint a sávszélesítés időzítését a kormányfő nemzetközi tapasztalatokkal rendelkező tanácsadójára, Lámfalussy Sándorra bízta (Cégvezetés: A pénzügypolitika négy éve. 51. szám 2002. július 1.)
[151] Bloomberg: Forex liberalisation comes into effect by June 15, Jarai says. 2001. június 5.
[152] MNB: A Magyar Nemzeti Bank tevékenysége 2001–2007. MNB, 2007. február.

2001. június végétől napi egyenlő összegekben összesen közel 400 millió eurót vásárolt a hazai devizapiacon.[153]

## 10. táblázat: A devizatartalék változásának főbb összetevői (milliárd euro)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Állam hitelfelvétele** | 1,0 | 0,2 | 2,7 | 3,2 | 4,7 | 3,0 | 1,7 | 9,8 | 8,3 | 1,4 | 4,0 | 0,0 |
| **MNB és állam hiteltörlesztése, kamatfizetések, mark-to-market betét változás** | -2,9 | -2,4 | -4,0 | -2,1 | -2,7 | -1,8 | -2,1 | -2,0 | -2,3 | -1,2 | -2,4 | -5,1 |
| **Privatizáció** | | | | 0,7 | 1,9 | | | | | | | |
| **Nettó devizavásárlás** | 1,7 | | 1,5 | -0,4 | -0,5 | -1,1 | -0,6 | | -1,2 | | | |
| **Devizatartalék hozama** | | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,9 | 0,5 |
| **EU-transzfer** | | | | 0,0 | 0,3 | 1,0 | 1,3 | 1,0 | 2,7 | 2,6 | 4,3 | 3,1 |
| **Költségvetési körbe tartozó intézmények megbízásából végrehajtott devizakifizetések** | | | | | | -0,8 | -1,1 | -1,3 | -0,9 | -1,1 | -2,1 | -0,7 |
| **Végtörlesztés** | | | | | | | | | | | -0,9 | -1,7 |
| **Egyéb** | 0,3 | -0,6 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,5 | -0,7 | 0,8 | 0,3 | 0,0 |
| ***Devizatartalék változása*** | ***0,1*** | ***-2,3*** | ***0,2*** | ***1,6*** | ***4,0*** | ***0,7*** | ***0,0*** | ***7,7*** | ***6,6*** | ***3,0*** | ***4,1*** | ***-3,9*** |

*Forrás: MNB Éves jelentések devizatartalékról szóló részében megjelenített információk alapján.*

[153] MNB: Éves jelentés 2001. MNB, 2002.

Az MNB 2001 őszén bejelentette, hogy sor kerülhet a nemzetközi tartalékok csökkentésére, ami lehetővé teszi, hogy a *lejáró devizaadósságot belföldi állampapírok kibocsátásával finanszírozza az állam*.[154] A forint árfolyamsávjának kiszélesítését követően alapvetően megváltoztak a tartalék- és adósságkezelés feltételei: míg a szűk sávos árfolyamrendszerben a jegybanknak magasabb tartalékszintre volt szüksége, a sávszélesítést követően jelentősen csökkent annak valószínűsége, hogy az MNB-nek számottevő mértékű deviza eladásával kell védenie a forintot. Az alacsonyabb tartalékigényt a közelgő EU-csatlakozás is magyarázta. Az akkoriban várt eurozóna-csatlakozás és az euro előszobájának tekinthető ERM-II csatlakozás is ezt erősítette, mivel az EU árfolyamrendszerében az EKB és az eurozóna jegybankjai is korlátlan intervenciós kötelezettséget vállalnak a sáv szélein, így a sáv védelmének forrása nem csak az adott devizát kibocsátó jegybank devizatartaléka.[155]

A jegybank egy beszédes című közleményben[156] azzal is indokolta a javaslatot, hogy így csökkenthető a devizaadósság nemzetközi összehasonlításban magas aránya, az államháztartás külföldi adóssága és a sterilizációs költségek is. További szempont volt, hogy az adósság forintban történő finanszírozása növeli a magyar állampapírpiac likviditását. Az első nyilatkozatok arról szóltak, hogy 300 milliárd forintos (1,2 milliárd eurós) tartalékcsökkentési mozgásteret lát az MNB.[157] A megnövelt állampapír-kibocsátás megvalósításához az MNB azzal kívánt hozzájárulni, hogy a 3 hónapos futamidejű MNB-kötvények[158] aukcióin a felkínált mennyiséget csökkenti. A jegybank

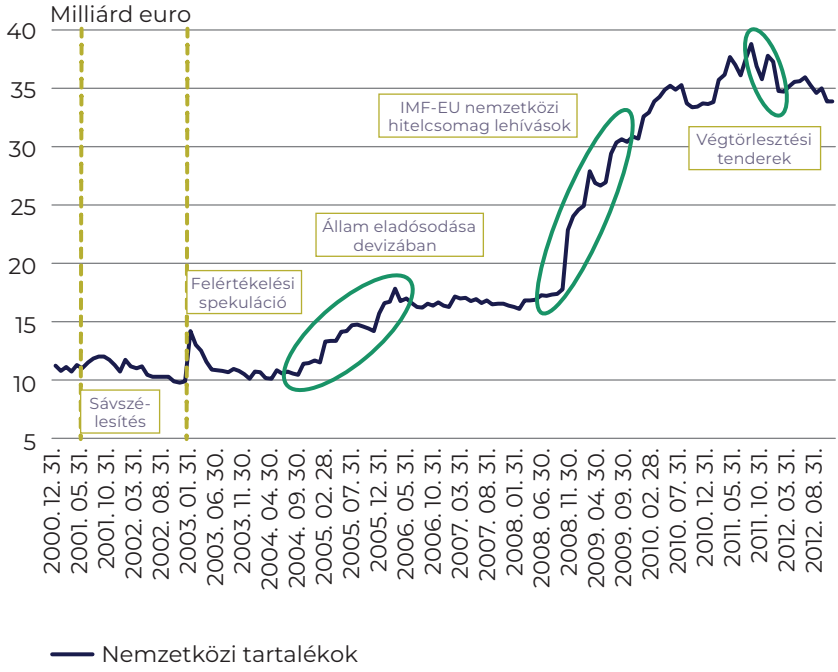
[154] Bloomberg: Central bank proposes refinance expiring foreign debt on domestic market. 2001. szeptember 19.
[155] EKB: Agreement (98/C 345/05) of 1 September 1998 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic and Monetary Union, 1998. szeptember.
[156] MNB: Az államháztartás bruttó devizaadósságának finanszírozásáról. Közlemény, 2001. október 9.
[157] Bloomberg: Central bank proposes refinance expiring foreign debt on domestic market. 2001. szeptember 19.
[158] Az MNB-kötvény a jegybank 2 hetes betét mellett alkalmazott, hosszabb futamidejű sterilizációs eszköze volt, ami a betéttel szemben forgatható, likvid eszközt jelentett.

várakozásai szerint az MNB-kötvény állományának csökkentése ösztönzi a likviditás állampapírpiacra áramlását úgy, hogy az állampapírok kibocsátása a hozamok túlzott emelkedése nélkül megvalósulhasson. Ezt támogatta az is, hogy a jegybank várakozásai szerint a devizaliberalizációs intézkedések nyomán egyre szélesebb körben válik lehetővé a forint állampapírok kockázatának kezelése.[159] 2002 novemberében a jegybank döntött arról, hogy 2002 végére kivezeti az akkor 500 milliárd forint körüli 3 hónapos MNB-kötvényét.[160] További lépésként év végétől a jegybank megszüntette a tartalékcsökkentéssel ellentétes, napi egyenlő összegű devizavásárlást.

Az ÁKK a 2001 közepét követő másfél évben nem bocsátott ki devizakötvényt, csak minimális, 100-200 millió euro értékben került sor fejlesztési devizahitel felvételére, miközben az állam és az MNB devizatörlesztései a kamatfizetésekkel együtt 2,4 milliárd eurót tettek ki. Más érdemi tényező hiányában a tartalék 2002-ben 2,3 milliárd euróval csökkent. A devizatartalékok állománya 2002 során az MNB szándékainak megfelelően a korábbi 13 milliárd euró fölötti szintről 10 milliárd euró közelébe csökkent. Az MNB 2002. szeptemberi közleménye szerint a lehetséges kockázatokat figyelembe véve 2003-ban 9 milliárd euro körüli devizatartalék-szint tekinthető biztonságosnak, ugyanakkor nem közölte az MNB, hogy mely mutató alapján.[161]

[159] A jegybanki intézkedés több hasonlóságot mutat a később, 2014-ben elindított jegybanki Önfinanszírozási programmal, melynek célja szintén a külföldi adósság csökkentése volt; ösztönző eszközként az MNB a kéthetes kötvényállományát cserélte le betétekre és kamatcsere-ügyletet nyújtott a banki kamatkockázat fedezéséhez.
[160] MNB: Közlemény a Monetáris Tanács üléséről. 2001. november 19.
[161] MNB: Közlemény a Monetáris Tanács 2002. szeptember 9-i üléséről. 2002. szeptember 9.

**34. ábra: A nemzetközi tartalékok alakulása**




*Forrás: MNB.*

# Felértékelődési spekuláció és annak kezelése

2003. januárban a forint árfolyama az intervenciós sáv széléig erősödött és spekulatív támadás érte a forint árfolyamingadozási sávjának erős szélét. A *felértékelődési spekuláció* előzményei közé tartozik, hogy az MNB az inflációs cél elérése érdekében a forint árfolyamát viszonylag erős szinten, 240-245 forint/eurós sávban kívánta tartani, és 2002 elejétől a jegybank többször is jelezte, hogy ez az árfolyamszint megfelelő (Barabás, 2003). A 2002. október 19-i ír népszavazáson elfogadták a nizzai szerződést, ezáltal elhárult az utolsó akadály Magyarország és a többi KKE-ország EU-csatlakozása elől. Ez ahhoz vezetett, hogy a külföldi ún. *konvergenciabefektetők* számára a magyarországi befektetések kockázata mérséklődött, megindult a tőkebeáramlás,

amelynek döntő része a külföldi befektetők hosszú állampapír-vásárlásain keresztül történt. A jegybank novemberben már egy erősebb, 238-242 forint/eurós sávot tartott szükségesnek az inflációs célok eléréséhez.[162] A forint árfolyama tovább erősödött, és december közepétől az intervenciós sáv erős szélétől 1 forintos távolságon belül stabilizálódott (az erős sávszél értéke ekkor 234,69 forint/euro volt, melynél az MNB korlátlan forinteladási kötelezettséget vállalt).

A spekulációs támadás fő kiváltó oka az volt, hogy az MNB inflációs céljának és az árfolyamsávnak a hitelessége egymással konfliktusba került. A piaci szereplők 2003-ra az MNB inflációs céljánál magasabb áremelkedési ütemet vártak, a cél eléréséhez olyan mértékű monetáris szigorításra lett volna szükség, amelyre az árfolyamsáv által jelentett korlát nem adott lehetőséget. 2003 januárjában még a piaci szereplők jelentős része az euro 2007-es bevezetését valószínűsítette, és a régió árfolyamainak trendszerű felértékelődésére számítottak. Mivel az addigi inflációcsökkentő politikát hitelesnek tekintették a piacok, arra számítottak, hogy az inflációs célok elérése érdekében sor kerül az intervenciós sáv eltolására, annak ellenére, hogy a megelőző hónapokban a jegybank és a Kormány számos alkalommal kiállt az árfolyamsáv fenntartása mellett.

2003. január 15-én a forint árfolyama elérte az árfolyamsáv szélét, és az MNB a *sávszéli rendelkezésre állás* keretében 900 millió eurót vásárolt. Az első napi intervenciót követően az MNB január 16-i hatállyal a jegybanki alapkamat 100 bázispontos csökkentése mellett döntött. A felértékelési spekuláció második napján az MNB közel 4,4 milliárd eurós sávszéli intervencióra kényszerült. Január 16-án az MNB több intézkedést hozott az árfolyamsáv megvédése érdekében: újabb 100 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, 100 milliárd forintban korlátozta a kéthetes betételhelyezés mennyiségét, és kiszélesítette az egynapos kamatfolyosót. Ezáltal a jegybank különválasztotta a kamatcsökkentés tartós és átmeneti részét, összesen 2 százalékponttal csökkentette az alapkamatot, de a spekulatív tőke

[162] MNB: Közlemény a Monetáris Tanács 2002. november 18-i határozatáról. 2002. november 18.

számára elérhető hozam ezt 3 százalékponttal meghaladó mértékben csökkent. A hazai partnerbankok nem saját számlára vették meg a forintot az MNB-től, hanem külföldi partnereik keresletét közvetítették. A bankok a spekuláció során megvásárolt forint döntő részét az alacsonyabb kamatozású O/N betétbe kényszerültek elhelyezni, melynek kamatát a bankok át tudták hárítani a külföldi ügyfelekre.[163]

A devizatartalék a sávszéli intervenciók következtében 5,3 milliárd euróval nőtt. A nagyságrendet jól érzékelteti, hogy ekkora mértékű, néhány nap alatt bekövetkező tartaléknövekedésre később is csak egyetlenegyszer, 2008 novemberében, az IMF-hitel lehívásakor volt példa. A külföldi befektetők a megvett összegből mintegy 2 milliárd euro értékben rövid bankbetétet helyeztek el, így a rövid külföldi adósság is emelkedett, bár a tartaléknál kisebb mértékben. A fennmaradó összeg kisebb hányadát a külföldiek hosszú lejáratú állampapírba fektették, illetve swap ügyletek keretében helyezték ki a hazai bankoknak.

A felértékelési spekuláció utáni konszolidáció fontos eszköze volt a *sávon belüli euroeladás*, azaz ellenkező irányú intervenció végrehajtása. A jegybank egyrészt inflációs és stabilitási megfontolásokból korlátozni kívánta azt, hogy a spekulatív tőke kiáramlása az árfolyam további gyengülését váltsa ki, másrészt lehetőséget kívánt adni a spekulatív tőke mielőbbi, fokozatos kiáramlására. Erre azért is volt szükség, hogy a különleges intézkedésekből eredő alacsony hozamszintek minél rövidebb álljanak fenn, ne legyen inflációs hatása (Járai, 2008). A devizatartalék leépítését tehát nem a devizatartalék túlzott szintje motiválta, hanem monetáris politikai, stabilitási szempontok vezérelték.

Az első *ellenirányú devizapiaci intervencióra* január 17-én került sor, a jegybank a piac stabilizálása érdekében nyílt intervenciót hajtott végre, majd csendes intervenció keretében adott el devizát. A január 27-ével kezdődő héten a jegybank devizaeladási aukciókat tartott, ezután folytatta a csendes devizapiaci

[163] Az intézkedés jellegében hasonló volt az MNB által 2016-tól bevezetett mennyiségi korlátozáshoz, amikor az MNB az irányadó, 3 hónapos betéti eszközét korlátozta. Lényeges különbséget jelentett az, hogy a 2001-es intézkedéseket az MNB átmenetinek szánta, és célzottan a külföldi spekulánsok által elérhető hozamok csökkentését célozta, míg 2016-ban a monetáris kondíciók általános lazítása volt a cél.

intervenciót. Összességében február végéig az MNB a sávszéli intervenció során vásárolt euro mintegy felét értékesítette, ami a spekulatív pozíciók egyéb formában történő leépülésével együtt lehetővé tette a jegybanki eszköztár helyreállítását. Az MNB-nek május végéig a január közepén megvásárolt 5,3 milliárd eurós összegnek csak egy részét, mintegy 3,8 milliárd eurót sikerült eladnia. Ennek ellenére május végéig a spekulatív tőke gyakorlatilag teljes mértékben kiáramlott, a fennmaradó árfolyampozíciót más, az árfolyam-kockázatukat fedező piaci szereplők vállalták át a spekulánsoktól. A spekulatív támadás összességében növelte a devizatartalékot, az intervenció nettó hatása +1,5 milliárd euro volt, miközben a külföldiek kivonták a rövid bankbetéteiket, így a rövid külső adósság emelkedése csak átmeneti volt.

## A devizatartalék növelése: eladósodás és EU-transzferek

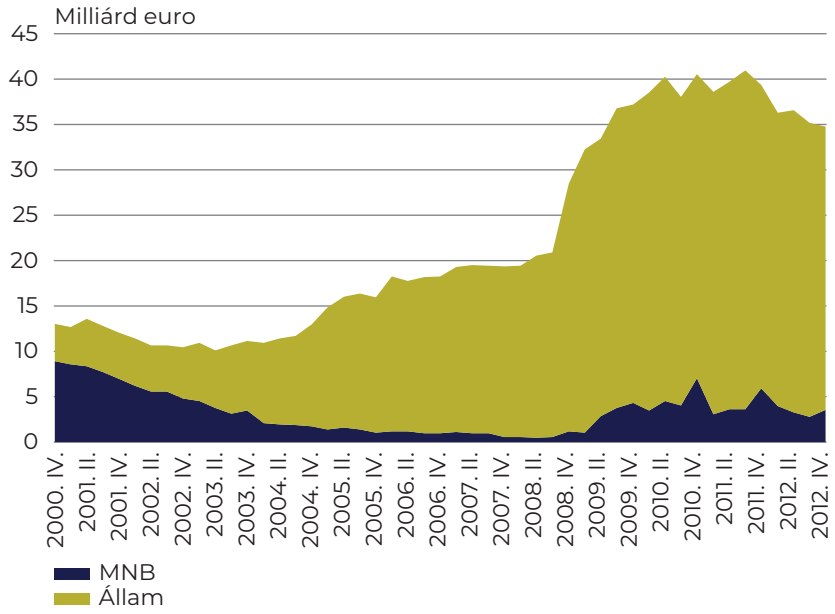
A devizatartalék szintje a spekulációs támadás lecsillapodása után 10-11 milliárd euro között ingadozott. 2004 őszétől indult növekedésnek a tartalék szintje, majd 2006 elején átlépte a 16 milliárd eurót. Ezt követően a devizatartalék stabilan alakult, annak szintje egészen 2008 közepéig a 16-17 milliárd eurós sávban ingadozott.

A devizatartalék növekedésének egyik oka az állam változó devizafinanszírozási stratégiája volt, 2004-től kezdve a deviza-forrásbevonás meghaladta a lejáratokat. 2004-től az ÁKK eltért az általánosan alkalmazott alapelvétől, miszerint a forintadósság törlesztése forintkibocsátásokból, a devizaadósság törlesztése pedig devizakibocsátásokból valósul meg (2002-ben még ellenkező irányban tért el ettől az ÁKK). A változás oka a forint állampapírpiac előző évi volatilis folyamatait követően a piac stabilizálása és a hazai állampapírpiac tehermentesítése volt, továbbá a belföldi megtakarítások 2003-ban tapasztalt csökkenése, és a befektetői kör szélesítése és diverzifikálása is ezt motiválta.[164]

[164] ÁKK: Éves jelentés 2004. ÁKK, 2005.

A devizában történő eladósodáshoz hozzájárult, hogy az MNB 2003. júniusban és decemberben összesen 600 bázisponttal kamatot emelt (lásd részletesen a monetáris politikáról szóló fejezetben, valamint Matolcsy–Palotai, 2016). Az előtörlesztésekkel együtt végül a 2004. évi nettó piaci devizakibocsátás 2 milliárd eurót tett ki, 2005-ben és 2006-ban összesen szintén mintegy 2-2 milliárd euro összegű nettó devizaértékesítés valósult meg. Ezáltal az MNB és az állam együttesen számított, külföldiekkel szembeni devizaadóssága a 2003-as mintegy 10 milliárd eurós szintről 2007 elejére közel duplájára emelkedett.

### 35. ábra: Az MNB és az állam külfölddel szembeni devizaadóssága




*Forrás: MNB fizetési mérleg.*

2004-ben került sor a MOL eladására, illetve a Richter átváltható kötvénykibocsátáson keresztül történt *privatizációjára*, melyekből több mint 600 millió euro folyt be. 2005 decemberében az állam koncesszióba adta a Budapest Airport üzemeltetéséből

származó bevételeket, ami közel 1,9 milliárd euróval növelte a tartalékokat. Ezekkel a tranzakciókkal lezárult a privatizáció, melyek nagyságrendjét jól jelzi, hogy dollárban számolva a 2004–2005-ös közel 3 milliárd dolláros bevétel az 1998-ig tartó privatizációs időszak 7-8 milliárd dolláros bevételéhez viszonyítva is számottevő volt.[165], [166]

Az MNB elnöke 2006 januárjában jelentette be, hogy a jegybank „*a parlamenti választások okozta bizonytalanságra, Magyarország pénzügyi helyzetére és a világgazdasági környezetre való tekintettel 16-17 milliárd eurós szintre kívánja emelni a tartalékokat*".[167] Ez a cél hamar teljesült is, a bejelentés hónapjának végén lépte át a tartalék a 16 milliárd eurót. Az MNB ebben az időszakban nem kommunikálta, hogy milyen mutatók alapján számítja a devizatartalék-szükségletet. Mindazonáltal a rövid külső adósság szintje 2004 közepétől kezdve kezdett el dinamikusan emelkedni 2006 közepéig, az emelkedés mértéke mintegy 4-5 milliárd eurót tett ki, és a növekedés üteme hasonló mértékű volt, mint a devizatartalék esetében. A rövid adósság emelkedésének túlnyomó része a bankszektorhoz kapcsolódott, a hitelintézetek rövid lejáratú külső forrásbevonása elsősorban a devizahitelek finanszírozására szolgált – a lakossági deviza alapú hitelezés 2003 második felétől kezdett felgyorsulni. A bankok külföldi forrásokhoz való hozzáférésének könnyebbé válását a 2004-es EU-csatlakozás is erősítette.

A devizatartalék ebben az időszakban nemcsak olyan tényezők miatt változott, melyekre a jegybanknak korlátozott ráhatása volt, hanem a jegybank aktívan is befolyásolta a tartalékok mértékét. Az MNB 2004 februárjában döntött arról, hogy semlegesíti a kormányzati devizakonverziók likviditási hatásait, ezért az állami devizaforrás-bevonás egy részét értékesíti a devizapiacon (*piacravezetés*).[168] A már említett állami devizakibocsátások mellett további devizabevételt jelentettek 2004-től kezdve az EU-transzferek. Az európai uniós források azért érintik a deviza-

[165] MNB: Éves jelentés 2004. MNB, 2005.
[166] MNB: Éves jelentés 2005. MNB, 2006.
[167] ORIGO: Nőttek a magyar devizatartalékok. origo.hu, 2006. április 7.
[168] MNB: Negyedéves jelentés. 2004. április 15.

tartalékot, mivel azok szinte teljes egészében euróban érkeznek az országba, és jellemzően forintban kerülnek kifizetésre, előbb az állam az MNB-nél forintra konvertálja azokat. Az MNB közleményében azt is tudatta, hogy az állami devizakonverziók egy részét a devizatartalékok szintjének növelésére fogja fordítani, míg a konverziók fennmaradó részét megjeleníti a devizapiacon *(piacravezetés)*.[169] A piacravezetéssel tehát a jegybank a likviditási megfontolások mellett a devizatartalék emelkedésének fékezését is el kívánta érni. A későbbi jegybanki kommunikáció már arról szólt, hogy az akkor 16 milliárd euro körüli szintet nem szükséges növelni.[170] A piacravezetéssel a jegybank nem kívánta befolyásolni a forint árfolyamának alakulását. Ezt a gyakorlatot az MNB egészen 2008 elejéig folytatta, összesen 2,6 milliárd euro értékben hajtott végre devizaeladásokat, az összeg nagyjából megegyezett a piacravezetés időszakában beérkezett nettó EU-transzferek mértékével.

## Tartalékmegfelelés a Lehman-csődig tartó időszakban

A devizatartalékok optimális szintjének megállapításához nincsenek egyértelmű mérőszámok. Egy akkori jegybanki döntéshozó hasonlatával élve a devizatartalék olyan, mint a védőgát árvizek esetén: ha túl alacsony, akkor kiönt az árvíz, ha túl magas, akkor annak költsége van. Az MNB a 2007-es Éves jelentésében közölte hosszú idő után először, hogy milyen mutatókat vesz figyelembe a devizatartalék kívánatos szintjének megállapításához. Ez alapján a leggyakrabban használt rövid futamidejű adóssághoz, illetve pénzmennyiséghez kapcsolt mutatók fényében megfelelőnek tartotta a jegybank a tartalékszintet. A következő évi jelentésből szintén kiderül, hogy a rövid külső

[169] Közlemény az állami devizaforrás-bevonás piacra vezetéséről. 2005. február 7.
[170] Bloomberg: Jarai faults convergence plan for insufficient budget cuts, tax rises. 2006. szeptember 28.

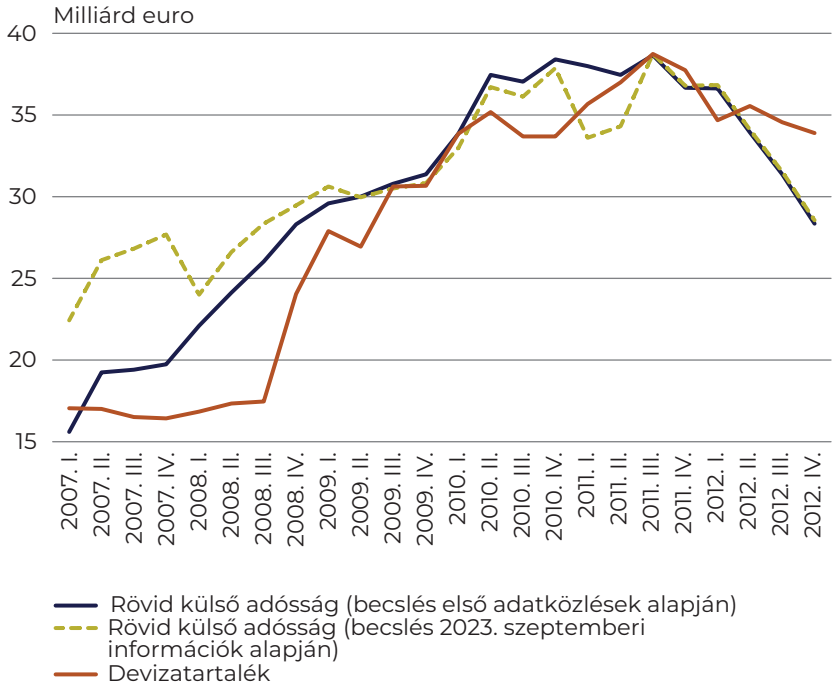
adósság mutatót tekintette a legfontosabbnak a jegybank, így az alábbiakban e mutató szerinti megfelelést részletezzük.[171, 172]

A jelenleg elérhető adatok alapján a devizatartalék a 2008. őszi Lehman-csőd előtt, már 2007-ben is elmaradt a rövid külső adósságtól, 5-10 milliárd euro közötti mértékben (36. ábra). Az azóta végrehajtott fizetési mérleg revíziók, módszertani váltások miatt ugyanakkor a jegybank és a befektetők akkoriban a ma ismert adatoktól eltérő, kezdetben kisebb mértékű, de gyorsabban emelkedő rövid külső adóssággal szembesültek. Az első adatközléseket tükröző adatok alapján 2007 elején a tartalék még meghaladta a rövid külső adósságot, 2007. II. negyedévétől kezdve azonban folyamatosan elmaradt a rövid külső adósság mértékétől, és az elmaradás mértéke folyamatosan nőtt. Közvetlenül a válság kitörésekor, 2008. III. negyedév végén az így számított adatok alapján is számottevő volt a devizatartalék elmaradása a rövid külső adósságtól, amikor a tartalékok 17 milliárd eurós szintjével szemben a rövid külső adósság 26 milliárd euróra emelkedett. Ugyanakkor a fizetésimérleg-adatok egy negyedéves késéssel állnak rendelkezésre, így a 2008. szeptemberi Lehman-csőd időpontjában még csak a 2008. első negyedév végi adatok álltak rendelkezésre, melyeket június végén publikált a jegybank.

A tartalékmegfelelés romlása a tartalékok szintjének közel változatlan mértéke mellett a rövid külső adósság számottevő emelkedéséből fakadt. A rövid külső adósság emelkedése főként a bankszektorban volt megfigyelhető, melynek fő oka az volt, hogy a subprime válság 2007. nyári kitörését követően a hosszú források megdrágultak, és a bankok az anyabanki, főként rövid futamidejű forrásbevonást részesítették előnyben (Páles–Homolya, 2011).

[171] MNB: Éves jelentés 2007. MNB, 2008.
[172] MNB: Éves jelentés 2008. MNB, 2009.

## 36. ábra: A devizatartalék és a rövid külső adósság alakulása




*Forrás: MNB. 2011 előtti időszakra vonatkozóan az MNB nem publikált hátralévő futamidő szerinti rövid külső adósságot. A becslés az eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság és az éven túli adósság lejárati szerkezete alapján készült. A két idősor az eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság komponensből eredően tér el, annak első adatközlései a későbbi revíziók és módszertani felülvizsgálatok hatását nem tartalmazzák.*

Annak, hogy a globális pénzügyi válság Magyarországot más régiós országoknál súlyosabban érintette, a rosszabb tartalékmegfelelés fontos szerepet játszhatott, mely végül az IMF–EU-hitelcsomag felvételéhez vezetett. A Lehman-csődöt követő hónapokba többször is nyilatkozott a jegybank a tartalékmegfelelésről. A jegybank elnökének egy 2008. decemberi interjúja szerint: *„A tartalékigény egy indikátor szerint 17,4 milliárd euróról 24 milliárdra kúszott fel. De a tartalékszintet meghatározó számos más indikátornak továbbra is megfeleltünk. Szükséges*

*ezen túlmenően a mutatók kvalitatív értelmezése is: nem mindegy, hogy a bankrendszer kitől jut pénzhez. A magyarországi pénzintézetek közel 80 százaléka az anyabankoktól szerzi be a forrásait, amelyek többnyire automatikusan megújítják hiteleiket*." (Bogár–M. László, 2008).

A jegybank 2008 novemberében az ÁKK-nak egy tartalékmegfelelést is tárgyaló elemzésére adott, hivatalos válaszcikkében több indokot is megjelenített, miért tartotta korlátozottnak az eszközeit a devizatartalék növelésére.[173]

– Korlátot jelentett, hogy egy 2004-es MNB–ÁKK–PM-megállapodás szerint a jegybanknak nem volt lehetősége kötvénykibocsátást végrehajtani, annak érdekében, hogy csak egy magyar szuverén kibocsátó legyen a nemzetközi piacokon. A jegybank csak az ÁKK kibocsátási terveinek véleményezése kapcsán tudta képviselni a tartalékmegfelelés szempontját. Az MNB 2007 őszétől több alkalommal szorgalmazta az ÁKK devizakötvény-kibocsátását, melytől az adósságkezelő a megemelkedett devizafelárakra hivatkozva vonakodott. 2008 második felében, amikor látszott, hogy a tartalékszintet emelni kell, a magyar állam már nem jutott forrásokhoz, rendkívül gyors folyamatok zajlottak le, melyekhez nem tudott alkalmazkodni.
– Az MNB a tartalék növelésére korlátozottnak tartotta a devizapiaci intervenciót, mert nagymértékű devizavásárlás elmozdíthatta volna a forint árfolyamát a gyenge irányba. Emiatt a jegybank csak nyugodt piaci környezetben és kis összegekben tartotta alkalmazhatónak ezt az eszközt.

A korlátozott mozgásteret értékelte a jegybankelnök egy későbbi nyilatkozatában is: „*Ha 17 milliárd euró helyett 19 vagy 20 milliárdos tartalékkal rendelkezünk, akkor bármiben más lett volna a helyzetünk? Szerintem aligha. Akkor lehet, hogy nem októberben kellett volna az IMF-hez menni, hanem novemberben. Nem ezen múlott. A magyar gazdaság fundamentumai voltak olyan gyengék, ami elkerülhetetlenné tette a nemzetközi segítséget*." (Martin–Várkonyi, 2010).

[173] MNB: A devizatartalék megfelelő szintje – az MNB válaszol. portfolio.hu, 2008. november 19.

Szintén a válság tapasztalatai közé tartozik, hogy kiderült, a befektetők, hitelminősítők a válság legmélyebb pontján is elvárták azt, hogy a devizatartalék feleljen meg a rövid külső adósság szabálynak, azaz nem vették figyelembe, hogy válsághelyzetben a devizatartalék felhasználható lenne a válság következményeinek enyhítésére.

A tartalékmegfelelés vizsgálatánál azt is érdemes megemlíteni, hogy a befektetők eltérően ítélték meg a tartalékmegfelelést, sokan a valóságosnál kedvezőbb képet festettek. A hitelminősítők és befektetési bankok által használt mutatók nem voltak egységesek, számos szereplő csak az eredeti lejárat szerint rövid futamidejű külső adósságot vette számba, ami alapján megfelelőnek tűnt a tartalékmegfelelés. Mások ugyanakkor figyelembe vették a berövidülő, eredetileg hosszabb lejáratú adósságelemeket is. Nemzetközi összehasonlításra az MNB is az eredeti futamidő szerinti rövid külső adósság mutatót használta, mely szerint még 2008 közepén is a legtöbb régiós országnál relatíve kedvezőbb volt a tartalékmegfelelés.[174] Érdemes kiemelni még az IMF véleményét: a Lehman-csőd után 1-2 héttel megjelent elemzésében konkrét számok nélkül azt hangsúlyozta, hogy a tartalék nagyjából fedezi a rövid külső adósság szintjét – miközben a jelentés júliusi lezárásának időpontjában elérhető 2008. első negyedéves adatok szerint már 5 milliárd eurós volt az elmaradás.[175]

## Globális pénzügyi válság és az EU–IMF-hitelek

2008. szeptember 15-én a Lehman Brothers amerikai befektetési bankház csődöt jelentett. Az ezt követő néhány hét során még nem voltak rendkívüli helyzetre utaló jelek, a piaci mutatók még nyugalomban voltak. Október 9-én, csütörtökön a válság elérte a feltörekvő piacokat és Magyarországot is. A forint árfolyama egy nap alatt 7 százalékkal leértékelődött, megszűnt az árjegyzés az állampapírpiacon, valamint a devizaswap piac is

[174] MNB: A devizatartalék megfelelő szintje – az MNB válaszol. portfolio.hu, 2008. november 19.
[175] IMF: Hungary 2008 Article IV Consultation Staff Report. 2008. szeptember 24.

kiszáradt, a BUX-index zuhant, felfüggesztették a tőzsdei kereskedést. Amellett, hogy a nemzetközi kockázati étvágy is csökkent, az OTP csődjéről és állami felvásárlásáról szóló piaci pletykák is hozzájárultak az eszközárak drasztikus eséséhez, az OTP részvényárfolyama egy nap alatt közel 15 százalékkal csökkent. Ekkortól kezdve merültek fel anekdotikus információk a bankközi partnerlimitek beszűküléséről (Csávás–Szabó, 2010).

Még aznap este összeültek az MNB, a Kormány, a PM, az ÁKK és az OTP vezetői. Az MNB elnöke felvette a kapcsolatot az IMF-fel, a PM az EU-val. Az IMF 2008 októberében 200 milliárd dollár kihelyezhető potenciális forrást biztosított a rászoruló országok számára a Sürgősségi Finanszírozási Mechanizmus keretében. Az EU nem rendelkezett olyan válságkezelésre kidolgozott akciótervekkel, mint az IMF, és az e célra félretett forrásai is kisebbek voltak; az eurózónán kívüli uniós tagok megsegítésére az Európai Bizottság 2002-től kezdve 12 milliárd eurós hitelkerettel rendelkezett (Bogár–M. László, 2008).

Október 13-án az IMF levélben jelezte, hogy kész segíteni Magyarországnak. Az IMF-fel folytatott tárgyalások végül az október 23–26-i hosszú hétvégén érték el a csúcspontjukat, október 27-én bejelentették, hogy az IMF megállapodott Magyarországgal. Még azon a héten az uniós pénzügyminiszterek tanácsa (Ecofin) és az IMF igazgatósága is elfogadta a hitelkeret-megállapodást (*stand-by-arrangement, SBA*). Október 28-án napvilágot láttak a konkrét összegek is, Magyarország összesen közel 20 milliárd eurós (25 milliárd dolláros) együttes hitelkeretet kapott az IMF, az EU és a Világbank hármasától. Ebből mintegy 12,3 milliárd eurót tett ki az IMF készenléti hitele, 6,5 milliárd eurót az EU, 1 milliárd eurót a Világbank biztosított a pénzügyi fenntarthatóság javítására, a pénzügyi szektor erősítésére, valamint a megfelelő forint- és devizalikviditás biztosítására (Csáki, 2013). A csomag lényegében megduplázta az ország nemzetközi tartalékait, amire a piac megnyugtatása miatt volt szükség. Az IMF-kvóta több mint tízszeresét elérő hitelkeret 2010 márciusáig volt felhasználható. Az elemzőket meglepte a hitelkeret hatalmas összege, a rövid lejáratú adósság és a devizatartalék különbségéből kiindulva 10 milliárd euró körüli csomagra számítottak (Bogár–Mészáros, 2008).

A teljes hitelkeretnek Magyarország csak egy részét hívta le, összesen mintegy 14,5 milliárd euro értékben. A Világbanktól végül nem volt szükség hitelre, csak a másik két nemzetközi intézménytől. Az első 4,9 milliárd euro értékű részlet lehívására 2008. novemberben került sor az IMF-től. A költségvetés összesen mintegy 13 milliárd eurót hívott le, 2008–2009-ben az IMF összesen 7,5 milliárd eurónyi hitelt folyósított a költségvetésnek, az EU pedig további 5,5 milliárd eurót. Az MNB 2009. júniusban 1,4 milliárd eurót hívott le az IMF-hitelkeretből a devizatartalék növelése céljából (Kicsák, 2016). Az IMF a lehívott hitelt SDR alapú elszámolás mellett folyósította, az összegek a felvételkori árfolyamokon kerültek euróra átszámításra.

Az IMF a program monitoringja során számos kritériumot fogalmazott meg, többek között a költségvetési hiányra, adósságra, inflációra, strukturális intézkedésekre vonatkozóan. Ezek között szerepelt az ún. *nettó devizatartalék* minimumszintje is, melyet az IMF úgy definiált, hogy a bruttó devizatartalékból kivonta az MNB éven belüli kötelezettségeit és az IMF-hitelek éven belül lejáró részét; 2009-ben például az IMF a következő egy évre legfeljebb 3-6 milliárd eurós csökkenést engedett meg.[176] Az EU-hitelek feltételeinek egy részét a következő részlet folyósításakor, másik részét az utólagos felügyelet során ellenőrizték.[177] Az egyes részletek folyósításához egyre szigorúbb költségvetési hiányra vonatkozó feltételt szabott az EU, és emellett a pénzügyi szektor szabályozására, felügyeletére, valamint strukturális reformokra vonatkozó konkrét gazdaságpolitikai kritériumokat is támasztott.

A hitelfelvételek időpontjában a hitellehívások emelték a tartalékot, mivel azok első körben az állam devizaszámlájára kerültek. A devizatartalékra gyakorolt hatás szempontjából az is releváns, hogy az állam devizában vagy forintban használta fel a hiteleket. A hiány finanszírozására és a lejáró forintkötvények visszafizetésére fordított összeg a devizatartalékot tartósan,

[176] IMF: Hungary Third Review Under the Stand-By Arrangement, Requests for Extension of the Arrangement, Rephasing of Purchases, and Modification of Performance Criterion. 2009. október 19.

[177] EU: Egyetértési megállapodás az Európai Közösség és a Magyar Köztársaság között. 2008. november 6.

a hitelek lejáratáig növelte, mivel az állam az MNB-nél konvertálta a devizát forintra. 2008 októbere és 2009 februárja között teljesen befagyott a magyar kötvénypiac, az aukciókat törölte az ÁKK, és csak 2009 februárjától próbálkozott rendszeres aukciókkal, de inkább csak jelképes összegekkel. A devizabetétben tartott összeg szintén növelte a tartalékot. Az állam devizában történő kifizetései ugyanakkor csökkentették a tartalékokat:

– 2008 őszén nem volt érdemi devizalejárata az államnak, míg 2009 folyamán az állam adósságszolgálata (törlesztések, kamatfizetések) 2,3 milliárd eurót tett ki.
– A költségvetési körbe tartozó intézmények megbízásából végrehajtott devizakifizetések 2009-ben közel 1 milliárd eurót tettek ki.
– Az IMF–EU-hitel finanszírozta a bankmentő csomagot is, melynek felhasználása 2009-re esett, a csomagból az állami bankok, az OTP Bank, az FHB Bank és a Magyar Fejlesztési Bank kaptak állami támogatást. 2,4 milliárd euro került folyósításra hazai hitelintézeteknek, melyből még 2009-ben közel 700 millió euro került előtörlesztésre, így a nettó hatás 1,7 milliárd euro volt.[178]

Összességében tehát nemcsak az MNB által közvetlenül felvett hitelrész, hanem a költségvetés által felvett részletek több mint fele is a tartalékot növelte.

Az MNB által befolyásolt tételek közül érdemes megemlíteni a 2009-ben újraindított *piacravezetést*, ami szintén az IMF–EU-hitelek egyik felhasználásának tekinthető. Az MNB 2009. márciusban jelentette be, hogy megkezdi az EU-források piacra vezetését. A konkrét célt az MNB nem közölte, a döntés indoklásában ugyanakkor szerepelt, hogy a jegybank mindent megtesz azért, hogy a pénzügyi piaci folyamatok ismét összhangba kerüljenek a reálszféra kilátásaival.[179] Ez alapján árfolyam-stabilizáló célja is lehetett az intézkedésnek. Az MNB előzetesen nem kommunikálta a mennyiséget és az időzítést, utólag az Éves jelentésben tette közzé, hogy 1,2 milliárd eurót adott el.

[178] MNB: Éves jelentés 2008. MNB, 2009.
[179] MNB: Közlemény a Monetáris Tanács 2009. március 6-i és 8-i üléséről. 2009. március 8.

Az MNB gyorsan reagálva a kialakult helyzetre, több *FX-swap eszközt* is bevezetett annak érdekében, hogy enyhítse a swappiacra nehezedő feszültségeket (11. táblázat). A válság begyűrűzését követő második munkanapon egy kétoldali egynapos FX-swap eszközt vezetett be. Egy további eszköz az egynapos forint/euro swap rendelkezésre állás volt, amelyet 2008. október 16-ától kezdve vehettek igénybe a bankok. Az eszközt az MNB és az EKB együttműködési megállapodása alapján nyújtotta a jegybank, a 2008 októberében kötött repó keretmegállapodás keretében, 5 milliárd eurós keretösszeggel. A megállapodás alapján a devizatartalékban levő deviza értékpapírokat fedezetként felhasználva euro likviditáshoz jutott az MNB. 2009. márciusban az MNB 3 és 6 hónapos FX-swap eszközt is bevezetett. A swapeszközök igénybevétele nem érintette a tartalékot, mivel azokat alapvetően az EKB-val kötött megállapodás finanszírozta.

## 11. táblázat: Az MNB által bevezetett devizalikviditásnyújtó FX-swap eszközök főbb jellemzői

<table>
<tr><th></th><th>EUR/HUF kétoldali O/N FX-swap gyorstender</th><th>EUR/HUF O/N FX-swap rendelkezésre állás</th><th>3 hónapos EUR/HUF FX-swap tender</th><th>6 hónapos EUR/HUF FX-swap rendelkezésre állás</th></tr>
<tr><td>Az eszköz bevezetésének / kivezetésének időpontja</td><td>2008. október 13. / 2009. május 15.</td><td>2008. október 16. / 2017. július 17.</td><td>2009. március 9. / 2016. november 7.</td><td>2009. március 2. / 2010. június 28.</td></tr>
<tr><td>Ajánlatok beadásának napja</td><td colspan="2">Minden kereskedési napon</td><td colspan="2">A hét első kereskedési napján</td></tr>
<tr><td>Ügyfélkör</td><td colspan="3">Magyarországi hitelintézetek</td><td>Magyarországi hitelintézetek, amelyek vállalták a részvétel mérlegtételekhez kötött feltételeit</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Maximálisan igénybe vehető összeg</td><td colspan="2">Korlátlan rendelkezésre állás</td><td>Tenderenként meghatározott felső korlát</td><td>A partnerek egyedi swapkeretei</td></tr>
<tr><td>A két ellenkező irányú tenderen elfogadott mennyiség megegyezett</td><td></td><td colspan="2">Együttesen legfeljebb 5 milliárd euró teljes kint levő állomány</td></tr>
</table>

*Forrás: MNB.*

Az MNB az Éves jelentéseiben ekkortól részletesebben számolt be a tartalékmegfelelésről. 2008 végén bár a tartalékok szintje az optimális tartaléknagyság megállapításához leggyakrabban használt, rövid lejáratú adóssághoz kapcsolt mutatótól kismértékben elmarad, az MNB kiemelte, hogy az IMF-hitelek lehívásával várhatóan eléri a kívánatos szintet.[180] A következő évben már valóban elérte a tartalék a rövid külső adósság szintjét, a devizatartalékok növekedése meghaladta a különböző sérülékenységi mutatók válság hatására megfigyelt jelentős mértékű emelkedését, és ezáltal hozzájárult az ország külső sokkokkal szembeni ellenálló képességének növekedéséhez.[181] Mivel év végén még volt lehívható hitelkerete az országnak, az további puffert jelentett. 2010-ben ugyanakkor újra elmaradt a tartalék szintje a rövid külső adósságtól.

## Végtörlesztés és a devizatartalék csökkenésének kezdete

A kormánypártok 2011. szeptember 9-én javasolták, hogy az otthonvédelmi akciótervben megállapított kedvezményes árfolyamszinteken – 180 forint a svájci frank, 250 forint az euro és 2 forint a japán jen esetében – legyen lehetséges a fennálló devizahitelek forintban történő egyösszegű visszafizetése, és a bankok semmilyen külön költséget ne számíthassanak fel az átváltással és egyösszegű visszafizetéssel kapcsolatban. Az otthonvédelemmel összefüggő egyes törvények módosításáról szóló 2011. évi CXXI. törvényjavaslatot szeptember 16-án terjesztették az Országgyűlés elé, melyet szeptember 19-én szavaztak meg a képviselők. A *végtörlesztés* szeptember 29-től volt igényelhető, az ügyfeleknek december végéig kellett bejelenteniük a banknak a törlesztési igényüket, és ezt követően 60 nap állt rendelkezésére a törlesztésre.[182]

[180] MNB: Éves jelentés 2008. MNB, 2009.
[181] MNB: Éves jelentés 2009. MNB, 2010.
[182] Magyarország Kormánya: Kormányzati intézkedések a lakáshitelesek érdekében. kormány.hu, 2012. június 25.

A Monetáris Tanács 2011. szeptember 20-án döntött arról, hogy a jegybank az ország devizatartalékai terhére kész a végtörlesztéséhez szükséges devizát – a hazai bankrendszer igénye esetén – a bankok rendelkezésére bocsátani, a stabilitási kockázatok mérséklése érdekében.[183] A végtörlesztések árfolyamának rögzítésével olyan helyzet állt elő, hogy már a tényleges törlesztések megkezdése előtt kinyílt a hitelintézetek devizapozíciója, melynek devizapiacon történő fedezése önmagában a forint számottevő gyengülését eredményezte volna.

Az MNB euroeladási programjának célja az volt, hogy a devizatartalék körültekintő, jól meghatározott feltételekkel történő felhasználásával elejét vegye a forint leértékelődésének, az ország sérülékenységének növekedése nélkül (Pulai–Reppa, 2012). A végtörlesztés bejelentése és annak indulása között igen rövid idő telt el, így néhány hét alatt kellett a jegybanknak kidolgoznia egy olyan devizapiaci eszközt, melyet korábban nem alkalmazott. A technikai részleteket 2011. szeptember 30-án tette közzé az MNB, majd a tenderek október 3-ától kezdődtek és 2012. február végéig tartottak.

Az eszköz kidolgozását nehezítette, hogy a végtörlesztésre kerülő állomány nagysága, és így a fedezéshez szükséges deviza mennyisége is bizonytalan volt. Az eszköz paramétereit úgy kellett meghatároznia a jegybanknak, hogy a túlfedezést ne ösztönözze, de ne is rettentse el a bankokat az igénybevételtől. A jegybank 2011. novemberi becslései alapján a potenciálisan forinthitellel kiváltható devizahiteles ügyfélkör 5-7 milliárd eurót tehetett ki a teljes közel 17 milliárd eurós állományból, ugyanakkor hitelezési korlátok miatt a részvétel mértékét alacsonyabbra, 2,5–3,5 milliárd euróra becsülte.[184] A végtörlesztéssel érintett állomány végül 4,3 milliárd euro lett, és a tenderek során az MNB által elfogadott ajánlatokból mintegy 2,6 millió euro került ténylegesen kifizetésre. Az MNB feltételes eszközt alkalmazott, annak érdekében, hogy a devizatartalék csökkenése ne rontsa a tartalékmegfelelést: a bankok vállalták, hogy ha a jegybanktól

[183] Bloomberg: Hungary Ready to Offer FX Reserves to Banks, Simor Says. 2011. szeptember 20.
[184] MNB: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. 2011. november.

megszerzett devizából külső forrást fizetnek vissza, először a rövid forrásaikat csökkentik.

A program indulása és 2012. március vége között a bankrendszer rövid külső forrásai a fizetésimérleg-adatok alapján 3,3 milliárd euróval csökkentek. A bankszektor rövid külső adósságának alakulását a devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) 2012. július 1-jei bevezetése is kedvezően befolyásolta, amelynek lényege, hogy a hazai bankoknak a mérlegükben levő hosszú devizaeszközeik legalább 65 százalékát hosszú lejáratú devizaforrásokkal vagy hosszú devizaswapokkal kellett finanszírozniuk. A hitelintézetek likviditási szintjének meghatározásáról, valamint a devizapozícióbeli lejárati összhangjának szabályozásáról szóló 366/2011. (XII. 30.) Kormány-rendeletet 2011 végén fogadták el. A bankok már a hatálybalépést megelőzően elkezdtek alkalmazkodni, amelynek – részben – a rövid külső adósság hosszabbításával tettek eleget.[185] Az időbeli egybeesés miatt a banki rövid külső adósság csökkenésében a szabályozás és a jegybanki tenderek hatását nehéz szétválasztani.

A végtörlesztéshez kapcsolódó devizaeladás az MNB első célzott eszközének tekinthető, a devizát a bankok csak az adott célra használhatták fel. A jegybank az intézkedést ún. *szervezett beavatkozásnak* értékelte, megkülönböztetve azt az ad hoc válságkezelési eszközöktől. Az MNB későbbi, a forintosításhoz kapcsolódó 2014-ben bevezetett eszközeihez képest ugyanakkor lényeges különbséget jelentett, hogy nem volt olyan típusú koordináció a bankokkal, melyben vállalták volna, hogy a devizaigényt az MNB-vel szemben elégítik ki. Ez adódhatott az eszköz feltételességéből, ami miatt a bankok nem voltak képesek vagy hajlandóak teljes mértékben az MNB-vel fedezni devizaigényüket. Így az MNB eszköze a teljes devizaigénynek csak mintegy 60 százalékát fedte le, a fennmaradó 40 százalékot a hitelintézetek anyabankjaiktól, illetve a devizapiacon vásárolták meg. Az ezzel járó forinteladások szerepet játszhattak a hazai deviza 2011 őszén látott számottevő gyengülésében.

[185] MNB: A devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) szabályozásának felülvizsgálata. Szakmai háttéranyag, 2014. április.

A végtörlesztést megelőzően, 2011. szeptember végén devizatartalék 38,8 milliárd eurós értéke historikusan a legmagasabb szintet jelentette. Ennek ellenére gyakorlatilag éppen csak elérte a rövid külső adósság szintjét, ami szintén ekkor járt történelmi csúcson. Innentől kezdve a devizatartalék fokozatosan mérséklődött, 2012 folyamán a teljes csökkenés 3,9 milliárd euro volt. A csökkenés részben ahhoz volt köthető, hogy az év során elmaradtak a devizakibocsátások. Az EU adósságválsága óvatossá tette az adósságkezelőt, és a finanszírozás módjára jelentős hatást gyakoroltak az IMF–EU-val 2011 végén elkezdett, de 2012-ben végül eredmény nélkül záruló hiteltárgyalások is.[186] 2012-ben a rövid külső adósság a bankszektor mellett az államnál is csökkent, a tartalék csökkenése azonban nem volt akkora mértékű, mint a rövid adósságé, a devizalejáratokat részben ellensúlyozták az EU-transzferek. A jegybankelnök egy 2012. őszi nyilatkozata alapján az MNB által figyelt tartalékmutatók – köztük a Guidotti–Greenspan-mutató – alapján „a devizatartalék szintje nem [volt] túl magas", azaz csak kismértékben haladta meg a tartalék a rövid külső adósságot. „*A devizatartalék szintjét akkor és olyan mértékben lehet csökkenteni, amilyen mértékben a külső adósságunk csökken. Ez a folyamat elindult*".[187]

## A tartalék szerkezete

Az MNB az Éves jelentésekben számolt be a tartalékok szerkezetéről. Az MNB konzervatív befektetési politikát követett, kerülve a nagy árfolyam-ingadozást mutató értékpapírokat: fejlett országok, nemzetközi pénzügyi szervezetek, illetve kormányügynökségek kibocsátásait tartotta. Az értékpapíroktól elvárt hitelminősítés AA-AAA volt, míg 2008–2009-ben az eurozóna-tagországok esetében A is lehetett (a legkevésbé kockázatos, befektetésre ajánlott adósok AAA, AA, A vagy BBB minősítésűek). Az MNB az időszak nagy részében tartalékainak 20 százalékát tartotta likviditási, 80 százalékát befektetési portfólióban

[186] ÁKK: Éves jelentés 2012. ÁKK, 2013.
[187] HVG: Simor: csökkenthető a devizatartalék. hvg.hu, 2012. november. 28.

(a likviditási portfólió feladata a napi likviditás biztosítása, míg a befektetési portfólió a hosszabb távon stabilan tartani kívánt rész). A befektetési portfólióba magas minősítésű vállalati, banki kibocsátásokat és fedezett értékpapírokat is vásárolt az MNB. A választható kötvénypiaci eszközök maximális hossza 10-10,5 év volt, a befektetési portfólió átlagos futamideje (durationje) 2011 előtt 1,5 év volt, azt követően 1 évre rövidült. 2012-től az MNB amerikai ügynökségi jelzálogleveleket is vásárolt (agency MBS-eszközök).

A tartalék devizaszerkezetében a forint árfolyamának az euróhoz kötése óta meghatározó szerepet játszott az euro, melyet az eurozónával való szoros gazdasági integráció, az ország devizaadósságának devizaszerkezete, és az euro mint első számú intervenciós deviza indokolt. Az eurón kívül a tartalék kisebb részben dollárban denominált portfólióelemet is tartalmazott. Árfolyamkitettséget ugyanakkor jellemzően csak euróban vállalt fel a jegybank, a dollár/euro keresztárfolyam kockázatát derivatív eszközökkel fedezte. 2008-tól a felvett IMF-hitel devizaszerkezetét követve, japán jenben és angol fontban is tartott tartalékot az MNB. 2012. februártól kezdődően a jegybank külön portfóliókat is felépített e két utóbbi devizában, melyeket benchmarkok lekövetésével, indexhez kötött portfólióként kezelt.

## Hivatkozások


ÁKK (2005): Éves jelentés 2004. ÁKK, 2005.

ÁKK (2013): Éves jelentés 2012. ÁKK, 2013.

Barabás Gyula (szerk.) (2003): A felértékelődési spekuláció kezelése. MNB Háttértanulmány, 2003/3.

Bloomberg (2001): Forex liberalisation comes into effect by June 15, Jarai says. 2001. június 5.

Bloomberg (2001): Central bank proposes refinance expiring foreign debt on domestic market. 2001. szeptember 19.

Bloomberg (2006): Jarai faults convergence plan for insufficient budget cuts, tax rises. 2006. szeptember 28.

Bloomberg (2011): Hungary Ready to Offer FX Reserves to Banks, Simor Says. 2011. szeptember 20.

Bogár Zsolt–Mészáros Bálint (2008): Az IMF-hitel története és következményei – Nehéz napok éjszakái. Magyar Narancs 2008/45. (11. 06.)

Bogár Zsolt–M. László Ferenc (2008): Hiába van hitelünk, ha nincs bizalom. Magyar Narancs 2008/51. (12. 18.)

Csáki György (2013): IMF-hitelek Magyarországnak, 1996–2008. Pénzügyi Szemle 2013/1 p. 94-108.

Csávás Csaba–Szabó Rezső (2010): A forint/deviza FX-swap szpredek mozgatórugói a Lehman-csőd utáni időszakban. Hitelintézeti Szemle 2010. 6. szám.

Cégvezetés (2001): A forintárfolyam-ingadozás mértéke a tét. 35. szám, 2001. március 1.

Cégvezetés (2002): A pénzügypolitika négy éve. 51. szám 2002. július 1.

EKB: Agreement (98/C 345/05) of 1 September 1998 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic and Monetary Union, 1998 szeptember.

EU (2008): Egyetértési megállapodás az Európai Közösség és a Magyar Köztársaság között. 2008. november 6.

HVG (2012): Simor: csökkenthető a devizatartalék. hvg.hu, 2012. november. 28.

IMF (2008): Hungary 2008 Article IV Consultation Staff Report. 2008. szeptember 24.

IMF (2008): Hungary Third Review Under the Stand-By Arrangement, Requests for Extension of the Arrangement, Rephasing of Purchases, and Modification of Performance Criterion. 2009. október 19.

Járai Zsigmond (2008): A pénz beszél – Harminc év a pénzügyek szolgálatában. Heti Válasz Kiadó, 2008.

Kicsák Gergely (2016): Az EU-hitel utolsó részletének törlesztése egyszerre csökkentette az ország sérülékenységét és az adósságfinanszírozás költségét. MNB szakmai cikk. 2016. április 27.

Martin József Péter–Várkonyi Iván (2010): Álomcsőd. Interjúk a válságról. Alinea Kiadó, Budapest. 2010.

Matolcsy György–Palotai Dániel (2016): A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben. Hitelintézeti Szemle, 15. évf. 2. szám, 2016. június, 5–32. o.

Magyarország Kormánya (2012): Kormányzati intézkedések a lakáshitelesek érdekében. kormány.hu, 2012. június 25.

Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentések (2001–2009 között).

MNB (2001): Az államháztartás bruttó devizaadósságának finanszírozásáról. Közlemény, 2001. október 9.

MNB (2001): Közlemény a Monetáris Tanács üléséről. 2001. november 19.

MNB (2002): Közlemény a Monetáris Tanács 2002. szeptember 9-i üléséről. 2002. szeptember 9.

MNB (2002): Közlemény a Monetáris Tanács 2002. november 18-i határozatáról. 2002. november 18.

MNB (2004): Negyedéves jelentés. 2004. április 15.

MNB (2007): A Magyar Nemzeti Bank tevékenysége 2001–2007. MNB, 2007. február.

MNB (2008): A devizatartalék megfelelő szintje – az MNB válaszol. portfolio.hu, 2008. november 19.

MNB (2009): Közlemény a Monetáris Tanács 2009. március 6-i és 8-i üléséről. 2009. március 8.

MNB (2011): Jelentés a pénzügyi stabilitásról. 2011. november.

MNB (2014): A devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) szabályozásának felülvizsgálata. Szakmai háttéranyag, 2014. április.

ORIGO (2006): Nőttek a magyar devizatartalékok. origo.hu, 2006. április 7.

Páles Judit–Homolya Dániel (2011): A hazai bankrendszer külföldi forrásköltségeinek alakulása. MNB-szemle, 2011. október.

Pulai György–Reppa Zoltán (2012): A végtörlesztésekhez kapcsolódóan bevezetett jegybanki euroeladási program kialakítása és megvalósítása. MNB-szemle, 2012. június.

# PÉNZÜGYI STABILITÁS

*dr. Banai Ádám, Bánkuty-Balogh Lilla*

A Magyar Nemzeti Bankban, az előbbiekben bemutatottnak megfelelően, az ezredfordulóra felépült egy szakterület, amely a monetáris politika hatékonyságának biztosítása érdekében, illetve a végső hitelező funkció miatt folyamatosan részletesen követte a bankrendszer helyzetének alakulását. 2000-ben a fejlett jegybankokhoz csatlakozva elkészült az első *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*. A Magyar Nemzeti Bank így információval látta el a szektort, a külföldi szereplőket, és elemzéseivel támogatta a pénzügyi rendszert érintő politika kialakítását.

2001-től a törvényben meghatározott pénzügyi stabilitási funkció nem változott meg. Az MNB-törvény szövege alapján: „Az MNB támogatja a pénzügyi rendszer stabilitását, valamint a pénzügyi rendszer prudenciális felügyeletére vonatkozó politika kialakítását és hatékony vitelét." Emellett, a pénzügyi rendszer folyamatos elemzése a jegybank végső hitelezői funkciója miatt is kiemelt terület volt már ebben az időszakban is. A pénzügyi stabilitásért felelős mindenkori terület így egyre nagyobb jelentőségre tett szert a jegybanki munkán belül.

A következőkben a 2001 és 2013 közötti időszak legfontosabb fejleményeit nézzük meg, kezdve az elemzési keretrendszer fokozatos fejlődésétől, a devizahitelezés korszakán át egészen a válságig, illetve a válság kezeléséig.

## A válság előtti időszak

Az ezredforduló kezdetén a jegybank a nemzetközi gyakorlatnak megfelelően elindította a Jelentés a pénzügyi stabilitásról című kiadványt. Az anyag ugyan változó periodicitással (általában évente vagy félévente) jelent meg, de a jegybanki kiadványok sorának egyik kiemelten fontos darabja lett. A kiadvány

hangsúlyai ugyan időről időre változtak, de a főbb területek nagyjából azonosak voltak: nemzetközi és hazai makrogazdasági környezet, a bankrendszer hitelezési tevékenysége, a bankok tőke- és jövedelmi helyzete, a portfólió minősége, illetve a bankrendszer likviditási kockázatai.

A jegybank 2001-ben három stabilitási jelentést publikált (februárban, májusban és novemberben), továbbá több, a pénzügyi rendszer stabilitására vonatkozó tanulmányt készített el. A bankrendszeri átalakulás végeztével Szapáry György tanulmánya a reform tendenciáiról értekezett. Megállapította, hogy szükséges a banki konszolidációval párhuzamosan a vállalati szektor, illetve a felügyelet erősítése (Szapáry, 2001). Vince János (2001) az átalakulással kapcsolatban azt hangsúlyozta, hogy a banki privatizációnak gyorsan kell végbemennie, és éppen ezért elkerülhetetlen a jelentős külföldi részvétel. A külföldi bankok megjelenésétől ő az erkölcsi kockázat lehetőségének csökkenését várta. A bankrendszeri átalakulás után a háztartások részvétele is egyre erősödött a bankpiacon. Az MNB kutatóinak megállapítása szerint a lakossági hitelállomány jelentős növekedése mögött a magyar lakosság eladósodási hajlandóságának erősödése húzódik meg. Ennek okaként két tényezőnek tulajdonítható kitüntetett szerep: a javuló jövedelmi várakozásokkal szorosan összefüggő likviditási korlátok oldódásának és a korábban kényszerűen elhalasztott fogyasztás miatti fogyasztói türelmetlenségnek (Tóth és Árvai, 2001). Az IMF FSAP (pénzügyi stabilitási program) projektje során kidolgozott módszertan felhasználásával és továbbfejlesztésével, illetve „stressztesztek" segítségével két alkalommal – az 1999., illetve a 2000. évi auditált mérleg- és eredményadatok alapján – vizsgálta a jegybank a magyar bankszektor kitettségét a szélsőséges piaci eseményeknek. Az elektronikus bankszolgáltatások hazai helyzetének és kockázatainak elemzését az elektronikus banki szolgáltatások nemzetközi és hazai terjedése, a hagyományos banki tevékenységhez képest eltérő kockázatai indokolták. A bankok árazási gyakorlatát áttekintő tanulmány kulcskérdése az volt, hogy vajon a bankok által vállalt kockázatok milyen közvetlen folyamatokon keresztül épülnek be a banki szolgáltatások árába. Az *EU-csatlakozás hatása a magyar bankrendszer*

*fejlődésére* c. tanulmány a nemzetközi tapasztalatokat feldolgozva ad betekintést az 1980-90-es évek szabályozási és piaci folyamataiba, és kínál Magyarország számára levonható tanulságokat. *A nemzetközi pénzügyi rendszer reformja* című összefoglalóban a jegybank a meghatározó pénzügyi intézmények (IMF, Világbank) működési rendszerében, a pénzügyi stabilitás erősítése érdekében történt változásokat mutatja be, valamint ismerteti a stabilitás előmozdítására létrejött új intézmények, együttműködési fórumok működését. Az MNB-ben több elemzés is készült a takarékszövetkezeti szektor működési sajátosságaival és kockázataival kapcsolatban. A szektor a jegybankban kiemelt figyelmet érdemelt, mivel a jegybank a pénzügyi közvetítő rendszer egyik kockázatos szegmensének ítélte.

A Nemzeti Bank pénzügyi stabilitásért viselt felelősségéből fakadó feladatoknak a rendszerkockázatok részletes makroprudenciális elemzésén túlmenően, szerves részét képezi a pénzügyi közvetítő rendszerre vonatkozó szabályozási politika kialakításában, valamint a konkrét jogszabályalkotási munkában való részvétel is. Az MNB 2001 folyamán is aktívan részt vett a pénzügyi közvetítőrendszerre vonatkozó törvények, rendeletek kidolgozásában. Közülük kiemelkedő jelentőséggel bírt az új tőkepiaci kódex megszületése.

A hitelintézeti rendszeren belül a bankszektor tevékenységét 2001-ben az MNB alapvetően stabilnak értékelte. A szektor 2001. évi jövedelmezősége kiemelkedően jó volt. A bankok az év során dinamikusan növelték hitelállományukat, elsősorban a lakossági kihelyezéseket, de dinamikusan nőttek a vállalkozások és a nem banki pénzügyi intézmények felé irányuló kihelyezések is (MNB 2001). Ez a fajta pozitív bankrendszeri kép szinte végigkísérte a válság előtti időszakot, és hangsúlyosan megjelent a kiadványokban is.

Emellett évről évre újabb kiemelt témakörökkel foglalkozott a jegybank pénzügyi stabilitásért felelős stábja. 2002-ben az egyik ilyen volt az EU-csatlakozás kérdése. A bankszektor középtávú fejlődésének tendenciáit elemző tanulmányok különböző nézőpontokból körüljárva arra a kérdésre keresték a választ, hogy milyen állapotú és milyen fejlődési irányokat felmutató

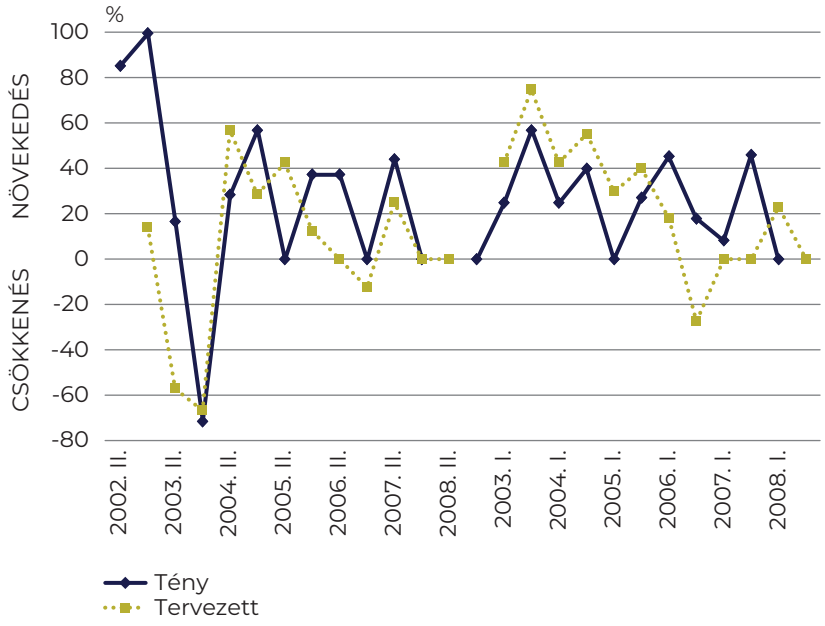
bankszektorral fog Magyarország csatlakozni az Európai Unióhoz, mennyire lesz versenyképes a hazai bankszektor az EU egységes piacán, illetve milyen folyamatoknak kell lejátszódnia ahhoz, hogy versenyképes lehessen (MNB, 2002).

2003-ban a legfontosabb téma a hitelezés gyors felfutása volt. Ez volt az egyik oka annak, hogy az MNB az évben kiemelten foglalkozott a banki kockázatkezelési gyakorlattal. Emellett fontos volt, hogy a bankcsoportok számos új taggal bővültek, valamint ezen új tevékenységek mellett, egyes csoporttagok aktivitása rendkívül dinamikusan nőtt a felmérést megelőző időszakban. Az 5 évvel korábbi eredményekhez képest látszódott a vizsgálatból, hogy a csoportszintű és rendszeres jelentések előírása, a külföldi tulajdonosok hatékonyabb kontrollja és a hazai menedzsment kockázati tudatosságának erősödése következtében jelentősen javult a bankcsoportok kockázatkezelése. Ugyanakkor a gyors lakosságihitel-növekedés mellett számos új kockázat is felmerült. Ilyen volt például, hogy a bankok többnyire nem rendelkeztek olyan kifinomult kockázatkezelési gyakorlattal, amellyel a törlesztési nehézségekkel küszködő ügyfelek problémái áthidalhatóak lettek volna, a bankok kockázatkezelése ugyanis szinte kizárólagosan a fedezetek vizsgálatára korlátozódott (MNB, 2003).

2003-ban egy új „termékkel" is gyarapodott a pénzügyi stabilitási témában született állandó kiadványok sora. A Magyar Nemzeti Bank ugyanis 2003 tavaszán indította el a banki hitelezési folyamat jobb megértését szolgáló, féléves gyakoriságú, kérdőíves felmérését, a *Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára* címen, röviden a *Hitelezési felmérést*. Mintául a Federal Reserve Board *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices* című negyedéves kérdőíve szolgált. A hazai kérdőív megfelelő harmonizáltságának érdekében, figyelembe vette az MNB az Európai Központi Bank által időközben indított felmérés (*ECB, Survey of Banking Lending in the Euro Area*) sajátosságait is. A hitelezési felmérés elindításának célja az volt, hogy bővítse elsősorban kvalitatív jellegű információkkal az adatszolgáltatás során a hitelezésről rendelkezésre álló információk körét. A felmérés során

a nemzetközi gyakorlatnak megfelelően, elsősorban a hiányzó hitelkínálati és -keresleti tényezőkre, valamint az alakulásukat befolyásoló összetevőkre kérdez rá, amelyek többsége csak minőségi ismérvekkel ragadható meg. A felmérés eredményeinek lehetséges felhasználási köre széles. Elsődleges célja a pénzügyi stabilitás kockázatainak pontosabb értékelése volt. Az eredmények nagy segítséget nyújtanak például abban, hogy az MNB idejében felismerje a banki hitelezés két szélsőséges állapotát, a hitelezési túlfűtöttséget és a hitelezési csatorna szűkülését. A jegybanki monetáris politikai döntéshozatalt is támogatja a hitelezési felmérés, hiszen eredményei hozzájárulnak a monetáris folyamatok és reálgazdaság jelenségeinek megértéséhez is. A felmérésnek köszönhetően olyan, nehezen számszerűsíthető folyamatokat is láthattunk, mint például a háztartási hitelkereslet tartósan érzékelt erősödését a válság előtt (37. ábra).

### 37. ábra: Háztartási hitelkereslet alakulása termékek szerint (2002–2008)




*Forrás: MNB.*

A jegybank kockázatfeltárási tevékenysége szempontjából, a 2004-es év utólagos tudásunk birtokában nagyon érdekes új fókuszokat hozott. A 2004-es *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* című kiadvány ugyanis a hitelezés felfutásában már több kockázatot lát. „A növekvő vállalati és háztartási deviza eladósodottság növeli a pénzügyi rendszer sebezhetőségét. A háztartások eladósodottsága tovább nőtt. A lakossági devizahitelezés kockázatainak mérsékléséhez prudensebb banki magatartásra van szükség." „A nagyvállalatok finanszírozási igénye nőtt. Veszélyforrás lehet az ingatlanfejlesztések nagymértékű finanszírozása." (MNB, 2004a)

Emellett 2004 februárjában az MNB „A kelet-közép-európai országok jegybankjainak szerepe a pénzügyi stabilitás fenntartásában címmel nemzetközi konferenciát szervezett az újonnan csatlakozott országok jegybankjai részére, amelyet a nagy érdeklődésre való tekintettel, a már EU-tagországok jegybankjaiból érkező szakértők előtt is megnyitott. Az EKB, a lengyel, az észt és a magyar jegybank stabilitási területeit vezető alelnökök, ügyvezető igazgatók bemutatták intézményük pénzügyi stabilitási funkciójából adódó feladataikat, tapasztalataikat megosztották a résztvevőkkel, valamint a konferencia részeként érdemi vita folyt az aktuális pénzügyi stabilitással kapcsolatos kihívásokról, kutatásokról, alkalmazott vizsgálati módszertanról." (MNB, 2004b)

A nemzetközi együttműködés mellett, a hazai intézményi kapcsolatok erősítésével is a pénzügyi stabilitás fenntartását célozta az MNB. Egyfelől 2004-ben rendszeresen sor került az MNB és a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének negyedéves találkozóira, másrészt a nemzetközi legjobb gyakorlatnak megfelelően – 2004 harmadik negyedévében – háromoldalú együttműködési megállapodást kötött egymással a Magyar Nemzeti Bank (MNB), a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) és a Pénzügyminisztérium (PM). A pénzügyi rendszer hatékony ellenőrzését, felügyeletét, szabályozását, illetve a pénzügyi stabilitással kapcsolatos feladatok hatékony elvégzését célozva, a három szervezet létrehozta a Pénzügyi Stabilitási Bizottságot.

A bizottság tagjai: az MNB pénzügyi stabilitási területét felügyelő alelnöke, a PSZÁF főigazgatója, valamint a PM közigazgatási államtitkára. A Pénzügyi Stabilitási Bizottság első ülésére 2004. október 6-án került sor a Magyar Nemzeti Bankban.

2005-ben a korábbi tevékenységek mellett újdonságot jelentett, hogy „az MNB, a PSZÁF és a PM képviselői a Pénzügyi Stabilitási Bizottság keretein belül döntést hoztak arról, hogy – más európai jegybankokhoz hasonlóan – szimulációs gyakorlatot tartanak a hatóságok krízisszituációban történő együttműködésének tesztelése céljából. A 2005. október 6-án megtartott gyakorlat a hazai szervezetek közötti együttműködésen túlmenően, az információmegosztás, valamint a külső kommunikáció hatékonyságát is tesztelte. Az első ízben végrehajtott, kizárólag a hazai szervezetek bevonásával megtartott gyakorlat sikeresnek értékelhető, a hatóságok együttműködése hatékony és intenzív volt. A szimulációs gyakorlat eredményeként döntés született a krízisszituációban történő intézményközi együttműködést támogató megállapodás kidolgozásáról." (MNB, 2005b)

A kockázatok között, ahogy a válság előtti időszakban szinte végig, 2005-ben is a hitelezéssel, főként a deviza alapú hitelezéssel kapcsolatos kockázatok kaptak kiemelt hangsúlyt. Ennek fő oka, hogy az MNB megállapítása szerint a bankok új – hiteltörténettel nem rendelkező – szegmensekbe is beléptek, így nőtt a kockázata annak, hogy nem tudják pontosan felmérni a hitelek hosszabb távú kockázatát. A devizahitelezés több területen is kiszorította a forinthiteleket. Legdinamikusabban a természetes fedezettel nem rendelkező svájci frank hitelek növekedtek, ami széleskörben elérhetővé vált (MNB, 2005a). Az MNB megállapította, hogy a gyors ütemű mélyüléssel olyan ügyfeleket is elértek a hitelintézetek, akik egyáltalán nem tudják felmérni az általuk használt pénzügyi termékek valós kockázatait. Éppen ezért a 2005-ös évben az MNB hangsúlyosan zászlajára tűzte a pénzügyi tudatosság növelését, mint kiemelt célt. (MNB, 2005b) Ezen cél érdekében első lépésben a kis- és középvállalati szektorról készítette átfogó felmérést. A kérdés aktualitását adta, hogy ez a szektor is egyre nagyobb mértékben

támaszkodott devizahitelekre. Az eredmények pedig azt mutatták, hogy számos cég pénzügyi pozíciója érzékeny volt egy esetleges árfolyamváltozásra, de csak kis részük tartotta fontosnak ezt a kockázatot, és még kevesebben használtak természetes vagy mesterséges fedezési eszközöket e kockázat csökkentésére (Bodnár, 2006). 2006-ban egy másik felmérés a középiskolás és fiatal felnőtt lakosság pénzügyi ismereteinek szintjére fókuszált, majd az eredmények alapján összeállított egy pénzügyi alapismereteket tartalmazó kiadványt, melyet eljuttatott a végzős középiskolások számára. A felmérés legfontosabb következtetése az volt, hogy rendkívül alacsony a fiatalok pénzügyi kultúrájának szintje (MNB, 2006).

Az MNB szakértői a hazai pénzügyi stabilitási kockázatok elemzése és értékelése mellett, 2006-ban is aktív szerepet vállaltak a nemzetközi pénzügyi stabilitási munkákban is. Ezek közül kiemelendő az Európai Központi Bank (EKB) *Financial Stability Review*, *EU Banking Sector Stability*, valamint az *EU Banking Structures* című kiadványaihoz és más EKB-elemzések elkészítéséhez nyújtott szakmai segítség. Kezdeményezően lépett fel az MNB az új EU-tagállamokban megfigyelhető devizahitelezés kockázatainak széles körű tudatosításában és a téma nemzetközi szintre emelésében. Több külföldi jegybanki szakértő, az IMF képviselői, a hazai piaci szereplők és hatóságok részvételével az MNB 2006 októberében nagy érdeklődést kiváltó konferenciát szervezett ebben a témában. A konferencia fontos üzenete volt, hogy bár a hazai bankok tudatában vannak a devizahitelezés kockázatainak és ezt egyre inkább figyelembe veszik a termékfejlesztés és a kockázatkezelési rendszerek kialakítása során, összességében további jelentős előrelépés szükséges az ügyfelek kockázati tudatosságának erősítése és pénzügyi jártasságának növelése érdekében (MNB, 2006).

A 2007-es évet, illetve a 2008-as év első felét egyre erőteljesebben határozta meg az MNB életében is a jelzáloghitel-piaci válság potenciális hatásainak felmérése. A másodlagos *(subprime)* jelzálogpiaci válság által okozott kockázatok növekedése 2007-ben a magyar bankrendszerben még mérsékelt volt.

A bankrendszeri adatok még semmilyen lényeges változást nem tükröztek. A 2008 áprilisában megjelent Jelentés a pénzügyi stabilitásról című kiadvány is elsősorban már a potenciális jövőbeli hatásokra koncentrált. Hangsúlyozta ugyanakkor, hogy a 2007-ben látott forint gyegülés, illetve CDS-felár emelkedése a korábban felhalmozott egyensúlytalanságokra adott reakció, így a költségvetési kiigazítás folytatása szükséges. Noha a válság átterjedt az európai bankrendszerre is, ennek ellenére a hazai pénzügyi rendszer működésére a 2007-es évben még korlátozottan hatott. A várakozás azonban az volt, hogy a nagyfokú bizonytalanság miatt a nemzetközi pénzügyi piacok változékonysága fennmaradhat. Ezért az MNB azt várta, hogy a hazai bankrendszert főként a likviditásbőség csökkenése miatt, a finanszírozási költségek emelkedésén, a külföldi források hozzáférhetőségének szűkítésén, az anyabanki kockázatkerülés erősödésén és a hitelezési feltételek szigorítása nyomán, a leánybankok hitelezési limitjeinek csökkentésén keresztül érintheti érzékenyen a válság. A korábban is feltárt kockázatok (mint a devizahitelezés a háztartások felé, a projekthitelezés) mellett hangsúlyos problémaként került felszínre a devizahitelezés egy újonnan megjelenő szegmense, a jenhitelezés. Emiatt A Pénzügyi Stabilitási Bizottság negyedéves ülésein az MNB képviselői az amerikai subprime hitelezéssel kapcsolatos folyamatok mellett a jen alapú hitelezés kockázataira is felhívta a figyelmet. A jenhitelezéssel kapcsolatban a résztvevők egyhangúlag úgy ítélték meg, hogy az új devizanemben való hitelezés fölveti a rendszerszintű kockázatok esetleges növekedését, így részletesebb vizsgálatban állapodtak meg (MNB, 2007). Ennek egyik következményeként 2008. február 15-én az MNB és PSZÁF közös ajánlást fogalmazott meg, ami a háztartási hitelezéssel kapcsolatos prudensebb magatartásra szólította fel a bankokat. Hangsúlyozta, hogy a hitelnyújtásnál figyelembe kell venni azt, hogy az ügyfél a jövedelméből képes-e a visszafizetni a felvett hitelt, és nem a fedezetből való megtérüléssel kell kalkulálni. Az ajánlás kiemelte, hogy jelentős kockázatot jelent a devizahitelezés, azon belül is a jen hitelezése és a több devizás hitelek. Éppen

ezért ezekkel kapcsolatban különösen körültekintő eljárást várt el a két intézmény a hitelezésnél, mind a tájékoztatásban, mind a hitelbírálat során. Az MNB, a PSZÁF és a kormányzat részéről ennél erőteljesebb beavatkozás a devizahitelezés felfutásába nem történt. Bár a nemzetközi tapasztalatok azt mutatták, hogy egyes eszközök a túlzott hitelkiáramlás visszafogására alkalmasak lehetnek (lásd például Hilbers és szerzőtársai, 2005), a hazai döntéshozók a kommunikáción túl nem léptek fel a devizahitelezés ellen a 2008-as válság előtt.

## A válság kitörése

Az MNB szakterületei és a bankszektor képviselői közötti folyamatos szakmai kommunikáció és véleménycsere támogatására 2008 I. negyedévben elindult az ún. piactudás-gyakorlat („market intelligence"). A minta a Bank of England (BoE) eljárása volt. Ennek keretében az MNB szakértői bankszektorbeli szereplőkkel, illetve pénzügyi intézményeket tömörítő szakmai szövetségekkel konzultálnak minden év első negyedévében. A megbeszélések célja a piaci szereplők helyzetértékelésének megismerése volt. A beszélgetések során az MNB szakértői megismerik az egyes intézmények makrogazdasággal, bankrendszerrel kapcsolatos véleményét, illetve ezek intézményükre gyakorolt potenciális hatását. A beszélgetések alkalmat adnak az egyedi intézmények terveinek átbeszélésére is. Az első megbeszélések eredményei beépültek a 2008 áprilisában megjelent *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* kiadvány elemzéseibe, illetve azóta is minden tavaszi jelentés szerves részét képezik. Hasonló interjúk a hitelezési felmérés mentén a hitelezési vezetőkkel is rendszeresen készültek.

A 2008-as év elején, már a Bear Stearns problémái jelezték, hogy az amerikai válság komoly kockázatokat jelenthet a globális pénzügyi rendszernek, így az MNB pénzügyi stabilitással kapcsolatos munkájában is kiemelt figyelmet érdemelt az amerikai pénzügyi válság potenciális fertőzési hatása. Ennek megfelelően, az első félévben alapvetően a potenciális likviditási problémákkal

foglalkozott az MNB. Ahogy a 2008. áprilisi pénzügyi stabilitási jelentés megállapította, „a bankrendszer eszközlikviditásának szűkülése mellett a forrásbevonás is megnehezült. Rövidül a külföldi devizaforrások lejárata és drágult a költségük, ennek következtében erősödhet a hazai ügyfélforrásokért folytatott verseny" (MNB, 2008a). A stressziteszt kimutatta, hogy egy erőteljes makrogazdasági sokk esetén kétéves horizonton a szektor 45 százalékának tőkemegfelelési mutatója is a 8 százalékos szabályozói minimum alá eshet. Emellett viszont az első félévben még hangsúlyozta a jegybank a fiskális kiigazítás kockázatmérséklő hatását.

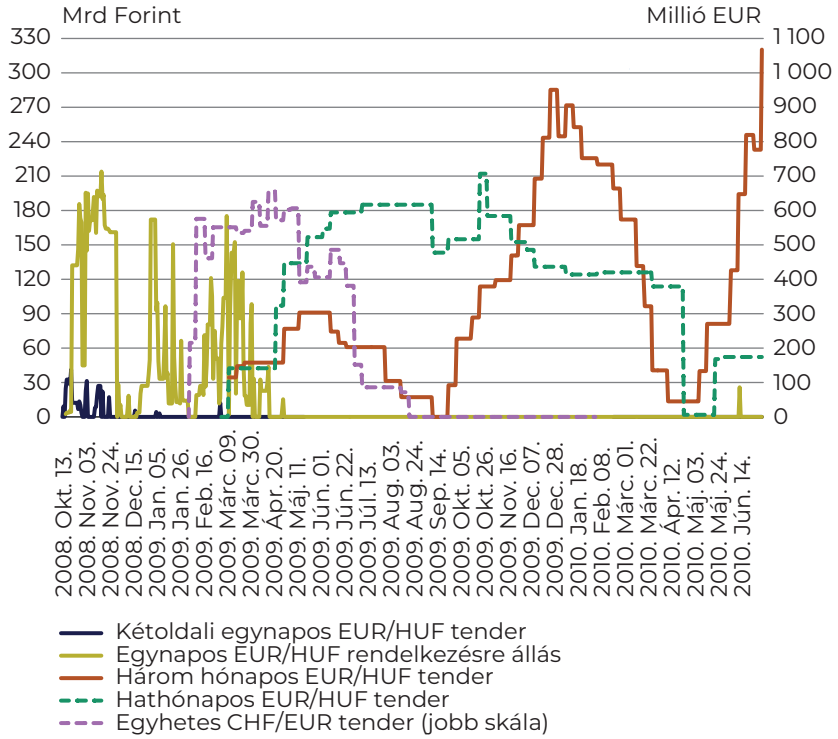
A nyári időszakban, főként a GSE-ket (Government Sponsored Enterprise[188]) érintő nehézségek miatt, tovább erősödött a jegybanki munkában is a pénzügyi válság potenciális hatásainak elemzése, ami ősszel a Lehman Brothers, illetve az izlandi bankrendszer összeomlása után, évekre meghatározta az MNB ezen területének fókuszát. Ennek egyik jele volt, hogy bár 2006-tól az MNB átállt arra a gyakorlatra, hogy évente egyszer publikált *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* kiadványt, 2008 októberében egy őszi frissítéssel is jelentkezett, ezzel információhoz juttatva a szektort. A Monetáris Tanács által október elején tárgyalt jelentés igyekezett felhívni a figyelmet azokra a pozitív tényezőkre, amelyek a törékeny nemzetközi környezetben is segíthették a hazai bankrendszer stabilitásának megőrzését. A jelentés megállapította, hogy „a hazai pénzügyi rendszer tőketartaléka jelentős, sokkellenálló képessége erős. A hazai bankközi piac működése normális, a pénzügyi rendszert megfelelő forintlikviditás jellemzi. Nincs jele a devizalikviditás romlásának, a piacok befagyásának vagy az anyabankok általi forráskivonásnak. Bár a külföldi finanszírozás feltételei egyértelműen romlanak, a források nem apadnak el" (MNB, 2008b).

[188] A GSE-k olyan implicit kormányzati garanciával rendelkező, kvázi-kormányzati ügynökségek, amelyek meghatározott szektorok hitelezését segítik elő. Név szerint: Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)

A pénzügyi válság magyarországi begyűrűzésének első következménye a pénzpiacok teljes kiszáradása volt, így az MNB-nek 2008-ban legfőképpen ezzel kellett megküzdenie. A bankok likviditási helyzetének monitorozására 2008 végére egy napi likviditás monitoring rendszert alakított ki a bank stábja, illetve „a pénzügyi piacok és a bankrendszer likviditásának megerősítése érdekében, az MNB új monetáris politikai eszközöket vezetett be – eurolikviditást biztosító devizaswap tenderek, kéthetes és hat hónapos forinthiteltenderek, másodpiaci állampapír-vásárlási aukciók formájában –, és döntéseiben a pénzügyi stabilitási szempontok nagyobb hangsúlyt kaptak. Az Országgyűlés által december végén elfogadott, a pénzügyi stabilitást erősítő törvény, a magyar hitelintézetek állami tőkeerősítését és forrásszerzéséhez állami garancianyújtást tett lehetővé az eurozóna tagországaihoz hasonlóan. Az MNB pénzügyi stabilitási területe mind a jegybank lépéseinek, mind a jogszabályváltoztatások előkészítésében aktívan közreműködött. Részt vett az IMF szándéknyilatkozat, illetve megállapodás pénzügyi stabilitási részeinek kidolgozásában, és a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának erősítéséről szóló, 2008. évi CIV. törvény előkészítésében." (MNB, 2008c)

A banki hitelállomány kétharmada devizában denominált, így jelentős devizalikviditás igénye volt. Ezt korábban is nagymértékben devizaswapokon keresztül oldotta meg, ráadásul kifejezetten rövid, egy-két napos lejáraton. A swap piac kiszáradása így azonnali problémát jelentett, ami indokolta az MNB beavatkozását. Fokozatosan egyre hosszabb eszközökkel jelent meg a jegybank a piacon, egyrészt a lehetőségeinek megfelelően, másrészt igazodva a piaci igényekhez. A kétoldali egynapos EUR/HUF-tender nem jelentett valódi megoldást a bankoknak, így elsősorban az egynapos EUR/HUF-rendelkezésre állás volt népszerű az első hónapokban. 2009 februárjától először EUR/CHF-swappal jelent meg az MNB, majd márciustól hat hónapos EUR/HUF-fal, amelyekre jelentős kereslet volt a bankok részéről az akadozó piaci működés miatt.

## 38. ábra: Az MNB FX-swap tendereinek kihasználtsága




*Forrás: MNB.*

A válság 2008 utolsó negyedévét érintő, kezdeti szakasza után az aktuális likviditási problémák megoldása mellett egyre nagyobb hangsúlyt kapott a pénzügyi stabilitás tartós helyreállításának, illetve fenntartásának kérdése. Ez számos, az intézményi együttműködéseket érintő lépést is magába foglalt. Az MNB a pénzügyi stabilitásért felelős más intézményekkel (Pénzügyminisztérium, Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete) együtt közreműködött az új, a pénzügyi rendszer szintjén jelentkező kockázatok nyomon követésére és mérséklésére a korábbiaknál is nagyobb hangsúlyt helyező felügyeleti struktúra kialakításában. A 2009. évi CXLVIII. törvény 2010. január 1-jei hatállyal

módosította a Pénzügyi szervezetek Állami Felügyeletéről szóló törvényt, valamint az MNB-törvényt is. A 2010. január 1-jétől hatályos rendelkezések szerint az MNB, a PM és a Pénzügyi szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) vezetőinek részvételével működő Pénzügyi Stabilitási Tanács rendszeres ülésein áttekinti a pénzügyi rendszer stabilitási helyzetét, jóváhagyja a PSZÁF felügyeleti ellenőrzési célterületeit, illetve szükség esetén jogszabály megalkotását vagy módosítását is kezdeményezi. A PSZÁF rendszerszintű kockázatok esetén a pénzügyi közvetítőrendszer biztonságos működése érdekében legfeljebb kilencven napra megtilthatja, korlátozhatja vagy feltételekhez kötheti egyes tevékenységek végzését, szolgáltatások nyújtását, ügyletek kötését, termékek forgalmazását. Az elfogadott törvény értelmében a PSZÁF az általa észlelt, a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását veszélyeztető jelentős kockázatokról haladéktalanul értesíti az MNB-t (MNB, 2009). Később az új PSZÁF-törvény 2011. január 1-jén hatályba lépett rendelkezései a Pénzügyi Stabilitási Tanács jogkörét jelentősen szűkítette. A pénzügyi rendszerrel kapcsolatos politika felelősségi körei jelentős átfedéseket mutattak a 2000-es években, amelyek fokozatosan szűntek meg.

A pénzügyi stabilitásért felelős legfontosabb hazai szervezetek együttműködése mellett nemzetközi színtéren is jelentős együttműködés indult a régióban aktív bankok részvételével. Magyarországon, ahogy jellemzően a régió többi országában is, a bankrendszert a külföldi bankok domináns jelenléte jellemezte a válság kezdetén, és félő volt, hogy a bizonytalan környezetben a tulajdonos bankok kivonják forrásaikat leánybankjaikból, ezzel tovább erősítve a likviditási nehézségeket. Ennek megakadályozására jött létre az úgynevezett Bécsi Kezdeményezés, amely 2009 januárjában indult el számos nemzetközi szervezet (EBRD, EIB, EB, IMF és Világbank), régiós jegybank (például az MNB) és minisztérium, illetve régióban aktív bankcsoport részvételével. Kezdetben az alábbi célokat tűzte ki maga elé.

– Megakadályozni a nagy volumenű, koordinálatlan forráskivonást a KKE-régió bankrendszereiből, amely nemcsak egyes régiós országok bankrendszereit taszíthatná válságba, de az egész régióban hatalmas problémákat okozna.

– Biztosítani, hogy az anyabankok fenntartsák a régiós országokkal szembeni kitettségeiket, és szükség esetén feltőkésítsék leánybankjaikat a régióban.
– Biztosítani, hogy a bankcsoportok nemzeti banktámogató csomagjaiból részesüljenek a leánybankok is.
– Az alapvető válságkezelő eszközökről, alapelvekről való megállapodás.

Az akut válságkezelés mellett a következő időszakban fokozatosan szembesült az MNB a hosszabb távú problémákkal. A pénzügyi stabilitást erőteljesen befolyásolta a bankok alkalmazkodása a gazdasági recesszióhoz. A hazai bankrendszer gyorsan reagált a megváltozott pénzügyi és makrogazdasági környezetre. A külföldi forrásokra való ráutaltság a hitel/betét arányának csökkenésével mérséklődött. A bankok likviditása folyamatosan javult, de 2009-ben és 2010-ben a gazdasági visszaesés miatt jelentősen romló hitelminőséggel és növekvő hitelezési veszteségekkel kellett szembesülniük. A devizahitelezésből eredő kockázatokat a pénzügyi válság felerősítette. A kockázatok korlátozása és a körültekintő hitelezés érdekében a MNB javaslatot tett szabályozói eszközök használatára, melynek részét képezte az egyedi banki szintű kockázatvállalási alapelvek, illetve a hitelezési feltételek szigorítása, többek között a hitel-fedezeti arány, a törlesztőrészlet-jövedelem arány, a devizanem, valamint a gépjármű-vásárlási hitelek maximális futamidejének korlátozása. A kezdeményezés alapján a Kormány 2009. december végén rendeletet adott ki a körültekintő lakossági hitelezés feltételeiről és a hitelképesség vizsgálatáról (MNB, 2009).

## A válságból való kilábalás kezdete

2010-től az MNB megkapta azt a jogot, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása érdekében javaslatot tehessen a Kormánynak, vagy a Kormány bármely tagjának jogszabály megalkotására, illetve törvény megalkotását kezdeményezhesse. A megszólított köteles volt tizenöt munkanapon belül tájékoztatni az MNB-t a jogszabály megalkotásáról, vagy az

ennek kezdeményezésére irányuló eljárás megindulásáról, törvényi szintű szabályozás esetén az Országgyűlés elé terjesztés határidejéről, rendeleti szintű szabályozás esetén a kihirdetés határidejéről; ezek hiányában döntése indokairól *(„comply or explain")*. Ennek megfelelően a jegybank 2010 folyamán már aktívan részt vett a pénzügyi rendszer szabályozásával kapcsolatos munkában.

A Pénzügyi Stabilitási Tanácsban három fontos javaslatot mutatott be az MNB: a jelzáloghitel- és jelzáloglevélpiac fejlesztésének lehetőségeit, a bankok rövidülő külföldiforrás-állományának megakadályozását szolgáló potenciális lépéseket, illetve a magas nyitott devizapozíció csökkentésére tett javaslatot.

Az MNB hosszas előkészítő munka után 2010 szeptemberében tette nyilvánossá a honlapján a Nemzetgazdasági Minisztérium számára megküldött, az ügyfelek érdekeit védő, a banki transzparenciát erősítő szabályozási kezdeményezéseit. A kezdeményezés fő eleme szerint a fogyasztók számára kétféle hiteltermék lenne kínálható a jövőben: nem növelhető felárral referenciakamathoz kötött, vagy hosszabb (években mérhető) kamatperiódusra rögzített kamatozású termék. Az MNB javaslatának értelmében megfelelő jogi megoldás esetén a fennálló hitelállományra is kiterjedhetne a javaslat hatóköre. A Nemzetgazdasági Minisztérium a kezdeményezésre vonatkozó válaszában jelezte, hogy a jegybank által megfogalmazott célokkal egyetért, és ígéretet tett arra, hogy a jogszabály-alkotási folyamat során egyeztetni fog a pénzügyi szektor képviselőivel az MNB javaslatairól. Az MNB javaslatai végül nem jelentek meg a jogszabály-módosításokban.

Ugyancsak részletes vizsgálatot mutattak be a PST számára a jegybank szakértői jelzáloglevél-piac fejlesztésével kapcsolatban. Elsősorban egy univerzális jelzáloglevél-kibocsátói struktúra kialakításának lehetőségeit mérte fel az MNB. A felmérés rávilágított, hogy az átalakuláshoz kapcsolódó költségek intézményi szinten viszonylag magasak, illetve hogy többek közt emiatt alacsony a kibocsátói érdeklődés. A modellváltás így lekerült a napirendről.

A jelzáloglevél-piac élénkítése érdekében „a Monetáris Tanács döntése alapján az MNB 2010. február 8-án 2010. év végéig tartó jelzáloglevél-vásárlási programot hirdetett, összesen legfeljebb 100 milliárd forint értékben. A jegybank célja a forint jelzáloglevelek likviditási hozamfelárának tartós csökkentése volt, a hosszú futamidejű forint finanszírozás feltételeinek javítása érdekében. Az MNB vásárlásainak nagyobb részét ezért az elsődleges piacon tervezte végrehajtani úgy, hogy a likviditási felárak érdemi csökkenését lehetővé tevő nagy, folyamatos másodpiaci árjegyzéssel rendelkező jelzáloglevél-sorozatok kibocsátását ösztönzi. A program gerincét jelentő, a jelzáloglevél-kibocsátó hazai jelzálogbankok kezdeményezésével zajló elsődleges piaci vásárlások azonban jelentősen elmaradtak a várakozásoktól, így az erre szánt keret döntő része kihasználatlan maradt. Mindössze egy hazai jelzálogbank kezdeményezte az MNB részvételét egy új, több részletben kibocsátott sorozatának jegyzésében. Ennek keretében az MNB hat elsődleges piaci aukción összesen valamivel több mint 7 milliárd forint értékben vásárolt ebből a sorozatból, ami a bankcsoporton kívüli befektetők által jegyzett összeg 20 százalékát tette ki. A rendelkezésre álló keretösszeg kisebb részéből az MNB korábban kibocsátott jelzálogleveleket tervezett vásárolni, elsősorban az új, nagyobb likviditású sorozatok iránti piaci keresletet támogatása érdekében. A másodpiaci vásárlások az MNB terveinek megfelelően haladtak az év folyamán, a jegybank az eddigi tíz másodpiaci tenderen összesen csaknem 30 milliárd forintnyi jelzáloglevelet vásárolt." (MNB, 2010b)

2011-ben a pénzügyi rendszer szempontjából az egyik legfontosabb lépés a végtörlesztés volt. Ennek keretében a Kormány lehetővé tette a devizahiteles adósok számára, hogy kedvezményes árfolyamon törlesszék fennálló hiteleiket. A deviza alapú jelzáloghitellel rendelkező adósok svájci frankos hiteleknél 180 HUF/CHF, eurohitel esetén 250 HUF/EUR, míg japán jen hiteleknél 2 HUF/JPY árfolyamon végtörleszthették (teljes előtörlesztés) adósságukat, vagyis egyszeri lehetőség volt, és a teljes hitelösszeg törlesztésére vonatkozott (ezt az időszakot 250 körüli HUF/CHF, 300 fölötti HUF/EUR és 2,9 körüli HUF/JPY árfolyam jellemezte). A lépés jelentősen csökkentette a résztvevők adósságát

és árfolyamkockázatát, ugyanakkor veszteséget okozott a bankrendszer számára. Az MNB a devizahitelek végtörlesztéséhez szükséges devizamennyiséget az ország devizatartalékaiból a bankok rendelkezésére bocsátotta, hogy ezzel csökkentse a tranzakcióból eredő erős devizakereslet kockázatát. A deviza rendelkezésre bocsátása euroeladási tenderek formájában valósult meg 2011 októberétől.

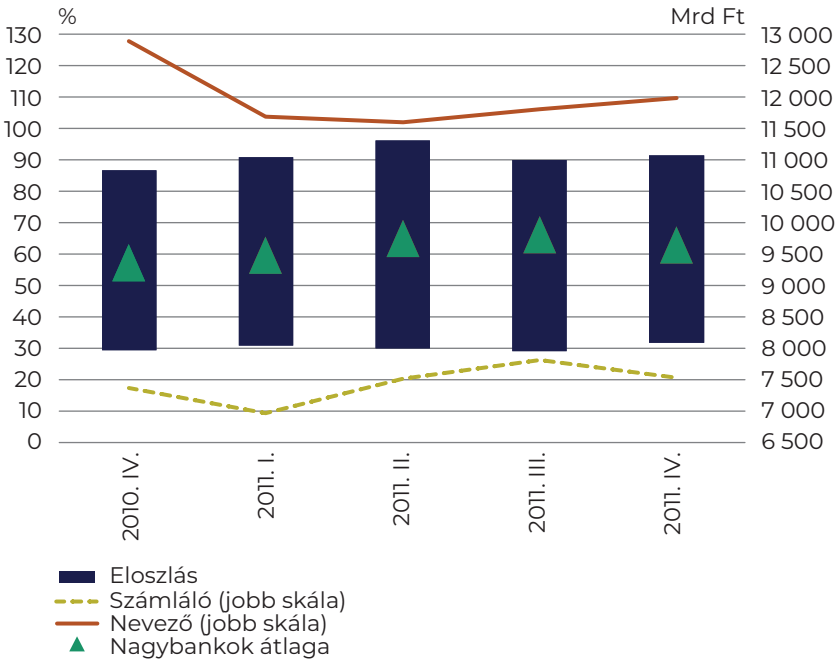
Az MNB több fórumon (a *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* című kiadványban, illetve a Pénzügyi Stabilitási Tanácson) számos javaslatot megfogalmazott az év folyamán, amelyek a pénzügyi rendszer stabilitásának erősödését, hatékonyabb működését célozták. A javaslatok közül néhány visszaköszönt a Kormány szeptember közepén bejelentett „Országvédelmi" csomagjában is. Az intézkedéscsomag hat eleméből öt a hazai bankrendszer működésével kapcsolatos szabályozást tartalmazott. Ezek közül a pozitív adóslista előírása, valamint a háztartási hitelezésben a referenciakamathoz kötött árazás kikényszerítése voltak a jegybank által szorgalmazott szabályozás irányába tett lépések, amelyekkel a pénzügyi stabilitást kívánta erősíteni.

A válság óta folyamatosan növekvő nemteljesítő hitelállomány bankrendszerre gyakorolt negatív hatása miatt ugyancsak az egyik kiemelten figyelt kockázat maradt. Ezzel kapcsolatban is több javaslatot fogalmazott meg az MNB, amik a portfóliótisztítást hivatottak segíteni. Ilyenek voltak az átstrukturálás értékvesztés-képzési szabályainak szigorításával a bankok gyorsabb mérlegtisztításra, szelektív adósságelengedésre ösztönzése, illetve a magáncsőd intézményének bevezetése.

A válság egyik legfőbb tanulsága volt, hogy turbulencia esetén a nem megfelelő finanszírozási szerkezet akut problémát okozhat a bankoknak, illetve hosszú távon akadályozza a megfelelő hitelezési aktivitás helyreállását. 2011-ben az MNB a hazai bankszektor sajátosságait is figyelembe vevő devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) bevezetését javasolta. A mutató a stabil devizaforrások és az éven túli lejáratú nettó devizaswap állomány, illetve a finanszírozandó éven túli devizaeszközök súlyozott állományának hányadosaként adódik, így a mérlegen belüli és kívüli devizapozíció lejárati eltérésének problémáját

együttesen volt képes kezelni. Bevezetéskor a minimálisan elvárt szintet 65 százalékban állapította meg az MNB, amit a kiemelten figyelt intézmények döntően teljesítettek is. A finanszírozási szerkezet javítása érdekében ugyanakkor hosszútávon mindenképp fokozatos emelésben gondolkodott az MNB.

### 39. ábra: A nagybankok devizafinanszírozás-megfelelési mutatójának (DMM) eloszlása, valamint számlálójának és nevezőjének alakulása




*Forrás: MNB.*

Az MNB javaslatát a PSZÁF által kezdeményezett napi likviditási mutatók beépítésével együtt fogadta el a Kormány. A napi likviditási mutatókra vonatkozó előírás szerint 2012. január 16-tól a részvénytársasági formában működő hitelintézetek 30 napos pénzáramlásokon alapuló operatív likviditási tartalékának meg kell haladnia a mérlegfőösszeg 10 százalékát (mérlegfedezeti mutató), vagy a nem pénzügyi privát szektortól származó

betétállomány 20 százalékát (betétfedezeti mutató). A napi likviditási mutató szabályozása és a lejárati összhang erősítését célzó mutatószámok egymást kiegészítve járultak hozzá a hazai bankok likviditásisokk-elnyelő képességének erősítéséhez.

A pénzügyi és gazdasági válság egyik fő tanulsága az volt, hogy a pénzügyi rendszer felügyeletének intézményi struktúráját meg kell reformálni. Ennek egyik legfontosabb lépéseként a makroprudenciális felelősséget és eszköztárat egyértelműen a jegybankokhoz kellett rendelni. Így a nemzetközi legjobb gyakorlatnak megfelelően a 2011 végén elfogadott új jegybanktörvény az MNB-nek makroprudenciális jogkört biztosított. Ezzel a jogkörrel az MNB elnöke felhatalmazást kapott arra, hogy rendeletet adjon ki a Monetáris Tanács döntése alapján (kizárólag törvényben vagy Kormány-rendeletben nem szabályozott területeken) a rendszerszintű kockázatok felépülésének megakadályozása vagy a kockázatok csökkentése érdekében. A jegybanktörvény a következő témákra kiterjedően határozta meg a makroprudenciális döntésalkotási jogkört: túlzott hitelkiáramlást megakadályozó előírások; a rendszerszintű likviditási kockázatok felépülését megakadályozó likviditási követelmények; az anticiklikus tőkepuffer időzítése, felépítése és működési feltételei; a rendszerszinten jelentős intézmények csődvalószínűségét csökkentő többletkövetelmények (MNB, 2011). A törvényben lefektetett feladatának megfelelően 2012 folyamán az MNB elkezdte a hazai makroprudenciáis stratégia keretrendszerének kidolgozását. A jegybank feltérképezte a makroprudenciális eszköztár bővítésének lehetséges irányait, és koncepciókat dolgozott ki a makroprudenciális feladatok végrehajtására.

A makroprudenciális felelősség alapján az MNB 2012 folyamán egy olyan kritikus tényezőt azonosított be, ahol alaposabb vizsgálatot tartott szükségesnek: a rendszerszintű likviditási kockázatokon belül a bankrendszer magas devizaswap állományát. A devizahitelezés miatt nemcsak a hitelkockázatok maradtak fenn tartósan, hanem a devizahitelek mögötti devizalikviditás megszerzéséből adódó kockázatok. A bankrendszer ezt a válság előtt is jelentős részben devizaswapon keresztül oldotta meg. A válság utáni csökkenő trend 2011-ben megfordult, és a külföldi

források kivonásával egyidejűleg egy markáns swap állomány emelkedés indult meg. Mivel a válság folyamána swap piac befagyása jelentős problémákat okozott a hazai bankrendszerben, a növekvő swap piacra való ráutaltságot meg akarta akadályozni az MNB. A Monetáris Tanács döntése alapján az MNB ezért kezdeményezte, hogy a bankok önként mérsékeljék és mérlegfőösszeg-arányosan 15 százalék alatt tartsák a mérlegen kívüli nyitott devizapozíciójukat. A lépés eredményeként a 2011-es csúcsok után szignifikánsan csökkent az állomány, és egy alacsonyabb szinten stabilizálódott.

Az MNB 2013-ban kapott igazán erős mandátumot a makroprudenciális politika vitelére, amellyel saját hatáskörén belül akár már szabályozói beavatkozással is élhetett rendeletek, határozatok formájában.

## Hivatkozások


Bodnár Katalin (2006): A hazai kis- és középvállalatok árfolyamkitettsége, devizahitelezésük pénzügyi stabilitási kockázatai. Egy kérdőíves felmérés eredményei, MNB-Tanulmányok 53, 2006. április

Hilbers, Paul, Inci Otker-Robe, Ceyla Pazarbasioglu, és Gudrun Johnsen (2005): Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies, IMF Working Paper, WP/05/151, July 2005, Washington D.C.

Kolozsi Pál Péter, Banai Ádám, Vonnák Balázs (2015): A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer, Hitelintézeti Szemle, 14. évf. 3. szám, 2015. szeptember, 60–87. o.

MNB (2001): Éves jelentés, 2001

MNB (2002): Éves jelentés, 2002

MNB (2003): Éves jelentés, 2003

MNB (2004a): Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2004

MNB (2004b): Éves jelentés, 2004

MNB (2005a): Jelentés a pénzügyi stabilitásról

MNB (2005b): Éves jelentés, 2005

MNB (2006): Éves jelentés, 2006

MNB (2007): Éves jelentés, 2007

MNB (2008a): Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2008. április

MNB (2008b): Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2008. október

MNB (2008c): Éves jelentés, 2008

MNB (2009): Éves jelentés, 2009

MNB (2010a): Éves jelentés, 2010

MNB (2010b): Sajtóközlemény – Az MNB nem folytatja jelzáloglevél-vásárlási programját, 2010. december 8.

MNB (2011): Éves jelentés, 2011

Szapáry György (2001): Banking Sector Reform in Hungary: Lessons Learned, Current Trends and Prospects, MNB Füzetek 2001/5

Tóth István János és Árvai Zsófia (2001): Likviditási korlát és a fogyasztói türelmetlenség, MNB Füzetek 2001/2

Vince János (2001): Financial Stability, Monetary Policy and Integration: Policy Choices for Transation Economies, MNB Füzetek 2001/4

PÉNZFORGALOM ÉS PÉNZÜGYI INFRASTRUKTÚRÁK

*Császár Péter, Bartha Lajos*

# A fizetési és értékpapír-elszámolási rendszer fejlesztése

## Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer (VIBER) fejlesztése

### *Fedezetkezelés automatizálása*

A forint teljesen szabad átválthatóságát deklaráló rendelkezés, azaz a devizaliberalizáció 2001 közepétől lehetővé tette, hogy külföldi bankok is vezessenek forint-bankszámlákat és levelezőbanki kapcsolataikon keresztül fizetéseket teljesítsenek. Ez hatással volt a VIBER forgalmára, ami ugrásszerű forgalomnövekedésben mutatkozott meg, döntően a külföldi bankok forintpiaci üzleti aktivitásának növekedéséből adódóan. A változás megnehezítette a résztvevő bankok likviditáskezelését, ezért az MNB több ponton is módosította a rendszer működését. Annak érdekében, hogy a VIBER-tagbankok likviditáskezelését a külföldi levelezett bankok megbízásai ne zavarják meg a rendszerben, újra definiálásra került a bankközi megbízás fogalma. A SWIFT üzenettípus helyett a megbízás tartalma vált a definíció alapjává. E változások részeként 2001 végétől megváltozott a fizetési rendszer zökkenőmentes működését segítő napközbeni hitelkeret, valamint a napvégi hitel fedezetéül zárolt értékpapírok befogadási értékének kiszámítási módszere. Az új értékelési rendszer bevezetése a KELER-rel együttműködésben történt, a változtatás a KELER-nél komoly fejlesztést igényelt. Az új „pool”

alapú fedezetértékelési rendszer 2003-ban már teljes mértékben összhangba került a Központi Bankok Európai Rendszerében (KBER) alkalmazott megoldással.

### *DVP bevezetése külföldi értékpapírokra*

A fizetési és elszámolási rendszerekben zajló forgalom mögött sokféle ügylettípus áll, ha ezek késedelmesen vagy egyáltalán nem teljesülnek, akkor ez a rendszerekre gyakorolt hatásokon is túlmutató következményekkel járhatnak. Egyes pénz- és tőkepiaci ügyletek olyan eszközök cseréjére épülnek, amelyek cseréjét megvalósító tranzakciók különböző fizetési és elszámolási rendszerekben zajlanak. Ha az egyik rendszerben a fizetésre/szállításra kötelezett partner fizetésképtelensége miatt nem teljesül az ügylet egyik lába, attól az ügylet másik résztvevője egy, az előzőtől különböző rendszerben még teljesíthet, ezért a teljesítő partnernek kockázati kitettsége keletkezik. Ezen ügyletspecifikus kiegyenlítési kockázatra a fizetési és elszámolási rendszerek kínálhatnak olyan szolgáltatást, amellyel ez a kockázat kezelhető, kiküszöbölhető. Az egyik ilyen kiegyenlítési eljárás a DVP („delivery versus payment", vagyis szállítás fizetés ellenében), amely lehetővé teszi, hogy az ügylethez kapcsolódó két tranzakció csak egymáshoz kötötten teljesülhessen, kiküszöbölve annak kockázatát, hogy az egyik partner nemteljesítése esetén a másik az ügylet teljes értékét elveszítse. A DVP-eljárásban az értékpapír és pénzlábat kötik össze egy feltételesen összekapcsolt elszámolási és kiegyenlítési eljárásban.

Az állampapír-piaci műveletek elszámolására a KELER és az MNB valós idejű rendszereinek összekapcsolása már korábban is lehetővé tette a valós idejű DVP-elszámolást. A biztonság és hatékonyság növelő fejlesztések egyikeként 2001-ben a pénzügyi piacok jobb kiszolgálása érdekében lehetővé vált a külföldi értékpapírokra vonatkozóan is a DVP alapú elszámolás, kihasználva a KELER luxemburgi székhelyű nemzetközi értéktárral, a Clearstream Bankkal meglévő számlakapcsolatát.

### *Üzemidő-hosszabbítás*

A devizaliberalizációt követően a VIBER-ben megugró forgalom megnehezítette a résztvevő bankok likviditáskezelését. Ezt könnyítendő, az MNB 2001-ben meghosszabbította a rendszer üzemidejét. Ezzel a VIBER nyitvatartása közelítette az euroövezethez tartozó tagországok jegybankjai fizetési rendszerének, a TARGET-nek a nyitvatartását. Az üzemidőt érintő következő változásra 2003. február elején került sor, ekkor az MNB a rendszer üzemidejének változatlanul hagyása mellett egy órával (14.30-ról 15.30-ra) meghosszabbította a VIBER-tagok ügyfelei által kezdeményezett fizetési megbízások (ügyfélmegbízások) befogadásának határidejét. E lépésre a bankok, illetve ügyfeleik, legfőképpen a külföldi bankok igénye alapján került sor. A bankok ezáltal meghosszabbíthatták saját befogadási idejüket, így megnőtt a beérkező összegek feletti tárgynapi rendelkezés lehetősége, ami különösen az értékpapírpiac likviditására volt kedvező hatással. A módosítással a bankok saját pozícióinak rendezésére a korábbi két óra helyett egy óra maradt a napvégi zárásig. Az új működési rendben a hibás ügyféltételek visszautalására nem állt rendelkezésre további egy óra, a visszaküldés 15.30-as határideje változatlan maradt. Az üzemidő 2006. novemberben ismét meghosszabbodott, a változatlan nyitási idő mellett a rendszer zárása az addigi 16.30 helyett 17.00 óra lett, ezen belül fél órával nőtt az ügyfelélmegbízások benyújtásának záró időpontja. Már 2010-ben döntött az MNB arról, hogy a BKR napközbeni elszámolás 2012-ben történő bevezetésére és a készpénz-forgalmazási igényekre tekintettel 2012. január 1-jétől a VIBER zárása további egy órával, 18 óráig meghosszabbodjon.

Az időszak során újraszabályozásra került az eseti VIBER-üzemidő meghosszabbításának rendje. Az MNB szükségesnek látta a korábbinál szigorúbb gyakorlat kialakítását, ezért 2004. márciustól az üzemidő meghosszabbításra vonatkozó igényt csak írásban, megfelelő indokolással alátámasztva lehet benyújtani. Az igény nem haladhatta meg az egy órát, továbbá a meghosszabbítás elfogadható okai is szabályozásra kerültek. Az új szabályozás hatására lecsökkent az üzemidő-meghosszabbítások száma és javult a rendszer működési biztonsága.

### *Távoli tartalékrendszer kialakítása*

A hazai fizetési rendszer biztonságának növelése érdekében, összhangban a nemzetközi követelményekkel és ajánlásokkal 2001-ben kezdődött meg a kiépítése és 2002-ben került üzembe helyezésre a VIBER távoli készenléti tartalékrendszere. A távoli tartalékrendszer a rendszer működésének megbízhatóságát volt hivatott javítani azáltal, hogy az üzemeltetés helyszínén bekövetkezett váratlan események esetén is biztosítani tudja a rendszer működésének folyamatosságát. A rendszer által az MNB a VIBER működtetése során olyan szükséghelyzeteket is képes lett kezelni, amelyek korábban az üzletmenet folytonosságának hosszabb megszakítását eredményezték volna. Természetesen az MNB korábban is rendelkezett készenléti tartalékkal, az új tartalék azonban fizikailag is távolra került az éles rendszertől.

### *VIBER-monitor létrehozása*

A VIBER-forgalom zökkenőmentes lebonyolítása hatékony likviditásmenedzselést feltételez. A számlapozíció, illetve a teljesített és sorban álló tételek lekérdezése a rendszer működésének első éveiben SWIFT-üzenetváltással történt. A SWIFTNet 2005-ös bevezetésével lehetőség nyílt a zárt körben nyújtott „Browse" (böngésző) funkcióra épülő monitorszolgáltatás biztosítására. A szolgáltatásért az MNB külön belépési, illetve igénybevételi díjat nem számít fel. A szolgáltatás költsége a VIBER-forgalmi díjaiban térül meg.

## Bankközi Klíring Rendszer (BKR) fejlesztése

### *Csatlakozás az EBA STEP2 rendszerhez*

Az euro számlapénzként 1999-ben, majd bankjegyként és érmeként 2002-ben vált elérhetővé az érintett tagállamok gazdasági szereplői részére. Az Európai Központi Bank 1999-ben elindította a TARGET rendszert a bankközi tranzakciók lebonyolítására, a lakosság pedig bármely országban, illetve azok között mozogva, szabadon használhatta az új fizetőeszközt. Ezzel egy időben azonban nyilvánvalóvá vált a szabályozók és a jegybankok

részére, hogy a tömeges, kis összegű fizetések határokon át, de az eurozónán belül történő lebonyolítása drága, lassú és nincsenek infrastruktúrák, amelyek ezen segítsenek. Erre válaszként az Európai Bizottság és az EKB megalkotta az egységes európai fizetési térség (SEPA) vízióját, és megszületett a 2560/2001. rendelet.

A vízió lényege az volt, hogy az eurozónában egy gazdasági szereplőnek ne kelljen több bankszámlát fenntartani, hanem ha több országban is részt vesz a pénzforgalomban, akkor azt egyetlen helyről hatékonyan és biztonságosan le tudja bonyolítani. A rendelet ennek érdekében egyrészt előírta, hogy a tagállamokon belüli és két tagállam közötti eurofizetés díjai nem térhetnek el egymástól, másrészt pedig ezen fizetések automatizált lebonyolíthatóságának elősegítése érdekében kötelezővé tette a nemzetközi bankszámlaszám (IBAN) és a bankirányító kód (BIC) használatát.

Az európai bankszektor válasza egy új pán-európai fizetési rendszer, az Európai Bankszövetség (EBA) által működtetett STEP2 rendszer létrehozása volt. A rendszer 2003 áprilisában kezdte meg működését és a 12 500[189] euró alatti, alapvetően lakossági és vállalati átutalások hatékony, határokon átnyúló lebonyolítását tette lehetővé.

Tekintettel arra, hogy a 2560/2001. Bizottsági rendeletben megfogalmazott követelményeknek az eurofizetések esetében a hazai bankoknak is meg kellett felelniük, az MNB úgy döntött, hogy csatlakozik a STEP2 rendszerhez és ezzel biztosítja a hazai szereplőknek, hogy hatékonyan és olcsón tudják lebonyolítani a kisebb összegű eurofizetéseket.

A 2005. május 29-én üzembe helyezett HUNSTEP2 rendszerben az MNB biztosította a csatlakozást a STEP2 és az azt kiegyenlítő EURO1 rendszerekhez, illetve gondoskodott a likviditásról, míg a technikai csatlakozást a GIRO Zrt. valósította meg. Az MNB a STEP2 rendszer közvetlen tagjaként lehetőséget nyújtott ügyfelei számára, hogy azok, mint a HUNSTEP2 szolgáltatás résztvevői, közvetett tagként csatlakozzanak a STEP2

[189] 2006-ban az összeg 50 000 euróra emelkedett.

rendszerhez. Magyarország számára az MNB egyben az ún. belépési pont (Entry Point) funkciót is biztosította a STEP2 rendszerben, amellyel minden ügyfél számára lehetővé tette fizetési megbízás fogadását, ha az adott intézmény rendelkezett a címezhetőséghez szükséges szabványos SWIFT BIC azonosítóval. 2005 végén 16 bank, illetve takarékszövetkezet vette igénybe a HUNSTEP2 szolgáltatást.

*Napközbeni elszámolás bevezetése*

Az Európai Unióban 2008-ban már a legtöbb országban lehetséges volt az ügyfelek széles köre számára, hogy az egy munkanapon megadott átutalási megbízás még ugyanazon a napon a címzetthez érjen. Magyarországon ekkor még ez a lehetőség csak a bankon belüli átutalásoknál, valamint a VIBER-en keresztül lebonyolított átutalások esetében valósult meg. A számosságát tekintve az átutalások döntő többségét adó hitelintézetek közötti átutalások esetében ekkor még a BKR éjszakai üzemmódja miatt az ott elszámolt átutalások csak a következő munkanapon kerültek a kedvezményezett ügyfelek fizetési számláján jóváírásra. A GIRO Zrt., a BKR működtetőjeként a végső ügyfelek által érzékelhető szolgáltatási szint növekedéséért 2008-ban projektet indított az elszámolásforgalmat kiszolgáló rendszer megújítására. Az ügyféligények felmérésére, majd a napközbeni elszámolásra való áttérés likviditási hatásainak vizsgálatára az MNB vezetésével munkacsoport alakult, amely egy elemzésen keresztül megállapította, hogy likviditási szempontból a napközbeni elszámolásra történő áttérésnek nincs akadálya. A munkacsoport felmérése szerint minden megkérdezett ügyfélcsoport a napon belüli elszámolást jelentős előrelépésnek értékelte, tehát igény mutatkozott arra, hogy a napon belüli átutalás a hitelintézetek alapszolgáltatásának legyen a része. Az MNB a hazai bankszektortól azt várta, hogy az, meghallgatva az ügyfelek igényeit, megkezdi a napközbeni elszámolás kialakítását. A Fizetési Rendszer Fórum keretein belül több alkalommal napirenden volt a javaslat, a koncepció kidolgozása is megtörtént az MNB vezetésével, de a hazai pénzintézetek – több jelentős szereplő

támogatásának hiányában – önszántukból nem tettek lépéseket a napközbeni átutalás kialakítására.

A halogatásra végül az MNB, a fogyasztók érdekeit elsődlegesen szem előtt tartva, egy új szabályozással tett pontot, melyre azért volt szükség, hogy kikényszerítse a változást. A GIRO Zrt. részéről a piaci alapú fejlesztés elmaradásának legfőbb indokaként az szerepelt, hogy az éjszakai elszámolás kifogástalanul működik. Hitelintézeti oldalról pedig részben a fejlesztés költségei, illetve az elvesző egynapi kamatbevétel jelentette a legfőbb gátat. A 2010. október 12-én megjelent MNB-rendelet[190] módosítás előírta, hogy az elektronikusan beadott forintátutalási megbízások esetében a BKR-rendszerhez közvetlenül csatlakozó pénzforgalmi szolgáltatók részére a teljesítés ideje 2012. július 1-jétől legfeljebb 4 óra lehet. A szabályozás külön kitért azokra a pénzforgalmi szolgáltatókra is, amelyek nem közvetlenül, hanem egy másik közvetlen résztvevőn keresztül (levelezőbank) vettek részt az elszámolásban, részükre a teljesítési határidő maximuma 6 órában került meghatározásra.

A fejlesztésre az MNB koordinálásával országos projekt jött létre, melynek projektirányító bizottságában, az MNB mellett, helyet kapott a Bankszövetség, a magyar SEPA egyesület és a GIRO Zrt.[191] A bizottság elnökét az MNB adta.[192] Az országos projekt munkacsoportjainak és szakmai bizottságainak munkáját egy erre az időszakra alkalmazott projektvezető[193] koordinálta. A kétéves fejlesztés után, 2012. július 2-án, végül sikeresen elindult a rendszer. Az ún. 4 órás szabálynak való megfelelést a rendszer biztonságosan lehetővé tette azzal, hogy az indulást követő időszakban 8.30 és 16.30 között kétóránként számolta el a bankok által benyújtott tételeket. A bevezetéskor és az azt követő időszakban a rendszer minden munkanapon napközben öt ciklusban számolta el a beküldött bankközi tranzakciókat, igaz, a szabályozás alá nem sorolt fizetési műveletek elszámolására az éjszakai elszámolás továbbra is megmaradt.

[190] 15/2010. (X. 12.) MNB-rendelet.
[191] Legeza Péter vezérigazgató (GIRO Zrt.), Forgács Magdolna szakértő, majd később dr. Kovács Levente főtitkár (Bankszövetség), Kiss Gábor elnök (Magyar SEPA Egyesület).
[192] Bartha Lajos, igazgató (MNB).
[193] Sebők Sándor (Etalon Holding).

A kialakított folyamatban a napközbeni átutalások elszámolásának eredményét a GIRO Zrt. küldi meg az elszámolásban közvetlen részt vevő pénzforgalmi szolgáltatóknak, míg annak pénzügyi rendezése (kiegyenlítés) a VIBER-ben történik. A rendszer indulását követő első teljes évben, 2013-ban 155,3 millió db napközbeni átutalás került lebonyolításra, közel 59,3 billió (ezer Mrd) Ft összegben.

Már az induláskor lehetőségük volt a hitelintézeteknek arra, hogy saját döntésük alapján a szabályozás hatálya alá nem tartozó átutalásokat – például a papíralapon benyújtott vagy konverziót igénylő forintátutalásokat – is a napközbeni elszámolásba csatornázzák be, ezzel önszántukból viszont elég kevesen éltek, amivel mintegy megágyaztak egy későbbi újabb jogszabály-változtatásnak.

Az MNB tanulmányokon keresztül mérte vissza a napközbeni többszöri elszámolási rendszer bevezetésének hatásait. Ezekből kiderült, hogy a szolgáltatás alapszolgáltatássá tétele az átutalások nagy többségének átterelésén keresztül a szolgáltatás színvonalának jelentős emelkedése mellett pozitívan hatott a fizetési megbízások árazására (Divéki et. al., 2013), ami az ügyfelek fizetési szokásaira is kihatott, hiszen a napközbeni átutalás működése már olcsóbb alternatívát kínált a VIBER igénybevételével történő átutalással szemben. Az ügyfelek alkalmazkodása azt jelentette, hogy számos esetben olyan fizetési megbízások terelődtek át az új rendszerbe, amelyeket a fizető felek a korábbi gyakorlatukban VIBER-megbízásban nyújtottak volna be (Luspay et. al., 2014). Felmérésre került a rendszer gyakorlati működése is. A valós adatokon alapuló mérés szerint a 4 órás szabályt, tehát a fizető féltől a kedvezményezett pénzforgalmi szolgáltatójáig meghatározott időkeretet átlagosan 1 óra 45 perc alatt teljesítették a pénzforgalmi szolgáltatók az indulást követő másfél évben. A jogszabályi megfelelésen túl pedig átlagosan 2 óra 5 perc alatt jutott el a fizetési műveletek összege a fizető féltől a kedvezményezett ügyfélig (Császár, 2015).

A hazai napközbeni többszöri elszámolási rendszer sajátossága, hogy a ciklusok számának jelentős hatása van az átutalások időigényére. A kialakított infrastruktúrában nem az elszámolás

ideje hosszadalmas, hiszen egy-egy ciklus elszámolása a BKR-ben már a kezdetekben is jellemzően 8–12 percet vett csak igénybe. Ennél lényegesen nagyobb annak az időszükséglete, ameddig a fizető fél fizetési számlájának terhelésétől a BKR-be elküldésre kerül a fizetési művelet, és amíg a BKR-nél a fizetési művelet a feldolgozásra várakozik. Utóbbi a kezdeti, ötciklusos időszakban a teljes átutalási időintervallum közel felét tette ki és veszteségidőnek számít, hiszen ez egy olyan várakozási időszak, amikor a fizetési megbízással a fizető fél hitelintézete már nem, az elszámolóház pedig még nem csinál semmit. Az MNB a későbbi döntéseinél figyelembe vette, hogy a ciklusszám növelésével ez a veszteségidő jelentősen csökkenthető, ezért a napközbeni átutalások hatékonysága érdemi fejlesztési költség nélkül növelhető.

### *SEPA átutalási szabvány hazai bevezetése*

Az egységes euro pénzforgalmi térség megvalósításával kapcsolatos európai szabályozói és banki önszabályozói munka célja volt, hogy közös jogi keretek létrehozásával és szabványok alkalmazásával növelje az EU-n belüli, kis összegű fizetési megbízások lebonyolításának hatékonyságát. Az Európai Központi Bank (EKB) célja az volt, hogy egy EU-tagállambeli banki ügyfél egyetlen bankszámla használatával a SEPA-n belül bárhol, ugyanolyan egyszerűen tudjon majd euróban átutalásokat, beszedéseket, kártyaműveleteket végezni, mint a belföldi fizetési műveleteknél. Ennek érdekében a különféle nemzeti fizetési módokat, szabványokat fokozatosan – az elfogadott ütemterv szerint 2010 végéig – a SEPA-modelleken alapuló fizetési módoknak kellett felváltani.

A hazai bankközösség az MNB támogatásával 2008 első félévében alapította meg a Magyar SEPA Egyesületet, amelynek fő feladata a hazai bankrendszer felkészítése volt a SEPA fizetési modellek bevezetésére. A Fizetési Rendszer Fórum keretein belül 2009-ben pedig arról is született döntés, hogy a BKR majdani napközbeni elszámolásában a SEPA átutalás szabványa legyen alkalmazva, hiszen a két fejlesztést egyidejűleg célszerű végrehajtani, mert így kedvezőbbek a fajlagos fejlesztési költségek és a korszerű szabványok már az euro bevezetése előtt

alkalmazhatók a belföldi fizetési forgalomban. A napközbeni átutalás 2012. júliusi indulásakor így a vállalatoknak előnyt jelentett, hogy az új nemzetközi SEPA átutalási szabvány alkalmazásával tudták könyvelési rendszereiket automatizálni.

## Az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszer fejlesztése

### *A KELER átalakítása, a KELER KSZF megalapítása*

A 2000-es évek első felében a hazai tőkepiac virágkorát élte. Számtalan tőzsdei bevezetés történt és a forgalom is folyamatosan emelkedett. A KELER Zrt. stabilan, megfelelő eredményességgel biztosította a kereskedés utáni szolgáltatások, az elszámolás és a kiegyenlítés lebonyolítását. 2004-ben a KELER szakosított hitelintézeti engedélyt szerzett az ügyfelek jobb kiszolgálása érdekében.

Az uniós csatlakozásra való felkészülés kapcsán, az EKB Kormányzótanácsának 2002 szeptemberében meghozott döntése alapján, az EKB támogatást nyújtott a csatlakozó országok jegybankjainak abban, hogy elvégezzék az országaikban működő értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszerek értékelését a KBER hitelműveletekben közreműködő értéktárakra vonatkozó követelményrendszer alapján. A folyamat során az MNB a KELER által elkészített önértékelést minősítette, majd folyamatosan egyeztetett az értékelésben véleményezőként részt vevő luxemburgi jegybankkal, valamint a végleges jelentést összeállító EKB-val.

Az EKB Kormányzótanácsa által decemberben elfogadott jelentés megállapította, hogy a KELER alapjában véve felkészült arra, hogy részt vegyen az eurorendszer jegybanki hitelműveleteinek lebonyolításában. Ugyanakkor megfogalmaztak egy komoly kockázatot, miszerint a garantált elszámolásokhoz kapcsolódó magas kockázatokat le kell választani a pénzügyi kockázatokat nem hordozó értéktári tevékenységekről.

Ez a leválasztás több lépésben valósult meg. 2008-ban az MNB, a BÉT és a KELER részvételével megalapításra került

a KELER KSZF Kft., amely 2009 januárjától átvette a BÉT piacainak központi szerződő fél tevékenységét a KELER-től. 2011-ben a társaság zrt.-vé alakult, majd 2012-ben a KELER Zrt. döntött a KELER KSZF Zrt. által garantált piacokhoz kapcsolódó elszámolási üzletágának 2013. január 1-jével a KELER KSZF Zrt. részére történő átadásáról. Bár a KELER KSZF Zrt. jogilag teljesen önállóvá vált, számos szolgáltatást továbbra is a KELER Zrt.-től vesz igénybe, illetve ez fordítva is igaz, mert bizonyos szolgáltatásokat a KELER Zrt. szervezett ki a KELER KSZF Zrt.-be.

### *Új piacok és termékek megjelenése*

A 2008-as pénzügyi válság hosszan tartó, negatív hatással járt a hazai tőkepiacra, ami természetesen lecsapódott a KELER Csoport működésében is. Elmaradtak az újabb tőzsdei bevezetések, a forgalom mind az azonnali, mind a határidős piacon jelentősen visszaesett. A csökkenő bevételekre és szolgáltatási eredményekre a KELER csoport mindkét tagja termékfejlesztéssel és új piacok bevezetésével igyekezett válaszolni.

2010 júliusában a KELER KSZF megkezdte az akkori Napi Földgáz és Kereskedelmi-kapacitási Piac (NFKP), jelenleg Kereskedési Platform (KP) elszámolását, illetve ugyanebben a hónapban általános klíringtagként csatlakozott a lipcsei székhelyű European Commodity Clearing (ECC) elszámolóházhoz, hogy a magyar ügyfelek hazai energiatőzsdén (Hungarian Power Exchange, HUPX) kereskedett termékeinek elszámolását közvetítse.

2011-től számolja el a BÉT alternatív piacát (BÉTa), 2012-től az MTS Hungary piacot, majd 2013-tól a szabályozott földgáz-kereskedelmet biztosító Közép-kelet-európai gáztőzsdét (CEEGEX).

Mindezen szolgáltatások esetében a KELER látta el a résztvevők értékpapír-, illetve pénzszámláinak vezetését, valamint a biztosítékok és garancialapok kezelését. Emellett a KELER megvalósította a hazai befektetési jegy forgalmazás piaci szintű automatizálását, közvetíteni kezdte a LEI kódokat egy német kódkiadó megbízásából, és 2012-ben megkezdte a felkészülést a pán-európai értékpapír-kiegyenlítési platform, a T2S-hez történő csatlakozásra.

# Megszületik a felvigyázási tevékenység

A felvigyázás, mint új jegybanki feladatkör a 2000-es évek elején jelent meg az MNB működésében. Az első felvigyázói értékelés elvégzéséhez az MNB segítséget kapott a nemzetközi szervezetektől, hiszen az EU Bizottság felkérésére 2002-ben, még a csatlakozási tárgyalások lezárása előtt az EKB átvilágította a belföldi fizetési és értékpapír-elszámolási rendszereket. Az MNB együttműködésével készült elemzés megállapította, hogy a magyar fizetési infrastruktúra biztonságos és kellőképpen hatékony, nem hordoz olyan kockázatokat, amelyek gátolnák a csatlakozási folyamat lezárását.

Az MNB-törvény 2004. május elsején hatályba lépett módosításával a fizetési és elszámolási rendszerek biztonságos és hatékony működéséért viselt felelősséghez tartozó felvigyázási jogkört az MNB-törvény módosítása kiterjesztette az értékpapír-elszámolási rendszerekre is. Ezzel összhangban a MNB-törvény az értékpapír-elszámolási rendszerek vonatkozásában is felruházta rendeletalkotási jogkörrel a jegybankot. Az MNB 2004-től lehetőséget kapott arra, hogy a jegybank rendeletben határozza meg a hitelintézeti, valamint az értékpapír-elszámolási tevékenységet végző szervezetek üzletszabályzataira és szabályzataira vonatkozó jegybanki követelményeket.

Az MNB felvigyázási tevékenységének módszertana a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek működtetésére és a jegybankok felvigyázási tevékenységére vonatkozó nemzetközi (BIS, EKB) irányelvek és ajánlások, valamint az eurorendszer tagállamai által elfogadott és bevezetett módszerek alapján került 2004-ben összeállításra. A módszertan kiterjedt a rendszerekkel kapcsolatos követelmények meghatározására, szabályozására, adatgyűjtés és elemzés útján a rendszerek működésének folyamatos figyelemmel kísérésére és ellenőrzésére, nemzetközileg elfogadott alapelvek és ajánlások alapján a rendszerek időszakonkénti átfogó értékelésére, a rendszerek biztonságos működése érdekében szükségesnek tartott intézkedések előírására és ezek megvalósulásának a nyomon követésére. Az MNB a rendszerkockázati szempontból fontos három rendszer – az

általa működtetett VIBER, a GIRO Zrt. által üzemeltetett BKR és a KELER Zrt. által működtetett értékpapír-elszámolási rendszer – tekintetében gyakorolta ezt a jogosítványát, ami 2009-ben kiegészült a KELER KSZF-fel.

A felvigyázás eszközrendszere már a 2004-es indulást követően több elemből állt. A szabályozással a jegybank feladatokat kapott és jogosultságokkal rendelkezett arra, hogy a fizetési és elszámolási, valamint az értékpapír-elszámolási rendszereket érintő jogszabályalkotás során – mind véleményezői, mind jogalkotói minőségében – az MNB felvigyázási szempontjai érvényesüljenek.

Az MNB a felvigyázási tevékenysége részeként részt vett a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló törvény szerinti elszámolásforgalom lebonyolítását végző hitelintézeti elszámolóház részére történő tevékenységi engedély kiadása, módosítása során. Közreműködött a tőkepiacról szóló törvény (Tpt.) szerinti elszámolóházi tevékenységet végző szervezet, valamint a központi értéktári tevékenységet végző szervezet tevékenységi engedélyének az akkor még külön intézményben működő Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) általi kiadásához, módosításához, illetőleg visszavonásához szükséges MNB elnöki egyetértés megadásában. Eljárt továbbá a Tpt. szerinti elszámolóházi tevékenységet végző szervezet, valamint a központi értéktári tevékenységet végző szervezet esetében az üzletszabályzat és azok alkalmazhatóságához szükséges PSZÁF jóváhagyáshoz szükséges MNB elnöki egyetértés megadásában.

A jegybank a felvigyázás során statisztikai és egyéb számszaki adatokat, jelentéseket, értékeléseket, féléves és éves beszámolókat, belső szabályozásokat, az elszámolóházi tevékenységgel kapcsolatos belső ellenőri jelentéseket, valamint egyéb szükségesnek ítélt dokumentumokat, adatokat gyűjtött és tartott nyilván a rendszerek, üzemeltetők és egyéb résztvevő intézmények elszámolásforgalommal kapcsolatos működése vonatkozásában. Az adatgyűjtés és elemzés során az MNB az adatok, információk alakulását folyamatosan figyelemmel kísérte, elemezte, időbeli összehasonlítása alapján az irányadó trendeket megállapította, az esetlegesen tapasztalt negatív tendenciák okait feltárta

és javaslatokat dolgozott ki ezek elhárítására az ismételt előfordulásuk megelőzése érdekében.

Az ellenőrzés során az MNB a rendszerek működési megbízhatóságát, kockázatkezelését, a rendszereken, azok infrastruktúrájában, működésében, üzletszabályzataiban és egyéb szabályzataiban végrehajtott módosításokat okmánybekéréssel, vagy helyszíni ellenőrzéssel vizsgálta és értékelte.

A keretrendszer részeként az MNB átfogó értékeléseket végzett, mely során a rendszereket meghatározott időszakonként összehasonlító felméréssel értékelte a nemzetközi alapelvekben és ajánlásokban megfogalmazott követelményeknek való megfelelőség szempontjából. Ennek során intézkedéseket hozott az adatgyűjtés és elemzés, az ellenőrzés és az átfogó értékelés során megállapított jogsértések, működési hiányosságok, hibák és negatív tendenciák megszüntetésére, valamint az újabb előfordulásuk megelőzése érdekében, illetve javaslatokat tett a rendszerek üzemeltetői részére azok megvalósulásának nyomon követéséhez.

A VIBER 2010. évi átfogó felvigyázói értékelése mérföldkő volt abból a szempontból, hogy az értékelés már nemcsak nemzetközi ajánlások alapján történt, hanem a 2010. július 1-jétől hatályos 34/2009. és 35/2009- es számú pénzforgalmi elszámolóházakra vonatkozó MNB-rendeleteknek való megfelelés is vizsgálatra került. Az önértékelésen alapuló kérdőíveken túlmenően az értékelés alapjául a felvigyázó rendelkezésére bocsátott adatok, információk, illetve az önértékelést követően lefolytatott belső interjúk szolgáltak. A GIRO Zrt. által üzemeltetett BKR 2010. évi értékelése is a nemzetközi gyakorlatnak megfelelően az üzemeltető önértékelésén alapult, továbbá kiegészült a PSZÁF és az MNB közös helyszíni vizsgálatával, amely egyes témakörök – köztük elsősorban az informatikai biztonság – mélyebb értékelését célozta.

Az MNB a fizetési rendszerek résztvevőinek üzletmenet-folytonossági gyakorlatához kapcsolódóan 2010-ben felvigyázói ajánlásokat is megjelentetett. Az ajánlások azt célozták, hogy az üzletmenet-folytonosság a pénzforgalom területén jól szabályozott, kellően dokumentált, alapos és összefüggéseiben átlátott,

gyakorlatban működő, szükséges és elégséges erőforrásokat felvonultató, biztonságot adó tevékenység legyen, amelyre a fizetési rendszer résztvevői azonos elvek mentén készülhetnek.

Az Európai Parlament és a Tanács 98/26/EK-irányelvével összhangban 2003. áprilisban fogadta el a parlament „a fizetési, illetve értékpapír-elszámolási rendszerekben történő teljesítés véglegességéről" szóló törvényt, amely Magyarország Európai Unióhoz történő csatlakozásának időpontjában lépett hatályba. A törvény a fizetési és az értékpapír-elszámolási rendszerek biztonságos működéséhez szükséges jogi alapok megerősítését és az EU-tagsággal járó követelmények teljesítését volt hivatott biztosítani. A jogszabály alapján a rendszerek résztvevői által nyújtott biztosítékok nem vonhatók el abban az esetben sem, ha időközben fizetést korlátozó eljárás indul azon résztvevő ellen, amely a fizetési megbízást kezdeményezte és a biztosítékot nyújtotta. A törvény az MNB-t kijelölő és értesítő hatósági szerepkörrel ruházta fel. A jegybank feladatává vált tehát a törvény hatálya alá tartozó rendszerek kijelölése, ezek bejelentése az Európai Bizottságnak és – szükséghelyzetben – értesítések fogadása, illetve küldése más tagországok hasonló szerepet betöltő hatóságainak valamely résztvevő fizetésképtelensége esetén. A szükséges kijelölések 2004. során megtörténtek.

## Pénzforgalmi ellenőrzés, mint a felvigyázás speciális műfaja

A legjobb gyakorlattal bíró országokban a felvigyázás nemcsak az infrastruktúrákra, hanem a fizetési eszközökre, módokra (átutalás, beszedés, sárga csekk stb.) is kiterjed. Az MNB esetében ez a funkció már a modern bankrendszer létrejöttének kezdeteitől jelen volt, ugyanis a pénzforgalom lebonyolításáról rendelkező szabályozás egyes előírásait már 1993 óta ellenőrizte. Ebben az időben a pénzforgalmi ellenőrzés marginális szeletét adta az alapvetően a jegybanki adatszolgáltatások ellenőrzésére létrehozott szakterület (Jegybanki ellenőrzési főosztály) munkájának.

Az MNB 2005-ben felülvizsgálta a helyszíni ellenőrzési politikáját, és a kockázatok újraértékelésével kialakította a helyszíni ellenőrzési tevékenységnek, mint a jegybanki kockázatok csökkentése egyik eszközének új középtávú koncepcióját. A megváltozott igények az ellenőrzési tevékenység decentralizálását eredményezték, ami azt jelentette, hogy a jegybank a pénzforgalmi típusú ellenőrzéseket a pénzforgalmi szakmai területbe, a Pénzügyi infrastruktúrák igazgatóságba (illetve az annak jogelődjeként ekkor működő Pénzforgalom és emissziószervezés főosztályba) integrálta.

A pénzforgalmi ellenőrzések már ekkor is éves terv alapján zajlottak, ahol az adott évben ellenőrzés alá vont intézmények kockázati alapon kerültek kiválasztásra. A feltárt jogsértések esetében az MNB intézkedéseket hozott, esetenként ajánlásokat fogalmazott meg, de nem rendelkezett önálló bírságolási jogkörrel, így amennyiben az irányadó jogszabályok kockázatot jelentő súlyos megsértést tapasztalta, a PSZÁF-on keresztül kezdeményezhette a vizsgált intézmény megbírságolását. 2008-ban elfogadásra került az MNB középtávú pénzforgalmi ellenőrzési stratégiája és megújult a pénzforgalmi ellenőrzési módszertana.

Az MNB ellenőrzési eljárásaiban 2009 októberétől jelentős változás következett be, amely alapjaiban változtatta meg a pénzforgalmi ellenőrzések addigi rendjét is. Ekkor léptek hatályba az MNB-törvény azon új előírásai, amelyek megteremtették az MNB hatósági eljárási jogosultságát és az önálló bírságolási jogkörét. Az új helyzet új szankcionálási módszertan kidolgozását követelte meg annak érdekében, hogy az MNB a döntései során – a törvényben lefektetett szempontrendszert figyelembe véve – konzisztensen járjon el a hatósági ellenőrzési eljárásai során.

Az MNB 2013 végén, nem sokkal az MNB és a PSZÁF összeolvadását követően elkezdte kialakítani a „kompetencia központ" elvű feladatmegosztást az ellenőrzési feladatokban. Ennek keretében döntés született, hogy 2014. év elejétől a pénzfeldolgozó vállalkozások pénzmosás megelőzési feladatai az MNB felügyeleti (korábbi PSZÁF) területére kerülnek, míg onnan az MNB pénzforgalmi szakterületére kerül a pénzforgalom keretszabályait

meghatározó, a pénzforgalmi szolgáltatás nyújtásáról szóló törvény szabályainak ellenőrzése.

## Meghatározó stratégiai elemzések készülnek

A 2000-es évek elejére a jelentősebb alapinfrastruktúra fejlesztési projektek befejeződtek. A nemzetközi és hazai szintéren is megjelent azonban számos új közgazdasági kérdés, amelyekről diskurzus kezdődött a szakirodalomban. Ilyenek voltak többek között a készpénz és az elektronikus fizetések költségeinek témája, vagy a bankközi jutalékok hatása a kétoldalú bankkártyapiac működésére, de hasonlóképpen érdekes problémák merültek fel az értékpapír tranzakciók életciklusának hatékonysága, a pénzforgalmi szolgáltatások árazása, vagy a devizakiegyenlítési kockázat kezelése kapcsán is.

2005-től az MNB is bekapcsolódott a fentebb említett közpolitikai vagy tisztán közgazdasági párbeszédbe és a korábbiakhoz képest több erőforrást fordított a következő időszak döntéseit is megalapozó kutatásokra, elemzésekre.[194] Ezt jelentős mértékben elősegítette, hogy az MNB részletes adatgyűjtéssel rendelkezett a pénzforgalom területén. Az elemzések a kormányzati és szakmai szervezekkel való egyeztetés alapjául szolgáltak, amely során meghozott intézkedések hosszabb távon hozzájárultak a hazai pénzügyi infrastruktúrák és pénzforgalom hatékonyabb működéséhez.

Az első jelentősebb tanulmány 2007-ben jelent meg és a Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) módszertana alapján a hazai pénzügyi intézmények forintot is tartalmazó devizaügyleteinek kiegyenlítési kockázatát tárta fel. Később ezen elemzés is alapjául szolgált annak a döntésnek, hogy az MNB a forintot bevezette a leghatékonyabb nemzetközi kiegyenlítési kockázatcsökkentő intézmény rendszerébe.[195]

[194] http://www.mnb.hu/Penzforgalom/pe_kiadvanyok
[195] CLS Bank International.

2010-ben kerültek publikálásra az „Innovatív fizetési megoldások", „A magyarországi pénzforgalom térképe" és az „Értékpapír-elszámolás és letétkezelés Magyarországon" című MNB-tanulmányok. Ezekben részletesen bemutatásra kerültek a legújabb fizetési eszközök, a hazai lakosság fizetési infrastruktúrákhoz történő hozzáférésének földrajzi lehetőségei, valamint az értékpapír-tranzakciók lebonyolításának folyamatai.

2010 folyamán az MNB széles körű együttműködés segítségével megbecsülte a főbb hazai fizetési módok társadalmi költségeit, felmérte az állam fizetési módok használatára vonatkozó szokásait, valamint kidolgozta a csoportos beszedés fizetési mód használatát elősegítő intézkedéseket. Ezek az elemzések 2011-ben egy konferencia keretében kerültek bemutatásra.

A legnagyobb hatású és legátfogóbb kutatás ezek közül a fizetési módok társadalmi költségeiről szóló elemzés volt, amely ismertette a főbb hazai fizetési módok költségeit és számszerűsítette azt az éves megtakarítást, amely elérhető lenne egy korszerűbb, elektronikus megoldásokat használó forgalmi szerkezet alapján. Az MNB becslése szerint 2009-ben Magyarországon hozzávetőlegesen 3,7 milliárd darab fizetési művelet lebonyolítására került sor, aminek a becsült társadalmi költsége, erőforrásigénye 427 milliárd forint volt (a GDP 1,49%-a). Ha a skandináv országokhoz hasonló arányban használtuk volna az elektronikus fizetési módokat, akkor a GDP közel fél százalékát, mintegy 100 milliárd forintot is meg lehetett volna takarítani össztársadalmi szinten.

A magyar háztartások fizetési szokásai című elemzésben egy 1000 háztartás bevonásával készült, a magyar háztartások fizetésimód-választásáról, illetve annak motivációiról szóló reprezentatív felmérés eredményeit mutatta be az MNB.

A csoportos beszedés és az elterjedését gátló tényezőkről szóló tanulmány a csoportos beszedés történetét és működését elemezte a lehetséges szabályozói vagy bankközösségi beavatkozási lehetőségek feltárásának céljával.

2011-ben a Gazdasági Versenyhivatallal való együttműködés keretében átfogó elemzés készült a bankközi jutalék szerepéről

a kártyás fizetési rendszerekben, a bankközi jutalék hazai piacra gyakorolt hatásának felmérése céljával. 2014-ben ennek alapján született jogszabály a hazai bankközi jutalék csökkentéséről.

2012-ben jelent meg az az előző évi adatok alapján készült elemzés, amely a hitelintézetek pénzforgalmi szolgáltatásainak a főbb fizetési módoknál és a közvetetten kapcsolódó szolgáltatásoknál alkalmazott árazási gyakorlatát mutatta be, külön figyelmet szentelve a papír alapú és elektronikus benyújtási csatornák árazási vetületének.

Az MNB nyomon követte a helyi pénzek (cafetériautalványok) piacának alakulását, alapvetően annak infrastrukturális kapcsolódási pontjai miatt. 2012-re a hazai utalványpiac jelentős átalakuláson ment keresztül a vonatkozó adókedvezmények változása miatt, ezért az MNB elemezte a társadalmi szinten, technikai és „üzleti" szempontból is hatékony megvalósítás érdekében a hazai utalványinfrastruktúrával kapcsolatos legfontosabb szempontokat.

2012 első félévében lezárult a SEPA végdátumára vonatkozó EU-s jogalkotási folyamat a 260/2012/EU Európai parlamenti és tanácsi rendelet elfogadásával. A rendeletet 2011-ben az MNB szakértőinek közreműködésével a magyar EU-elnökség készítette elő, 2012-ben pedig elemzés készült a rendelet legfőbb kérdéseiről, nemzetközi és hazai hatásairól.

Az MNB figyelemmel kísérte a fizetési módok biztonsági kérdéseit is. 2012 tavaszán 1000 fő megkérdezésével reprezentatív felmérést készíttetett a fizetési megoldások biztonságáról, amelynek célja annak a megismerése és elemzése volt, hogy a magyar lakosság mit gondol és milyen tudással rendelkezik az egyes fizetési megoldások biztonságáról, és vannak-e biztonsági okai az elektronikus fizetési megoldások nem eléggé intenzív használatának.

2012 júliusában első alkalommal jelent meg a Jelentés a fizetési rendszerről[196] című kiadvány, amely évente bemutatja az MNB pénzforgalom, valamint a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek megbízható és hatékony működésének

[196] http://www.mnb.hu/Root/MNB/Kiadvanyok/jelentes-a-fizetesi-rendszerrol

elősegítésére irányuló tevékenységét. A jelentés átfogó elemzést nyújt a belföldi pénzforgalomban és a felvigyázott fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek működésében megfigyelhető tendenciákról, a felmerülő kockázatokról, valamint arról, hogy szükség esetén az MNB milyen eszközöket mozgósított annak érdekében, hogy a fenti feladatát megvalósítsa.

Az MNB által folytatott és új dimenzióba helyezett elemzési munka elismeréseképpen, a jegybank Európai Központi Bankkal közösen, a kis összegű fizetések témakörében konferenciát szervezett Budapesten 2012. november 15–16-án. A konferencián közel százan vettek részt, köztük nemzetközi pénzügyi intézményeknek (Világbank, BIS), európai jegybankoknak, illetve más országok jegybankjainak és az Európai Bizottságnak a döntéshozó képviselői, valamint a téma legkiválóbb, nemzetközileg is elismert szakértői. A konferencia témája a kis összegű fizetési módok társadalmi költsége volt, ezen belül is arra összpontosítva, hogy a jegybankok a rendelkezésükre álló eszközökkel hogyan tudják előmozdítani a társadalom számára hatékonyabb fizetési megoldások széles körű elterjedését.

## A magyar EU-elnökség pénzforgalmi vonatkozásai

2011 első félévében az MNB a magyar EU-elnökség munkáját támogatta azzal, hogy részt vett az euroátutalások és -beszedések egységes szabvány szerinti lebonyolítására irányuló tanácsi és parlamenti rendelettel (SEPA end date regulation) kapcsolatos bizottsági javaslat megalkotásában, valamint az EMIR (European Market Infrastructure Regulation) megvitatásának tanácsi szakaszában.

A SEPA-rendelet kapcsán a magyar elnökség a tagállamokkal szoros együttműködésben, az Európai Bizottsággal konzultálva 6 hónap alatt szövegtervezetet alakított ki, amely minősített többséggel elérte az EU Tanácsában a tagállamok közötti kompromisszumot.

Az EMIR rendelet alapvető célja az volt, hogy a 2008-as válság tapasztalataira építve, az OTC származtatott ügyletek esetében, a központi szerződő félen keresztüli elszámolási kötelezettséggel, valamint a teljes származtatott ügyletkörben előírt jelentési kötelezettséggel csökkentse a felmerülő kockázatokat.

# Újfajta együttműködés a piaci szereplőkkel

## Fizetési Rendszer Fórum megalakítása

Az MNB kezdeményezésére, a Magyar Bankszövetség támogatásával 2003 júniusában megalakult a Fizetési Rendszer Fórum (FRF). Az MNB-ben tartott alapító ülésen az MNB és a Bankszövetség közös meghívására a hazai pénzforgalomban jelentős szerepet betöltő 10 bank és a Magyar Államkincstár felső vezetői vettek részt. Az MNB a folyamat katalizátoraként egy olyan konzultatív szervezet létrehozását tűzte ki célul, amely önszervező módon, rugalmasan képes reagálni a fizetési rendszerekkel szemben megnyilvánuló, a hatékonyság, az átláthatóság, a biztonság növelése területén jelentkező, illetve az EU- és GMU-integrációval kapcsolatos kihívásokra. A fórum feladata volt a fizetési rendszerekkel kapcsolatos minden olyan kérdés elemzése, amelynek megoldása nem képzelhető el a résztvevők megegyezése, összehangolt tevékenysége nélkül. A felvetődő problémák megoldása az adott témához legjobban értő banki és MNB-szakértőkből álló munkacsoportok feladata volt. A fórum kialakítása során mintaként szolgált az európai bankok által létrehozott és a jegybankok által támogatott Európai Fizetési Tanács (European Payments Council). A fórum munkájába később meghívásra kerültek a jelentősebb infrastruktúrák, mint a BKR, a KELER és a Magyar Posta képviselői is.

## A Magyar SEPA Egyesület megalapítása

Az Európai Unió fontos célkitűzése volt egy olyan egységes piac létrehozása, ahol az áruk, a személyek, a szolgáltatások és a tőke szabadon mozoghat. Az integráció fontos mérföldkövét jelentette az euro bevezetése. Ugyanakkor a tagállamok egységes pénzforgalmi piaca ezzel még nem jött létre, tagországonként más és más szabályokat követtek, az euroövezet országai közötti átutalások továbbra is bonyolultak és költségesek voltak. Ennek megszüntetése érdekében az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank a pénzforgalom integrációjának továbbfejlesztését irányozta elő. Az Európai Unió kereskedelmi bankjainak önszabályozásával ezért 2008. január végén kezdte meg működését az EU új pénzforgalmi rendszere, az Egységes Euró Fizetési Övezet. A SEPA lényege, hogy az övezeten belüli gazdasági szereplők eurofizetési műveleteiket egységes szabályok szerint, gyakorlatilag belföldi fizetésekként hajthatják végre.

A hazai pénzforgalomban legnagyobb részesedést képviselő bankok 2008 áprilisában elfogadták a *„Magyarország Nemzeti SEPA Terve”* című dokumentumot és megalapították a Magyar SEPA Egyesület (MSE). Az MSE létrehozásában meghatározó szerepet játszott a Magyar Nemzeti Bank és Magyar Bankszövetség, valamint a következő pénzintézetek: OTP Bank Nyrt., Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt., K&H Bank Zrt., Raiffeisen Bank Zrt., UniCredit Bank Zrt., CIB Bank Zrt., Ertse Bank Nyrt., Budapest Bank Nyrt., MKB Bank Zrt., ING Bank Zrt., Citibank Zrt. Az MSE legfőbb céljaként a SEPA fizetési módok fejlesztésének és magyarországi bevezetésének támogatása került meghatározásra.

Az MSE és a Fizetési Rendszer Fórum a későbbiekben nagy szerepet játszott a SEPA átutalási és beszedési szabványok hazai átvételében és a napközbeni elszámolási rendszer bevezetésében.

A 2001-2013-as időszakban a pénzügyi infrastruktúrát és ezen keresztül a pénzforgalmat jelentős fejlődés jellemezte. Ugrásszerűen megnőtt a VIBER forgalom, elindult az ügyfelek széles körét kiszolgáló napközbeni átutalást lehetővé tevő elszámolási rendszer és új jegybanki feladatkörként bevezetésre került

a pénzügyi infrastruktúra felvigyázása a kiemelt rendszerekre. Eközben változott az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszer, létrejött a KELER KSZF, amivel az értékpapír ügyletek elszámolása leválasztásra került a pénzügyi kockázatokat nem hordozó értéktári tevékenységről. Ebben az időszakban olyan meghatározó stratégiai elemzések születtek, mint a főbb hazai fizetési módok társadalmi költségeinek megbecslése, amely Európai viszonylatban is úttörő módon határozta meg a főbb hazai fizetési módok költségeit, számszerűsítve egy potenciális éves társadalmi költségmegtakarítást.

## KÉSZPÉNZES TEVÉKENYSÉG

*Ferincz Judit, Bódi-Schubert Anikó, Pataki Tibor*

1990 és 2001 között az MNB ugyan elmozdult a feladatmegosztó jegybanki modell felé, de készpénz-forgalmazási és biztonsági szempontból az irányváltás ellenére sem voltak megfelelőek a készpénzforgalmazás körülményei a jegybank Budapest belvárosában található Főpénztárában. Az egyre növekvő gépkocsiforgalom, a szűk utcák, az ott alkalmazható biztonsági rendszerek és infrastruktúrák összességében nem biztosítottak a kor követelményeinek megfelelő feltételeket, ezáltal kockázatossá tették a készpénzes tevékenység e helyszínen történő hosszabb távú ellátását. A jegybank e körülményeket mérlegelve döntött úgy, hogy zöldmezős beruházás keretében új otthont létesít a készpénzes tevékenységének. Ennek jegyében épült meg a soroksári logisztikai központ, amelynek 2008-as üzembe állásával lehetőség nyílt a választott jegybanki modell fejlesztésére, a készpénzellátási lánc megújítására is.

**40. ábra: A soroksári logisztikai központ épülete**



*Forrás: MNB.*

## Az MNB logisztikai központjának létrehozása

A logisztikai központ beruházás megvalósítása során az MNB egyszerre vett figyelembe nagyon szigorú költséghatékonysági, biztonsági, logisztikai és környezetvédelmi szempontokat:

– forgalmas közúti csomópontok találkozásánál helyezkedik el, vasúti összeköttetéssel is rendelkezik, emellett csökkenti a belváros környezeti terhelését;
– a telephelyválasztás eleget tesz ellátásbiztonsági elvárásoknak is: nem található az épület környezetében biztonsági kockázatot jelentő objektum, egy esetleges krízismenedzsment tevékenység logisztikai és biztonsági szempontból egyaránt könnyen megvalósítható;
– magas szinten védett, speciális védelmi követelményeknek is megfelel;
– a belvárosi épülethez képest jóval rugalmasabb és magasabb kiszolgálási színvonalat biztosít a professzionális készpénzes szereplők számára;
– a készpénzes tevékenység belső működése magas szintű működési biztonságot és hatékonyságot egyszerre lehetővé tevő automatizáció útján valósult meg;
– „nagybani" készpénzlogisztikai szerepet támogató konténer alapú tároló és szállítási rendszer került adaptálásra.

Az MNB logisztikai központja Európa egyik legmodernebb készpénzközpontjává vált.

## A készpénzkezelés korszerűsítése, automatizált értéktár, automata disztribúció

Az MNB a logisztikai központ létrehozásával a bankjegyek tárolási körülményeit, módszereit is megújította. A hagyományos, manuális munkavégzést igénylő tárolási és belső logisztikai mozgatási feladatokat egy konténeres egységeken, automatizált magasraktári és önjáró robotokon alapuló belső logisztikai szállító rendszerre cserélte le.

## 41. ábra: Automatizált magasraktár a logisztikai központban



*Forrás: MNB.*

Az automata raktári rendszer több száz millió darab bankjegy konténerekben való tárolására alkalmas. Kiszolgálóképessége biztosítja, hogy egy „megrendelt" konténer 3-4 percen belül a kívánt munkahelyen legyen, a szállítási feladat az informatikai rendszerben rögzített szállítási parancs kiadásán kívül más közvetlen emberi beavatkozást nem igényel. Az épületen belül a bankjegyek szállítását lézerrel vezérelt automata targoncák végzik, amelyek a bankjegykötegeket tartalmazó alumínium-konténereket eljuttatják a készpénzes munkahelyekre.

## 42. ábra: Önműködő robot (AGV) a logisztikai központban



*Forrás: MNB.*

Az automatizálásnak köszönhetően a köztes szállítási feladatot jellemző többszörös átadás-átvételi – és emiatt biztonsági kockázatokat hordozó – munkafolyamatok megszűntek. Átadásakor ez volt Európa egyetlen olyan készpénz-logisztikai központja, ahol emberi beavatkozás nélkül kerülhettek ki- és betárolásra a bankjegyeket tartalmazó konténerek. A tárolási megoldásában megújult értéktárban az értékek fizikai védelmét összetett, korszerű technológia biztosítja, mely egyben gátolja az égési folyamat kialakulását.

## Integrált vállalatirányítási rendszer bevezetése

A jegybank 2008-tól kizárólag elektronikus útra terelte a piaci készpénzes szereplők közötti teljes információáramlást, minimalizálva a többszörös adatrögzítési lépéseket. A tranzakciók lebonyolítása, a szükséges aláírások és jóváírások mind zárt rendszerben, elektronikus úton történnek. Ezzel gyakorlatilag „papírmentessé" vált az addig igen papírigényes tevékenység, erősítve ezáltal a jegybank környezetvédelemmel kapcsolatos elkötelezettségét. E lépéssel az MNB a készpénzes információmenedzsment terén olyan országokhoz csatlakozott, mint Finnország, Belgium és Hollandia. Az új, internet alapú kommunikációs rendszer (WebeC) teljesítette a modern kor elvárásait: alkalmazásai kompatibilisek a legtöbb böngészővel, felhasználóbarát, testreszabott felületeket biztosít a rendszer felhasználói számára a készpénzes tranzakciókat kísérő adatok rögzítésére. Az egyik legnagyobb előrelépés, hogy az egyes szállítmányokban lévő szállítási egységek azonosítására az egyedi papír alapú, nem szabvány alapú azonosítók helyett a vonalkód technikát használja, emellett kapcsolódik az MNB integrált vállalatirányítási rendszeréhez és megfelel a bankbiztonsági elvárásoknak is.

## Új bankjegyfeldolgozó rendszer

Az új logisztikai központban az MNB a bankjegy-feldolgozási tevékenységét is korszerűsítette. Zárt, biztonságos, automatizált rendszer került kialakításra, a feldolgozás eredménye tekintetében elektronikus adatkinyerés és visszajelzés valósult meg.

Mivel az MNB az elszámolási, anyagmozgatási és tárolási folyamataiban a bankjegykötegekről a szállítási egységekre, illetve a konténerre tért át, a logisztikai központba olyan BPS 1000-res típusú feldolgozógépek kerültek telepítésre, amelyek egyszerre több bankjegycímlet valódiságát és forgalomképességét képesek vizsgálni.

**43. ábra: BPS 1000 típusú bankjegyfeldolgozó gép**



*Forrás: MNB.*

Ez a technológiai újítás megfelelően illeszkedett a modernizált folyamatokhoz, hiszen lehetővé tette, hogy a jegybankon kívüli pénzfeldolgozó cégek által beszállított, többféle bankjegycímletet tartalmazó konténereket egyetlen feldolgozási egységként lehessen kezelni.

A nagy teljesítményű, másodpercenként 30 bankjegyet vizsgáló gépek egy időben számlálnak, címletet, valódiságot és forgalomképességet ellenőriznek és minősítenek, a forgalomképes bankjegyekből kötegeket alakítanak, a forgalomképtelen bankjegyeket online megsemmisítik, majd továbbítják a bankjegydarabkákat tömörítő „brikettáló” rendszer felé.

**44. ábra: Brikettáló rendszer a logisztikai központban**



A forgalomképes, azonos címletű bankjegyek konténerekbe kerülnek, melyeket a robotok az értéktárba szállítanak.

## Konténerizáció – a bankjegyforgalmazás új elvei

A konténerek alkalmazása az ellátási láncban a hatékonyság szempontjából meghatározó jelentőségű volt. A logisztikai egységként alkalmazott konténerek 200 000 darab (200 köteg) azonos címletű és minőségű bankjegyet tartalmaznak. Az MNB célja az volt, hogy e logisztikai egységek átadása a jegybankon kívüli pénzfeldolgozóknak minden további átcsomagolási és átadás-átvételi fázis nélkül történjen. Egy konténernyi bankjegy korábbi, hagyományos módon való átadás-átvétele kb. 30 percig tartott, míg a konténerek rendszerben való azonosításával történő folyamat mindössze 2 perc.

## Cél: a hatékony készpénzlogisztika

A 2000-es évek végén a jegybank a teljes készpénzellátási láncra kiterjedő, átfogó folyamatátalakítást hajtott végre. Az ellátási lánc szintű hatékonyságnövekedést célzó jegybanki döntések motivációját az új logisztikai központ megépülése mellett elsősorban az a felismerés szolgáltatta, hogy habár a professzionális készpénzes szereplők között volt együttműködés, annak mértéke csekély volt, az egyes készpénzlogisztikai szolgáltatók megbízói (hitelintézetek, posta) között hiányzott a piaci kooperáció. Gyakran fordult elő, hogy ha egy hitelintézet vagy a posta érme- és/vagy bankjegyfelesleggel rendelkezett, akkor beszállította azt az MNB-be, ahonnan a következő bank pedig rövid időn belül felvett hasonló címlet-összetételű összeget. Ez a folyamat hatékonysági veszteséget okozott, szállítási, csomagolási költségeket generált, az átvett készpénzt pedig az MNB-nek fel kellett dolgoznia, ami szintén jelentős erőforrásokat emésztett fel. Felmérve és elemezve a piaci szereplők magatartását, a jegybank arra a következtetésre jutott, hogy a saját készpénzes működésében, illetve a teljes ellátási lánc szintjén tapasztalható hatékonyságromlás csökkentése érdekében ösztönöznie kell a piaci szereplők közötti kooperációt. Ezt a hatékonyságnövelésre való törekvést az üzleti feltételeinek átalakításával úgy végezte el, hogy az hozzájáruljon a logisztikai központ működési folyamatainak optimalizálásához is.

A fejlesztési törekvések megvalósíthatóságának fontos előfeltétele volt a készpénzlogisztikai szolgáltató szektor 1998–2007 között tapasztalt jelentős fejlődése. Az iparág az említett időszakban gyakorlatilag mind szereplőinek számát, mind pedig működési folyamatait tekintve erőteljesen konszolidálódott, Magyarországon a készpénzlogisztikai szolgáltatók által végzett bankjegyfeldolgozás Európa egyik legmagasabb szinten gépesített tevékenységévé vált. A disztribúció terén szintén jelentős hatékonyságnövekedést értek el a szereplők, a regionálisan centralizált elosztási rendszerük kialakításával.

A magyar készpénzellátási lánc hatékonyságának növelését, s mindeközben saját működési folyamatainak racionalizálását az MNB főként az alábbi eszközökkel érte el.

## Kihelyezett jegybanki érmekészletek a logisztikai szolgáltatóknál, az érmelogisztika folyamatainak radikális egyszerűsítése

Az érmeforgalmazással járó jelentős szállítási és feldolgozási nehézségek megszüntetése érdekében az MNB lehetővé tette, hogy megfelelő biztosíték ellenében a készpénz-logisztikai szolgáltatók jegybanki tulajdonú, kihelyezett érmekészlettel rendelkezzenek. Ez azt jelenti, hogy a szolgáltatóknál egy meghatározott összeg erejéig „kihelyezett MNB-érmeraktár" működik. A hitelintézetek és a posta tipikus érmetranzakcióit (jellemzően címletváltás, kisebb összegű befizetés és felvétel) az MNB „kihelyezett készletében" végzik el a szolgáltatók, ezáltal lehetővé vált, hogy a kisebb műveletek esetén nem kell fizikailag az MNB-hez fordulni, hanem azok a szolgáltató telephelyén, fuvarozás nélkül elvégezhetők. További tudatos, piaci kooperációt ösztönző lépése volt a jegybanknak, hogy az egyes szolgáltatóknál lévő érmekészletszinteket folyamatosan monitorozza, s csak abban az esetben áll a szereplők rendelkezésére, amennyiben azok aggregált igénye tesz szükségessé érmebefizetést vagy felvételt bizonyos címletekből. Így a jelentős súlyú érmék folyamatos MNB-be történő ki- és beszállítása helyett lehetővé vált, hogy a jegybank hetente mindössze egyetlen napon végezzen érmelogisztikai műveleteket.

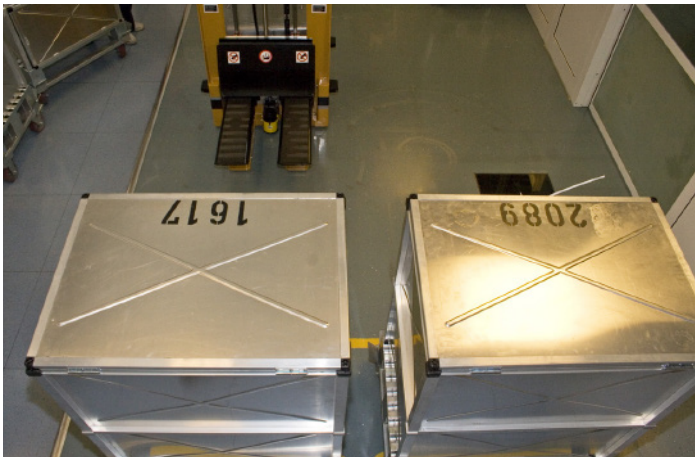
A jegybank az érmelogisztika szabályozását is jelentősen egyszerűsítette, 2009-től az 50 forintos alatti címletek elszámolása esetén már nem volt kötelező a szereplőknek tételes ellenőrzést alkalmazni, a kis címletű érmék esetén elegendő volt súlyellenőrzéssel meggyőződni az elszámolás pontosságáról. A 2009 utáni időszakban bebizonyosodott, hogy az érme-készletkihelyezés jól kooperáló piac esetén biztosítja, hogy az MNB-hez csak az éves érmepótlási igénnyel kelljen a szereplőknek fordulni.

Ezekkel a lépésekkel a teljes készpénzes szféra nagy lépést tett előre a hatékonyságnövelés útján, ugyanis jelentős fuvarozási és készletkezelési költséget takarítottak meg a professzionális szereplők, hiszen az elmúlt évtizedben több száz tonna érme mozgatása vált elkerülhetővé a jegybank racionalizáló intézkedéseinek köszönhetően.

## Nagytételessé váló bankjegylogisztika, konténeres ki- és befizetések

Az MNB amellett, hogy a logisztikai központba való költözéssel saját működését is racionalizálta, a bankjegylogisztika terén is ösztönözte a piaci szereplők minél szorosabb kooperációját. Az MNB-be való bankjegybefizetések és -felvételek alkalmával a hitelintézetek és a posta által befizetni kívánt bankjegymennyiségeket a készpénzlogisztikai szolgáltatóik aggregálják, s az egyes elaprózott tranzakciók helyett legalább 50 000 bankjegyet tartalmazó konténerekben fizetik be, illetve 200 000 bankjegyet tartalmazó konténerben veszik fel a számukra szükséges készpénzmennyiséget.

**45. ábra: Az MNB és ügyfelei által használt konténerek**




*Forrás: MNB.*

A nagytételes jegybanki kiszolgálás felé való fokozatos elmozdulás a készpénzes szereplők közötti fokozott együttműködést igényelte. Az MNB belső működésével kompatibilis konténerek ügyféltranzakciókban való, szinte kizárólagos alkalmazása erőteljesen hozzájárult ahhoz, hogy egészen a bankjegyfeldolgozás műveletéig a jegybank automatizálni tudta pénzkezelési folyamatait.

A jegybank a professzionális készpénzes szféra magatartásának befolyásolását az említett folyamatfejlesztési intézkedések hatásos alkalmazása érdekében – a néhány európai jegybank által már sikeresen alkalmazott megoldással – díjpolitikai eszközökkel is támogatta. Az MNB az ügyfeleinek nyújtott készpénzes tranzakciói esetén olyan ösztönző díjstruktúrát alakított ki, amely a felek egymás közötti interakcióit támogatja, az „indokolatlan" jegybankhoz fordulást viszont „bünteti". A díjpolitikai ösztönzők egyértelműen hozzájárultak a nagytételes, konténerekben bonyolított ki- és befizetések gyors elterjedéséhez.

## A jegybankon kívüli bankjegy- és érmefeldolgozás szabályozása

Mivel a forgalomban lévő bankjegyállomány mintegy 80 százalékát piaci szereplők dolgozzák fel, indokolt volt, hogy – az EKB irányelveivel összhangban – a Magyar Nemzeti Bank is olyan magas szintű és általánosan elfogadott szabályozást vezessen be, amely megnyugtatóan biztosítja a professzionális készpénzes szereplők által a forgalomba visszaáramoltatott bankjegyek valódiságát és elvárt minőségét. Ennek érdekében az MNB megújította a bankjegyek és érmék feldolgozására, forgalmazására és hamisítás elleni védelmére vonatkozó rendeleteit,[197] amelyekben szétválasztotta a forgalomban lévő bankjegyekre és érmékre vonatkozó visszaforgatási, azaz a bankba történő befizetést követő újra forgalmazási szabályokat. A bankjegyek esetében jelentős változtatások léptek életbe, amelyek hivatottak gon-

[197] A bankjegyek feldolgozásáról, forgalmazásáról, valamint hamisítás elleni védelmével kapcsolatos technikai feladatokról szóló 19/2019. (V. 13.) MNB-rendelet, valamint az érmék feldolgozásáról, forgalmazásáról, valamint hamisítás elleni védelmével kapcsolatos technikai feladatokról szóló 20/2019. (V. 13.) MNB-rendelet.

doskodni a bankjegy-visszaforgatás során alkalmazott magas szintű minőségbiztosítási követelményekről. E szabályozás értelmében csak az MNB által auditált hardver és szoftver verziójú bankjegyfeldolgozó gépekkel végezhető a forintbankjegyek valódisági és forgalomképességi vizsgálata, amelynek részletes szempontjai is rögzítésre kerültek a rendeletben.

A készpénzhamisítás elleni védelem tekintetében szintén szigorú szabályok léptek életbe, amelynek keretében a jegybank minden piaci szereplő számára egyértelműen meghatározta a fellelt hamisítványok MNB-be való továbbításának eljárásrendjét. A bankjegyek és az érmék értékük, hamisítási kockázatuk, forgalomban betöltött szerepük miatt eltérő szabályozást igényelnek, ezért az érmék esetében, „könnyített" feldolgozási lehetőséget biztosított az MNB a készpénzes szereplők számára.

Az MNB számos olyan kisebb hatókörű intézkedést is hozott, amelyek hozzájárultak ahhoz, hogy belső működése és a teljes magyar készpénzellátási lánc folyamatai jól szabályozott, racionális és kontrollált módon működjenek. Ezekben az években – főként a logisztikai központba való költözés megvalósításával járó új üzleti feltételek megalkotásával – az MNB megalapozta azt, hogy készpénzes működése egy nemzetközi szinten is hatékonynak számító korszerű, automatizált irányba mozduljon el. Így a jegybanki készpénzes működés a napi operáció lebonyolítása helyett egyre inkább a szabályozó, ellenőrző és minőségbiztosító tevékenységek ellátását célozta meg.

## A bankjegy és érme címletstruktúra racionalizálása

Az MNB a 2000-es évek végén két lényeges döntést hozott a forgalomban lévő forintbankjegyek és érmék címletösszetételének megváltoztatásáról:

1) 2008. március 1-jén bevonta a forgalomból az 1 és 2 forintos érméket.
2) 2009. június 15-én kibocsátotta a 200 forintos címletű érmét és ezzel összhangban az azonos címletű bankjegyet 2009. november 15-én bevonta a forgalomból.

## Az 1 és 2 forintos címletű forgalmi érmék bevonása

A legkisebb címletértékű érmék forgalomból való bevonását főként az tette szükségessé, hogy a napi fizetési műveletek során „használaton kívülivé" váltak, a lakosság az egyes készpénzes fizetései során váltópénzként kapott 1 és 2 forintos érméket már nem forgatta vissza, azok folyamatosan „kicsapódtak" a készpénzforgalomból, „egyszer használatossá" váltak. E kis címletű érmék pénzforgalmi funkcióvesztését az okozta, hogy a vásárlóértékük minimális mértékűre csökkent[198] a kibocsátásuk óta eltelt időszak inflációs hatásainak következtében.

Az MNB-nek a 2000-es évek elejétől naponta átlagosan 1 millió darab 1 és 2 forintos érmét kellett forgalomba hoznia ahhoz, hogy a folyamatosan kicsapódó címletek utánpótlását biztosítani tudja. Mindez azt eredményezte, hogy 2002 és 2007 között az MNB érmegyártási megrendeléseiben a mennyiség több mint 70%-át a két legkisebb címletű érme tette ki, így a jegybank évente több mint 1 milliárd forintot költött az 1 és 2 forintosok forgalomból eltűnő mennyiségének pótlására. Ettől számottevően nagyobb, mintegy két és félszeres mértékű volt azonban a legkisebb érmecímletek kezelésével kapcsolatban felmerülő társadalmi költség, amely az érmék szállításával, raktározásával, elszámolásával függött össze. Össztársadalmi szinten a 2000-es években évente mintegy 3,5 milliárd forintba került a feleslegessé váló 1 és 2 forintos érmék jelenléte. E tényezők összességét mérlegelve az MNB 2017. október 1-jén az 1 és 2 forintos érmék 2018. március 1-jén történő bevonásáról döntött.

Az egyes fizetőeszközök kibocsátásáról, bevonásáról vagy megújításáról az MNB nem üzleti alapon hozott döntést, hanem minden esetben a készpénzciklus optimális működését tartotta szem előtt. Így bár tény, hogy az 1 és 2 forintosok esetén az érmék előállításának költsége – a magas színesfém-árak miatt – már meghaladta a névértéküket, bevonásukat mégsem csupán ez tette szükségessé, hanem az, hogy ezek a címletek már nem voltak képesek a készpénzforgalmi szerepük betöltésére, s

[198] Az 1 forintos érme vásárlóértéke már 1990-re az 1946-os kibocsátási értéknek mindössze 10%-ára esett vissza. Bővebben lásd Leszkó Erika: Nem kell félnünk a kerekítéstől! https://www.mnb.hu/letoltes/leszko.pdf

jelenlétük a jegybanktól a kereskedőkön át a lakosságig, a készpénzellátási lánc minden szereplőjére nem kívánatos többletterhet és ezáltal költséget rótt.

Fontos mérföldkő a hazai pénzforgalomban, hogy az 1 és 2 forintos érmék bevonásával párhuzamosan életbe lépett a készpénzes fizetések esetén az 5 forintra történő kerekítésről szóló szabály.[199]

Magyarországon szimmetrikus[200] kerekítési gyakorlat került bevezetésre, amely inflációs szempontból semlegesnek bizonyult, amelyhez az is hozzájárult, hogy a jegybank a fogyasztóvédelmi hatóságokkal folyamatosan együttműködve monitorozta, hogy a kereskedők a kerekítési törvénynek megfelelően jártak-e el a jogszabály alkalmazásakor.[201]

Számos alapítvány jótékonysági gyűjtéssel kapcsolta össze az 1 és 2 forintosok bevonása előtti időszakot, így a bevonási határnaptól számított ötéves átváltási időszakban a forgalomban lévő 1 forintos érmék 27%-a, a 2 forintosoknak pedig 32%-a áramlott vissza az MNB-be.

## 46. ábra: A bevont 1 és 2 forintos érmék elő- és hátoldali képei




*Forrás: MNB.*

[199] 2008. évi III. törvény az 1 és 2 forintos címletű érmék bevonása következtében szükséges kerekítés szabályairól.
[200] A kerekítési szabály szerint az 1 és 2, valamint a 6 és 7 forintra végződő végösszegeket lefelé, a 3 és 4, valamint 8 és 9 forintra végződő összegeket felfelé kell kerekíteni.
[201] Azaz nem az egyes termékek árait, hanem kizárólag a számla végösszegét szükséges kerekíteni.

## A 200 forintos címletű bankjegy cseréje érmére

Az 1990 és 2019 közötti időszak során a legtöbb változtatás a 200 forintos címletet érintette. Először 1992-ben került kibocsátásra 200 forintos érme, amely akkor kifejezetten magas vásárlóértékű érmecímletnek számított. Jelentős súlya és nagy mérete miatt viszont sem a lakosság, sem a hitelintézetek, sem a kereskedők körében nem számított népszerűnek, így a készpénzforgalomban nem tudott számottevően elterjedni. 1998-ban – az átfogó bankjegycsere keretében – a jegybank kibocsátotta a 200 forintos címletű bankjegyet, az azonos címletű érmét pedig bevonta a forgalomból.

A 200 forintos bankjegy bő egy évtizeden keresztül megfelelően elégítette ki a készpénzforgalmi igényeket, ám vásárlóértéke folyamatosan csökkent. A 2000-es évek közepétől egyre intenzívebben tapasztalható volt, hogy a készpénzforgalom szereplői, különösen a lakosság és a kereskedők jóval kevésbé fordítottak figyelmet a 200 forintos bankjegy kezelésére,[202] így az nagyon gyorsan elhasználódott. A forgalomban lévő 200 forintos bankjegyállomány felét évente kellett újragyártatással pótolni, miközben az évtized végére már nemzetközi összevetésben is nagyon alacsony vásárlóértéket képviselt. E körülményekre tekintettel az MNB Monetáris Tanácsa azt a döntést hozta, hogy 2009 júniusától a 200 forintos bankjegycímletet (ismét) érmére cseréli.[203]

Az érme bevezetését széles körű társadalmi párbeszéd előzte meg annak érdekében, hogy a döntés elfogadottsága széles körű legyen. A lakossági szavazásra bocsátott látványtervek közül a Lánchíd kapta a legtöbb szavazatot, így az új 200-as érme hátoldalára Budapest ikonikus hídja került. Habár bevezetésekor mindössze 70 millió darab 200 forintos érme került forgalomba,

[202] Jellemző, hogy a nagyobb értékű címletekkel a lakosság gondosabban bánik, míg a kisebb értékű címletekre kevésbé figyelnek oda (például zsebbe gyűrik, összehajtják, pénztárcában összegyűrik), ezért sokkal hamarabb koszolódnak el, rongálódnak meg a kisebb értékű bankjegyek.

[203] Az érmék selejteződése a bankjegyekhez képest csekély mértékű, több mint egy évtizedet is képesek a készpénzciklusban eltölteni anélkül, hogy forgalomképességük érzékelhetően csökkenne.

2019. első negyedévére már több mint 150 millió darab volt belőle a gazdaság szereplőinél.[204]

## 47. ábra: A 200 forintos érme gyártásához használt verőtövek és véső szerszámok



*Forrás: MNB.*

Az új logisztikai központnak köszönhetően a 2010-es évek elejére az MNB minden készpénzzel kapcsolatos feladatát hatékonyan működő, biztonságos környezetben, nemzetközi összehasonlításban a készpénzkezelés élenjáró technológiáinak támogatásával végezte. A forgalomban lévő bankjegyek és érmék címletstruktúrája ebben az időszakban elérte azt a szerkezetet, amely stabilan biztosította a készpénzforgalmi igények zavartalan kiegészítését. A készpénzhamisítás kedvező helyzete lehetővé, a készpénzciklus minden elemében tapasztalható folyamatos technológiai fejlődés pedig szükségessé tette azt, hogy a kibocsátói feladatok fókuszába a közel húsz éve forgalomban lévő forintbankjegyek korszerűsítése kerüljön.

[204] A 200 forintos érme népszerűségét igazolja vissza egy a jegybank megbízásából 2018-ban végzett reprezentatív lakossági kutatás, melynek alkalmával a válaszadók több mint fele a legnépszerűbb érmecímletként jelölte meg.

# A JEGYBANK STATISZTIKAI TEVÉKENYSÉGE

*Simon Béla*

## Megfelelés az Európai Unió statisztikai előírásainak

A nemzetközi módszertani és adatszolgáltatási standardoknak való megfelelés az 1990-es évek elejétől fontos szempont volt a hazai statisztikai szervek munkája során. Intenzív kapcsolatokkal rendelkezett az MNB a Nemzetközi Valutaalappal (IMF), a Világbankkal és a Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezettel (OECD) a fizetésimérleg-statisztikák, a banki statisztikák, majd később az intézményi befektetői statisztikák, a háztartási statisztikák és az értékpapír-statisztikák területén. A Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) által működtetett statisztikai adatbankhoz viszonylag későn, 2001-ben csatlakozott az MNB, a rendszeres adatküldések pedig 2003-ban indultak el. Az 1990-es évek második felében az EU intézményeivel – az Eurostattal és az Európai Központi Bankkal – is megerősödött a statisztikai tárgyú együttműködés, és az 1990-es évek végétől az uniós előírásoknak történő megfelelés vált a hazai statisztikai szervek elsődleges feladatává. A jegybanki statisztikák uniós követelményekhez igazodó fejlesztését számos külső és belső tényező ösztönözte ebben az időszakban.

Az EU tagállamaiban 1998-tól kellett alkalmazni a Nemzeti és regionális számlák rendszeréről (System of European and Regional Accounts, ESA95) szóló új tanácsi rendelet[205] előírásait. Ez a módszertani kézikönyv volt a nemzeti számlák nemzetközi módszertani szabványának (SNA93) európai változata, amelyet

[205] 2223/96. Tanácsi rendelet.

jogszabályba foglaltak és adatszolgáltatási program is tartozott hozzá. Ugyanebben az évben jelent meg az EKB által gyűjtött statisztikai információkról szóló tanácsi rendelet,[206] majd erre építve 2000-ben és 2001-ben számos EKB-iránymutatás és -rendelet[207] a különféle pénzügyi statisztikák összeállítására és szolgáltatására vonatkozóan. Ebben az időszakban tehát az európai statisztikai hatóságok és a tagállamok is új statisztikai követelményekkel szembesültek és maguk is intenzív tanulási, illetve fejlesztési folyamaton mentek keresztül, amibe a csatlakozás előtt álló országok bekapcsolódhattak. Az európai statisztikai hatóságok előbb külön felkészítő tanfolyamokat, konzultációkat, mentorprogramokat szerveztek a csatlakozó országok statisztikusai részére, később pedig meghívást kaptak a különféle statisztikai bizottságokba, munkacsoportokba is.

Az MNB számára a Központi Bankok Európai Rendszeréhez (KBER) való csatlakozás, az EKB iránymutatásainak megfelelő működés jelentette a legnagyobb kihívást. Az MNB – a Monetáris Unióhoz nem tartozó más országok jegybankjaihoz hasonlóan – kinyilvánította, hogy teljes mértékben meg kíván felelni az EKB statisztikai adatszolgáltatásokkal kapcsolatos rendeleteinek és iránymutatásainak. Ez az elvárás az EKB oldaláról is megfogalmazódott. A Statisztikai főosztály a felkészülést 1999-ben kezdte meg az EKB szakértőivel együttműködve. Előzetes adatszolgáltatások 2001-ben indultak az EKB felé a monetáris statisztikák és a fizetésimérleg-statisztikák terén, majd fokozatosan terjedt ki az adatküldés más statisztikákra is a következő években. Az EKB Statisztikai Bizottságában (Statistics Committee, STC) már 2003-tól részt vehetett a Statisztikai főosztály vezetője és az STC alatt működő szakstatisztikai munkacsoportok (Working Groups on Money and Banking Statistics; on Balance of Payments and External Reserves Statistics; on Monetary Union Financial Accounts; on General Economic Statistics; on Statistical Information Systems) tevékenységébe is bekapcsolódtak a bank szakértői. A statisztikai feladatok ellátása terén az

[206] 2533/98. Tanácsi rendelet.
[207] EKB/1998/16, EKB/2000/4., EKB/2000/13., EKB/2001/13., EKB/2001/18.

EKB minden esetben a nemzeti jegybankokkal áll kapcsolatban, így a jegybankoktól várta és várja azokat a KBER működéséhez szükséges statisztikákat is, amelyeket nem a bankok készítenek (például reálgazdasági vagy államháztartási statisztikákat). Ezeknek a statisztikáknak az átvételére vonatkozóan nemzeti szinten kellett együttműködési megállapodásokat kötni az adatelőállító statisztikai hivatalokkal, illetve ki kellett alakítani a megfelelő kompetenciákat a jegybankokban.

Az Eurostat lényegesen korábban bevonta a leendő tagországok statisztikai szerveit az adatszolgáltatási kötelezettségek teljesítésére való felkészülésbe. (Az Eurostat alapvetően a nemzeti statisztikai hivatalokkal áll kapcsolatban, de a jegybankokat vagy más szervezeteket sem zár ki az együttműködésből.) Az MNB a fizetésimérleg-statisztikák, az államháztartási statisztikák és a pénzügyi számlák területén kapcsolódott be az Eurostat által szervezett programokba. Ezeknek a statisztikai területeknek a viteléért egyébként az EKB és az Eurostat megosztva vállal felelősséget, így az MNB mindkét statisztikai közösség részévé vált. A Pénzügyminisztérium 1998-ban kezdte meg az MNB és a KSH közreműködésével az EDP jelentés évenkénti összeállítását.[208] A Maastrichti szerződésben rögzített, az államháztartási hiány és az államadósság mértékére vonatkozó kritériumok teljesülését mérő statisztikai adatszolgáltatást a nemzeti számlák adataira alapozva kellett elkészíteniük a tagországoknak a vonatkozó uniós jogszabályok szerint.[209] Magyarországon akkor a nemzeti számlák részlegesen álltak csak rendelkezésre, így a Pénzügyminisztérium költségvetési adatbázisára, illetve IMF-rendszerű GFS statisztikájára lehetett építeni az EDP-jelentés elkészítését. Néhány év elteltével azonban világossá vált, hogy az EDP-jelentés elvárt minősége és belső konzisztenciája nem teremthető

[208] A csatlakozásra váró országok az Előcsatlakozási költségvetési felülvizsgálati eljárás (Pre-Accession Fiscal Surveillance) keretében évente egy alkalommal, március végén készítettek EDP (Excessive Deficit Procedure, azaz túlzott hiány eljárással kapcsolatos) jelentést. A tagországoknak akkor február végén és augusztus végén kellett jelenteniük az államháztartás hiányáról és adósságáról.

[209] Az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikkelye, függeléke, továbbá a 3605/93. (1993. november 22.) Tanácsi rendelet a Túlzott deficit eljárásról (EDP), valamint az 1466/97. (1997. július 7.) Tanácsi rendelet a Túlzott deficit eljárás alkalmazásáról.

meg a nemzeti számlák és az államadóssági statisztikák kialakítása és folyamatos rendelkezésre állása nélkül. Ezenkívül az EU statisztikai hatóságai a statisztikai hivataloktól és a központi bankoktól várták el a statisztikai feladatok ellátását, a minisztériumok és más állami szervek az alapadatok biztosításáért, valamint az előrejelzések elkészítéséért vállalhattak csak felelősséget.[210] Ezért a KSH és az MNB felgyorsította az államháztartási (kormányzati) nemzeti és pénzügyi számlák összeállítását, illetve az MNB ennek keretében felvállalta az államadósság statisztikai célú nyilvántartásának feladatait is. 2003-ban már az MNB statisztikái alapján lehetett elkészíteni az EDP-jelentésnek az államháztartás finanszírozásáról és az adósságáról szóló részeit. Az EDP-jelentés összeállításával kapcsolatos munkamegosztásról a három hazai intézmény együttműködési megállapodást kötött 2004 elején, ami csekély változtatásokkal azóta is érvényben van.[211] A 2003 óta működő EDP szakértői munkacsoport a sikeres intézményközi együttműködés szép példájának tekinthető.

A közösségi vívmányok átvételének nemzeti programja, illetve a közösségi vívmányok „statisztika" részének átvilágítása során képviselendő magyar álláspontról szóló 1998. évi kormányhatározat[212] rögzítette az uniós csatlakozásig hátralévő statisztikai fejlesztési feladatokat, illetve a hazai statisztikai hatóságok közötti munkamegosztást az uniós statisztikai követelmények teljesítése terén. Ezek szerint az MNB felvállalta – a hagyományosan is hozzá tartozó monetáris és fizetésimérleg-statisztikák mellett – az értékpapír-statisztikák, a pénzügyi számlák és egyes államháztartási statisztikák összeállítását és szolgáltatását az EU hatóságai felé. A munkamegosztás egyértelmű rögzítését követően a jegybank a vonatkozó nemzetközi előírások és ajánlások alapján szakstatisztikánként meghatározta az adatgyűjtésekkel, becslési és számítási módszerekkel, adatösszeállítás-

[210] Lásd például Code of best practice on the compilation and reporting of data in the context of the excessive deficit procedure, CMFB, 2003.
[211] A KSH 2005-re készült fel a kormányzati nem pénzügyi nemzeti számlák rendszeres, elvárt ütemezés szerinti összeállítására. Ekkor módosult az EDP-jeletés évenkénti összeállítási határideje is február végéről március végére, illetve augusztus végéről szeptember végére.
[212] 3040/1998. Kormányhatározat.

sal és adatközléssel kapcsolatos további fejlesztési feladatokat és azok végrehajtásának ütemezését. Az ezt követő évek intenzív fejlesztései biztosították a bank számára, hogy 2003-ra minden statisztikája terén teljesítette az uniós – módszertani és adatszolgáltatási – követelményeket, illetve több esetben kiemelkedő, más országok számára is példa értékű megoldásokkal rendelkezett a nemzetközi összehasonlítás és az európai statisztikai hatóságok értékelése szerint.

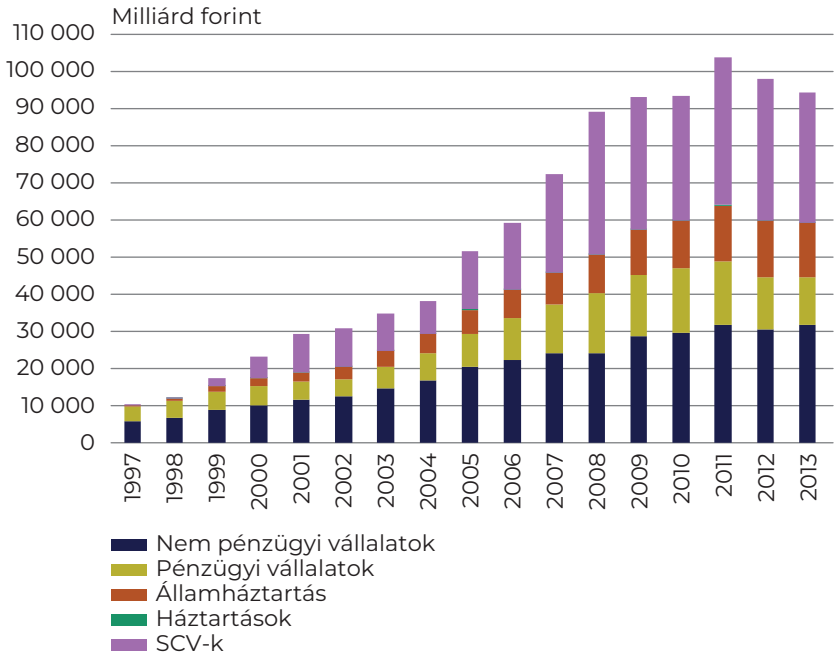
A vizsgált időszakban a jegybank kihasználta a hivatalos statisztikai szolgálati tagság és a jegybanktörvény adta lehetőségeket a statisztikák összeállításához szükséges adatszolgáltatások előírása terén, és számos olyan adatgyűjtést és statisztikát vezetett be vagy fejlesztett tovább, amelyeket más európai központi bankok sok évvel később, az EKB iránymutatásai alapján indítottak csak el, nemzeti szintű jogszabályi felhatalmazás hiányában. Például a devizastatisztikák, az értékpapír-statisztikák vagy az intézményi befektetőkre vonatkozó statisztikák terén az MNB már az uniós csatlakozást megelőzően is részletes és jó minőségű adatforrásokkal rendelkezett. A későbbiekben ezek a jelentések – kisebb módosításokkal – jól használhatónak bizonyultak az uniós adatszolgáltatási kötelezettségek teljesítése során is.

## A szakstatisztikák fejlődése 2001 és 2013 között

A fizetésimérleg-statisztika az MNB legrégibb statisztikája, amely hagyományosan a bankrendszeren keresztül külföldre menő és onnan érkező átutalások megfigyelésén és statisztikai kategóriákba sorolásán (jogcímezésen) alapult. Ez a pénzforgalmi tranzakciókat rögzítő alapstatisztika fokozatosan egészült ki más adatforrásokkal a bankrendszert elkerülő műveletek, az állományi adatok, illetve az eredményszemléletű elszámolás terén. A vizsgált időszakot tekintve jelentős módszertani változtatásra került sor 2003-ban, amikor a fizetési forgalmon alapuló külkereskedelmi adatokat a KSH által vámstatisztikai

információk alapján összeállított termékforgalmi adatokkal váltotta fel az MNB, továbbá az idegenforgalmi adatokat is összhangba hozta a nemzeti számlákban szereplő információkkal. Ezáltal megszűnt a kétféle, eltérő adatokat prezentáló külkereskedelmi kimutatás, az eltéréseket azonban a fizetési mérleg pénzügyi mérlegében kellett kezelni. A következő évben került bevezetésre a jövedelmek eredményszemléletű elszámolása, illetve a közvetlentőke-befektetések újrabefektetett jövedelme is megjelent a fizetésimérleg-statisztikában. 2005 folyamán az idegenforgalom és az üzleti szolgáltatások területén is megtörtént a KSH adataira való átállás a fizetésimérleg-statisztikában. Az 1990-es évek végén vált jelentőssé az offshore vállalatok vagyona Magyarországon. 2004-től kezdődően offshore státuszú cégeket már nem lehetett létrehozni, és a korábban létrehozott speciális adózás alá eső cégeket 2005 végéig meg kellett szüntetni vagy át kellett alakítani normál vállalatokká. Az offshore vállalatok forgalmi és állományi adatai mindenkor nettósítva kerültek be a fizetésimérleg-statisztika pénzügyi mérlegébe és állományi kimutatásába. 2006-tól kezdődően azonban minden gazdasági szervezetre vonatkozóan egységes bruttó elszámolás lépett életbe a statisztikában, ugyanakkor a kizárólag külföldiekkel kapcsolatban lévő rezidens vállalatok – speciális célú vállalatok, SCV-k – adatai elkülöníthetővé váltak (48. ábra). Ettől kezdve az MNB a hazai adatközlésekben a reálgazdasági és finanszírozási folyamatokat jobban tükröző, a speciális célú vállalatok állományi és forgalmi adatai nélküli statisztikákat helyezte előtérbe, a nemzetközi adatszolgáltatások pedig az SCV-k adataival együtt készültek, a módszertani előírásoknak megfelelően.

## 48. ábra: Rezidens szektorok külfölddel szembeni tartozásai speciális célú vállalatokkal (SCV-kkel) együtt




*Forrás: MNB.*

Hároméves előkészítő munkát követően, 2008 elején vezette be a bank a kizárólag közvetlen (vállalati) megfigyeléseken alapuló új fizetésimérleg-rendszert, egyúttal a banki pénzforgalmi jelentésekre alapozott adatgyűjtési rendszer megszűnt. A váltás mindenképpen szükséges volt, mivel a rezidensek és nem rezidensek közötti, a hazai bankrendszert elkerülő műveletek súlya folyamatosan emelkedett, illetve a jogcímzéses átutalási rendszer tetemes adatszolgáltatói költséget okozott, amit az EU is igyekezett visszaszorítani.[213] Az új adatgyűjtési rendszer lehetővé tette olyan adatok előállítását is, amelyek a korábbi rendszerből nem voltak kinyerhetők, így valós állományi adatok képződtek a kumulált forgalmak alapján becsült vállalati állományok helyett,

[213] Többek között a banki fizetési forgalomban a statisztikai célú jogcímzés alsó értékhatárának 2002. évi bevezetésével. Lásd az Európai Parlament és a Tanács 2560/2001. rendeletét a határokon átnyúló, euróban történő fizetésekről.

megfigyelésre kerültek az elhatárolt jövedelmek és szolgáltatási díjak, illetve elkülöníthetővé váltak a közvetlentőke-befektetéseken belül a vállalatcsoportok tagjai közötti tranzakciók és pozíciók. Lehetővé vált továbbá a közvetlentőke-befektetések számviteli eredményének a megtisztítása az átértékelődésektől és a rendkívüli tételektől (COPC-korrekció). Az új adatgyűjtési szisztémában jelentősen kibővült az adatszolgáltatók köre, teljesen új, a vállalatok számviteli információihoz igazodó jelentéseket kellett kidolgozni, intenzívebbé vált az adatcsere a KSH és az MNB között, továbbá új adatbefogadó és adatfeldolgozó rendszereket kellett üzembe állítani. 2009-ben megvalósult az EU-transzferek eredményszemléletű elszámolása (2004-ig visszamenően) és ezzel teljessé vált az összhang a fizetésimérleg-statisztika és a nemzeti számlák között. Az áfaregisztrációkhoz kapcsolódó, 2008-tól alkalmazott statisztikai kiigazítások,[214] illetve az áruimport fuvarparitásának 2010-ben bevezetett módosítása pedig jelentős mértékben csökkentették a fizetési mérlegben és a nemzeti számlákban az uniós csatlakozásunk óta megnövekedett statisztikai hibát. A közvetlen statisztikai adatgyűjtési rendszer nem terjedt ki a magánszemélyekre, ezért a magyar háztartások valutatartására, külföldi betételhelyezésére, hitelfelvételére, külföldi tőkebefektetéseire vonatkozóan más adatforrásokat és becslési módszereket kellett találni. A megélénkült adatcsere a jegybankok között és a nemzetközi intézményekkel 2009-től kezdődően fokozatosan egyre több partneradattal segítette a hazai statisztika lefedettségének a növelését ezen a téren.

A fizetésimérleg-statisztikában az Európai Unióhoz való csatlakozás nem okozott gyökeres változást, mivel a statisztika módszertani szabványa az egész világon azonos, amihez az EU tagországai és intézményei is alkalmazkodnak. A monetáris statisztikákat viszont alapvetően át kellett alakítani és ki kellett bővíteni az EKB előírásainak megfelelően. Az MNB részéről elrendelt adatszolgáltatások átalakítása már 2001-ben elkezdődött, és a mérlegstatisztikákra vonatkozóan 2003-ra sikerült beépíteni az adatgyűjtésekbe az EKB által meghatározott valamennyi követelményt. A monetáris intézmények köre kibővült a pénzpiaci

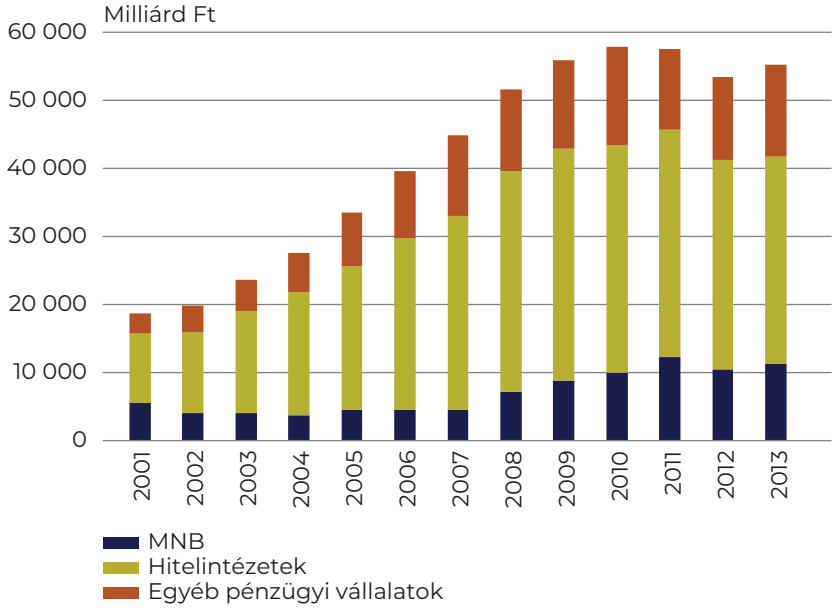
[214] A külföldi vállalatok Magyarországon, az uniós csatlakozást követően létesített áfaregisztrációinak tranzakciói megjelentek a külkereskedelmi forgalomban, ezek kiszűrésére tett javaslatot az MNB a nemzeti számlákból és a fizetési mérlegből 2008-ban.

befektetési alapokkal, így ettől kezdve a bankrendszer helyett a monetáris intézmények, a hitelintézetek helyett az egyéb monetáris intézmények kategória szerepelt a statisztikákban. 2003-ban a PSZÁF-fal közösen elrendelt hitelintézeti felügyeleti mérleg adatgyűjtés is erőteljesen megváltozott, önálló jegybanki elrendelésű táblákkal bővült (országbontás, devizabontás, hitelleírások és árváltozások bekérése miatt). Az adatközléseket tekintve az MNB áttért az EKB által előírt mérlegszerkezet publikálására, az EKB módszertana szerint számította a monetáris aggregátumokat, bevezette a monetáris aggregátumok szezonális igazítását és változott a piaci kamatlábakról közzétett statisztika tartalma is. 2004 elejétől tovább bővült a kamatstatisztika keretében publikált információk köre, 2005-ben pedig a kamatstatisztikai adatközlések kiegészültek az euróban denominált hitelek és betétek adataival, valamint a forint, euró és svájci frank fogyasztási hitelek átlagos kamatlábainak és új szerződéseinek adataival. A svájci frank hitelek esetében a fogyasztási hitelek mellett a lakáscélú hitelek adatainak közzététele is elindult. A monetáris mérlegstatisztikákban megjelent továbbá a fogyasztási hitelek hiteltípus szerinti bontása (személyi, áruvásárlási, gépjármű-vásárlási hitel, szabad felhasználású jelzáloghitel). 2006-tól kezdődően az MNB a monetáris intézmények konszolidált mérlegéhez kapcsolódóan közzéteszi a tranzakciós adatokat, illetve a hiteleken és betéteken felhalmozódott kamatok állományát is. 2007-ben a pénzmennyiségek és a főbb eszköz- és forrástételek esetében a havi állományváltozás tranzakción kívüli összetevői (árváltozás, árfolyamváltozás, egyéb volumenváltozás) is megjelentek a mérlegstatisztikában, illetve a pénzmennyiségek tranzakciós alapú éves indexeivel bővültek a publikációk. A monetáris statisztikai terület fejlesztései a pénzügyi vállalati szektor monetáris intézményeken kívüli részének bemutatását is célozták a vizsgált időszakban. Ennek keretében indult a befektetési alapok mérlegének, nettó eszközértékének havi gyakoriságú közzététele, illetve a biztosítók negyedéves statisztikai mérlegének publikálása 2007-től kezdődően.

Az egyéb pénzügyi közvetítőkre vonatkozóan döntően felügyeleti adatgyűjtésekre építve készült adatszolgáltatás az EKB részére, azonban a monetáris statisztikák keretében hazai publikáció nem

indult ebben a témakörben (49. ábra). A statisztikai terület évről évre bővülő adatai egészen 2010-ig általános irodai szoftverekkel készültek, akkor állt üzembe a monetáris statisztikák összeállítását támogató számítástechnikai célrendszer. A fejlesztések azonban ezt követően is folytatódtak. Az EKB a monetáris intézmények statisztikai mérlegére és a kamatstatisztikákra vonatkozóan új rendeleteket adott ki 2009-ben, a változások 2010-ben jelentek meg az MNB adatszolgáltatási rendeletében, illetve publikációiban. 2011-ben új, negyedéves gyakoriságú adatközlés indult a háztartások hitelállományának összetételéről és minőségéről, ami a következő évben kibővült a hitelek állományváltozásainak összetevőivel, valamint a hitelek hátralévő lejárat szerinti bontásával. A fejlesztések következtében az időszak végére ugrásszerűen bővült a monetáris intézményekre vonatkozóan közölt statisztikai információk köre, és a jegybank más statisztikai, illetve elemző területei is egyre inkább a monetáris statisztika termékeit használták az adatgyűjtések helyett.

### 49. ábra: Az MNB, a hitelintézetek és az egyéb pénzügyi vállalatok mérlegfőösszegének nagysága a pénzügyi vállalatok szektorán belül




*Forrás: MNB.*

Az 1997-ben hatályba lépett hitelintézeti törvény befektetési szolgáltatási tevékenység végzésére is felhatalmazta a hitelintézeteket, így jelentősen kibővült a befektetési szolgáltatók köre Magyarországon. Ezzel összhangban írta elő az MNB a befektetési vállalkozások és a hitelintézetek számára az értékpapír-letétkezelői adatszolgáltatást, amely a formálódó értékpapír-statisztikai terület meghatározó adatforrásává vált. A letéti statisztika alkalmas arra, hogy a másodpiaci forgalomban részt vevő – és így a kibocsátótól függetlenül tulajdonost váltó – értékpapírok mindenkori tulajdonosi összetételéről információt szolgáltasson. A közvetítők megkérdezésén alapuló statisztika lefedettsége folyamatosan javult a dematerializált értékpapírok elterjedésével, illetve egyes értékpapírfajták esetében a fizikai kibocsátás lehetőségének megszüntetésével, az értékpapírok értékpapírszámlára helyezésével. A 2000-es évek elején az értékpapír-statisztika a forintban denominált állampapírok, a hazai befektetési jegyek és a tőzsdei részvények állományának tulajdonosi szektorok szerint bontott értékét mutatta be, negyedéves gyakorisággal. 2002-ben megtörtént a jegybanki értékpapír-regiszter bővítése azoknak a belföldi kibocsátású értékpapíroknak a törzsadataival, amelyek egyébként nem képezték részét az értékpapír-statisztikai adatközléseknek (például vállalati, banki vagy önkormányzati kötvények), annak érdekében, hogy a pénzügyi számlák összeállításához a lehető legteljesebb értékpapírkör álljon rendelkezésre.

Az európai országok többségében ekkor még nem volt értékpapír-tulajdonosi (letéti) statisztika, annak kidolgozását az EKB hozzánk képest tíz év késéssel, 2007-ben kezdeményezte. Elvárás volt viszont az EKB részéről az értékpapír-kibocsátási statisztika készítése és szolgáltatása, így az MNB 2003-ban önálló adatgyűjtésekből és folyamattal elindította a havi kibocsátási statisztika összeállítását, ami ebben a formában 2010-ig létezett. Elindult továbbá a konvergencia kritériumok között szereplő hosszú lejáratú kamatlábakkal kapcsolatos adatok jelentése is az EKB-nak. Idő közben erőteljesen fejlődött az értékpapír-regiszter és számos új adatgyűjtést vezetett be a jegybank az értékpapírok árazása és kamatszámítása céljából. Elsősorban a fizetésimérleg-statisztika növekvő adatigényei miatt, 2006-ban havi gyakoriságúvá vált az addig negyedéves letéti statisztikai adatgyűjtés, továbbá az értékpapírok külföldi tulajdonlását

ország- és szektorbontásban kérdezte meg a bank. Az értékpapír-állományok havonkénti bekérése pontosabbá tette az állományváltozás felbontását, a tranzakciós adatok számítását. 2006-ban csatlakozott az MNB az EKB központosított értékpapír adatbázisához (CSDB), ami a hazai értékpapírokról szolgáltatott törzsadatokért cserébe elérhetővé tette a külföldi értékpapírok törzsadatait a jegybanki értékpapír-statisztika számára. 2007-ben az értékpapír-statisztikai adatközlés bővült a jelzáloglevelek és az állampapírnak nem minősülő kötvények tulajdonosi adataival, 2008-tól pedig az értékpapír-statisztikai terület támogatja a fizetésimérleg-statisztikát a rezidens gazdasági szereplők külföldi értékpapírtartására, illetve a nem rezidensek hazai értékpapírtartására vonatkozó adatok terén. A folyamatos fejlesztések hatására 2010-re új értékpapír-statisztikai rendszer kezdte meg működését, amelyben teljes mértékben integrálódtak a kibocsátóktól, a tulajdonosoktól és a letétkezelő közvetítőktől bekért adatok, és a központi regiszterből vett törzsadatokkal vezérelve, központi árazással és jövedelemszámítással kiegészítve állnak elő a valamennyi statisztikai igényt kielégítő termékek. Ezt az integrált szemléletet tükrözi az értékpapír-statisztika megújult adatközlése is, amely havi rendszerességgel tájékoztat a rezidensek által kibocsátott, illetve a rezidensek tulajdonában lévő különféle értékpapírok kibocsátói és tulajdonosi viszonyairól.

A gazdasági szektorok vagyoni helyzetét és finanszírozási folyamatait bemutató pénzügyiszámla-statisztika az MNB legfiatalabb statisztikai területe, a kapcsolódó adatközlések közel tízéves fejlesztést követően, 2003-ban jelentek meg először.[215] Ezt követően folyamatosan bővült, változott a statisztika, 2004-ben 1995-ig, 2005-ben 1990-ig visszamenően bővültek az idősorok, továbbá devizabontással és partnerszektorok szerinti bontással egészült ki az adatközlés. 2005-ben saját számítástechnikai rendszert kapott a pénzügyiszámla-statisztika, amely tíz évig támogatta az adatösszeállítás és a publikáció folyamatát. Ekkor sikerült minden szektorra vonatkozóan bevezetni a nagy számítási igényű inflációszűrt (operacionális) tranzakciós mutatókat,

[215] Az MNB 1999-től kezdődően vett részt az Eurostat pénzügyi számlás munkacsoportjának (Financial Accounts Working Party) munkájában, és abban az évben kísérleti pénzügyi számla adatszolgáltatást is teljesített az Eurostat felé az 1996. évről, ezt követően azonban alapjaitól újraépítette a pénzügyiszámla-statisztikát.

amelyek a kamatokban foglalt inflációs kompenzáció kiszűrésével reálisabb képet adtak a szektorok pénzügyi megtakarításairól jelentős infláció esetén.[216]

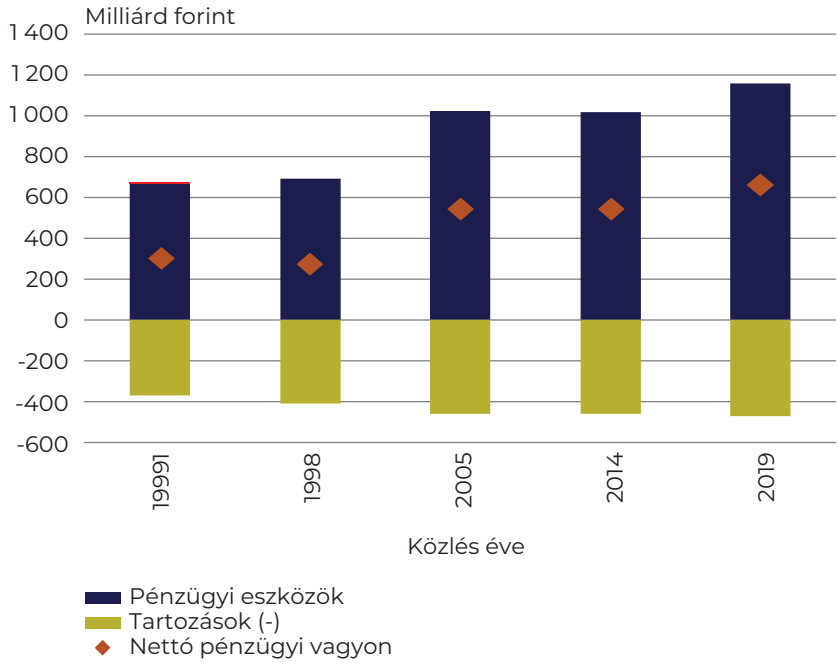
A pénzügyi számlák adatközléseinek elindulásakor megszűntek a háztartások és az államháztartás finanszírozásáról készített különálló havi statisztikák, mivel a pénzügyi számlák keretében teljeskörűen, minden szektorról egységes tartalommal és szerkezetben jelentek meg az adatok (lásd a 50. ábra és 51. ábra). Visszalépést jelentett ugyanakkor a pénzügyi számlák negyedéves gyakorisága és három hónapos követési ideje a korábbi havi statisztikákhoz képest, ezért 2006-ban az MNB előzetes pénzügyi számlák összeállításáról és közléséről döntött a háztartási és az államháztartási szektorra vonatkozóan. Ez a másfél hónapos átfutási idővel összeállított előzetes statisztika kiemelkedő újdonságnak számított, mert a negyedéves pénzügyi számlák általában három és négy hónap közötti követési idővel készültek akkor más országokban. A pénzügyi számlákban megjelenő adatok kétharmad részben más jegybanki statisztikákból származnak, ezért a statisztikai terület kiemelt célja volt kezdetektől fogva a jegybanki statisztikák összehangolása és fejlesztése. Ennek a folyamatnak az első eredménye az egységes szektorbesorolás 2001. májusi bevezetése volt az MNB adatgyűjtéseiben és statisztikáiban. Ezt követően az instrumentum-kategóriák egységesítése, a tranzakciószámítás módszereinek fejlesztése, illetve a repó típusú ügyletek elszámolásának összehangolása (2011-ben) járult hozzá a legnagyobb mértékben a jegybanki statisztikák közötti konzisztencia megteremtéséhez.

A felhasználók szempontjából kiemelt fontosságú a pénzügyi számlákban megjelenő adatoknak az a harmada, amely nem más jegybanki statisztikákra épül, hanem külső adatforrásokból származik, hiszen ezek az információk csak a pénzügyi számlák keretében válnak elérhetővé számukra. A legátfogóbb külső adatforrás a vállalkozások társasági adóbevallása (az abban lévő mérleg és eredménykimutatás), amelynek statisztikai célú átvételére először 2001-ben kötött szerződést az MNB az Adó- és Pénzügyi Ellenőrzési Hivatallal.[217] Ezt egészítik ki a vállalati éves beszámolók

[216] Lásd SNA 93, XIX. fejezet.
[217] Akkor 1992-ig visszamenően volt lehetőség átvenni a kettős könyvvitellel rendelkező vállalatok éves társasági adóbevallásait.

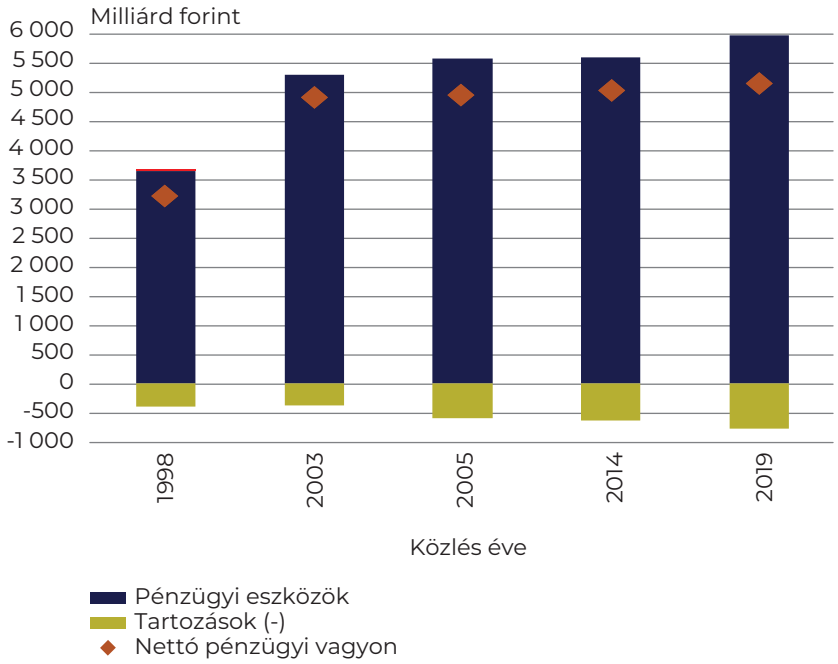
feldolgozott adatai, melyek átvételéről 2006-ban állapodott meg a jegybank az Igazságügyi és Rendészeti Minisztériummal. Ezek a teljes nem pénzügyi vállalati szektort lefedő éves számviteli információk nemcsak a vállalatok pénzügyi vagyonának és pénzügyi megtakarításainak pontosabb meghatározását biztosítják, hanem az azokkal kapcsolatban álló szektorokét is. Alapvetően ezeknek az új információknak a beépítése következtében növekedett ugrásszerűen a háztartások pénzügyi vagyona (50. ábra és 51. ábra), illetve nettó finanszírozási képessége (12. táblázat) a pénzügyiszámla-statisztika bevezetésének hatására a korábbi, kizárólag banki adatforrásokra alapozott becslésekhez képest.

**50. ábra: A háztartások pénzügyi eszközei, tartozásai és nettó pénzügyi vagyona 1990 végén, különböző időszakokban megjelent jegybanki statisztikákban**




*Forrás: MNB.*

## 51. ábra: A háztartások pénzügyi eszközei, tartozásai és nettó pénzügyi vagyona 1997 végén, különböző időszakokban megjelent jegybanki statisztikákban




*Forrás: MNB.*

A pénzügyiszámla-statisztika integráló szerepe a jegybankon kívüli statisztikák irányában is megmutatkozott. Az MNB és a KSH 2002 februárjában kötött általános együttműködési megállapodást, amelyhez a konkrét feladatokra és adatátvételekre vonatkozó, évente aktualizált munkaterv kapcsolódott. A fizetésimérleg-statisztikák, a nemzeti számlák, az általános gazdaságstatisztikák, illetve a regiszterek fejlesztése területén jelentkeztek főként az együttműködés eredményei a vizsgált időszakban. A megállapodás keretében – a nemzeti számlák igényeinek megfelelően – az MNB felvállalta a pénzügyi közvetítés kamatokban foglalt díjának (FISIM) számításához és felhasználó szektorokra történő felosztásához szükséges információk[218]

[218] Lásd a 448/98. (1998. február 16.) Tanácsi rendeletet az ESA95 módosításáról a pénzügyi szolgáltatások mérése terén.

## 12. táblázat: A fő szektorok nettó finanszírozási képessége partnerszektor bontásban (finanszírozási mátrix) 1994-ben és 1995-ben, egykori becslések szerint, illetve a pénzügyi számlák új adatai szerint, milliárd forint

| **Finanszírozási mátrix, 1995** | **Vállalatok** | | **Pénzügyi vállalatok** | | **Államháztartás** | | **Háztartások+NPI** | | **Külföld** | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Adós szektorok | Régi adat | Új adat | Régi adat | Új adat | Régi adat | Új adat | Régi adat | Új adat | Régi adat | Új adat |
| Vállalatok (nem pénzügyi) | | | 43 | 24 | -242 | -548 | 34 | 125 | 308 | 586 |
| Pénzügyi vállalatok | -43 | -24 | | | 288 | 78 | 387 | 367 | -392 | -432 |
| Államháztartás | 242 | 548 | -288 | -78 | | | 41 | 64 | 382 | 17 |
| Háztartások+NPI | -34 | -125 | -387 | -367 | -41 | -64 | | | 0 | -13 |
| Külföld | -308 | -586 | 393 | 432 | -382 | -17 | 0 | 13 | | |
| Nettó finanszíroz képesség | -143 | -186 | -238 | 12 | -377 | -552 | 462 | 568 | 297 | 158 |
| **Finanszírozási mátrix, 1994** | **Vállalatok** | | **Pénzügyi vállalatok** | | **Államháztartás** | | **Háztartások+NPI** | | **Külföld** | |
| Adós szektorok | Régi adat | Új adat | Régi adat | Új adat | Régi adat | Új adat | Régi adat | Új adat | Régi adat | Új adat |
| Vállalatok (nem pénzügyi) | | | 115 | 151 | -122 | -205 | 38 | 137 | 229 | 230 |
| Pénzügyi vállalatok | -115 | -151 | | | -159 | -250 | 196 | 219 | 170 | 175 |
| Államháztartás | 122 | 205 | 159 | 250 | | | 65 | 60 | 13 | 42 |
| Háztartások+NPI | -38 | -137 | -196 | -219 | -65 | -60 | | | 0 | -8 |
| Külföld | -229 | -230 | -170 | -175 | -13 | -42 | 0 | 8 | | |
| Nettó finanszíroz Képesség | -260 | -312 | -91 | 7 | -359 | -557 | 299 | 424 | 412 | 439 |

összeállítását és rendszeres szolgáltatását a KSH felé. Ezen felül – a nemzeti számlák minőségének és belső összhangjának fejlesztését szem előtt tartva – a jegybank 2008-ban kidolgozta a nemzetgazdaság kamatáramlási mátrixát és elkezdte a szektorszintű kamatjövedelmek átadását a KSH-nak. Ezt követően megtörtént az osztalékelszámolási mátrix kialakítása is, szintén a pénzügyi számlákban lévő instrumentumbontást alapul véve. A két intézmény munkacsoportot hozott létre a pénzügyi és a nem pénzügyi nemzeti számlák harmonizálása érdekében és az eredmények már 2008-ban és 2009-ben tükröződtek a statisztikákban. A KSH 2008-ban tette közzé először a nemzetgazdaság integrált számláit, ahol a reálgazdasági folyamatokat leíró termelési, jövedelemelosztási és felhalmozási mutatók mellett a finanszírozási adatok is megjelentek az MNB pénzügyi számlái alapján. 2009-ben már 1995-ig visszamenően közölte a KSH a nemzeti számlák revideált idősorait (beleértve a pénzügyi számlákat is) és ettől kezdve minden változást érvényesít a teljes időszakon. 2010-ben a két intézmény megkezdte a közös felkészülést a fizetésimérleg-statisztikák és a nemzeti számlák megújított nemzetközi szabványainak[219] 2014-től esedékes alkalmazására. A módszertani változások feldolgozása és implementálása közösen elfogadott ütemtervek alapján, részben közös munkacsoportokban folyt.

## A statisztikai tevékenység szabályozása és minőségbiztosítása

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2001. évi LVIII. törvény a jegybank alapvető feladatai közé sorolta a statisztikai információk gyűjtését és közzétételét. A törvény pontosította, hogy a bank által működtetett információs rendszer hatósági (szabályozási, engedélyezési, ellenőrzési), illetve statisztikai célokat szolgál, amelyhez a pénzügyi intézmények (hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások), továbbá a befektetési szolgáltatók,

[219] SNA 2008, ESA 2010, BPM6, BD4.

az elszámolóházak és a kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtó szervezetek az MNB által előírt információkat kötelesek szolgáltatni. A jegybank egészen 2004-ig rendelkezésben szabályozta az adatszolgáltatási kötelezettségeket ezekre a szervezetekre vonatkozóan. Az új jegybanktörvény tehát csak minimális mértékben bővítette a bank adatelrendelési lehetőségeit, ezért a feladatai ellátásához szükséges statisztikai információk egy részét továbbra is a statisztikáról szóló 1993. évi XLVI. törvényben szabályozott Országos Statisztikai Adatgyűjtési Programon (OSAP) keresztül kellett begyűjteni. Az államháztartás szereplőitől, a nem pénzügyi vállalatoktól, a biztosító intézetektől, illetve a befektetési alapok kezelőitől az OSAP keretében kért be adatokat a bank. Az MNB 2002-ben javasolta, hogy a jegybanktörvény a statisztikai funkció általános nevesítése mellett sorolja fel azokat a statisztikákat, amelyeket a bank készít (fizetési mérleg és kapcsolódó állományi statisztikák, monetáris statisztikák, pénzügyi stabilitási statisztikák, pénzforgalmi statisztikák, értékpapír-statisztikák, pénzügyi számlák), és hatalmazza fel a bankot arra, hogy ezeknek a statisztikáknak az összeállításához bármely gazdasági szereplőtől kötelező adatszolgáltatásokat rendelhessen el, illetve szankcionálhassa a hibás vagy hiányos adatszolgáltatást. A jegybanktörvény 2004. június 27-től hatályos módosítása hatalmazta fel az MNB elnökét arra, hogy rendeletben szabályozza a jegybanki információs rendszerhez szolgáltatandó információk körét, a szolgáltatás módját és határidejét, bármely rezidens gazdasági szereplőre vonatkozóan.[220] A szabályozás szintjén a hatósági és a statisztikai információs rendszer elkülönítése megszűnt, a törvény a jegybanki információs rendszer részeként határozza meg ettől kezdve a statisztikai információs rendszert. Az MNB által fontosnak tartott további szabályozási elemek a törvény 2009-től hatályos változatába kerültek bele. Ekkor jelent meg a törvényben az egyedi azonosításra alkalmas adatok átvételének a lehetősége is hivatalos statisztikai szolgálathoz tartozó más szervektől. Az OSAP-ból fokozatosan

[220] Az első adatszolgáltatási rendelet a 7/2004. (XII. 7.) MNB elnöki rendelet volt, amely a 3/2003. (PK. 16.) MNB-rendelkezést váltotta fől és a 2005. évre vonatkozó adatszolgáltatási kötelezettségeket írta elő a korábbi adatszolgáltatói kör számára.

emelte át a bank az adatszolgáltatásokat a saját rendeletébe, így 2009-től kezdődően már csak a más statisztikai szervektől származó adatátvételek elrendelése maradt a Kormány-rendeletben.[221] A közvetlen jegybanki elrendelés előnye a hatékony ellenőrzés és szankcionálás lehetősége mellett az volt, hogy az így begyűjtött adatok a statisztikai tevékenységen túlmenően az MNB egyéb feladatainak ellátását is támogathatták.

A Statisztikai főosztály 2003-ban elkészítette első középtávú fejlesztési stratégiáját, amelyben célul tűzte ki a legjobb európai gyakorlat elérését, a feladatellátás minőségének és a hatékonyságának javítását, a felhasználók igényeihez igazodó, hiteles és valósághű statisztikák előállítását. A felhasználók igényeinek megismerése és egyre magasabb színvonalú kielégítése érdekében 2003-tól kezdődően kétévente kérdőíves felhasználói elégedettségfelmérést végez a szakterület az MNB honlapján közzétett statisztikai tárgyú publikációira vonatkozóan. A Statisztikai főosztály 2003-ban minden statisztikára kiterjedő, formalizált minőségbiztosítási rendszert vezetett be, amely átfogja a statisztikakészítés teljes folyamatát és mintegy harminc minőségi ismérvre terjed ki. A minőségbiztosítás szerves részévé vált az adatszolgáltatások helyszíni és helyszínen kívüli ellenőrzése, amelynek új módszerét 2005-ben dolgozta ki a főosztály. Az adatbefogadás területén a 2002–2003 fordulóján bevetetett adatszolgáltatói referensi rendszer szintén hatékonyan járult hozzá az adatminőség javításához. Az adatgyűjtések ellenőrzése egyre inkább a rendszerekbe épített, programozott szabályok alapján történt, amelyeket az adatszolgáltatók is megismerhettek és alkalmazhattak. Az adatfeldolgozás folyamatába kontrollpontok kerültek beépítésre, a kockázatok nyomon követésére auditlisták szolgáltak.

A szakmai stratégiához igazodva a szakterület 2004-ben kidolgozta a középtávú informatikai fejlesztési programját, amely az adatgyűjtéstől a statisztikák összeállításán át a publikációig tartó teljes statisztikai folyamat integrált informatikai támogatását tűzte ki célul a 2008-ig terjedő időszakban. A tervezett

[221] 2008-ra vonatkozóan még 31 jegybanki elrendelésű adatgyűjtés szerepelt az OSAP-ban.

integrált informatikai rendszer (ISTAT) egyes elemei csak 2010-re készültek el, ekkortól tehát valamennyi statisztika összeállítását jól szabályozott folyamatok és rendszerek biztosítják. A szakterület fejlesztési stratégiája 2009-ben megújításra került, ezt követően 2010-ben új informatikai stratégia és adattárház stratégia is készült. A következő időszaki fejlesztések célja elsősorban a fizetésimérleg-statisztikák és a pénzügyi számlák 2014. évi módszertani átállásának informatikai támogatása volt, de a statisztikai regiszterek (szervezetregiszter, értékpapír-regiszter) bővítése is fontos feladatnak számított.

## A statisztikai feladatellátás szervezeti keretei

A Statisztikai főosztály az 1995-ben kialakított négy osztályos szervezeti felépítéssel működött 2002-ig. A 2002. évi szervezeti átalakítások során megszüntették az Informatikai osztályt, az ott folyó információszervezési és fejlesztési feladatok a személyi állománnyal együtt átkerültek a Számítástechnikai főosztályra. Ezenkívül a statisztikai tevékenységhez kapcsolódó valamennyi adatbefogadási és adatfeldolgozási munkát a szakstatisztikai osztályokról áthelyezték az újonnan létrehozott Adatbefogadó és előkészítő osztályra. A Monetáris statisztikai osztály, a Fizetési mérleg osztály, illetve az Összefoglaló osztály ezt követően a szakstatisztikák módszertani, adat-összeállítási, -elemzési és adatszolgáltatási feladataira koncentrált. Az átszervezés során az adatgyűjtés-szervezési és nemzetközi koordinációs feladatok átkerültek az Összefoglaló osztályra, ugyanakkor a Havi jelentés megszüntetése, illetve egyes havi statisztikák negyedévessé alakítása erőforrásokat szabadított fel ezen a szakterületen. Az osztály – leendő fő termékére utalva – 2002 végén felvette a Pénzügyi számlák osztály nevet. Az adatgyűjtési, adatfeldolgozási feladatok és az azokat ellátó referensek egy szervezeti egységbe csoportosítása hatékonyabb munkavégzést tett lehetővé, mivel egy-egy adatszolgáltatói referens kezelte a hozzá rendelt adatszolgáltatók valamennyi jelentését. 2006-tól kezdődően

még határozottabban jelentkeztek ennek a munkaszervezési megoldásnak az előnyei, amikor üzembe álltak a közös adatbefogadó és adatkezelő rendszerek (EBEAD, START), illetve előtérbe kerültek a többcélú, integrált adatgyűjtések.

Az 1993-ban létrehozott Jegybanki ellenőrzési főosztály megszüntetéséről döntött 2005-ben a bankvezetés. Az ellenőrzési feladatok egy részét – az azokat ellátó munkatársakkal együtt – átvette a Statisztikai főosztály. A bank hatósági feladatainak szűkülésével – a refinanszírozási, illetve a devizahatósági tevékenység megszüntetésével – 2001-re a pénzforgalommal, illetve az adatszolgáltatásokkal kapcsolatos helyszíni ellenőrzések tették ki a hatósági ellenőrzési tevékenység legnagyobb részét. Az MNB által elrendelt adatszolgáltatások ellenőrzése mindenkor a két főosztály együttműködésével zajlott és ebben a folyamatban egyre nagyobb arányt képviseltek a helyszínen kívüli ellenőrzések, amelyeket a Statisztikai főosztály az adatbefogadási és adatfeldolgozási folyamatba épített ellenőrzési eljárások révén hatékonyan tudott kezdeményezni. A Jegybanki ellenőrzési főosztály megszüntetését követő időszakban a Statisztikai főosztály helyszíni vizsgálatokat nem folytatott, az adatszolgáltatási hibákat a távoli ellenőrzés módszerével (a bekért adatok ellenőrzésével, illetve további részletező információk eseti bekérésével és elemzésével) szűrte ki és szankcionálta.

A következő jelentősebb szervezeti változások 2008 és 2012 között következtek be a Statisztika területén.[222] 2008-ban a már elkészült adatbefogadó és adatfeldolgozó rendszerek (EBEAD, START, FMR, EPSJ, CSDB, PSZLA) üzemeltetése (adatgyűjtések, szabályok definiálása, kódtárak karbantartása, feladatok ütemezése, jogosultságok kezelése stb.) újfajta munkát rótt a szakterületre, amit az Adatbefogadó és előkészítő osztályon létrehozott Statisztikai információs rendszerek csoport látott el. Az osztály neve ennek következtében Adatszolgáltatói kapcsolatok és statisztikai infrastruktúra osztályra változott. Egyúttal átvette a Pénzügyi számlák osztálytól a koordinációs

[222] 2006-tól kezdődően a szervezeti egységek elnevezéséből elmaradt a főosztály szó, a főosztályvezetők pedig igazgatókká váltak. A szakterületek azonban csak 2013-ban vették fel az igazgatóság elnevezést.

és minőségbiztosítási feladatokat is. A területből 2010-ben kivált a Minőségbiztosítási és koordinációs osztály, amely a Pénzügyi számlák osztálytól megkapta a konjunktúrastatisztikai feladatokat és az érintett munkatársakat. Ezek után 2012-ben a két osztály ismét egyesült Adatszolgáltatói kapcsolatok, minőségbiztosítási és koordinációs osztály néven. Az MNB többéves felmérés és tervezés után 2005-ben kezdte el a belső elemzői munkát támogató Adattárház fejlesztését, ami a Statisztikai főosztály részéről akkor a Monetáris statisztikai osztály irányításával zajlott. A már elkészült adatpiacok üzemeltetése, a felhasználók támogatása, illetve a további fejlesztések végrehajtása 2010-től teljes mértékben a Statisztika feladatává vált, ahol erre a célra egy új osztály jött létre Adattárház kompetenciaközpont néven. A terület elnevezése 2012-ben Üzleti intelligencia kompetenciaközpontra módosult. A névváltás arra utal, hogy az osztály feladatkörébe tartozik általában véve is az adatkezeléssel, adatlekérdezéssel, adatmegjelenítéssel kapcsolatos megoldások fejlesztése és működtetése.

## A jegybank statisztikai publikációi

Az 1990-es években az MNB legfontosabb statisztikai adatközlése a *Havi jelentés* volt. Az évtized végére azonban megnövekedett a statisztikai sajtóközlemények és az internetes statisztikai publikációk (idősoros táblázatok) szerepe, mivel ezek gyorsabban elérhetővé váltak a szerkesztett és nyomtatott kiadványoknál. 2002-ben a jegybank vezetése a *Havi jelentés* megszüntetéséről döntött, a Statisztikai főosztály tájékoztató kiadványa májusban jelent meg utoljára. Ezt követően a statisztikai adatok publikálásának fő csatornája – a sajtóközlemények kiadása mellett – az internetes adatközlés lett, egyúttal tovább bővült a honlapról letölthető idősorok köre. A *Havi jelentés* megszüntetését az indokolta, hogy a korábbiakban több elemző típusú kiadványsorozat indult el, és a jegybank már nem látta szükségesnek egy havi rendszerességű, leíró jellegű kiadvány

fenntartását. A bank 1998 végétől negyedévente tette közzé a *Jelentés az infláció alakulásáról* elnevezésű kiadványát, 2000 augusztustól pedig félévente publikálta a *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* című elemzést. Mindkét jelentés statisztikai információkra épült, de összeállításuk az elemző szakterületeken történt. A Statisztikai főosztályon a szöveges tájékoztatás a *Havi jelentés* kiesésével a sajtóközlemények és a módszertani anyagok megjelentetésére korlátozódott. Emellett megerősödött a főosztály bankon belüli szolgáltató funkciója. Az MNB *Éves jelentése* már 2001-ben üzleti beszámolóvá alakult át, amelyből kikerültek a korábban megszokott részletes statisztikai táblázatok. A *Havi jelentés* megszüntetésével így nem maradt a jegybanknak a reálgazdasági és a pénzügyi statisztikákat együttesen bemutató, átfogó kiadványa.[223] A Statisztikai főosztály ettől kezdve a saját pénzügyi statisztikáinak közzétételére koncentrált, a KSH által készített statisztikák másodközlését befejezte.

## 13. táblázat: A Statisztikai főosztály által készített sajtóközlemények jellemzői 2002-ben

| Sajtóközlemények | Gyakoriság | Követési idő |
|---|---|---|
| Az MNB statisztikai mérlege, előzetes | Havi | 8-10 nap |
| A monetáris intézmények összevont mérlege, előzetes | Havi | 14-16 nap |
| A háztartások nettó finanszírozási képessége, előzetes | Havi | 16-18 nap |
| Nem pénzügyi vállalati, háztartási és bankközi kamatok | Havi | 32-34 nap |
| Fizetési mérleg, előzetes | Havi | 33-35 nap |
| Fizetési mérleg | Havi | 49-52 nap |
| Értékpapírok állományának tulajdonosi megoszlása | Negyedéves | 52-53 nap |

*Forrás: MNB.*

[223] 2002 novemberében bevezetett Negyedéves jelentés szintén üzleti beszámolónak tekinthető, a jegybanki alaptevékenységek eredményeinek rövid összefoglalóját tartalmazza.

## 14. táblázat: A Statisztikai főosztály internetes adatközléseinek jellemzői 2002 elején

| Egyéb adatközlések, idősorok | Gyakoriság | Követési idő |
|---|---|---|
| Jegybanki kamatok | Napi | 1 nap |
| Bankközi kamatok | Napi | 1 nap |
| Árfolyamok | Napi | 1 nap |
| Nemzetközi tartalékok, előzetes | Havi | 8-10 nap |
| Nemzetközi tartalékok, devizalikviditás | Havi | 28-31 nap |
| Nemzetközi tartalékok | Havi | 49-52 nap |
| Nemzetközi befektetési pozíció | Havi | 49-52 nap |
| Az MNB statisztikai mérlege | Havi | 52-54 nap |
| A monetáris intézmények összevont mérlege | Havi | 52-54 nap |

*Forrás: MNB.*

A *Havi jelentés* a statisztikánként egyre inkább eltérő adat-összeállítási és publikációs gyakorlat miatt sem volt már fenntartható. Miközben a monetáris statisztikák terén továbbra is a havi gyakoriságú adatközlés volt a jellemző, a fizetési-mérleg-statisztikákban a publikáció súlypontja 2003-tól a havi adatokról a negyedéves adatokra helyeződött át. Havonta csak a nemzetközi tartalékokra vonatkozó statisztikákat és a fizetési mérleg főbb aggregátumait közölte a bank, a teljes fizetési mérleg és az állományi statisztikák negyedéves rendszerességgel jelentek meg. 2004-ben a havi adatközlés tovább szűkült a nemzetközi tartalékokra, és sajtóközlemény már csak a negyedéves publikációkhoz kapcsolódóan jelent meg. Az értékpapír-statisztikai adatok közzététele 2001-től kezdődően negyedéves rendszerességgel történt, és a tulajdonosi statisztikában a negyedéves gyakoriságú tájékoztatás 2010-ig fentmaradt, noha a publikációk alapjául szolgáló adatgyűjtések 2006-tól kezdődően havi gyakoriságúvá váltak. A havi rendszerességű adatközlés 2011-ben kezdődött el, amikor a tulajdonosi statisztika és a 2003-ban bevezetett kibocsátási statisztika egyesült. Ekkor viszont átmeneti időre szünetelt a sajtóközlemények kiadása. Szintén negyedévente jelent meg az MNB honlapján 2003-tól

kezdődően a pénzügyiszámla-statisztika, amely kiváltotta az addig havi rendszerességű háztartási és államháztartási statisztikát is. A pénzügyi számlák publikációjához induláskor szöveges tájékoztató nem készült, mert a valamennyi szektorra kiterjedő, szerteágazó statisztikából nehéz lett volna kiemelni néhány fő mutatót. A későbbiekben azonban az eredetileg belső tájékoztatásra szolgáló összefoglaló anyagokat a jegybank elkezdte publikálni, végül pedig 2011-től kezdődően sajtóközleményt jelentet meg az előzetes és a teljes körű pénzügyi számlákhoz kapcsolódóan egyaránt.

A folyamatosan bővülő statisztikák közötti eligazodás megkönnyítése, illetve az egyes statisztikák módszertani hátterének bemutatása céljából a Statisztikai főosztály módszertani kiadványokat is készített. A vizsgált időszakban az első tematikus publikáció a *Közvetlen tőkebefektetés statisztika, Magyarország, 1995–2003* című kötet volt 2005-ben, amelynek bővített változata 2007-ben jelent meg. Szintén 2005-ben került kiadásra a *Magyarország pénzügyi számlái 2005* elnevezésű kiadvány, amely 2008-ban megújításra került. 2005-ben jelent meg a *Monetáris statisztikai kézikönyv* is, amelynek frissített változatát 2012-ben publikálta a jegybank. 2006 elején pedig a *Magyarország fizetésimérleg-statisztikái* című módszertani kézikönyvet vehették kézbe a felhasználók, amelyet szintén 2012-ben adott ki újra az MNB.

# KILÁBALÁS ÉS ÚJABB VÁLSÁGOK (2013–2024)

A jegybanktörvény 2013-as módosítása új időszakot indított el az MNB életében, ami elsősorban a pénzügyi közvetítő rendszerrel kapcsolatos mandátumot érintette. Noha a törvény 2011-ben már az MNB-t azonosította makroprudenciális hatóságként, a felelősség más hatóságokkal közös volt, vagyis továbbra sem voltak teljesen letisztázottak a felelősségi körök. 2013-ban valósult meg a makroprudenciális felelősséget egzakt makroprudenciális eszköztárral párosító szabályozás. A makroprudenciális mandátum mellett a 2013-as esztendő másik kulcsfontosságú változása volt a PSZÁF és az MNB egyesülése, vagyis az MNB-törvényben új feladatként jelent meg, hogy az MNB ellátja pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét. Ez a mandátum a felügyelés mellett az MNB hatáskörébe utalta a fogyasztóvédelmi feladatokat is, de még a pénzügyi szolgáltatásokkal kapcsolatos vitás ügyek bíróságon kívüli rendezésének ellátását is a Pénzügyi Békéltető Testületen keresztül. Az MNB az új jegybanktörvényben kijelölésre került, mint nemzeti szanálási hatóság. Mindeközben beköszöntött az alacsony kamatok és alacsony infláció időszaka, az MNB inflációs célja először teljesült több éven keresztül. Ez a nyugodt időszak azonban átmenetinek bizonyult, újabb válságok kezdték formálni a világ gazdasági folyamatait. A koronavírus-járvány és az orosz-ukrán háború nyomán kialakuló globális infláció Magyarországon is kihívás elé állította a monetáris politikát, melyre az MNB nemzetközi összehasonlításban is gyorsan és határozottan reagált. A kor kihívásaival összhangban a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatásával egészült ki a jegybanktörvényben felsorolt mandátumok listája 2021-ben. Ennek megfelelően az MNB „zöld” programokat indított el, és a fenttarthatósági elvek mentén átalakította eszköztárát.

# AZ MNB ELNÖKEI ÉS ALELNÖKEI 2013 ÉS 2024 KÖZÖTT



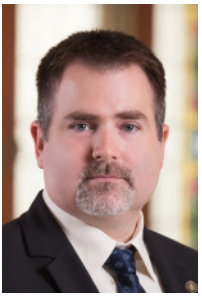
**dr. Matolcsy György**
elnök
(2013.03.04. – napjainkig)



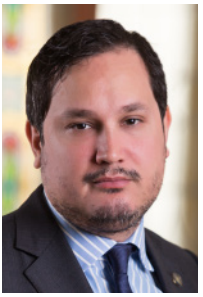
**dr. Balogh Ádám**
alelnök
(2013 – 2015)



**dr. Gerhardt Ferenc**
alelnök
(2013 – 2019)



**dr. Windisch László**
alelnök
(2013 – 2019)



**dr. Nagy Márton**
alelnök
(2015 – 2020)



**dr. Kandrács Csaba**
alelnök
(2019 – napjainkig)



**dr. Patai Mihály**
alelnök
(2019 – napjainkig)



**Virág Barnabás**
alelnök
(2020 – napjainkig)



Matolcsy György jegybankelnök átveszi a kinevezését Áder János köztársasági elnöktől (2013. március 4., Budapest, Sándor Palota)

*Forrás: MNB.*




Matolcsy György, az MNB elnöke és Orbán Viktor miniszterelnök közös sajtótájékoztatón jelentik be, hogy a kormány felkéri a jegybankot az MKB megerősítéséhez és újjászervezéséhez. (2014. december 18., Budapest, Magyar Országgyűlés)

*Forrás: MTI Fotó, Máthé Zoltán.*




Benoit Coeure, az Európai Központi Bank (EKB) igazgatósági tagja, Luiz Awazu Pereira, a BIS alelnöke, Matolcsy György jegybankelnök és Ewald Nowotny osztrák jegybankelnök a Lámfalussy Konferencián (2016. február 1., Budapest)

*Forrás: MNB.*




Matolcsy György, az MNB elnöke előadást tart a Lámfalussy Konferencián (2020. január 23., Budapest)

*Forrás: MNB.*



Matolcsy György jegybankelnök és Varga Mihály pénzügyminiszter aktuális gazdasági kérdésekről egyeztetett (2023. szeptember 7., Budapest)

*Forrás: MNB.*




Matolcsy György jegybankelnök, Karikó Katalin és Krausz Ferenc Nobel-díjasok a Nobel-díjasokat bemutató emlékérme kibocsátási ünnepségen (2024. június 18., Budapest, MNB Budai központ)

*Forrás: MNB.*




Matolcsy György jegybankelnök nyitóelőadása a Budapest Eurasia Forumon (2024. november 21., Budapest, MNB Budai központ)

*Forrás: MNB.*




Matolcsy György jegybankelnök átadja a Lámfalussy-díjat Chirstine Lagarde-nak, az EKB elnökének (2025. január 15. Frankfurt, Európai Központi Bank)

*Forrás: MNB.*

# MONETÁRIS POLITIKA

*Hoffmann Mihály, dr. Kolozsi Pál Péter, dr. Lehmann Kristóf*

2013-ban Matolcsy György jegybankelnökké történt kinevezését, illetve a jegybanki vezetés, valamint a Monetáris Tanács személyi megújulását követően érdemi változások történtek a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájában, illetve monetáris politikai eszköztárában,[224] aminek alapelveit, alapértékeit a Magyar Nemzeti Bank 2014 tavaszán megjelent Alapokmánya összegezte.[225] Az alábbi fejezet összefoglalja a monetáris politikában bekövetkezett irányváltás és fordulat lépéseit, intézkedéseit. A monetáris politika tekintetében először a Magyar Nemzeti Bank 2013 és 2023 közötti kamatpolitikája kerül bemutatásra, különös tekintettel a 2013 és 2016 közötti kamatcsökkentési ciklusra, a laza monetáris kondíciók nemkonvencionális eszközökkel történő fenntartására 2016 és 2018 között, a hosszú futamidejű hozamokra ható jegybanki eszközök alkalmazására és a 2018. szeptemberben publikált eszköztárstratégiában kijelölt irányokra, a koronavírus válság nyomán hozott lépésekre, illetve a 2021-ben kezdődött inflációs sokk kezelésére. Az egyes részfejezetek végén ismertetjük az adott időszak – 2013–2016, 2016–2019, illetve 2020–2023 – inflációs folyamatait. Ezt követően kerül sor a célzott monetáris politikai programok ismertetésére, ezen belül külön bemutatva a jegybanki hitelösztönző programokat (Növekedési Hitelprogram, Piaci Hitelprogram), az Önfinanszírozási Programot és a lakossági devizahitelek kivezetését. Legvégül a koronavírus válság kezelésére 2020-tól alkalmazott eszközök (NHP Hajrá, hosszú futamidejű hiteleszköz, Állampapír-vásárlási

[224] Lásd Magyar Nemzeti Bank: Jelentés. 2013–2019, illetve a monetáris politikai lépések hátterét jelentő általános gazdaságpolitikai irányváltásról Matolcsy György: Egyensúly és növekedés – Konszolidáció és stabilizáció Magyarországon, 2010–2014. Kairosz kiadó. ISBN 978–963–662–734–8.

[225] Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya.

program, Jelzáloglevél-vásárlási program II.), valamint a 2022-23 években bevezetett eszközök (betétoldali eszközök és likviditás-lekötő intézkedések, kötelező tartalékrendszer átalakítása, zöld jegybanki eszköztár stratégia) kerülnek bemutatásra.

## A Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikája 2013 és 2023 között

A vizsgált időszakban a Magyar Nemzeti Bank működését a 2013. évi CXXXIX. törvény szabályozta, ami kimondta, hogy:

3. § (1) Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása.

(2) Az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenálló képességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját.

A törvényt az Országgyűlés a 2013. szeptember 16-i ülésnapján fogadta el, a jogszabály pedig októbertől volt hatályos. Ezt megelőzően a 2011. évi CCVIII. törvény volt irányadó, amely ugyancsak az árstabilitás elérését és fenntartását rögzítette az MNB elsődleges céljaként, az egyéb célok tekintetében ugyanakkor szűkebb területet fedett le, hiszen azt rögzítette, hogy az MNB „elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül, a rendelkezésére álló monetáris politikai eszközökkel támogatja a Kormány gazdaságpolitikáját". A 2013 októberében hatályba lépő új jegybanktörvény tehát megerősítette a jegybank mandátumrendszerét és egyben szélesebb hatáskörrel ruházta fel az MNB-t a pénzügyi rendszer tekintetében.

A bemutatott időszakban ezek a szélesebb felhatalmazást és feladatot jelentő 2013-as, törvényi keretek határozták meg az MNB monetáris politikáját.

## A kamatcsökkentési ciklusok (2013–2016)

A Monetáris Tanács 2013 során is folytatta a 2012-ben megkezdett kamatcsökkentési ciklust. A Magyar Nemzeti Bank 2013-as Éves jelentésében a lazító ciklus folytatását a középtávon is mérsékelt inflációs nyomás és a potenciális szintjétől elmaradó gazdasági aktivitás indokolta. A Monetáris Tanács 2013. július végére 25 bázispontos lépésekben 4 százalékra csökkentette az alapkamatot. Az év közepére erős dezinflációs folyamatok jellemezték a magyar gazdaságot, az infláció tartósan a cél alatt alakult. A visszafogott belső kereslet, az alacsony bérdinamika arra utaltak, hogy a vállalatok termelési költségeik emelkedéséhez erőteljesebben alkalmazkodnak a munkaköltségeken keresztül, így a fogyasztói árakon keresztül történő áthárítás mérsékelt maradt. A Monetáris Tanács úgy ítélte meg, hogy az inflációs alapfolyamatok visszafogottak maradnak, és az inflációs kockázatok középtávon is mérsékeltek.[226]

Ugyanakkor a globális pénzpiaci hangulat az év második felében változékonyabbá vált, ezért az év második felében a Monetáris Tanács lassította a kamatcsökkentési ciklus ütemét. Ennek eredményeképpen az év hátralévő kamatmeghatározó ülésein az alapkamatot a szokásos 25 bázispont helyett 20-20 bázisponttal mérsékelte. A ciklus folytatása következtében 2013 év végére 3 százalékra mérséklődött az irányadó kamat. A változékony pénzpiaci hangulat és a dezinflációs folyamatok kettősségére reagálva a Monetáris Tanács nagyobb hangsúlyt fektetett arra, hogy a következő hónapokban várható kamatlépéseket kommunikálja, és aktívabban használta az előretekintő iránymutatás eszközét. Az MNB 2013 áprilisában a vállalati hitelezés zsugorodásának megállítása érdekében meghirdette a Növekedési Hitelprogramot.

A Monetáris Tanács 2014 elején folytatta, majd júliusban lezárta a 2012-ben megkezdett kamatcsökkentési ciklust. 2014 januárban és februárban 15 bázispontos lépésekben, majd márciustól 10 bázispontos lépésekben csökkentette az alapkamatot, amit

[226] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2013. július 23-i üléséről.

júliusban egy 20 bázispontos csökkentés követett. Ennek eredményeként a jegybanki irányadó ráta összességében a 2012 nyári 7 százalékos értékről 490 bázisponttal, 2,1 százalékra mérséklődött. 2014 második felében a kamatcsökkentési ciklus lezárását követően a Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél középtávú elérése és a reálgazdaság megfelelő mértékű ösztönzése az alacsony kamatszint tartós fenntartását indokolta.[227] 2014-ben a Monetáris Tanács több lépésről döntött, amelyek a monetáris transzmisszió erősödését célozták, amelyek közül kiemelkednek az Önfinanszírozási program, illetve a lakossági devizahitelek kivezetéséhez kapcsolódó devizatenderek.

2014 júliusát követően az alapkamat egészen 2015 márciusig változatlan szinten maradt. 2015 januárban és februárban a Monetáris Tanács a kamatdöntő ülések közleményében jelezte, hogy a dezinflációs kockázatok erősödtek, és nőtt az esélye a másodkörös hatások kialakulásának. A márciusi Inflációs jelentés előrejelzése alapján a Monetáris Tanács az inflációs és makrogazdasági folyamatokat értékelve 2015 márciusában az irányadó ráta további csökkentése mellett döntött. Márciusban a Tanács kommunikációjában jelezte, hogy a kamatcsökkentés addig folytatódik, amíg az inflációs cél elérését támogatja.[228] Ezzel a kamatcsökkentéssel új ciklust indított a Monetáris Tanács, és pénzpiaci környezet alakulásával összhangban 2015 márciusától 15 bázispontos lépésközökkel, összességében 75 bázisponttal 1,35 százalékra csökkentette a jegybanki alapkamatot. 2015. júliusban a kamatdöntő ülést követő közleményben a Monetáris Tanács jelezte, hogy „a beérkezett adatok alapján csökkent az inflációs várakozások túlzottan alacsony szintjéből adódó másodkörös hatások kialakulásának kockázata. A Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat elért arra a szintre, ami az inflációs cél középtávú elérését és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzését biztosítja. A jegybanki előrejelzések feltételeinek teljesülése mellett az inflációs kilátások és a reálgazdaság

[227] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2014. augusztus 26-i üléséről.
[228] Magyar Nemzeti Bank: A Monetáris Tanács állásfoglalása a márciusi inflációs jelentésben. Budapest, 2015. március 24.

ciklikus pozíciója tartósan laza monetáris kondíciók irányába mutat."

Az inflációs cél felülvizsgálatára 2011 után a Monetáris Tanács 2015. márciusi ülésén került sor. A Monetáris Tanács az inflációs cél esedékes felülvizsgálata során az inflációs célkövetés keretrendszerének rugalmasabbá tételéről döntött. A Monetáris Tanács közleményében jelezte, hogy „a rugalmas inflációs célkövető stratégia az árstabilitási cél elsődlegessége mellett egy olyan keretet biztosít, amiben a jegybank rövid távon nemcsak az inflációra összpontosít, hanem figyelembe vesz egyéb (reálgazdasági, pénzügyi stabilitási) szempontokat is. A reálgazdasági megfontolások elsősorban úgy jelenhetnek meg a döntéshozatal során, hogy a jegybank a reálváltozók túlzott volatilitásának elkerülése érdekében átmenetileg tolerálja inflációs céljának elvétését."[229] Ennek eredményeképpen a Központi Statisztikai Hivatal által közzétett nemzeti fogyasztóiár-index változásának 3 százalékos értékében meghatározott inflációs cél fenntartása mellett egy ±1 százalékpontos toleranciasávot jelölt ki. Így a célfelülvizsgálat során az inflációs cél 3 százalékos értéke nem változott.

A 2015-ös kamatcsökkentési ciklus lezárását követően az alapkamat változatlan maradt 2016 márciusáig. A 2016. február 23-i kamatmeghatározó ülésről készült rövidített jegyzőkönyvben a Monetáris Tanács jelezte, hogy „szorosan figyelemmel kíséri, hogy az önfinanszírozási program hatására kialakult lazább monetáris kondíciók biztosítják-e az inflációs cél fenntartható elérését. Ennek keretében a Monetáris Tanács kiemelten vizsgálja a külső monetáris környezet alakulását, különös tekintettel az Európai Központi Bank intézkedéseire. Amennyiben a Monetáris Tanács szükségesnek ítéli, további lazítást hajthat végre, elsősorban a meglévő, nem hagyományos eszközök alkalmazásával."

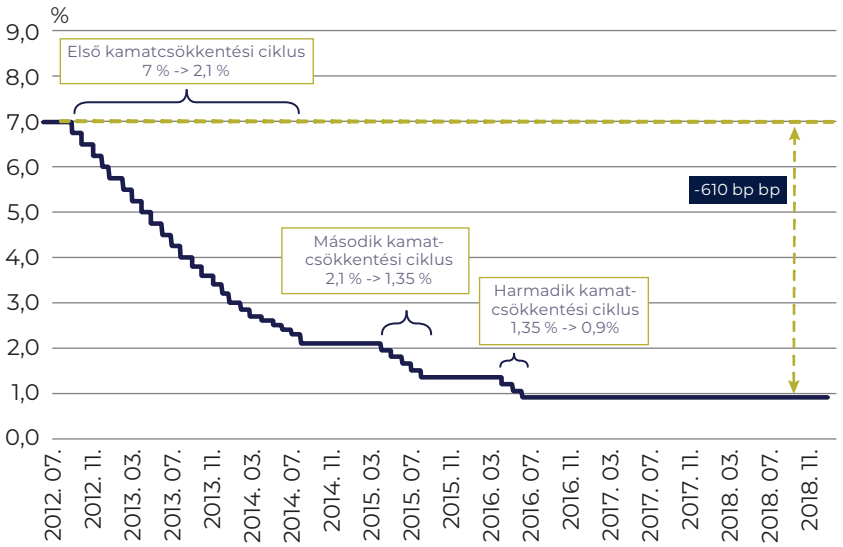
2016 elején elindult a Piaci Hitelprogram, majd 2016. márciusban a Monetáris Tanács újabb kamatcsökkentési ciklust indított. A márciusi Monetáris Tanács ülésről szóló rövidített jegyzőkönyv szerint a tartósan alacsony költségoldali inflációs nyomás, a világgazdaság lassulása és az inflációs várakozások historikusan

[229] Magyar Nemzeti Bank: A Monetáris Tanács közleménye az inflációs cél felülvizsgálatáról. 2015.

alacsony szintje következtében erősödött a tartósan cél alatti inflációt eredményező másodkörös hatások kialakulásának kockázata. A márciusi Inflációs jelentés előrejelzésének ismeretében a Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható elérése érdekében szükségessé vált a monetáris kondíciók átfogó lazítása, melynek keretében az irányadó ráta csökkentésére és a jegybanki kamatfolyosó aszimmetrikus szűkítésére került sor.[230] A Monetáris Tanács márciusi döntése értelmében az alapkamat 15 bázisponttal 1,2 százalékra, az egynapos betéti ráta negatív tartományba, –0,05 százalékra, míg az egynapos hitelráta 1,45 százalékra csökkent. Áprilisban a Monetáris Tanács jelezte, hogy a magyar gazdaságot továbbra is kihasználatlan kapacitások jellemzik, és az inflációs nyomás tartósan mérsékelt marad, a monetáris politika horizontján a reálgazdaság dezinflációs hatású.[231] A Monetáris Tanács úgy ítélte meg, hogy „a tartósan alacsony költségoldali inflációs nyomás, a világgazdaság lassulása és az inflációs várakozások historikusan alacsony szintje következtében a tartósan cél alatti inflációt eredményező másodkörös hatások kialakulásának kockázata továbbra is fennáll", aminek következtében a Monetáris Tanács az irányadó ráta 15 bázispontos csökkentése mellett döntött."[232] Ezenkívül a Monetáris Tanács a további jegybanki eszközök kamatát is módosította. Az egynapos betéti kamatot –0,05 százalékon tartotta, míg az egynapos hitelkamat az alapkamat 15 bázispontos csökkentésével 1,3 százalékra mérséklődött.[233] 2016 májusában a Monetáris Tanács újabb 15 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre, ugyanakkor jelezte, hogy „a másodkörös hatások, illetve az egyéb, inflációs hatások a 0,9 százalékos alapkamatszint tartásának irányába mutatnak." Ezzel a harmadik alapkamat-csökkentési ciklust zárta le a jegybank.

[230] Magyar Nemzeti Bank: Rövidített jegyzőkönyv a Monetáris Tanács 2016. március 22-i üléséről.
[231] Magyar Nemzeti Bank: Rövidített jegyzőkönyv a Monetáris Tanács 2016. április 26-i üléséről.
[232] *Idem.*
[233] *Idem.*

## 52. ábra: Az MNB kamatcsökkentési ciklusai




*Forrás: MNB.*

## Inflációs folyamatok (2013–2016)

A fogyasztóiár-infláció 2013-ban mérséklődött, az év második felében végig a középtávú célként kitűzött 3 százalékos érték alatt alakult. Az éves átlagos infláció 2013-ban 1,7 százalék volt. Az inflációs célnál alacsonyabb infláció számos tényezőnek az együttes következménye volt. Az év elején a fogyasztói árak növekedési ütemének mérséklődését elsősorban a 2012. januári áfaemelés bázisból való kiesése, valamint a szabályozott energiaárak 10 százalékos csökkentése okozta, amihez a nyomott belső kereslet dezinflációs hatása is hozzájárult. A tavaszi hónapokban nagyrészt a kedvező költségsokkoknak, valamint a keresleti környezet árleszorító hatásának köszönhetően folytatódott az inflációs ráta csökkenése. Az év második felében a jegybank inflációs alapfolyamatot megragadó mutatói is historikusan alacsony dinamikát mutattak, ami a jelentős kihasználatlan kapacitások

és a visszafogott belső kereslet mellett a mérséklődő külpiaci inflációs nyomás, a csökkenő nyersanyagárak, illetve az inflációs várakozások fokozatos mérséklődésének az együttes eredménye volt.[234]

2014-ben az érdemi monetáris lazítás ellenére – a monetáris politika hatáskörén kívül eső tényezők következtében – jelentősen mérséklődött az infláció és az év folyamán végig a célként kitűzött 3 százalékos érték alatt alakult. A fogyasztóiár-index az év során többször negatív tartományba lépett, így összességében az éves átlagos infláció 2014-ben –0,2 százalék volt. A historikusan alacsony inflációhoz főként az alacsony importált infláció, a nyersanyagárak alakulása, a feldolgozatlan élelmiszerek, az iparcikkek árindexének változásai, a jelentős kihasználatlan kapacitások, az alacsony bérdinamika, az inflációs várakozások mérséklődése, valamint a szabályozott energiaárak több lépcsőben végrehajtott csökkentése járult hozzá. Az év második felében az infláció további csökkenését leginkább a mérséklődő olajár magyarázta. Emellett az erősödő gazdasági aktivitás ellenére a kibocsátás továbbra is elmaradt potenciális szintjétől, így a hazai reálgazdasági környezet bár csökkenő mértékben, de továbbra is dezinflációs hatású maradt.[235]

A fogyasztóiár-infláció 2015-ben tovább mérséklődött, így az év folyamán végig a célként kitűzött 3 százalékos érték alatt alakult, az éves átlagos infláció –0,1 százalék volt. Az év folyamán tapasztalt, rendkívül mérsékelt inflációt az előző évhez hasonlóan leginkább a tartósan alacsony globális inflációs környezet, a nyersanyagárak alakulása, a gazdaságban lévő kihasználatlan kapacitások mértéke, a visszafogott bérdinamika, valamint az inflációs várakozások mérséklődése eredményezte.[236]

[234] *Idem.*
[235] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2014.
[236] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2015.

## A laza monetáris kondíciók fenntartása nemkonvencionális eszközökkel (2016–2018)

A monetáris kondíciók alakítása a kamatciklus lezárását követően a nemkonvencionális eszköztár alakításával történt. 2016. szeptemberi közleményében a Monetáris Tanács jelezte, hogy korlátozni fogja a három hónapos betét[237] állományát, valamint az alapkamat kapcsán a tartós tartásra vonatkozó előretekintő iránymutatást adott:

*„A Monetáris Tanács megítélése szerint a magyar gazdaságot továbbra is kihasználatlan kapacitások jellemzik, és az infláció tartósan mérsékelt marad. A monetáris politika horizontján a reálgazdaság dezinflációs hatása fokozatosan csökken. A jegybanki előrejelzések feltételeinek teljesülése mellett az alapkamat aktuális szintjének tartós fenntartása és a monetáris kondícióknak a betéti eszköz korlátozásával történő lazítása összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével […]"*

Az alapkamat tartós tartása mellett több érv szólt. Virág Barnabás, az MNB monetáris politikáért felelős ügyvezető igazgatója[238] az alábbiakra vezette vissza egy szakmai publikációban, hogy a jegybanki alapkamat stabilitása önmagában is fontos érték.

„A *hosszabb távon kiszámítható alapkamat a várakozások orientálásán keresztül élénkítheti a hitelkeresletet, gyorsabb gazdasági növekedést okozva, miközben a kötvénypiacokon segítheti a nem szándékolt árfolyammozgások elkerülését."*[239]

*„A tartósan alacsony – még ha a rövid távon elérhetőnél némileg magasabb – kamatszint nagyobb kiszámíthatóságot jelent, megkönnyítve a hosszabb távú gazdasági döntések tervezhetőségét. Részben ez az oka annak, hogy a magyar jegybank monetáris lazításai során nem az elérhető legalacsonyabb kamatszintre törekszik, hanem azt az alacsony kamatszintet*

[237] 2016-ban a három hónapos betét volt az MNB irányadó eszköze. Az irányadó eszközt érintő korábbi lépésekről lásd a 3.2. fejezetet.
[238] Virág Barnabás 2015 szeptembere óta töltötte be ezt a pozíciót.
[239] Virág (2016)

*próbálja megtalálni, amelynek hosszabb időszakon keresztüli érvényesítése összhangban van az inflációs cél fenntartható elérésével."*[240]

A nemkonvencionális eszköztár alakításával párhuzamosan a Monetáris Tanács az októberi és a novemberi ülésén az egynapos jegybanki hitel kamatát, valamint az egyhetes jegybanki hitel kamatát 0,90 százalékra csökkentette, amivel kismértékű további monetáris lazítást hajtott végre.

2016 közepén a jegybanki eszköztárat strukturálisan érintő lépésre került sor, amikor az alapkamat-csökkentési ciklus lezárását követően, az alapkamat tartós tartása mellett a jegybank nemkonvencionális, alapvetően mennyiségi eszközökkel folytatta a monetáris kondíciók további lazítását. A mennyiségi korlátozáson alapuló, a likviditás alakítását előtérbe helyező jegybanki politika 2016 nyarától vált meghatározó keretrendszerré. 2016 nyarán a jegybank irányadó eszköze a 3 hónapos betét volt, amely heti hozzáférést biztosított a jegybanki eszköztárhoz a kereskedelmi bankok részére. 2016 júliusától azonban az MNB ritkította a 3 hónapos betéti eszköz tendereit és a heti helyett havi meghirdetésre került csak sor. Ez a lépés módosította a jegybanki eszköz likviditási profilját és így hozzájárult a banki likviditás irányadó jegybanki eszközön kívüli befektetések felé áramlásához. A tenderek ritkítását követően 2016 szeptemberében a Monetáris Tanács döntött a 3 hónapos betét 2016. IV. negyedévére vonatkozó mennyiségi korlátozásának első célszámáról és 900 milliárd forintban határozta meg az irányadó eszköz igénybevételének felső korlátját.[241]

Ez azt jelentette, hogy a bankrendszeri likviditás egy része kiszorult az alapkamaton kamatozó irányadó eszközből és azt a bankrendszer csak a kamatfolyosó alját jelentő egynapos (O/N) betétben tudta lekötni. Mivel ez a kiszorított likviditás nem alapkamaton, hanem O/N betéti kamaton kamatozott,

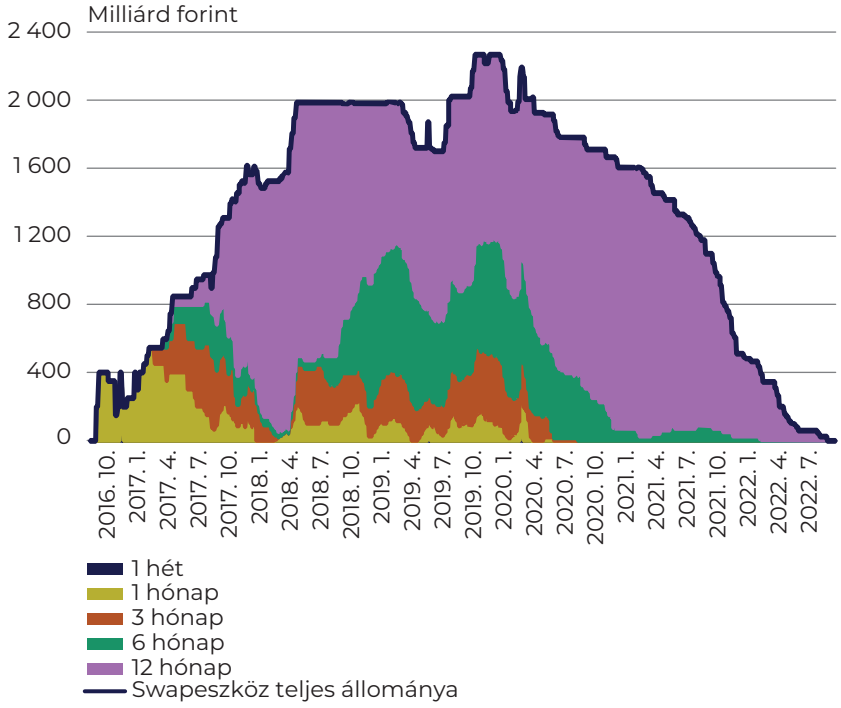
[240] *Idem* 3. o.

[241] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2016. szeptember 20-i üléséről; Magyar Nemzeti Bank: A három hónapos betét mennyiségi korlátozásának paraméterei. 2016. szeptember 20. (prezentáció)

ezért nagymértékben befolyásolta a bankrendszer jegybanknál lekötött betéteinek átlagos kamatát (sterilizációs átlagkamat), így a banki alternatív hozam csökkenésén keresztül érdemi hatást gyakorolt a piaci hozamokra is. A mennyiségi korlát negyedévről negyedévre történő fokozatos csökkentésével a Monetáris Tanács nemkonvencionális eszközökkel történő lazítás keretében biztosította a piaci hozamok kamatfolyosó alsó felébe történő mérséklődését, így a szükséges monetáris kondíciók elérését.

A monetáris politikai keretrendszer – mennyiségi korlátozás melletti – másik fontos eleme 2016 őszétől kezdődően a forintlikviditás-nyújtó devizaswap eszköz bevezetése, majd intenzív használata lett. A jegybank a mennyiségi korlátozással már érdemben befolyásolta a likviditási folyamatokat, a monetáris politikai céllal esetlegesen ellentétes likviditási hatások ellentételezésére ugyanakkor szükséges volt egy olyan jegybanki eszköz bevezetése is, amely alkalmas volt a bankrendszeri likviditás emelésére. A devizaswap gyakorlati szempontból egy devizafedezet mellett nyújtott hitelnek feleltethető meg. A bankrendszer mérlegében akkoriban érdemi mennyiségben volt jelen likvid devizaeszköz, ami lehetőséget teremtett arra, hogy a kereskedelmi bankok kedvező feltételek mellett jussanak forintlikviditáshoz a jegybanktól. Ezzel ugyanakkor a teljes likviditás mennyisége emelkedett, ami – a háromhónapos betét korlátozásával, illetve a swapeszköz tenderen alkalmazott árazásával együtt – lefelé irányuló nyomást fejtett ki a pénzpiaci hozamokra. A jegybank összesen 5 futamidőn (1 hét; 1-3-6-12 hónap) bocsátott a bankok rendelkezésére forintlikviditást a swap eszközön keresztül, az állomány – a rendelkezésre álló futamidők hosszabbodásával párhuzamosan – fokozatosan épült fel és 2019 első negyedévének végére közel 2000 milliárd forintot ért el, ami az egyéb tételek miatt is változó jegybanki mérlegfőösszeg 15-20 százalékának felelt meg, és ezzel meghatározó szerepet játszott a bankrendszer likviditáskezelésében.

## 53. ábra: A jegybanki swap állomány alakulása

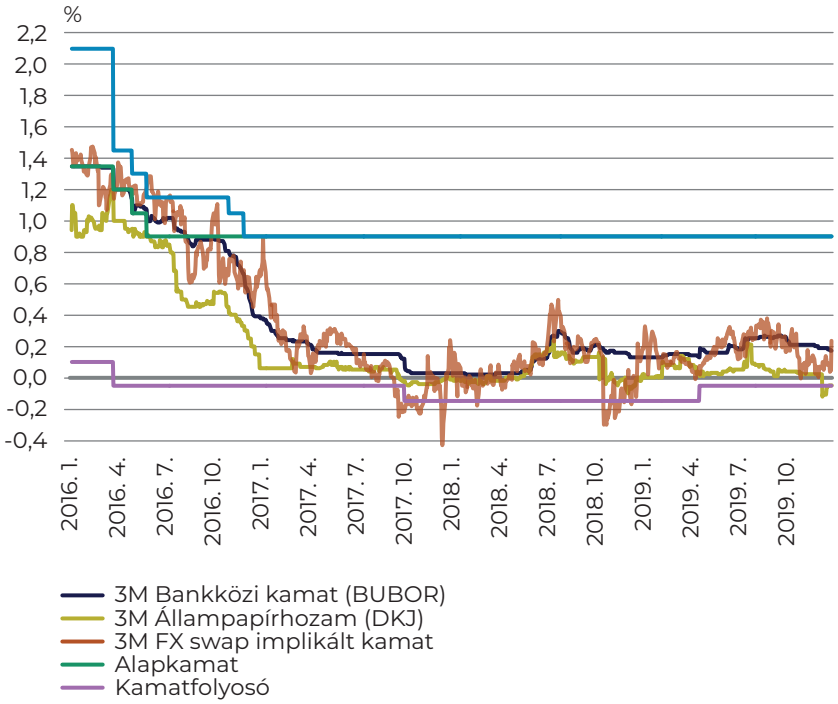



*Forrás: MNB.*

Az MNB elemzése alapján a mennyiségi korlátozás rendszere, kiegészülve a swap eszközön keresztüli likviditásbővítéssel, a nemkonvencionális monetáris lazítás hatékony eszközének bizonyult.[242]

[242] A mennyiségi korlátozás keretrendszerének első eredményeiről lásd: Nagy és Virág (2016).

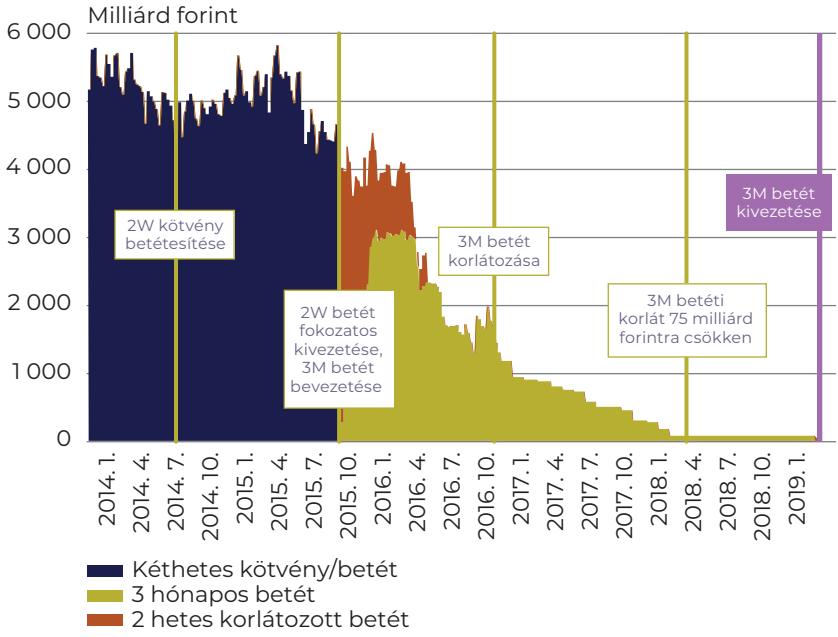
## 54. ábra: Három hónapos futamidejű kamatok alakulása a kamatfolyosóban




*Forrás: MNB.*

2016 novemberében a mennyiségi korlátozás keretrendszerét kiegészítve a Monetáris Tanács döntött a kamatfolyosó aszimmetriájának további növeléséről és az egynapos (O/N) hiteleszköz kamatának alapkamaton való meghatározásával egy, a pénzpiaci kamatok mozgását felülről az alapkamatban maximalizáló rendszert vezetett be. Ez azt jelentette, hogy 2016 végétől kezdődően az irányadó kamat felső határt szabott a rövid pénzpiaci kamatoknak, hiszen a korlátlan rendelkezésre állás keretében működő egynapos hiteleszköz kamata megegyezett az irányadó kamattal, így a bankrendszer szereplői – megfelelő fedezet mellett – kielégíthették likviditási igényüket jegybanki eszközzel.

## 55. ábra: A kéthetes kötvény és betét, illetve a három hónapos betét állományának alakulása




*Forrás: MNB.*

2017-ben a monetáris kondíciók alakítása nemkonvencionális eszközökkel – elsősorban a három hónapos betét negyedévente történő mennyiségi korlátozásával – folytatódott a bankrendszerből kiszorított likviditás menedzselésén keresztül. A 2017. márciusi kamatmeghatározó ülést követően a Monetáris Tanács jelezte, hogy a dezinflációs kockázatokat folyamatosan monitorozza és szükség esetén lép: „a Monetáris Tanács figyelemmel kíséri a monetáris kondíciók alakulását és a piaci fejleményeket. Amennyiben az infláció tartósan elmarad az inflációs céltól, a Monetáris Tanács kész a monetáris kondíciók további lazítására nem hagyományos, célzott eszközök alkalmazásával."[243] Az év során a dezinflációs kockázatok erősödtek, amit a júniusi Inflációs jelentés előrejelzése kapcsán a kamatmeghatározó ülése után

[243] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2017. március 28-i üléséről.

a Monetáris Tanács jelzett: „az előrejelzési időszakban az inflációs cél fenntartható elérése fél évvel később, 2019 elejétől várható."[244] A dezinflációs kockázatok fennmaradását a júliusi és az augusztusi kommunikáció is megerősítette, ugyanakkor az augusztusi közleményben aktívabb előretekintő iránymutatást fogalmazott meg a Monetáris Tanács: „a Monetáris Tanács értékelése szerint a külső környezet továbbra is lefelé mutató inflációs kockázatot hordoz. A Monetáris Tanács az inflációs cél fenntartható eléréséhez szükséges monetáris kondíciókat kész nemhagyományos, célzott eszközökön keresztüli lazítással biztosítani."[245] A dezinflációs kockázatok erősödését jelezte, hogy a szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzése szerint az inflációs cél elérése 2019 közepére tolódott. Az inflációs cél alulról történő elvétésének kockázata erősödött, ezért a Monetáris Tanács 2017 szeptemberében egy átfogó nemkonvencionális lazító intézkedéscsomagról döntött. Egyrészt az egynapos jegybanki betét kamatát 10 bázisponttal, –0,15 százalékra csökkentette. Másrészt a három hónapos betét 2017 év végétől fennálló állományát 75 milliárd forintban korlátozza. Továbbá az MT jelezte, hogy a jegybanki swap eszközök állományát a jövőben növeli, azzal a céllal, hogy a monetáris lazítás hatása a hozamgörbe minél hosszabb szakaszán is érvényesüljön.[246] Korábbi üzenetét a Monetáris Tanács kibővítve erősítette meg, új nemkonvencionális eszköz potenciális használatára utalva: „a Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel követi az inflációt övező kockázatokat, valamint a monetáris kondíciók alakulását és kész további nemhagyományos, célzott eszközökön keresztül lazítani azokat."[247]

A jelzést további nemkonvencionális lépések és a Monetáris Tanács kommunikációjában határozottabb üzenetek követték. Az októberi kamatmeghatározó ülést követő közleményében a Monetáris Tanács jelezte, hogy „a jövőben rendszeres időközönként dönt a kiszorítandó likviditás mennyiségéről, és ehhez igazítja a jegybanki swap eszközök állományát, valamint, hogy

[244] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2017. június 20-i üléséről.
[245] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2017. augusztus 22-i üléséről.
[246] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2017. szeptember 19-i üléséről.
[247] *Idem.*

kész a monetáris kondíciók további lazítására, és ezzel összhangban vizsgálja az alkalmazandó nemhagyományos eszközöket." Ennek indoklása kapcsán a Monetáris Tanács kifejtette, hogy „értékelése szerint a szeptemberi Inflációs jelentésben jelzett lefelé mutató inflációs kockázatok megvalósulásának valószínűsége emelkedett. A Monetáris Tanács fontosnak tartja, hogy az alacsony kamatkörnyezet kedvező hatása minél hosszabb ideig érvényesüljön. Ehhez a hosszú lejáratú hozamok és ennek következtében a hozamgörbe meredekségének csökkentése szükséges, ami a hosszú kamatfixálású hitelek elterjedését is támogatja." A 2017. novemberi kamatmeghatározó ülésen a Monetáris Tanács újabb, a hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszközök, a monetáris politikai IRS és a jelzáloglevélvásárlási program 2018. januári bevezetéséről döntött. Az ülést követő közleményben az előremutató iránymutatás is megváltozott: „a Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kíséri a monetáris kondíciók alakulását, és a kibővített eszköztár alkalmazásával biztosítja a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradását." Az év során az inflációs mutató a toleranciasáv alsó határa fölé került, de továbbra is elmaradt a céltól.

2018 végén a mennyiségi korlátozás keretrendszere a korlát fokozatos csökkentését követően elérte határait, így a Monetáris Tanács a 3 hónapos betéti eszköz kivezetéséről döntött. 2018 végére a kezdeti 900 milliárd forintos korlát 75 milliárd forintra mérséklődött. Figyelembe véve a jegybankmérleg akkori méretét, szerkezetét, illetve a likviditás összetételét, ez a mennyiség a Monetáris Tanács megítélése alapján már nem befolyásolta érdemben a bankok működését, illetve az eszköz fenntartása nem szolgálta hatékonyan a monetáris politika céljainak elérését. Ezért a Monetáris Tanács a 3 hónapos betéti eszköz kivezetéséről döntött, az irányadó eszköz szerepét a kötelező tartalék vette át.[248]

[248] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2018. szeptember 18-i üléséről.

## A hosszú futamidejű hozamokra ható jegybanki eszközök alkalmazása (2018)

A Monetáris Tanács 2017 novemberében döntött arról, hogy a laza monetáris kondíciók minél hosszabb ideig történő fenntartása, a hosszú lejáratú hozamok relatív szintjének mérséklése, illetve a hosszú lejáratokon történő finanszírozás költségeinek mérséklése érdekében két új eszközt vezet be. A monetáris politikai célú kamatcsere (MIRS) eszköz tenderei, illetve a jelzáloglevél vásárlási program 2018 elején indultak el.

A MIRS eszköz általános monetáris politikai céljából adódóan feltétel nélkül állt a bankok rendelkezésére. Ez eltérést jelentett az Önfinanszírozási program IRS-eszközéhez és a Piaci Hitelprogram keretében használt HIRS-eszközhöz képest. Az eszközt a bankok a piaci továbbkötés mellett a kamatkockázat fedezésére is használták, azaz ösztönözte hosszú lejáratú eszközök vásárlását, illetve hosszú lejáratú hitelek nyújtását. Mivel a jegybanki eszköz árazása kedvezőbb volt a piacon elérhető kondíciókhoz képest, ezért amellett, hogy kifejezte az MNB elköteleződését a laza monetáris kondíciók fenntartása mellett, hozzájárult a hosszú hozamok relatív szintjének mérsékléséhez is. Az MNB 2018 folyamán január és december között kétheti rendszerességgel, összesen 25 darab MIRS-tendert tartott, amelyen 1100 milliárd forint értékben kötött üzletet a bankokkal.

A jegybanki jelzáloglevél-vásárlási program 2018 január közepén másodpiaci vásárlásokkal kezdődött, majd a program szempontjából releváns jelzálogbanki kibocsátások elindulásával 2018. márciusától elsődleges piaci, aukciós vásárlásokkal folytatódott. Az MNB jelzáloglevél-vásárlási programja azt a célt tűzte ki maga elé, hogy a jegybanki vásárlásokkal a bankrendszer likviditásának emelése mellett keresleti oldalról ösztönzi a jelzáloglevél-kibocsátásokat és ezen keresztül a bankok stabil forrásokkal való ellátottságának biztosítását és a vonatkozó szabályozásoknak való megfelelést. A program keretében a másodpiacon 125, míg az elsődleges piacon 256 milliárd forintnyi jelzáloglevél vásárlására került sor, így a program érdemben hozzájárult a szektor

finanszírozásának megerősítéséhez és a 2018-ban összesen 548 milliárd forintot kitevő jelzáloglevél-kibocsátáshoz. A jelzáloglevél-vásárlási programmal a jegybank tovább bővítette nemkonvencionális eszköztárát, a program ugyanakkor illeszkedett a globális jegybankok (például EKB, FED, BoE, BoJ) eszközvásárlási programjaihoz.

2018 őszére a nemzetközi pénz- és tőkepiaci, illetve monetáris politikai környezet változása arra késztette a jegybankot, hogy módosítson az akkor már több mint két éve alkalmazott eszköztárán. A Monetáris Tanács 2018 szeptemberében arról döntött, hogy a hosszú hozamokra ható eszközeit 2018 végével kivezeti, illetve egy stratégiai háttéranyag formájában lefektette a monetáris politika normalizációjának lehetséges jövőbeli alapelveit, amelyek alapvetően a rövid hozamokra ható eszköztárat érintették. A Monetáris Tanács megítélése szerint a hosszú hozamokra ható eszközök (MIRS, jelzáloglevél-vásárlási program) elérték céljukat, így azok 2018 végével való lezárása indokolt.

## Felkészülés a normalizációra a laza monetáris kondíciók fenntartása mellett (2018–2019)

A 2018-as évben a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikáját a laza monetáris kondíciók és a normalizációra való felkészülés jellemezte. Az inflációs cél középtávú eléréséhez a Monetáris Tanács megítélése szerint az év egészében a laza monetáris kondíciók fenntartására volt szükség. A Monetáris Tanács 2018 folyamán az alapkamatot, illetve az egynapos és az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatát 0,9 százalékon, az egynapos jegybanki betét kamatát pedig –0,15 százalékon, változatlanul hagyta. „A jegybank forintlikviditást nyújtó swap állománya 2018. január és május között 1518 milliárd forintról 1987 milliárd forintra emelkedett, majd ezen a szinten maradt az év végéig."[249] A tavaszi hónapoktól a világpiaci olajárak jelentősen emelkedtek és a feltörekvő piacokat tőkekiáramlás jellemezte. Mindezek

[249] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2018. 7. oldal.

kapcsán a Monetáris Tanács júniusi döntését követően jelezte, hogy „az olajárváltozás átmeneti, inflációt emelő hatásainak kifutásával az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2019 közepétől várható. A Monetáris Tanács megítélése szerint az inflációs cél fenntartható eléréséhez az alapkamat, valamint a laza monetáris kondíciók fenntartása továbbra is szükséges. A jelenlegi nemzetközi volatilis környezet óvatosabb megközelítést igényel."[250] Az év során az inflációs ráta a toleranciasávon belül, de a cél fölé emelkedett.

A Monetáris Tanács 2018 szeptemberi kamatmeghatározó ülésén jelezte, hogy

*„felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára, amelynek megkezdése az inflációs kilátások függvénye. Az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2019 közepétől várható, aminek biztosítása érdekében a Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjének és a laza monetáris kondíciók fenntartása szükséges."*

2018 szeptember 18-án a jegybank publikálta „A rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár jövőbeli stratégiai keretrendszere" című dokumentumot.[251] A dokumentum rögzítette az eszköztár jövőbeli működésének legfőbb alapelveit, amelyek a következő időszakban a monetáris politikai döntések stratégiai hátterét biztosították. A stratégiai dokumentum főbb pontjai az alábbiak voltak:[252]

1. Az MNB felkészült a monetáris politika fokozatos és óvatos normalizációjára;
2. A normalizáció során a jegybank először a nemkonvencionális eszköztárral kapcsolatos lépéseket tesz;
3. A lépések során a jegybank a jegybanki swap eszközzel, illetve a kamatfolyosóval kapcsolatos lépések optimális kombinációját alkalmazza;

[250] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2018. július 24-i üléséről.
[251] Magyar Nemzeti Bank: A rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár jövőbeli stratégiai keretrendszere. 2018. szeptember.
[252] Lásd Hoffmann és Kolozsi (2018).

4. A jegybank a swap eszközt a rövid hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár szerves részének tekinti;
5. A jegybank egyaránt fontosnak tartja a kamatfolyosó szélességét és szimmetriáját.

A stratégiai dokumentum közzétételét követően az MNB 2018. decemberi közleményében kiemelte, hogy szoros figyelemmel kíséri a makrogazdasági, kiemelten az inflációs folyamatok alakulását, illetve a nemzetközi eseményeket, különös tekintettel az EKB politikájára. Ennek eredményeképpen 2019 márciusában a fenti alapelveknek megfelelően első lépésként változott a nemkonvencionális eszköztár néhány paramétere: sor került mind a kamatfolyosó módosítására, mind a kiszorítási hatás, és így közvetve a jegybanki swap eszköz állományának módosítására. Az inflációs ráta és az alapfolyamat-mutatók emelkedése miatt a 2018. decemberi ülést követő közleményében a Monetáris Tanács jelezte, hogy „az adószűrt maginfláció emelkedése a következő negyedévekben is folytatódhat, amelyet a Monetáris Tanács az inflációs cél fenntartható elérése szempontjából értékel. Ennek következtében az elkövetkező időszak beérkező adatai meghatározóak. A Monetáris Tanács kiemelt figyelemmel kíséri a beérkező makrogazdasági adatokat, és azok függvényében dönt a monetáris kondíciók alakításáról."

2019 tavaszára a monetáris politikai eszköztár szerves részévé váltak a nemkonvencionális, alapvetően a bankrendszeri likviditásra ható eszközök. 2014-et megelőzően a monetáris politika megvalósítása alapvetően a jegybanki alapkamaton keresztül, rendelkezésre állás jellegű konvencionális eszköztár támogatásával történt. Az eszköztár feladata kizárólagosan az elsődleges jegybanki cél, azaz az árstabilitás elérésének és fenntartásának támogatása volt. 2014-et követően ez a szemlélet megváltozott: az eszköztár az elsődleges cél veszélyeztetése nélkül képes volt egyéb célok támogatására is, mint például a hitelösztönzés, a külső sérülékenység csökkentése, a pénzügyi stabilitás erősítése, vagy éppen egyes részpiacok fejlesztése. Ehhez az eszköztár kibővült, nemkonvencionális elemekkel gazdagodott,

célzottabbá vált, illetve a korábbi rendelkezésre állás jelleg helyett nagyobb hangsúlyt kapott a bankrendszer likviditásának közvetett vagy közvetlen befolyásolásán alapuló mennyiségi szemlélet. A likviditás befolyásolása megjelent egyrészt az eszközök átalakításában is ((i) kötvény helyett betéti jellegű irányadó eszköz, (ii) kamatfolyosó aszimmetrikussá tétele, (iii) mennyiségi korlátozás), másrészt új eszközök és programok bevezetésében ((i) Növekedési Hitelprogram, (ii) forintlikviditás-nyújtó swap eszköz, (iii) jelzáloglevél-vásárlási program, (iv) Növekedési Kötvényprogram[253]).

## Inflációs folyamatok (2016–2019)

A fogyasztóiár-index 2016-ban is 3 százalék alatt alakult, azonban az év során a korábbi várakozásoknak megfelelően már emelkedésnek indult. Az éves átlagos infláció 2016-ban 0,4 százalék volt, míg 2016 decemberében már 1,8 százalékos infláció volt megfigyelhető a magyar gazdaságban. Az inflációs alapfolyamatok változatlanul visszafogottan alakultak az év során, amelyet nagyrészt a továbbra is alacsony importált infláció, illetve a visszafogott szinten stabilizálódott inflációs várakozások eredményeztek. A középtávú kilátásokat megragadó inflációs alapfolyamat-mutatók végig mérsékelt inflációs környezetet jeleztek. A hazai reálgazdasági környezet még dezinflációs hatású volt 2016-ban. A gazdaságban továbbra is kihasználatlan kapacitások voltak megfigyelhetők, ugyanakkor a reálgazdasági környezet dezinflációs hatása fokozatosan csökkent.[254]

2017 elején a korábbi olajárcsökkenés inflációt visszafogó hatásának kifutásával a fogyasztóiár-index a toleranciasávon belülre emelkedett, majd stabilan ebben a tartományban alakult.

[253] 2019 tavaszán a jegybank a vállalati források diverzifikációjának erősítése érdekében 300 milliárd forintos keretösszeggel bejelentette egy vállalati kötvényvásárlási program elindítását. A piacfejlesztés és a makrogazdasági/pénzügyi stabilitási szempontok mellett ez a program – a jelzáloglevél-vásárlási programhoz hasonlóan – ugyancsak egy eszközvásárlási programnak tekinthető, így a likviditás növelésén keresztül a monetáris politikát is befolyásolta. A program feltételeinek kidolgozása során a jegybank számára az EKB hasonló programja szolgált alapul.

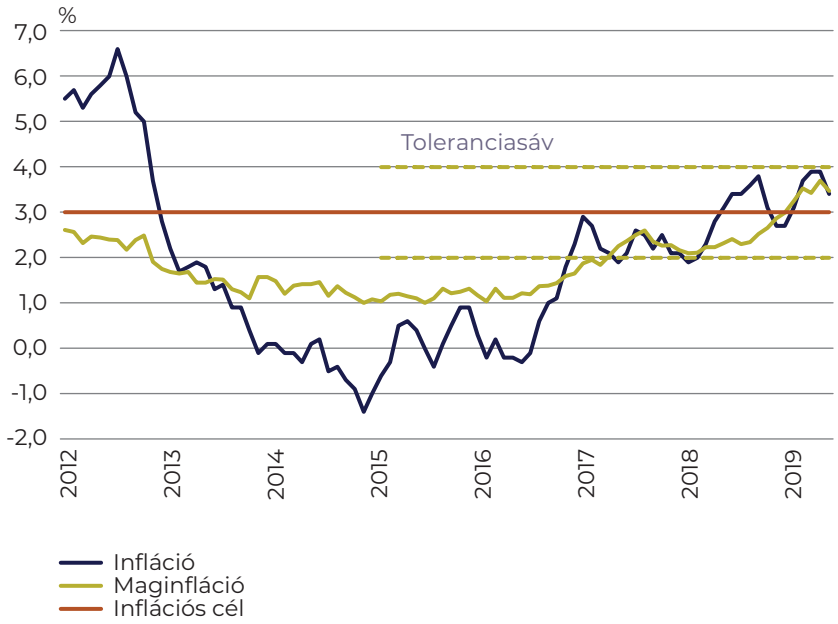
[254] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2016.

Az éves infláció decemberben 2,1 százalék, az éves átlagos infláció pedig 2017-ben 2,4 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatók a 2017-es év folyamán stabilan 2 százalék körül alakultak, amit főként az alacsony importált infláció és a visszafogott inflációs várakozások támogattak. A dinamikus, két számjegyű béremelkedés csak mérsékelt hatással volt az infláció alakulására, amit részben a 2017 eleji járulék- és társaságiadó-csökkentés vállalati költségeket visszafogó hatása magyarázott. A bővülő fogyasztás inflációra gyakorolt hatása mérsékelt maradt, amit a fogyasztásnövekedés – kisebb árhatással járó tartós iparcikkek felé irányuló – szerkezete magyarázott. A belső kereslet élénkülésével párhuzamosan a kihasználatlan kapacitások tovább csökkentek a gazdaságban, így az év során a hazai kibocsátás már a potenciális szintje közelében alakult.[255]

2018-ban az infláció szinte folyamatosan a 3 százalékos inflációs cél körüli ± 1 százalékpontos toleranciasávon belül tartózkodott, és az év második felében 3 százalék közelében alakult. Az infláció alakulását az év során döntően az üzemanyagok és a feldolgozatlan élelmiszerek árai határozták meg. Az év második felében a volatilis, világpiaci nyersanyagárak mozgására érzékeny tételek a hazai infláció szokásosnál nagyobb változékonyságát okozták. Az éves infláció decemberben 2,7 százalék, az éves átlagos infláció 2018-ban 2,8 százalék volt. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatók a 2018-as év első felében 2 százalék körül alakultak, majd fokozatos emelkedést mutattak. Az adószűrt maginfláció esetében az emelkedést főként a piaci szolgáltatások inflációjának alakulása magyarázta. A dinamikus, két számjegyű béremelkedés költségoldali inflációs hatását a szociális hozzájárulási adó 2018 eleji további csökkentése mérsékelte.[256]

[255] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2017.
[256] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2018.

## 56. ábra: Az infláció alakulása (2012–2019)




*Forrás: MNB.*

2019-ben felerősödött a kettősség a monetáris politikát meghatározó folyamatokban. Nőttek a külső inflációval és növekedéssel kapcsolatok bizonytalanságok, amik inkább dezinflációs kockázatot jelentettek, miközben a hazai gazdasági folyamatok az infláció további emelkedését vetítették előre. Ezt a Monetáris Tanács a márciusi döntését követő közleményében jelezte: „az infláció alakulását meghatározó tényezőkben kettősség figyelhető meg. A változatlanul élénk belső kereslet emeli, míg a romló külső konjunktúra fékezi az áremelkedés ütemét. Ennek az árstabilitás fenntartására gyakorolt hatását a Tanács a monetáris politika 5-8 negyedéves horizontján értékeli." A Monetáris Tanács mindezeket figyelembe véve nem változtatott az alapkamaton, ugyanakkor 2019. márciusi kamatmeghatározó ülésen a Monetáris Tanács a betéti kamatot 10 bázisponttal –0,05 százalékra emelte. Az infláció az év első felében változékonyan, de továbbra is a toleranciasávon belül alakult. 2019. júniusi Inflációs jelentés

előrejelzése alapján a Monetáris Tanács közleményében jelezte, hogy a további monetáris politikai „lépések szükségességét az inflációs kilátások jövőbeni alakulása fogja meghatározni”.[257] A fogyasztóiár-indexben mért infláció 2016 végétől gyakorlatilag folyamatosan az inflációs toleranciasávban maradt.

## A koronavírus válság kezelése

2020 januárjában és februárjában a Monetáris Tanács az alapkamatot, az egynapos jegybanki fedezett hitel kamatát és az egyhetes jegybanki fedezett hitel kamatát 0,9 százalékon, az egynapos jegybanki betét kamatát pedig -0,05 százalékon változatlanul tartotta. Az év elején az MNB megítélése szerint az infláció várható alakulását meghatározó tényezőkben kettősség volt megfigyelhető: az élénk belső kereslet emelte, míg a tartósan visszafogott külső konjunktúra fékezte az áremelkedés ütemét.[258]

Márciusban a koronavírus-járvány terjedésével felerősödött a kockázatkerülés a pénzpiacokon, jelentős volatilitást okozva. Első körben a járvány negatív pénzpiaci hatásainak ellensúlyozására a jegybank likviditásnyújtó és piacstabilizáló lépéseket tett. Ezt követően az MNB április 7-én átalakította monetáris politikai eszköztárát, melynek célja a koronavírus okozta negatív pénzpiaci következmények tompítása volt. A Monetáris Tanács a kamatfolyosó szimmetrikussá tételéről döntött, így az alapkamat és az O/N betéti kamat változatlan 0,9 és -0,05 százalékos szinten maradt, miközben az O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszközének kamata 1,85 százalékra emelkedett. A Monetáris Tanács döntött arról is, hogy az egyhetes betéti eszköz kamata a kamatfolyosón belül eltérhessen az alapkamattól, akár felfelé, akár lefelé. A monetáris politikai eszköztár átalakításával összhangban a Monetáris Tanács 2020 második negyedévétől kezdve nem határozott meg célértéket az alapkamaton kamatozó eszközökből kiszorítandó bankrendszeri likviditásra.[259]

[257] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2019. június 25-i üléséről.
[258] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2020. február 25-i üléséről.
[259] Magyar Nemzeti Bank: Féléves jelentés, 2020.

A piacstabilizáló és likviditásnyújtó lépések mellett az MNB növekedéstámogató hosszú oldali eszközök bevezetéséről is döntött. 2020. április 20-án elindult a Növekedési Hitelprogram (NHP) új, Hajrá elnevezésű konstrukciója. Emellett a jegybank a monetáris transzmisszió hatékonyságának növelése és az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartása érdekében 2020. május 4-én elindította állampapír-vásárlási programját, valamint újraindította a jelzáloglevél-vásárlásokat. A koronavírus-járvány elleni védekezés második szakaszaként a Monetáris Tanács egy általános finomhangolást hajtott végre. Ennek megfelelően a jegybanki alapkamat mértékét a Monetáris Tanács júniusban és júliusban is 15-15 bázispontos csökkentéssel 0,6 százalékban állapította meg. Az O/N betéti kamatot -0,05 százalékon, valamint az O/N és az 1 hetes fedezett hiteleszközök kamatát 1,85 százalékon változatlanul tartotta. A jegybank fenntartotta óvatos, adatvezérelt monetáris politikai megközelítését, illetve hangsúlyozta, hogy biztonságos távolságot kell tartani a kamatok nulla közeli tartományától. [260]

Szeptemberben a Monetáris Tanács jelezte, hogy kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon és minden időszakban a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak. A jegybank ennek biztosítása érdekében kezdte meg 2020 szeptemberében a devizalikviditást nyújtó swapeszközének újbóli alkalmazását. A Monetáris Tanács szerint a kialakított rövid oldali monetáris kondíciók fenntartható módon támogatták az árstabilitást, a pénzügyi stabilitás megőrzését és a gazdasági növekedés helyreállítását.[261] Emellett az addigi eredményekre és a nagy igénybevételre való tekintettel szeptemberben a Növekedési Kötvényprogram (NKP), novemberben az NHP Hajrá keretösszegét emelte meg a Monetáris Tanács. A két célzott program széles körben volt felhasználható, kedvező és kiszámítható kamatozású forrást biztosított a hazai vállalkozásoknak. A Monetáris Tanács az év végéig 0,6 százalékon tartotta az alapkamatot.

[260] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2020.
[261] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2020. szeptember 22-i üléséről.

## Az inflációs sokk kezelése (2021-2023)

2021 januárjában az MNB az NKP addigi sikereire[262], valamint a program iránti intenzív érdeklődésre tekintettel a jegybanki vállalatikötvény-vásárlásokra fordítható keretösszeg 750 milliárd forintról 1150 milliárd forintra történő emeléséről döntött. A vásárolható értékpapírok futamidejét 20 évről 30 évre, az egyazon vállalatcsoporttal szemben vállalható jegybanki kitettség plafonját pedig 50 milliárd forintról 70 milliárd forintra növelte. Márciusban pedig a Monetáris Tanács az EKB kötvényvásárlási gyakorlatához hasonlóan az NKP keretében folytatott vállalatikötvény-vásárlásokat kiterjesztette a hazai székhelyű nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott kötvényekre is annak érdekében, hogy az NKP eredetileg megfogalmazott céljai a kötvénypiacon teljeskörűen érvényesülni tudjanak.[263]

2021. június 22-i közleményében a Monetáris Tanács jelezte, hogy a koronavírus járványt követő újranyitáshoz kapcsolódó felfelé mutató inflációs kockázatok erősödtek:

*„Az infláció az MNB várakozásainak megfelelően alakult, azonban annak szerkezete megerősíti az újranyitáshoz kapcsolódó felfelé mutató inflációs kockázatok megjelenését. A kereslet gyors helyreállása lehetőséget ad az év eleje óta megemelkedett alapanyag-költségek fogyasztói árakban történő érvényesítésére."*

Az MNB gyorsan reagált az infláció pandémiát követő emelkedésére, hiszen a Monetáris Tanács a kamatemelési ciklust júniusban, az Európai Unióban elsőként kezdte meg, a harmadik Covid-hullám lecsengésekor. A második félévben – az inflációs kockázatok tartóssá válása miatt – a jegybank folytatta a kamatemelési ciklust, amelynek keretében 15 és 30 bázispontos lépésközökkel a júniusi 0,6 százalékról év végére 2,4 százalékra emelte az alapkamat mértékét, emellett átalakította a hosszú futamidőkre ható eszköztárát. Az időszak második felében több eszköz is kivezetésre került, és az MNB likviditáscsökkentő eszközökről is döntött: megszűnt a hosszú lejáratú hiteleszköz,

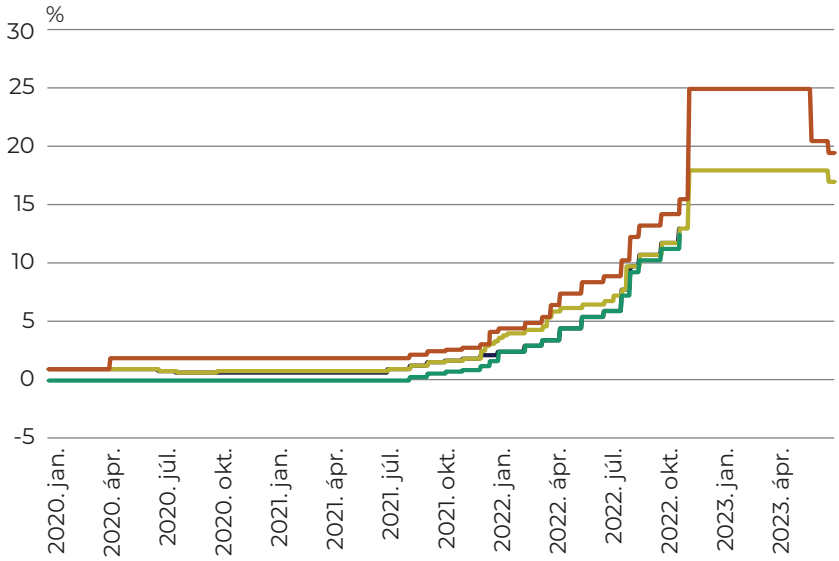
[262] Halász és Mórotz (2023)
[263] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2021.

illetve a forintlikviditást nyújtó swapeszköz alklalmazása, lezárult a Növekedési Kötvényprogram, és a Tanács az állampapír-vásárlási program lezárásáról is döntött decemberben. A Monetáris Tanács 2022. év elejétől szeptemberig folytatta alapkamat-emelési ciklusát: az alapkamat a 2022. év eleji 2,4 százalékos szintről szeptember 28-ig 13 százalékra növekedett. Ugyanebben az időszakban az egynapos betéti rendelkezésre állás kamatlába 2,4 százalékról 12,5 százalékra, amíg az egynapos fedezett hitel kamatlába 4,4 százalékról 15,5 százalékra emelkedett. A Monetáris Tanács a szeptemberi lépést követően az alapkamat-emelési ciklus leállításáról döntött, ugyanakkor a Tanács fontosnak tartotta a szigorú monetáris kondíciók fenntartását.

Az őszi hónapokban a meghatározó jegybankok kamatemeléseivel kapcsolatos várakozások, a recessziós félelmek, az európai energiaválság, valamint az orosz-ukrán háborúhoz fűződő aggodalmak általánosan a kockázatkerülés erősödését okozták. Ennek nyomán a turbulens pénzpiaci környezetben a Monetáris Tanács október 14-i hatállyal az egynapos fedezett hitel kamatát 25 százalékra emelte, az egyhetes fedezett hiteleszközt felfüggesztette. A piaci stabilitás megőrzése érdekében az MNB 2022. október 14-től egynapos (overnight) betéti gyorstendert hirdetett meg napi rendszerességgel, valamint a már júliustól napi rendszerességűvé váló egynapos (tomnext) FX-swapeszköz a korábbiaknál magasabb kamatszinten került meghirdetésre, ezáltal az alapkamat és az effektív kamat ismét elvált egymástól. Az effektív kamat szerepét betöltő egynapos betéti gyorstender kamatát az MNB kezdetben 18 százalékban határozta meg. Emellett az MNB ideiglenesen felfüggesztette egyhetes betéti, valamint a változó kamatozású, legfeljebb 6 hónapos betéti tendereket és diszkontkötvény-aukciókat. Az alkalmazott eszközök célja az volt, hogy a monetáris transzmisszió szempontjából kulcsfontosságúnak tartott részpiacokon, azaz a bankközi piacon és a swappiacon egyaránt gyorsan és rugalmasan érvényesüljenek a szigorúbb monetáris kondíciók.[264]

[264] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2022.

## 57. ábra: Az MNB alapkamatának és effektív kamatának alakulása




*Forrás: MNB.*

A Monetáris Tanács 2023. év elejétől októberéig változatlanul, 13 százalékon tartotta az alapkamatot. Az egynapos betéti gyorstender kamata júniusig maradt változatlan szinten, és ezt követően megkezdődött a fokozatos csökkentése. A Monetáris Tanács a transzmisszió további erősítése érdekében a kötelező tartalékrendszer átalakításáról döntött 2023. április 1-i hatállyal. A Tanács a kötelező tartalékrátát 10 százalékra emelte, illetve a tartalékszámlára vonatkozóan lépcsős kamatozású rendszert vezetett be. Az átalakított kötelezőtartalék-rendszerre az átállás gördülékenyen megtörtént. Az intézkedés célja az volt, hogy a tartósan lekötött likviditás részarányának növelésével tovább erősítse a monetáris transzmissziót.

A hazai kockázati megítélés tartós javulására tekintettel a Monetáris Tanács tavasszal megkezdte a 2022. október közepén kialakított kamatkondíciók óvatos és fokozatos normalizációját. 2023 áprilisában a Tanács a szélsőséges forgatókönyvek

kockázatainak csökkenésére reagálva a kamatfolyosó szűkítéséről döntött, 450 bázisponttal csökkentve a kamatfolyosó tetejét jelentő O/N fedezett hitelkamatot. A kedvező kockázati környezet tartós fennmaradása mellett a Tanács május és szeptember vége között további 650 bázisponttal csökkentette az O/N fedezett hitelkamatot.

A Monetáris Tanács 2023 harmadik negyedévében a fundamentális inflációs kockázatok kezelése érdekében 13 százalékon tartotta az alapkamatot. A hazai kockázati megítélés tartós javulására való tekintettel a Tanács szeptemberig összesen 400 bázisponttal mérsékelte az effektív jegybanki kamatot, majd a szeptemberi döntése értelmében az effektív ráta további 100 bázispontos csökkentésével lezárta a rendkívüli kamatkörnyezet normalizációját. A szeptemberi döntést követően a monetáris politika új szakaszba lépett és ismét a 13 százalékos alapkamat vált az effektív jegybanki kamattá. A Tanács egyúttal a jegybanki kamatfolyosó szimmetrikussá tételéről is határozott, az alapkamat körüli +/- 100 bázispontos sávval. A Monetáris Tanács szeptemberi döntése értelmében a jegybanki eszköztár átalakult és egyszerűsödött, aminek eredményeként érdemben megerősödött az alapkamat irányadó jellege. A tartalékszámla október 1 után a bankok számára korlátlanul rendelkezésre állt, és kamatozó részére a jegybank egységesen az alapkamatot fizette.[265]

Az év utolsó negyedévében a jegybank folytatta az alapkamat fokozatos csökkentését, amely az év végére 10,75 százalékra mérséklődött.

## Inflációs folyamatok (2020–2023)

2020-ban az infláció átlagos értéke 3,3 százalék volt. Az év egészét tekintve az infláció szinte végig a jegybanki toleranciasávon belül alakult. A fogyasztóiár-indexet 2020-ban jelentős változékonyság jellemezte. A fogyasztóiár-index az év eleji átmeneti emelkedést követően gyorsan visszatért a jegybanki toleranciasávba, majd májusban annak alsó széléig csökkent. A koronavírus-járvány miatt a gazdaság újraindulását követő

[265] Magyar Nemzeti Bank: Időközi jelentés, 2023 november.

nyári hónapokban az infláció a toleranciasáv felső széléig emelkedett, amihez a megelőző hónapokban elmaradt átárazások érvényesítése mellett egyes esetekben az áremelések előrehozása is hozzájárulhatott. Ősztől a dezinflációs hatások erősödése volt megfigyelhető, ami visszafogottabb árdinamikát eredményezett. Mindez elsősorban a piaci szolgáltatásokhoz, üzemanyagárakhoz és élelmiszerekhez volt köthető.[266]

2021-ben a fogyasztói árak összességében 5,1 százalékkal emelkedtek. Az infláció az év első negyedévében a toleranciasáv felső széle alatt, amíg a második negyedévben a sávból kilépve afelett alakult. A fogyasztóiár-index emelkedését a gazdaság újraindításából, jövedékiadó-emelésből és bázishatásból fakadó inflációs hatások okozták. A nyári hónapokban – elsősorban bázishatások miatt – valamelyest mérséklődött az infláció, azonban továbbra is a toleranciasáv széle felett alakult. Szeptembertől az infláció emelkedése felgyorsult és az év végi hónapokban elérte a 7,4 százalékot. A folyamat hátterében a globális nyersanyagáremelkedés fogyasztói árak egyre szélesebb körében való megjelenése állt.[267]

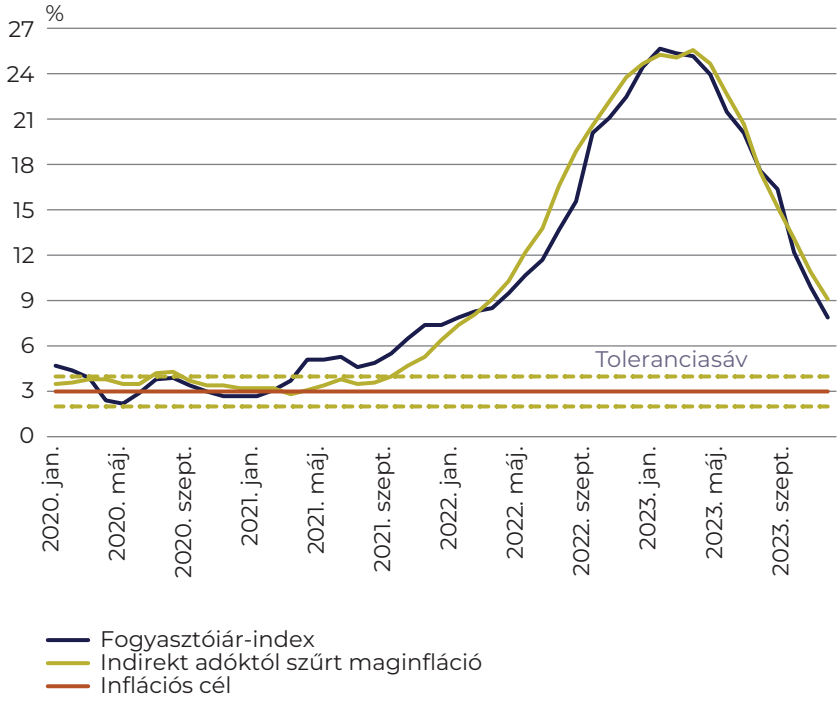
2022-ben a fogyasztói árak összességében 14,5 százalékkal emelkedtek, a hazai infláció az év egészében a jegybanki toleranciasáv felett alakult. Az infláció az év első harmadában fokozatosan növekedett, azonban még 10 százalék alatt alakult. Májustól kezdődően az áremelkedés üteme átlépett a kétszámjegyű tartományba, majd az őszi hónapoktól 20 százalék fölé emelkedett. A magas inflációt nagymértékben az élelmiszerek jelentős drágulása magyarázta. További fontos tényező volt, hogy 2022-ben a vállalatok a növekvő energia- és nyersanyagárak következtében a korábbi évek átlagánál számottevően nagyobb mértékben árazták át termékeiket és szolgáltatásaikat, az infláció gyorsulásához a költségek növekedése mellett a vállalati árrések emelkedése is hozzájárult.[268]

2023-ban a fogyasztói árak összességében 17,6 százalékkal emelkedtek, a hazai infláció az év egészében a jegybanki toleranciasáv felett alakult. Az infláció az év elején, januárban tetőzött

[266] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2020.
[267] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2021.
[268] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentés, 2022.

25,7 százalékon, majd gyors csökkenésnek indult és októberre csökkent egyszámjegyű tartományba. Az infláció év első felében látott gyors csökkenése globális jelenség volt, amelyben szerepet játszott az üzemanyag és energia, valamint az élelmiszerek árindexének mérséklődése.[269] 2023 utolsó hónapjaiban tovább folytatódott a hazai infláció gyors ütemű csökkenése, decemberben éves összevetésben 5,5 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. Az infláció lassulása továbbra is széles körben volt érzékelhető, amit az MNB 2023. decemberi inflációs jelentése a fegyelmezett monetáris politikának, a kormányzat versenyt erősítő lépéseinek, a visszafogott keresleti környezetnek, a bázishatásoknak és az előző évinél érdemben alacsonyabb külső költségkörnyezet együttes hatásának tulajdonított.

## 58. ábra Az infláció alakulása (2020-2023)




*Forrás: MNB.*

[269] Magyar Nemzeti Bank: Féléves jelentés, 2023.

# Célzott monetáris politikai programok 2013 és 2023 között

Az MNB 2013-at követően nemzetközi összevetésben is innovatív, széles eszköztárat használt, amely általános eszközök mellett célzott programokkal is támogatta a monetáris politika céljainak elérését.[270]

## Jegybanki hitelösztönző programok

### *Növekedési Hitelprogram (NHP) 2013 és 2018 között*

2013. április 4-én a Monetáris Tanács eseti ülést tartott, ahol döntés született a Növekedési Hitelprogram (NHP) elindításáról. Matolcsy György jegybankelnök az ülés után tartott sajtótájékoztatón bejelentette, hogy a „növekedés támogatására és a hitelezés bővítésére három intézkedésből álló Növekedési Hitelprogram indításáról döntött a jegybank monetáris tanácsa”,[271] melyek a következők voltak:

– A mikro-, kis- és középvállalkozásoknak 250 milliárd forintos refinanszírozási hitelkeretet biztosított a jegybank a kereskedelmi bankokon keresztül fejlesztési és forgóeszköz célokra, illetve uniós programok saját erejére. Az MNB akár 10 éves futamidőre, 0 százalékos, fix kamatozású refinanszírozási forinthitelt nyújtott a bankoknak, amelyek vállalták, hogy ezt maximum 2,5 százalékos kamatmarzs (felár) mellett továbbhitelezik a kkv-knak.
– 250 milliárd forintos keretből a kkv-knak devizahitel-kiváltó lehetőséget biztosítottak, az előzővel megegyező kamatfeltételekkel, legfeljebb a hazai bankok kkv-devizahitel-állományának 15 százalékáig.
– Devizacsere-eszközt vezetett be az MNB a magyar pénzügyi rendszer sebezhetőségének csökkentése, illetve a külső rövid lejáratú adósság mérséklése érdekében.

[270] A nemkonvencionális eszközök használatáról lásd: Komlóssy (2017).
[271] Növekedési hitelprogramot indít a jegybank (1. rész). MTI. 2013. április 4.

Az NHP – amelynek legfontosabb és az elkövetkező években is fontos szerepet játszó terméke a fentiek közül a hosszú futamidejű, fix kamatozású forinthitel lett – deklaráltan a kkv-szektorra fókuszált, amit több tényező indokolt (Bauer, 2016). Egyrészről a kkv-kkal szemben a nagyvállalatok nem szembesültek likviditási korlátokkal. Másrészről a nagyvállalatok az anyavállalat által biztosított forrásokhoz, külföldi hitelekhez is hozzáférhettek, illetve számukra a közvetlen tőkepiaci forrásbevonás is lehetséges volt, míg a kkv-k esetében nem. Harmadrészről pedig a kkv-szektor a hazai foglalkoztatás mintegy kétharmadáért felelős, miközben átlagos termelékenysége nemzetközi összehasonlításban is jelentősen elmaradt a nagyvállalati körtől. Balog és szerzőtársai (2014) szerint 2009 és 2013 között Magyarország a hitelösszeomlás (credit crunch) jeleit mutatta, különös tekintettel a növekedési szempontból kritikus kkv-hitelezésre.

Az NHP *első szakaszában*[272] összesen 701 milliárd forintnyi, azaz nagyságrendileg a program elindulása előtti kkv-hitelállomány ötödét kitevő hitelszerződést kötöttek a bankok mintegy 7 ezer vállalkozással. Az új hiteleken belül a beruházási hitelek részesedése kiemelkedő volt, de a hitelkiváltások is fontos szerepet játszottak (ideértve a devizahitelek kiváltását is összesen 229 milliárd forint értékben, ami az akkor fennálló, mintegy 1800 milliárd forint összegű devizahitelállomány több mint 10 százalékát jelentette). Az MNB az NHP keretében, az ország külső sérülékenységének csökkentése érdekében bevezetett devizacsere-eszközt 2014. július 1-jétől megszüntette. A 2013. június 3. és 2014. június 4. között meghirdetett tendereken a jegybank bruttó 1,531 milliárd euro értékben kötött ügyletet a bankokkal. A hitelintézetek túlteljesítették az előírt feltételt: 2014. június végéig több mint 700 milliárd forinttal, azaz a program keretében történő devizatartalék-felhasználást közel 500 milliárd forinttal meghaladó mértékben csökkentették rövid külső adósságukat.[273]

[272] Az NHP szakaszaival kapcsolatban lásd: Bokor, Fábián, Pulai (2016); Magyar Nemzeti Bank (2019); Magyar Nemzeti Bank (2014), Magyar Nemzeti Bank (2022).
[273] Mátrai (2014).

A *második szakasz* 2013 októberétől 2015 végéig tartott, a hangsúly már az új hitelekre, azon belül is a beruházási hitelekre került. A hitelek mintegy 96 százaléka új hitel volt, és 60 százaléka közvetlenül új beruházás finanszírozását szolgálta (hitelkiváltásra csak korlátozott mértékben, a teljes folyósítás 10 százalékos mértékéig volt lehetőség). Az NHP második szakaszában 27 ezer vállalkozás jutott finanszírozáshoz közel 1402 milliárd forint összegben. Az NHP második szakaszában mind volumen, mind darabszám szerint a kisebb vállalkozások vették fel a legtöbb hitelt, döntő többségben beruházási célra. Részesedésük az összes igénybevételből volumen szerint 40 százalék körüli, miközben darabszám alapján több mint 60 százalék. Ezzel összhangban csökkent az átlagos ügyletméret az első szakaszhoz képest, a második szakaszban minden második NHP-s hitel 10 millió forint alatti volt. Ebben szerepet játszott az is, hogy az MNB 2014 elejétől lehetővé tette a lízing formájában történő finanszírozást is. A kihelyezések területi koncentrációja már az első szakaszban is kisebb mértékű volt, mint a program előtt a teljes kkv-hitelállomány viszonylatában, ez a kiegyenlítődés pedig a második szakaszban még inkább megfigyelhető volt. Jóllehet a legtöbb hitel az NHP-ban is a Közép-Magyarország (Budapest és Pest megye) régióhoz köthető, azonban míg a program indulásakor a kkv-szerződések 56 százaléka, addig az NHP második szakaszában megkötött hitelszerződések összegének csak mintegy harmada köthető ehhez a régióhoz. A legtöbb hitelt a kereskedelem, javítás szektorban és a mezőgazdaságban működő kkv-knak nyújtották, az összes NHP-s hitelből mindkét szektor részesedése 25 százalék; míg a harmadik legjelentősebb ágazat a feldolgozóipar, ahova a hitelek csaknem 20 százaléka jutott.

Az MNB 2015. március 16-án bejelentette, hogy 500 milliárd forintos keretösszeggel elindítja a Növekedési Hitelprogram Plusz (NHP+) konstrukciót[274] a kockázatosabb vállalkozások számára történő hitelezés ösztönzése érdekében. Az MNB a konstrukció

[274] Magyar Nemzeti Bank: Elindul a Növekedési Hitelprogram Plusz. MNB. Közlemény. 2015. március 16.

keretében azt vállalta, hogy az 5 éven belül nemteljesítővé váló ügyletek vonatkozásában megtéríti a hitelezési veszteség felét, az összes térítés azonban egy hitelintézet esetében sem haladhatja meg az általa a konstrukció keretében nyújtott hitelek fennálló állományának 2,5 százalékát évente, 5 éven keresztül. 2015. szeptemberben az MNB a „kis- és középvállalkozások oldaláról az NHP iránti megemelkedett keresletre, az üzleti szférából érkező visszajelzésekre és a bankok erőteljes kérésére tekintettel" lehetővé tette, hogy a hitelintézetek az NHP+-ban allokált 500 milliárd forintos hitelkeretüket az NHP keretében történő hitelezésre is felhasználhassák.[275]

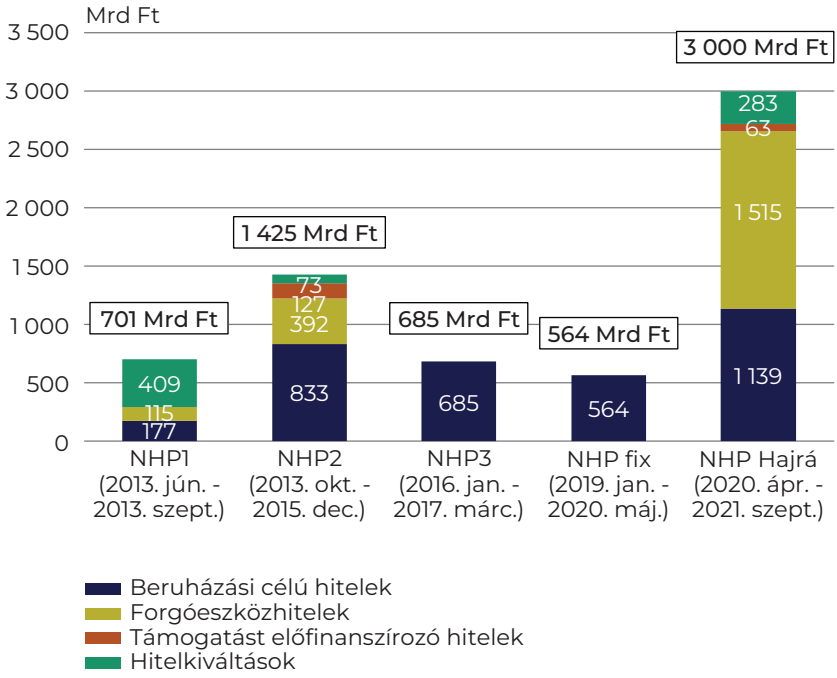
A jegybank 2016 elején 600 milliárd forintos induló keretösszeggel hirdette meg az NHP *harmadik*, a korábbiaknál célzottabb szakaszát, a program fokozatos kivezetésének jegyében. 2016 júniusában a keretösszeget a Monetáris Tanács 100 milliárd forinttal 700 milliárd forintra emelte. A harmadik szakasz keretében 2016. január 1. és 2017 első negyedéve között volt lehetőség hitel-, illetve lízingszerződések megkötésére. A korábbi szakaszokhoz hasonlóan 0%-os kamat mellett biztosított refinanszírozást a hitelintézeteknek, amit azok legfeljebb 2,5%-os kamatmarzs mellett hitelezhettek tovább a vállalkozásoknak, azonban ezúttal már kizárólag beruházások megvalósításához. Az NHP harmadik szakasszal párhuzamosan az MNB a bankok piaci hitelezésre való átállását támogató, kockázat- és likviditáskezelést segítő, pozitív ösztönzőket tartalmazó eszközöket is bevezetett (lásd később Piaci Hitelprogram).

2016. január és 2017. március között a program harmadik szakaszában részt vevő hitelintézetek 685 milliárd forint összegű szerződést kötöttek, közel 22 ezer ügylethez és mintegy 14 ezer vállalkozáshoz kapcsolódóan. A harmadik szakaszban a programnak két pillére került kialakításra, lehetőség volt ugyanis forinthitel (I. pillér) és – kizárólag természetes devizafedezettel rendelkező kkv-k számára – devizahitel (II. pillér) nyújtására is. A harmadik szakaszban létrejött hitelek 78 százaléka új

[275] Magyar Nemzeti Bank: Az NHP+ teljes kerete felhasználható az NHP-ban. MNB. közlemény.

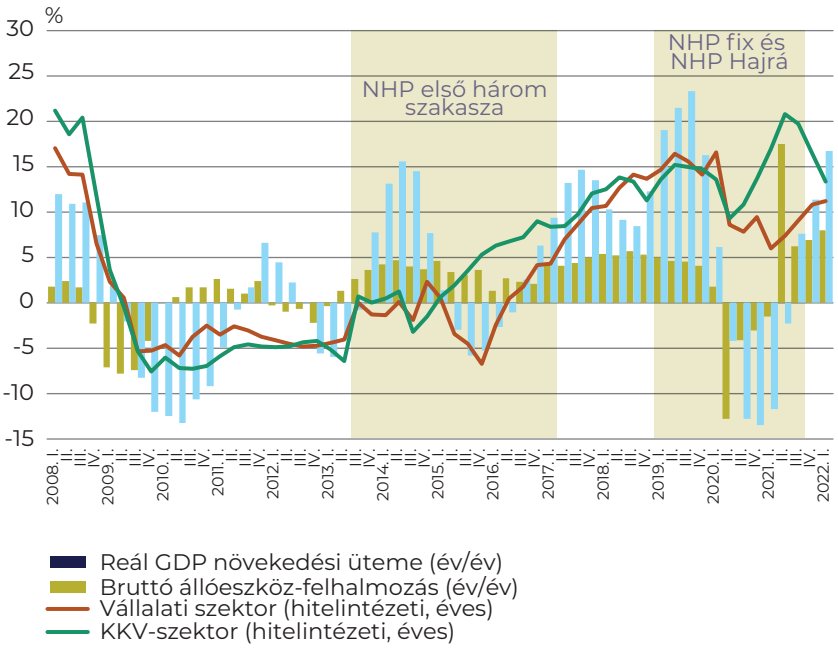
beruházási hitel, 22 százaléka pedig új lízingügylet volt. Az I. (forint)pillérben nyújtott hitelek összegének több mint kétharmada mikrovállalkozásokhoz volt köthető, a II. (deviza)pillérben kihelyezett finanszírozás több mint 60 százaléka középvállalatokhoz került.

### 59. ábra: A hitelcélok megoszlása az NHP egyes szakaszaiban




*Megjegyzés: az NHP második szakaszára vonatkozó adat tartalmazza az – azzal párhuzamosan futó – NHP+ konstrukcióban létrejött 23 Mrd forintnyi hitelt is.*
*Forrás: MNB.*

## 60. ábra: A vállalati és a kkv-szektor hitelállományának, a vállalati bruttó állóeszköz-állománynak, valamint a reál GDP éves növekedésének ütemei




*Forrás: MNB.*

Az MNB összesítése szerint az NHP 2013. áprilistól 2017. márciusig tartó működése alatt a program három szakaszában együttvéve közel 40 ezer hazai vállalkozás jutott finanszírozáshoz mintegy 2800 milliárd forint összegben. A 2800 milliárd forintnyi hitelből közel 1700 milliárd forint szolgálta beruházások finanszírozását. Míg az első szakaszban még jelentős hányadot képviseltek a kiváltási célú hitelek, a második szakaszban ilyeneket csak korlátozottan lehetett nyújtani, a harmadik szakaszban pedig már a teljes folyósított összeg beruházási célú volt.

A finanszírozási feltételek kedvezőbbé tételével és számos beruházás megvalósulásának elősegítésével – az MNB becslései alapján – az NHP 3,5 százalék körüli mértékben járult hozzá

2013 és 2018 között a gazdasági növekedéshez (Magyar Nemzeti Bank, 2019). A kkv-hitelállomány tartós, évi 5-7 százalékos csökkenése a program elindítását követően megállt, majd fokozatosan növekedésnek indult. A program hatással volt mind a hitelezés volumenére, mind a hitelállomány szerkezetére: hozzájárult a hitelezési fordulat bekövetkezéséhez és elősegítette a fix kamatozású hitelek térnyerését is.

A Monetáris Tanács 2018. szeptember 18-ai ülésén határozott arról, hogy 2019 elején 1000 milliárd forintos keretösszeggel elindítja az NHP *fix* konstrukciót, annak érdekében, hogy ezáltal célzottan érje el a hosszú, fix kamatozású kkv-hitelek arányának megfelelő szintre növelését. Az NHP *fix* keretében történt folyósításokból adódó többlet pénzmennyiséget az MNB a preferenciális betéti eszközzel kivonta a bankrendszerből. Az MNB az NHP *fix* bevezetése mögötti indokokként az alábbiakat emelte ki:[276]

– a vállalati hitelezés volumene megfelelő szintre emelkedett, de szerkezete nem elég egészséges;
– a hosszú lejáratú és a fix kamatozású hitelek aránya nemzetközi összehasonlításban alacsony;
– az NHP-val teret nyertek a hosszú futamidejű, fix kamatozású hitelek, a kivezetéssel azonban visszaestek;
– a vállalkozások érdemi része nem tudta kihasználni hosszú távra a 2018 végén jellemző alacsony kamatszintet, ezért a monetáris transzmisszió sérült.

Az új konstrukcióban csak 3 évnél hosszabb futamidejű beruházási hitelek voltak nyújthatók, összhangban azzal a céllal, hogy növekedjen a hosszú és fix kamatozású hitelek aránya. Az NHP *fix* keretében a részt vevő hitelintézetek több mint 17 ezer vállalattal kötöttek közel 25 ezer hitel- vagy lízingszerződést, 564 milliárd forint összegben. A megkötött hitelszerződések volumenének 60 százaléka új beruházási hitel, 40 százaléka pedig új lízingügylet volt.

[276] Magyar Nemzeti Bank: A Növekedési Hitelprogram fix (NHP fix) elindításának jegybanki szempontjai és a konstrukció fontosabb jellemzői. 2018. szeptember 18. Háttéranyag.

A jelen fejezetben bemutatott intézkedéseken túl az MNB két további NHP konstrukciót hívott életre. A koronavírus-válságra reagálva az NHP Hajrá került elindításra, az NHP Zöld Otthon Program pedig a környezeti fenntarthatóságra vonatkozó törvényi felhatalmazását követően született meg. Ezeket a programokat a későbbi fejezetek tartalmazzák.

### *Piaci Hitelprogram (PHP)*

A Magyar Nemzeti Bank 2015. november 3-án bejelentette,[277] hogy 2016 januárjában elindítja a növekedéstámogató programot (NTP), ami a bankok piaci hitelezéshez való visszatérését segíti elő a Növekedési Hitelprogram fokozatos kivezetésével és az új Piaci Hitelprogram (PHP) meghirdetésével. A jegybanki közlemény szerint az MNB célja az volt, hogy a hitelpiac az NHP fokozatos kivezetésével is zavartalanul működjön, valamint a hitelállomány a jegybankra való kisebb ráutaltság mellett fenntartható módon növekedjen.[278] A PHP-ban részt vevő bankok az új jegybanki eszközök igénybevételével számszerű hitelezési vállalást tettek. A PHP az alábbi eszközökből állt:

– hitelezési aktivitáshoz kötött kamatcsere-ügylet (HIRS) a banki hitelezésből adódó kamatkockázat kezelésére;
– preferenciális betéti eszköz bevezetése a banki likviditáskezelést támogatása érdekében.[279]

A HIRS-ügyletek keretösszege 1000 milliárd forint volt, futamidejük 3 év. Az ügyletek futamideje alatt a bankoknak évente az igénybe vett volumen negyedével növelni kellett a (teljesítő) kkv-hitelállományukat. A kiegészítő eszközként bevezetett preferenciális betét keretösszege 500 milliárd forint volt.

[277] Magyar Nemzeti Bank: Kiemelt cél a piaci hitelezés helyreállítása és a tartós hitelezési fordulat elérése. 2015. november 3. MNB-közlemény.
[278] Az MNB ekkor jelentette be a vállalati hitelinformációs rendszer kialakításának elindítását is. A jegybank 2016. augusztusban közölte, hogy az MNB és a BISZ Zrt. elindítja a kis- és középvállalati hitelinformációs szolgáltatását. Forrás: Magyar Nemzeti Bank: Az MNB és a BISZ Zrt. által fejlesztett kkv adatbázis támogatja a hitelezést. 2016. augusztus 24. MNB-közlemény.
[279] Részletesen lásd: Magyar Nemzeti Bank: A Piaci Hitelprogram (PHP) alapösszefüggései és eszközei. 2015. Háttéranyag.

A terméktájékoztatók 2015. decemberi megjelenését[280] követően az MNB 2016. január 8-án háttérbeszélgetésen ismertette a program operatív részleteit.[281] A programban tett banki vállalásokat a tárgyévet követő február-márciusban végezte el az MNB.

Az MNB 2016. január és március között összesen öt HIRS-tendert tartott. A tendereken összesen 780 milliárd forint értékben kötött ügyletet a jegybank 17 kereskedelmi bankkal, amelyek ezzel arra vállaltak kötelezettséget, hogy 2016-ban 195 milliárd forinttal megemelik a kkv-hiteleiket.[282] Az egyedi banki vállalások 3 és 34 százalék között szóródtak, az öt legnagyobb HIRS-igénybevevő hitelintézet önmagában évi 125 milliárd forintos kkv-hitelnövekményt vállalt. A 2016-os banki vállalások teljesülését 2017. február-márciusban ellenőrizte a jegybank: 17-ből 15 bank jelentős túlteljesítés mellett zárta az évet, a részt vevő intézmények összevont megfelelése 302 milliárd forintot tett ki, azaz meghaladta a 150 százalékot. A március után is fenntartott ügyletek alapján a bankok 2017-re 170 milliárd forintnyi kkv-hitelnövekményt vállaltak, amely a fennálló hitelállomány mintegy 5 százalékának felelt meg.[283]

A jelentős 2016-os túlteljesítést követően az MNB indokoltnak látta a program paramétereinek felülvizsgálatát, hiszen az eredeti, PHP 2015 őszén kialakított termékfeltételek nem tették lehetővé a hitelezési vállalások emelését. Annak érdekében, hogy a bankok hitelezési vállalásaikat emelni tudják, a Monetáris Tanács 2017. május 24-én a Piaci Hitelprogram *második szakaszának* elindításáról határozott.[284] A második szakaszban a HIRS-keretösszege 300, a preferenciális betétállomány keretösszege 150 milliárd forint volt. Rögzítésre került az is, hogy az eredeti vállalásukat legalább 100 százalékkal meghaladó hitelnövekedést vállaló bankok („dinamikus bankok") nagyobb arányban része-

[280] Magyar Nemzeti Bank: Megjelentek a Növekedési Hitelprogram harmadik, kivezető szakaszának és a Piaci Hitelprogram új eszközeinek terméktájékoztatói. 2015. december 17. Közlemény.
[281] Magyar Nemzeti Bank: A jegybank Piaci Hitelprogramja (prezentáció). MNB-honlap.
[282] Magyar Nemzeti Bank: Kkv-hitelezésük közel 200 milliárd forintos növelését vállalták a bankok az MNB tenderein. 2016. március 24. MNB-közlemény.
[283] Magyar Nemzeti Bank: Túlteljesítették kkv-hitelezési vállalásaikat a Piaci Hitelprogramban részt vevő bankok. 2017. március 3. MNB-közlemény.
[284] Magyar Nemzeti Bank: Elindítja a Piaci Hitelprogram második szakaszát az MNB. Budapest, 2017. május 24. MNB-közlemény.

sülhetnek a preferenciális betételhelyezési lehetőségből, mint a kisebb arányú többletvállalást tevő hitelintézetek.

A terméktájékoztatókat 2017. júniusban tette közzé az MNB,[285] a második szakasz tenderére pedig 2017. július 6-án került sor. A tenderen 227,79 milliárd forint értékben adtak be ajánlatot a bankok, az MNB minden ajánlatot elfogadott. A HIRS-állomány 679 milliárd forintról 906 milliárd forintra nőtt, amivel a kereskedelmi bankok 2017. évi hitelezési vállalása 170 milliárd forintról 227 milliárd forintra emelkedett. A hitelezési vállalások átlagos emelkedése bankrendszeri szinten 34, míg a részt vevő bankok körében 58 százalékos volt. A tenderen részt vevő 9 bank közül 3 bank tett az eredeti vállalásának legalább 100 százalékos emelését jelentő új hitelezési vállalást.

2017-ben a HIRS-ügylettel rendelkező 16 bank teljesítette vállalását, szektorszinten a bankok mintegy 250 százalékos teljesítést értek el. 2017-ben részben a bankok vállalásai miatt a vállalati hitelállomány növekedésének dinamikája elérte a 10 százalékot, az önálló vállalkozókat is figyelembe véve a kkv-szektor hitelállománya 12 százalékkal bővült.[286] 2018-ban a PHP-ban részt vevő 16 bank közül több hitelintézet jelentősen túlteljesítette vállalását, ugyanakkor három bank hitelállományának növekedése nem érte el a PHP keretében kötött HIRS-ügyleteinek negyedét, így nem teljesítette a vállalt állománynövekedést.[287] A HIRS-ügyletek 2019. február végi kifutásával a Piaci Hitelprogram lezárult.[288]

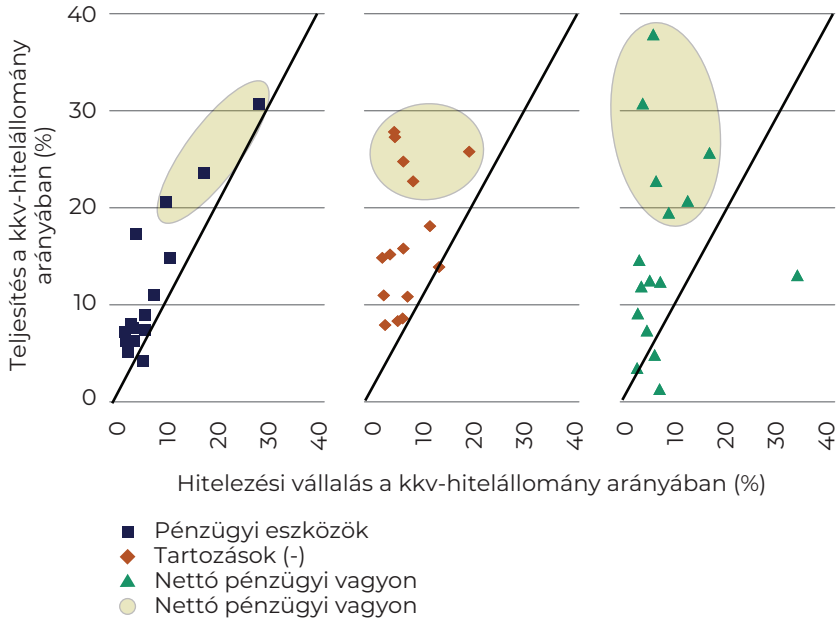
[285] Magyar Nemzeti Bank: Tovább emelhetik a bankok a kkv-hitelezési vállalásaikat. Budapest, 2017. június 14. MNB-közlemény.

[286] Magyar Nemzeti Bank: A bankrendszer több mint kétszeresen teljesítette kkv-hitelezési vállalását. Budapest, 2018. március 5. MNB-közlemény.

[287] Magyar Nemzeti Bank: Pénzügyi stabilitási jelentés, 2019. május.

[288] Kolozsi és szerzőtársai (2017) 12 jegybanki hitelösztönző program elemzése során rámutat, hogy a válság kirobbanását követően kevésbé célzott és kevésbé ösztönző programok felől a célzottabb és magasabb intenzitású programok felé való elmozdulás volt jellemző mind nemzetközi szinten, mind Magyarországon. A 2013 utáni magyar hitelösztönző programok (NHP, PHP) nemzetközi összevetésben is kiemelkedő célzottságot és intenzitási szintet mutatnak.

**61. ábra: A Piaci Hitelprogram keretében tett hitelezési vállalások teljesítése**




*Forrás: MNB, Stabilitási jelentés, 2019. május.*

## Önfinanszírozási Program

A hitelösztönzési eszközök megjelenése mellett a monetáris politika eszköztára is átalakult. 2014-et megelőzően a 2 hetes kötvény volt a fő eszköz a monetáris politika alakításában, aminek a kamata volt az irányadó kamat. A bankrendszer likviditása a jegybank számára alapvetően adottság volt, a jegybank nem alakította aktívan a likviditási folyamatokat. Az eszköztárat a rendelkezésre állás jellemezte, azaz a jegybank a kereskedelmi bankok likviditási igényeire reagálva bocsátotta rendelkezésre eszközeit.

2014-től kezdődően előtérbe került a jegybanki eszköztár likviditást befolyásoló eszközeinek aktívabb használata és a monetáris politika mennyiségi jellegű megközelítésének erősödése. Az ehhez vezető utat a globális jegybankok korábban már

végrehajtott mennyiségi lazítási programjai, illetve általánosságban, a nemkonvencionális jegybanki eszközök 2008-as válságot követő egyre szélesebb körű elterjedése alapozta meg.[289] A jegybanki szemléletváltás egyik első lépése volt 2014 közepén az Önfinanszírozási program elindítása és ahhoz kapcsolódóan az irányadó eszköz átalakítása.

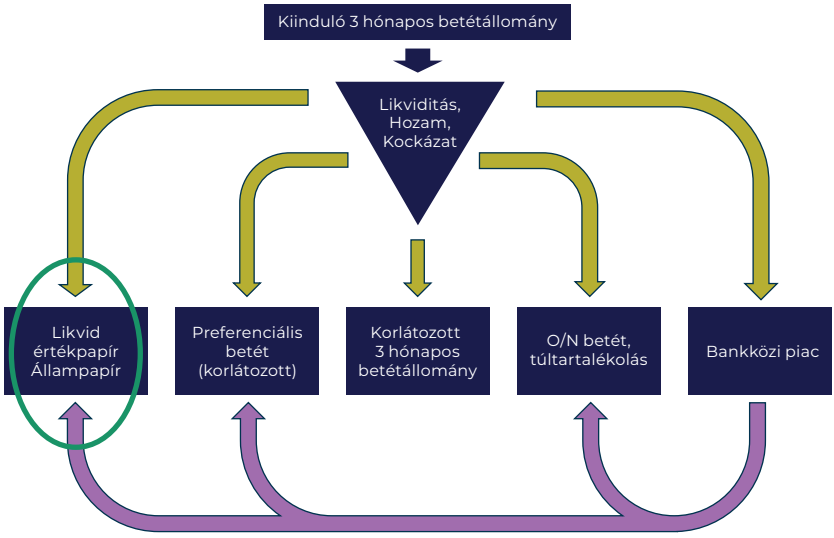
Az Önfinanszírozási Program célja kettős volt: egyrészről monetáris politikai eszközként a programmal az MNB áttételesen, a bankokon keresztül alakította a monetáris kondíciókat, különös tekintettel a hosszabb lejáratú értékpapírok (a magyar értékpapírpiac sajátosságaiból adódóan kiemelten az állampapírok) hozamszintjére, másrészről pedig célul tűzte ki a magyar gazdaság külső sérülékenységének mérséklését is. Az Önfinanszírozási Program bejelentésére 2014. április 24-én került sor. A bejelentést kísérő sajtóközlemény[290] szerint indokolt további lépéseket tenni a külső sérülékenység csökkentése érdekében, ugyanis a magyar gazdaság a válságot követő években érdemi alkalmazkodáson ment keresztül, de a válság után 5 évvel továbbra is számos sérülékenységi pontot lehetett azonosítani. Annak érdekében, hogy a gazdaság növekedési potenciálja minél hamarabb visszaálljon, olyan további akadályokat kellett lebontani, mint például a magyar államadósság magas devizaaránya és a magas külföldi ráutaltság. Ezt az MNB saját eszközeivel is tudta támogatni azzal, hogy a kereskedelmi bankok jegybanki számlákon tartott likviditását átterelje a likvid eszközök piacára, ami a magyar piacok sajátosságait figyelembevéve alapvetően az állampapírpiacot jelentette. A hazai bankok részéről jelentkező magasabb állampapír-kereslet segített a lejáró külföldi devizaadóság hazai forrásokból történő megújításában.

Az Önfinanszírozási Program összetett hatásmechanizmuson keresztül, a jegybanki eszköztár mélyreható átalakításával járult hozzá a kitűzött célok eléréséhez.[291] A program legfontosabb

[289] A globálisan meghatározó jegybankok válságot követő monetáris politikájáról és a nemkonvencionális eszközök alkalmazásáról lásd Krekó és szerzőtársai (2012).
[290] Magyar Nemzeti Bank: Az ország adósságszerkezete tovább javítható. 2014. április 24. MNB-közlemény
[291] Magyar Nemzeti Bank: Az ország adósságszerkezete tovább javítható – A bankok az állampapírok vásárlásával segíthetik az ország önfinanszírozását. 2014. Háttéranyag.

kezdőlépése a korábbi irányadó eszköz, a kéthetes jegybanki kötvény betétté való átalakítása volt, amelyet egy kamatkockázat fedezésére alkalmas kamatcsere (IRS; interest rate swap) eszköz bevezetése egészített ki. Az irányadó eszköz formájának módosítására elsőre technikai jellegű változásnak tűnik, a lépéssel azonban az eszköz likviditási profilja olyan irányba változott, hogy az nem ösztönözte a kereskedelmi bankokat a likviditásuk jegybanki számlán tartásán. Ez azt eredményezte, hogy a bankok más befektetési lehetőségeket kezdtek el mérlegelni, amelyek a likviditás-biztonság-hozam hármasában egy kedvezőbb irányú elmozdulásra adtak lehetőséget. Mivel a hosszabb lejáratú értékpapírok a jegybanki betéthez képest vonzóbb alternatívát jelentettek, ezért a bankok elkezdték a likviditásuk átcsoportosítását, ami a magyar értékpapírpiac sajátosságait figyelembevéve, elsősorban államkötvényekbe történő befektetést jelentett. Ezt a folyamatot támogatta a jegybanki IRS-eszköz igénybevétele is, amely segítette a hosszú lejáratú állampapír-vásárlásból fakadó megnövekedett kamatkockázat bankok általi fedezését is.

## 62. ábra: A jegybanki likviditás áramlásának lehetséges irányai




*Forrás: MNB.*

Az Önfinanszírozási program második szakaszában újabb intézkedések születtek az eszköztár átalakítása tekintetében. 2015 szeptemberétől az irányadó eszköz futamideje 2 hétről 3 hónapra emelkedett, ami újabb lökést adott a bankok számára kedvezőbb likviditási tulajdonsággal rendelkező befektetési formák irányába történő elmozdulásra. A futamidő növelését követően 2015 decemberétől a kötelező tartalék keretrendszere is átalakult. A korábbi 2 és 5 százalék között választható kötelező tartalékráta mértéke egységesen 1 százalékra módosult. 2015 őszén a Monetáris Tanács arról is döntött, hogy a korábban jellemzően szimmetrikus kamatfolyosót aszimmetrikussá teszi, ezáltal is támogatva a likviditás terelését. Összességében a második szakasz intézkedései tovább erősítették az Önfinanszírozási program hatékonyságát, és hozzájárultak a kereskedelmi bankok likvid értékpapírok, kiemelten állampapírok iránti keresletének erősödéséhez.[292]

2016 tavaszán a Monetáris Tanács értékelte az addig elért eredményeket, és úgy ítélte meg, hogy a program teljesítette célját és érdemben hozzájárult a magyar gazdaság külső sérülékenységének mérsékléséhez, ezért a program keretei között biztosított jegybanki IRS-eszköz 2016. júliusi kivezetéséről döntött.[293] Az első IRS-tenderre 2014. június 16-án, míg az utolsóra mintegy két évvel később, 2016. július 7-én került sor.

[292] Lásd: Nagy Márton–Hoffmann Mihály: A kéthetes jegybanki betét megszüntetésével kiteljesedik az MNB eszköztár-fordulata. 2016. január 12. (prezentáció). MNB-honlap.

[293] A Monetáris Tanács döntését követően a jegybank alelnöke szakmai tájékoztató keretében mutatta be a döntés hátterét. Nagy Márton–Hoffmann Mihály: Az önfinanszírozási program aktuális kérdései. 2016. május 10. (prezentáció). MNB-honlap.

## 63. ábra: Az önfinanszírozási program szakaszai

- **Az Önfinanszírozási program első szakasza** 2014 nyarán vette kezdetét
  - A program két eszközzel terelte a bankokat az állampapír-piac felé
    - Jegybanki kéthetes irányadó eszköz betétesítése
    - Jegybanki kamatcsere eszköz (IRS) bevezetése

**1.0**

- **Az Önfinanszírozási program második szakasza** 2015. június 2-án került bejelentésre
  - A program állampapír-piac felé terelő lépései
    - Irányadó eszköz futamidejének növelése
    - Kéthetes betéti eszköz fokozatos korlátozása

**2.0**

- 10 éves IRS tenderek meghirdetése
- Választható IRS bázis bevezetése

**2.1**

- Kamatfolyosó -25bp-os eltolása
- A jegybanki fedezett hitelek futamidejének rövidítése

**2.2**

- A kötelező tartalékrendszer egységesítése

**2.3**

- **Az Önfinanszírozási program harmadik szakaszának eszközei:**
  - Kéthetes betét kivezetése
  - IRS: 20%-kal nagyobb meghirdetett mennyiség, attraktívabb árazás

**3.0**

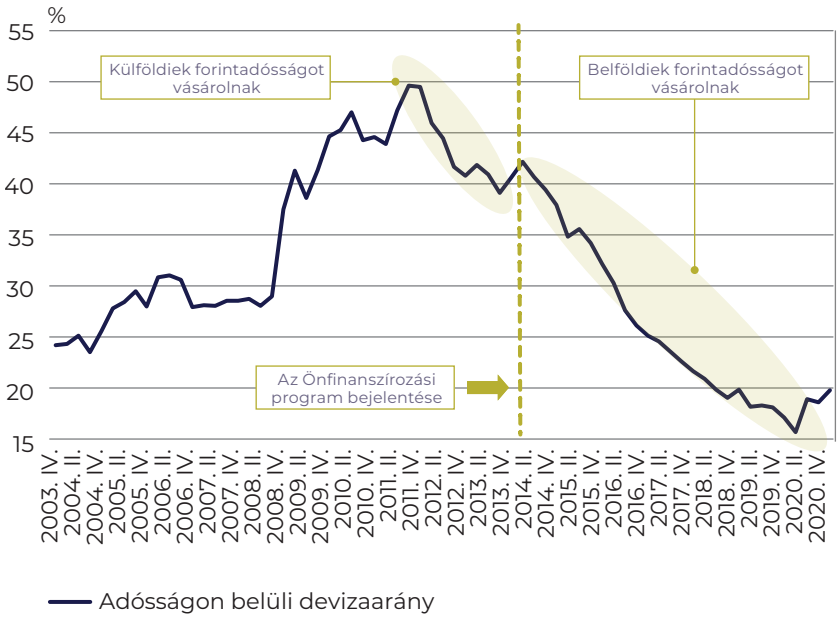
*Forrás: MNB.*

Összességében az Önfinanszírozási Program két éve alatt az MNB 52 darab IRS-tendert tartott. A tendereken 1808 milliárd forintnyi kamatcsere eszköz került allokálásra, összességében 17 kereskedelmi banki partner között.

Az Önfinanszírozási program nemcsak monetáris kondíciókat befolyásoló eszközként került alkalmazásra, hanem hozzájárult a külső sérülékenység érdemi mérsékléséhez is.[294] A korábban a külső sérülékenységet leginkább befolyásoló, meghatározó kockázatként azonosított magas devizaadósság és magas külföldi eladósodottság nagymértékben csökkent, amelyhez hozzájárultak az MNB intézkedései is. A hazai bankok a jegybanki betétek helyett a likviditásuk egy részét magyar állampapírokban kötötték le, így az Államadósság-kezelő Központ magasabb forint állampapír kereslettel szembesült. Ez elősegítette a lejáró devizaadósság forintadósságból történő megújítását, illetve a befektetői bázis tekintetében a külföldi szektor helyett a belföldi szereplők súlyának emelkedését. A magyar államadósságon belüli devizaadósság aránya a 2011-es 50 százalékot is elérő csúcsa után érdemben csökkent, és 2016 végére mindössze 25,3 százalékot tett ki. Ezzel párhuzamosan a forint államadósságon belül a korábbi külföldi dominancia után a banki tulajdon vált meghatározóvá és biztosította legnagyobb mértékben az államadósság finanszírozását. A kedvező makrogazdasági hatások mellett a devizaadósság forintadósságra cserélése hozzájárult az MNB mérlegének összehúzódásához is, hiszen az Államadósság-kezelő Központ a devizaadósság törlesztéséhez szükséges devizát a jegybanktól szerezte be. Ennek következtében egyrészt mérséklődött az MNB devizatartaléka, másrészt csökkent a jegybanki sterilizációs állomány, azaz a kereskedelmi bankok jegybanknál tartott számláinak egyenlege. A jegybank a devizatartalékok csökkentését – hasonlóan a lakossági devizahitelek átváltásánál használt jegybanki eszközökhöz – mindig csak olyan ütemben folytatta, ami nem veszélyeztette a tartalékok nemzetközi standardok által megkövetelt biztonságos szintjét.

[294] Az Önfinanszírozási Program részletes értékelését adja az MNB kiadványa a program első két évéről. Hoffmann Mihály–Kolozsi Pál Péter (szerk.): Az Önfinanszírozási program első két éve. Tanulmánykötet.

## 64. ábra: Az államadósság devizaarányának alakulása




*Forrás: MNB.*

A számos jegybanki elemzésben,[295] illetve tanulmánykötetben[296] bemutatott programot ex post kedvezően értékelte a Nemzetközi Valutaalap,[297] illetve a nemzetközi hitelminősítők is,[298] amelyek szerint a program érdemben hozzájárult a magyar gazdaság külső sérülékenységének mérséklődéséhez, így a magyar államadósság hitelminősítésének javulásához.

[295] Kolozsi (2014); Hoffmann és Kolozsi (2014); Kolozsi (2015); Nagy és Palotai (2015); Kolozsi és Hoffmann (2016).
[296] A Magyar Nemzeti Bank önfinanszírozási programja 2014. április–2015. március. MNB-kiadvány; Hoffmann Mihály–Kolozsi Pál Péter (szerk.): Az Önfinanszírozási program első két éve. Tanulmánykötet.
[297] A Nemzetközi Valutaalap a 2015-ös és különösen a 2016-os értékelésében kiemeli az Önfinanszírozási Program kedvező hatását a külső sérülékenység csökkentése tekintetében. International Monetary Fund (2015), International Monetary Fund (2016).
[298] A Fitch hitelminősítő értékelése a 2016-os felminősítéskor, amely során kiemeli az Önfinanszírozási Program hatását. Lásd: Fitch (2016).

## A lakossági devizahitelek kivezetése

Magyarországon 2004-ben kezdődött a kiterjedt lakossági devizahitelezés időszaka, és a szektor nettó hitelfelvevő maradt egészen 2009-ig. A devizahitelek térnyerése a pénzügyi stabilitási kockázatok mellett érdemben rontotta a monetáris transzmissziót is, így a „devizahiteles kérdés" rendezése monetáris politikai szempontból is stratégiai céllá vált.

A devizahitelezés leállása után a forint 2009-ben és 2010-ben bekövetkezett érdemi leértékelődése 6000 milliárd forintra emelte a lakossági devizahitel állományát. A magyarországi lakossági devizahitelek elterjedésének keresleti, kínálati és intézményi okaival számos elemzés, tanulmány foglalkozott (Kolozsi és szerzőtársai, 2015; Hudecz, 2012; Bethlendi, 2012; Bethlendi, 2011; Lentner, 2015; Csajbók és szerzőtársai, 2010). A devizahiteles probléma kezelésére több állami intézkedés is született 2009 és 2014 között (lásd Banai és szerzőtársai, 2011), amelyek közül a végtörlesztés járt érdemi adósságcsökkenéssel (MNB, 2012). Ezek az intézkedések nem kezelték végérvényesen és tartósan a devizahiteles problémát. Ilyen előzmények után került sor a lakossági deviza és deviza alapú jelzáloghitelek kivezetésére 2014 őszén. Kolozsi és szerzőtársai (2015) szerint a kivezetést az alábbi tényezők tették lehetővé:

– a Kúria 2014. június 16-án kihirdette a jogi vitákat lezáró jogegységi határozatát;
– a kamatcsökkentési ciklusa lehetővé tette, hogy a forintosítás ne járjon a törlesztőrészletek emelkedésével;
– jelentősen javult Magyarország kockázati megítélése;
– az MNB tartalékmegfelelés lehetővé tette a devizatartalék célzott felhasználását;
– 2014-re a 19 milliárd eurós csúcsról 9 milliárd euróra csökkent az átváltásra váró deviza-jelzáloghitel állomány.

### *A fogyasztói deviza és deviza alapú jelzáloghitelek kivezetése*

2014. július 4-én fogadta el az Országgyűlés a devizahitelesek megsegítését célzó első törvényt.[299] A jogszabály[300] a devizahitel-szerződések tisztességtelen feltételeinek kiküszöbölésével fenntartotta a megkötött szerződéseket, semmisnek mondta ki az árfolyamrést, és rögzítette, hogy a fogyasztóval el kell számolniuk a pénzintézeteknek. Az elszámolási törvényt[301] 2014. szeptember 24-én fogadta el a parlament, rögzítve, hogy a túlfizetést a tőketartozás terhére, előtörlesztésként kell elszámolni, illetve az elszámolással kapcsolatban minden költség a bankot terheli. A jogszabály felhatalmazta az MNB-t, hogy az elszámolási módszertan részletes szabályait rendeletben határozza meg.

Az MNB ugyancsak 2014. szeptember 24-én kiadott közleményében[302] rögzítette, hogy a Monetáris Tanács 2014. szeptember 23-ai ülésén döntött arról, hogy (1) a Magyar Nemzeti Bank a bankrendszer számára biztosítja a lakossági devizahitelek kivezetéséhez szükséges deviza mennyiségét, illetve hogy (2) a jegybanki program célja, hogy a lakossági devizahitelek kivezetése gyorsan, rendezetten, a pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzése mellett és a forint árfolyamára gyakorolt érdemi hatás nélkül menjen végbe. A közleményben az MNB közölte, hogy a tartalékmegfelelés biztosítása érdekében a jegybanki program két eszközből áll: egy rövid külső adósság csökkentési feltételhez kötött spot euro eladási ügyletből, illetve egy hosszabb futamidejű, de feltétel nélküli, spot euro eladási ügylettel kombinált devizaswap ügyletből.[303] Az MNB a banki elszámolások fedezéséhez 3 milliárd eurós keretösszeget határozott meg, amiből

[299] Az Országgyűlés a 2014. november 25-én fogadta el a másik két fontos kapcsolódó jogszabályt: a 2014. évi LXXVII. törvényt az egyes fogyasztói kölcsönszerződések devizanemének módosulásával és a kamatszabályokkal kapcsolatos kérdések rendezéséről (forintosítási törvény), illetve a 2014. évi LXXVIII. törvényt a fogyasztónak nyújtott hitelről szóló 2009. évi CLXII. törvény és egyes kapcsolódó törvények módosításáról (fair bank törvény).

[300] 2014. évi XXXVIII. törvény a Kúriának a pénzügyi intézmények fogyasztói kölcsönszerződéseire vonatkozó jogegységi határozatával kapcsolatos egyes kérdések rendezéséről.

[301] 2014. évi XL. törvény a Kúriának a pénzügyi intézmények fogyasztói kölcsönszerződéseire vonatkozó jogegységi határozatával kapcsolatos egyes kérdések rendezéséről szóló 2014. évi XXXVIII. törvényben rögzített elszámolás szabályairól és egyes egyéb rendelkezésekről.

[302] Magyar Nemzeti Bank: A Magyar Nemzeti Bank biztosítja a lakossági devizahitelek kivezetéséhez szükséges devizát a bankrendszer számára. Közlemény, 2014. szeptember 24.

[303] A feltételes eszköz esetében a bankoknak legalább a kapott deviza 50 százalékának megfelelő mértékben kell csökkenteniük rövid lejáratú külső adósságukat. A feltétel nélküli eszköz egy devizapiaci spot euro eladási ügylet és egy devizaswap kombinációja volt.

legfeljebb 1 milliárd eurót a feltétel nélküli, 2 milliárd eurót pedig a feltételes ügyletekre tartott fenn.

A lakossági devizahitelek teljes kivezetése tekintetében 2014. november 4., kedd kiemelt nap volt: ekkor jelentette be Orbán Viktor miniszterelnök, hogy a lakossági devizahitelek forintosítása, illetve annak tervezett ütemezése a kormányülésre kerül,[304] illetve ekkor döntött a forintosítással kapcsolatos jegybanki eszközökről az MNB Monetáris Tanácsa.[305] A jegybank az eszközök kisebb módosítása mellett kiterjesztette a 2014. szeptemberben meghirdetett devizaeladási programját a forintosításra, 9 milliárd euro összegben. Az MNB egyeztetéseket kezdeményezett a Magyar Bankszövetséggel és a devizahitel-állománnyal rendelkező bankokkal arról, hogy az MNB vállalja a forintosításhoz szükséges deviza biztosítását, a bankok pedig ehhez kapcsolódva vállalják, hogy devizakeresletüket nem a piacon, hanem a jegybank eszközein keresztül elégítik ki. A banki felhasználás maximális mértékét az MNB már az elszámolással kapcsolatban is rögzítette a bankokkal való egyeztetéseken, de a forintosítási tendereken való részvételről a jegybank minden érintett partnerbankkal formális szerződést is kötött. A szerződést minden jelentős fogyasztói deviza és deviza alapú jelzáloghitelekkel rendelkező bank aláírta (Kolozsi és szerzőtársai, 2015). 2014. november 7-én, pénteken az MNB és a Magyar Bankszövetség megállapodást kötött,[306] amely szabályozta a forintosításhoz kapcsolódó ügyletek legfontosabb üzleti feltételeit. A megállapodásban rögzítésre került, hogy a tenderek első időpontja a Kormány és a Magyar Bankszövetség közötti megállapodás aláírásának napja, ha az nem munkanap, akkor az aláírást követő első munkanap. A megállapodás rögzítette, hogy a devizát a jegybank az adott tender

[304] Orbán: a kormány sürgeti a devizahitel-forintosítást, az internetadó lekerült a napirendről. MTI. 2014. november 4.

[305] Magyar Nemzeti Bank: A Magyar Nemzeti Bank biztosítja a lakossági devizahitelek forintra váltásához szükséges devizát. Közlemény, 2014. november 4.

[306] Megállapodás a Magyar Nemzeti Bank, valamint a Magyar Bankszövetség között a fogyasztói deviza és deviza alapú jelzáloghitelek forintosításához kapcsolódó fedezeti ügyletekről. 2014. november 7.

időpontjában elérhető legutolsó MNB hivatalos EUR/HUF árfolyamon bocsátja majd a bankok rendelkezésére.[307]

Két nappal a jegybanki megállapodást követően, 2014. november 9-én, vasárnap került sor a Kormány és a Magyar Bankszövetség közötti megállapodás[308] aláírására, ami rögzítette, hogy milyen árfolyamon kell a bankoknak átváltaniuk a devizahiteleket forinthitelre (256,47 HUF/CHF, 308,97 HUF/EUR és 2,163 HUF/JPY). A megállapodás megszületése egyben azt is jelentette, hogy a következő munkanapon lesz az első jegybanki forintosítási tender. Ezzel a megoldással a forintosításra piaci árfolyamon került sor, valamint az első tenderen alkalmazott árfolyam is megegyezett a tényleges konverziós árfolyammal,[309] azaz a bankoknál sem pozitív, sem negatív árfolyameredmény nem keletkezett.

A jegybank az elszámolási szakasz első tenderét 2014. október 13-án tartotta, a forintosítási szakasz tenderei pedig 2014. november 10-én kezdődtek. Az MNB összesen 12 tendert tartott, melyeken nagy koncentráció mellett több mint 9,1 milliárd eurót adott el a bankoknak. Az MNB értékelése[310] szerint a bankok a forintosítást gyakorlatilag teljes egészében az MNB-nél fedezték le. Kolozsi és szerzőtársai (2015) értékelése szerint az is a jegybanki tenderek hatékonyságát mutatja, hogy a folyamat nem járt érdemi árfolyamhatással, illetve a devizatenderes napokon az árfolyam mozgása nem tért el a „szokásostól", sem a volatilitás nagysága, sem az elmozdulás iránya tekintetében.[311]

[307] Jogi értelemben akkor történik meg a devizaváltás, amikor a bank a devizahitelt forinthitelként tartja nyilván. Közgazdasági értelemben ugyanakkor egy fix árfolyamon rögzített devizahitel is forinthitelnek tekinthető. A bankok árfolyampozíciója a közgazdasági konverzióval egy időben nyílik ki.

[308] Megállapodás a Nemzetgazdasági Minisztérium, valamint a Magyar Bankszövetség képviselői között a fogyasztói deviza alapú és a deviza jelzáloghitelek forintosításánál felmerülő egyes kérdésekről. 2014. november 9.

[309] A tendereket az MNB reggel 10 órakor tartotta, amikor a legfrissebb hivatalos MNB-árfolyam az egy munkanappal korábbi érték volt.

[310] Magyar Nemzeti Bank: Sikeres volt az MNB devizaeladási tendere, a bankok szinte teljes egészében fedezték a forintosítást. Közlemény, 2014. november 10.

[311] Az MNB 2015. márciusban lehetővé tette a devizahitelek kivezetéséhez kapcsolódóan kötött banki devizaswap ügyletek lejárat előtti, részleges lezárását. MNB: A bankok hamarabb elvihetik a lakossági devizahitelek kivezetéséhez vásárolt deviza egy részét. Közlemény, 2015. március 30.

### *A jelzáloghiteleken kívüli fogyasztói devizahitelek kivezetése*

A deviza és deviza alapú fogyasztói jelzáloghitelek 2014 őszi forintosítását követően 250 ezer szerződéshez kapcsolódó 300 milliárd forint összegű lakossági devizahitel-állomány – túlnyomórészt svájci frank alapú gépjármű- és személyi hitelek – maradt a bankok mérlegében (Dancsik és szerzőtársai, 2017). Az MNB 2015. augusztus 19-én jelentette be,[312] hogy megállapodást[313] kötött a Bankszövetséggel a megmaradt fogyasztói devizahitelek forintosításáról, amelyben vállalta, hogy rendelkezésre bocsátja a forintosításhoz szükséges svájci frank mennyiségét. A Monetáris Tanács 2015. június 9-i ülésén döntött arról, hogy a bankok számára a devizatartalékból biztosítja a megmaradt fogyasztói devizahitelek konverziójához szükséges teljes devizamennyiséget. A bankok 0,9 milliárd svájci frank értékben végezhetnek devizakonverziót a jegybankkal, a tender időpontjában elérhető legutolsó hivatalos MNB-árfolyamon. Az MNB kapcsolódó eszköztárát is átalakította: (1) ernyőbankon keresztül a jegybanki partnerkörön kívüli intézmények is részt vehettek a tendereken; (2) az MNB svájci frankot bocsátott rendelkezésre; (3) az MNB azonnal és feltétel nélkül a bankok rendelkezésére bocsátotta a szükséges devizát. Az MNB a fogyasztói devizahitelek forintosítására vonatkozó négy tenderen összesen 605 millió svájci frankot adott el a bankoknak, 174 milliárd forint ellenében.

Technikai értelemben 2017. december 20-án ért véget a lakossági devizahitelek kivezetése, ekkor jártak ugyanis le az MNB és a bankok közötti utolsó, forintosításhoz kötődő devizaswap ügyletek (Kolozsi, 2018). A bankok a program keretében 9,7 milliárd euro értékben vettek devizát az MNB-től 2014 és 2017 között.

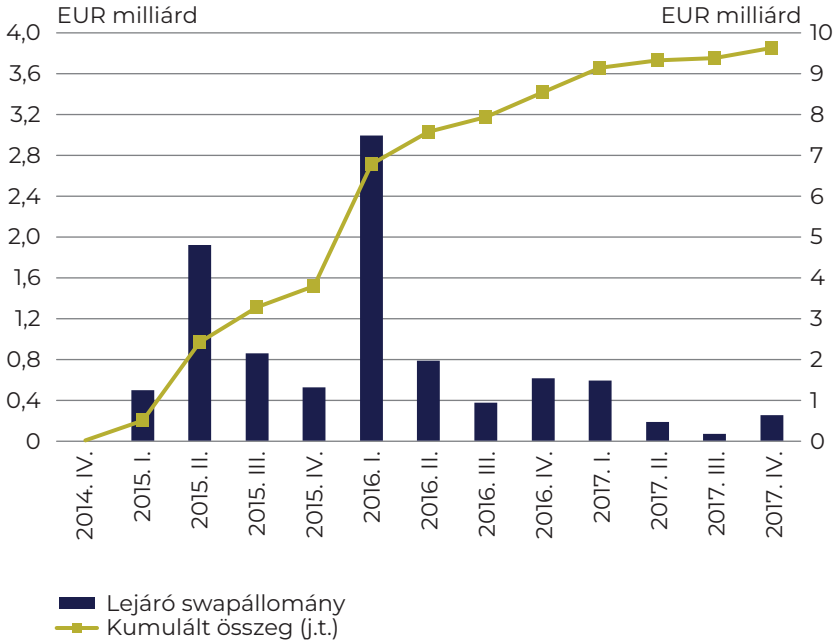
A lakossági devizahitelek kivezetése – amit Matolcsy György, az MNB elnöke 2015. október 27-én, az Országgyűlés gazdasági bizottságában, az MNB 2012., 2013. és 2014. évről szóló üzleti jelentéseinek és beszámolóinak értékelésekor az elmúlt évek

[312] Magyar Nemzeti Bank: Az MNB segíti a megmaradt lakossági devizahitelek kivezetését. Közlemény. 2015. augusztus 19.

[313] Megállapodás a Magyar Nemzeti Bank, valamint a Magyar Bankszövetség között a jelzáloghiteleken kívüli egyéb fogyasztói deviza és deviza alapú hitelek forintosításához kapcsolódó fedezeti ügyletekről. 2015. augusztus 19.

egyik legjelentősebb lépésének nevezett[314] – nemzetközi szinten is érdemi visszhangot váltott ki. A teljesség igénye nélkül indokolt kiemelni a Nemzetközi Valutaalap (IMF), az Európai Bizottság és a nemzetközi hitelminősítők értékeléseit, amelyek jellemzően az ország külső sérülékenységének csökkenését és a pénzügyi stabilitás növelését emelték ki a hatások közül (IMF, 2015; IMF, 2016; IMF, 2017; European Commission, 2015; European Commission, 2016; Moody's, 2014; Moody's, 2015; Moody's, 2016; S&P, 2015; Fitch, 2016).

## 65. ábra: Az MNB forintosítási tenderein megkötött devizaeladási ügyletek lejáratai és volumene




*Forrás: MNB.*

[314] Matolcsy György a bizottsági ülésen kiemelte, hogy Orbán Viktor miniszterelnök javasolta, hogy a forintosítást ne halasszák 2015 tavaszára, hanem hozzák előre 2014 őszére. Az időzítés jelentősége abból adódott, hogy a svájci jegybank 2015. január 15-én a frank euróval szembeni árfolyamküszöbének eltörléséről döntött. Közvetlenül a lépés után a forint több mint 20 százalékot gyengült a svájci devizával szemben: az árfolyam 260 forint környékéről 320 forint környékére emelkedett. Forrás: Matolcsy: az MNB teljesíti a törvényben rögzített mandátumát. 2015. október 27. MTI.

## A koronavírus-válság kezelése keretében alkalmazott eszközök

A koronavírus járvány következtében fellépő piaci turbulenciákra, valamint a gazdaságot érintő sokkhatásokra az MNB 2020 márciusában egy átfogó intézkedéscsomaggal reagált[315]. Ebben a gazdasági és pénzpiaci helyzetben a jegybank arra törekedett, hogy a hozamgörbe rövid oldalán olyan kamatszintet alakítson ki, amely biztosítja a pénzügyi és gazdasági folyamatok stabilitását, miközben a hosszú oldali kondíciók lazításával, a hozamgörbe meredekségének csökkentésével gazdasági szereplők olcsó és kiszámítható finanszírozáshoz juthatnak. Matolcsy György, az MNB elnöke visszatekintve az alábbiak szerint összegezte a 2020-es válsághelyzet jegybanki kezelését[316]:

*„Biztosítjuk a bankrendszer likviditását, kezdeményeztük a hitel és törlesztési moratóriumot, erős védelmi vonalat építettünk a devizatartalékok felemelésével, visszahoztuk és kibővítettük az NHP-t, folyamatosan stabilizáljuk az állampapírpiacot és forrással segítjük a beruházás-központú növekedési fordulatot."*

A nagyobb rugalmasságot biztosító, likviditásbővítő intézkedéssorozat keretében a jegybank átalakította monetáris politikai eszköztárát, megőrizve ezzel a rugalmas reagálás képességét a kiemelten releváns piacokon. Döntéseivel az MNB a partnerköri likviditás bővítése mellett új eszközök bevezetésével a hozamgörbe rövid és hosszú oldalára egyaránt fókuszált:

– *Likviditás biztosítása*: A kialakult pénzpiaci turbulencia szükségessé tette a bankrendszer számára elérhető addicionális likviditás nyújtását. A Monetáris Tanács az elfogadható fedezetek körét nagyvállalati hitelekkel bővítette, valamint a fedezett hiteleszközökhöz a befektetési alapoknak is hozzáférést biztosított. Rövid futamidejű likviditást nyújtott a bankrendszernek a kötelező tartalékolás szankciójának felfüggesztésével, hosszabb futamidőkön pedig rendszeres hiteltendereket hirdetett meg.

[315] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2020. március 24-i üléséről.
[316] https://novekedes.hu/mag/jatsszunk-nyeresre-2-matolcsy-gyorgy-irasa

– *A rövid hozamok alakításának rugalmasabbá tétele*: A rövid hozamok befolyásolása céljából a jegybank aktiválta az egyhetes betéti eszközét, amelyet heti rendszeres tendereken kedvező kamatozással és korlátlan elfogadással hirdetett meg. Emellett a kamatfolyosó is szimmetrikussá vált a mindkét oldali rendelkezésre állás megkönnyítése érdekében.
– *Hosszú hozamokra ható eszközök bevezetése*: A hosszú futamidejű hiteleszköz az éven belüli lejáratok mellett 3, illetve 5 évre szóló forrást biztosított az igénylő hitelintézeteknek. Emellett az MNB a Növekedési Hitelprogram új elemeként meghirdette az NHP Hajrát, illetve a Növekedési Kötvényprogram igénybevételének feltételeit is lazította. A hozamgörbe hosszú végét stabilizálta a két újonnan bevezetett, a hosszúlejáratú állampapír- vásárlásokra vonatkozó, illetve a korábbi, jelzáloglevelek vásárlását támogató program. Összességében ezekkel a hosszú futamidőkre vonatkozó, célzott eszközökkel lehetővé vált a hosszú hozamok lejjebb szorítása, a hozamgörbe laposítása.

## 66. ábra: Monetáris politikai célok és a célokhoz rendelt eszközök 2020. márciustól

| | Monetáris politikai célok | | |
|---|---|---|---|
| | Likviditás biztosítása | Rövid hozamok rugalmasabb alakíthatósága | Hosszú hozamokra ható eszközök bevezetése |
| A célokhoz rendelt eszközök | • Fedezeti kör bővítése<br>• Partnerkör bővítése a befektetési alapokkal<br>• Hosszú hiteleszközök<br>• Alultartalékolás szankciójának felfüggesztése | • Egyhetes betét aktiválása<br>• Kamatfolyosó szimmetrikussá tétele | • NHP Hajrá bevezetése<br>• NKP feltételeinek enyhítése<br>• Hosszú hiteleszközök<br>• Állampapír-vásárlás<br>• Jelzáloglevél-vásárlás |

*Forrás: MNB.*

*NHP Hajrá*

A koronavírus-járvány hatására kedvezőtlen helyzetbe került vállalkozások támogatása érdekében első lépésként az MNB 2020. márciusban lehetővé tette az NHP összes addigi szakasza és konstrukciója keretében felvett hitelek rugalmas átstrukturálásának, futamidejük meghosszabbításának lehetőségét. A Monetáris Tanács a 2020. április 7-i ülését követő közleményében így összegezte a program legfontosabb sarokköveit:

„A hazai kis- és középvállalkozások számára szükséges, széles körben felhasználható, kedvező források biztosítása érdekében a Monetáris Tanács 2020. április 20-án elindítja a Növekedési Hitelprogram Hajrá elnevezésű konstrukciót, 1000 milliárd forinttal megemelve a jelenlegi keretösszeget. Az NHP fix konstrukcióból eddig fel nem használt 500 milliárd forinttal együtt az MNB 1500 milliárd forintnyi olcsó és stabil forrást biztosít a kkv szektor hitelezésére az összevont NHP Hajrá konstrukció keretében."

Az új konstrukció legfontosabb paraméterei és lebonyolítás módja tekintetében megegyezett az NHP korábbi szakaszaival, így az MNB 0 százalékos kamat mellett biztosít a hitelintézeteknek refinanszírozási forrást, amelyet azok maximum 2,5 százalékos kamat mellett hitelezhettek tovább a kis- és középvállalkozásoknak. Az NHP Hajrá keretében folyósított hitelvolumenből fakadó banki többletlikviditást – az NHP *fix*-hez hasonlóan – az MNB a preferenciális betéti eszközzel sterilizálta, így a program hatása likviditási szempontból semleges volt.

A program kedvező feltételekkel, széleskörű felhasználási lehetőséggel biztosított alacsony és kiszámítható kamatozású forrást. A beruházási hitelek maximális futamideje 20 évben került meghatározásra, míg a forgóeszköz-finanszírozás esetében legfeljebb 3 éves hitelek voltak nyújthatók. A konstrukcióban az egy vállalat által felvehető hitel maximális összege 20 milliárd forint, amely elősegíti a középvállalkozások növekedését, stabilitásuk megőrzését és támogatja a nagyösszegű beruházásokat, míg a legkisebb felvehető összeg 1 millió forint volt. Tekintettel arra, hogy az eredeti keretösszeg várhatóan már 2021 elejére kimerült volna, a Monetáris Tanács 2020 novemberében a keretösszeg 1000 milliárd forinttal, tehát összesen 2500 milliárd

forintra történő megemeléséről döntött. A kiemelkedő kereslet hatására a keretösszeg 2021 áprilisban további 500 milliárd forinttal 3000 milliárd forintra emelkedett.

A konstrukciónak fontos szerepe volt a vállalati hiteldinamika fenntartásában és ezzel a koronavírus-járvány reálgazdasági hatásainak tompításában. Az NHP Hajrá tehát az egyik legfontosabb eszköze volt a gazdaság beindításának a koronavírus válságból való kilábalás során, amit alátámaszt az NHP programokat összegző, a jegybanki részleteit feltáró tanulmánykötet is:

„A 2021. szeptember végével, a teljes keretösszeg felhasználásával zárult NHP Hajrá keretében mintegy 62 ezer hitel-, illetve lízingszerződést kötött közel 41 ezer hazai vállalkozás, ezzel a konstrukció a koronavírus-járvány idején a munkaerőpiac stabilizálásában is érdemi szerepet játszott. Fennállása alatt – a széles körű felhasználási lehetőségnek köszönhetően – az éven túli kkv hitelkibocsátás túlnyomó többsége az NHP keretében valósult meg, a kihelyezések volumen szerinti közel 70 százaléka az NHP Hajrához kapcsolódott, a szerződések darabszámát tekintve pedig minden második hitelt a konstrukció keretében nyújtottak."[317]

### *Hosszú futamidejű fedezett hiteleszköz*

A Monetáris Tanács 2020 márciusában határozott új, fedezett hiteleszköz bevezetéséről 3, 6 és 12 hónapos, valamint 3 és 5 éves futamidőkön[318]. Az MNB a hitelt fix kamaton nyújtotta, mennyiségi korlátozás nélkül. A hiteleszköz a banki likviditáskezelést a hosszabb lejáratokon segítette, továbbá hozzájárult a releváns pénzügyi piacok stabil működéséhez. 2020 szeptember elején a Monetáris Tanács a legfeljebb 1 éves futamidők tendereinek felfüggesztéséről döntött, így az ezt követő tendereken már csak a 3, illetve az 5 éves futamidők szerepeltek. A hosszú futamidejű fedezett hiteleszköz a rendszeres tenderek keretében 2021. július 27-ig volt elérhető a bankok számára, a teljes kihelyezett összeg meghaladta a 2600 milliárd forintot.

[317] Magyar Nemzeti Bank Hitelezési fordulattól a zöld átmenetig; Tanulmánykötet a Növekedési Hitelprogram eddigi kilenc évéről 2013-2022
[318] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2020. március 24-i üléséről.

A hosszú hiteltenderen szerzett jegybanki forrást két módon is hasznosíthatták a bankok. Egyrészt hosszú futamidejű, fix kamatozású eszközökbe fektethették, valamint javíthatták forrásszerkezetüket a fix kamatozású hitellel. A hosszú hiteleszköz így több tekintetben is támogatta a bankrendszer mérlegét, csökkentve a rendszerszintű kockázatokat, míg a banki eszközvásárlások révén nem csupán a bankrendszer likviditását segítette az eszköz, hanem hozamcsökkentő hatással volt a hozamgörbe hosszú szakaszán.

### *Állampapír-vásárlási program*

A koronavírus-válság kibontakozásával fokozatosan egyre nagyobb feszültségek jelentkeztek a pénz- és tőkepiacokon, így a hazai állampapírok elsődleges és másodpiacán is. Az MNB az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének megteremtése és monetáris politika transzmisszió javítása érdekében 2020. május 4-től állampapír-vásárlási programot indított el.[319]

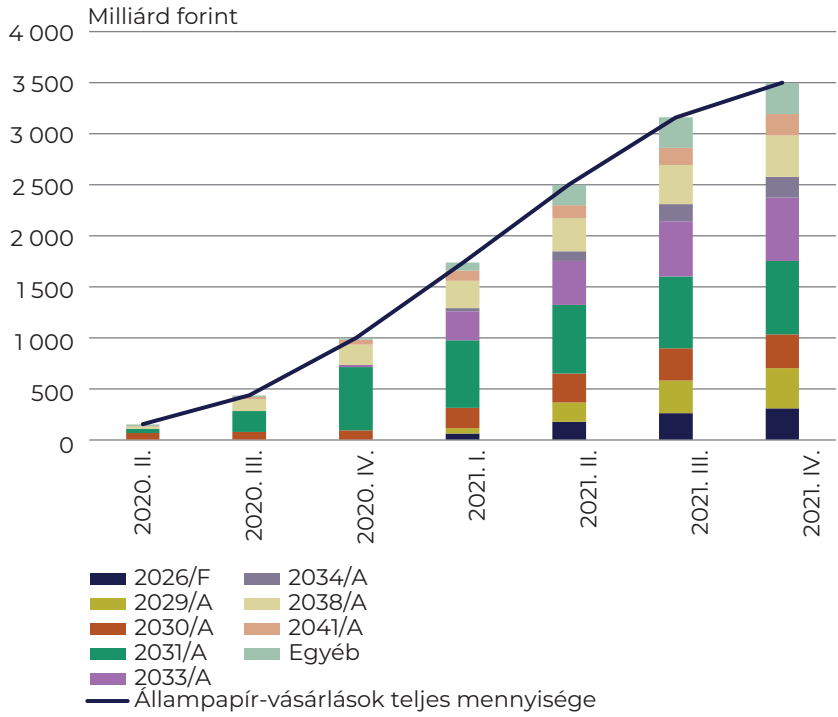
A vásárlások a másodpiacon rendszeres aukciót keretében valósultak meg, amely mellett a jegybank banki partnereitől aukción kívül is vásárolt. A jegybank 2020 második felében növelte aktivitását az állampapír-piacon és így év végére a megvásárolt névérték meghaladta az 1000 milliárd forintot.

2021 márciusában a Monetáris Tanács a gyorsan változó környezetben a monetáris transzmisszió hatékonyságának megőrzése, valamint az állampapírpiac stabilitásának és likviditási helyzetének támogatása céljából feloldotta az egyes sorozatokat érintő, korábbi 50 százalékos vásárlási limitet; a továbbiakban a vásárlásokat az adott piaci helyzethez igazodva, rugalmasan alakította. Az év augusztusában az MNB az Állampapír-vásárlási program fokozatos, a piaci stabilitás fenntartásának szempontjait figyelembe vevő kivezetéséről döntött. A kivezetésről szóló döntésig a vásárolt heti mennyiség 50-60 milliárd forint között ingadozott. Szeptember végétől a vásárolt összeg heti 40, majd november utolsó harmadától 30 milliárd forint alá esett. Végül a Monetáris Tanács az állampapír-vásárlási program 2021

[319] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2020. április 28-i üléséről.

decemberi lezárásáról döntött[320], melynek értelmében a jegybank leállította kötvényvásárlásait mind a heti aukciók meghirdetését, mind a másodpiaci vásárlásokat tekintve.

### 67. ábra: Az Állampapír-vásárlási programban vásárolt főbb értékpapírok




*Forrás: MNB.*

Az állampapír-vásárlási program során a jegybank összesen 3494 milliárd forint értékű értékpapírt vásárolt. A Monetáris Tanács 2021. december 14-i ülésén úgy ítélte meg, hogy a jegybanki vásárlások hozzájárultak az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének fenntartásához, valamint erősítették a monetáris transzmisszió hatékonyságát.[321]

[320] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2021. december 14-i üléséről.
[321] Közlemény a monetáris Tanács 2021. december 14-i üléséről

*Jelzáloglevél-vásárlási Program II.*

A bankrendszer hosszútávú forrásellátottságának növelése céljából – az Állampapír-vásárlási programmal egyidőben – a jegybank újraindította jelzáloglevél-vásárlásait. A Jelzáloglevél-vásárlási program II. keretében az MNB fix kamatozású, forintban kibocsátott, legalább egy éves hátralevő futamidejű, illetve legalább 3 éves eredeti futamidővel kibocsátott jelzáloglevéleket vásárolt az elsődleges és másodpiacon. A piaci likviditás támogatása és a transzparencia növelése érdekében további feltételként került meghatározásra, hogy csak nyilvánosan forgalomba hozott, a Budapest Értéktőzsén jegyzett jelzáloglevelek kerülhettek be a programba.

A programban az összes hazai jelzálogbank sikeresen részt vett, ezzel a monetáris transzmisszió erősítése a teljes piacon lehetővé vált. A másodpiaci vásárlások 2020. május eleji megkezdésével az MNB kedvező kondíciókat teremtett az elsődleges piaci kibocsátásoknak. Az MNB elsődleges piaci aukciókon 2020. május és november között vásárolt jelzáloglevéleket, ezt követően csak árkarbantartó céllal hajtott végre másodpiaci vásárlásokat az év végéig. A program 2021 júliusi lezárásakor a teljes megvásárolt mennyiség az elsődleges piacon 144 milliárd forintot, a másodlagos piacon 163 milliárd forintot, tehát névértéken összesen 307 milliárd forintot tett ki.

## A 2022-2023-ban bevezetett intézkedések

2022 év folyamán többféle módon is folytatódott a monetáris kondíciók szigorítása. A makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatokkal párhuzamosan rendszeresen sor került az alapkamat változó mértékű emelésére. Az alapkamat és az egyhetes betét kamata június végén összezárásra került. A kamatfolyosót a Monetáris Tanács többször is átalakította a nagyobb mozgástér biztosítása érdekében. Októbertől pedig kamatemelés helyett egyéb szigorító eszközök kerültek alkalmazásra, melyek nagymértékben szűkítették a bankrendszeri likviditást: az MNB likviditás-lekötő intézkedéseket hozott, több lépésben átalakította a kötelező tartalék-rendszert, valamint 2021 végétől Zöld otthon programot és Zöld jelzáloglevél-vásárlási programot hirdetett.

### *Betétoldali eszközök és likviditás-lekötő intézkedések*

A koronavírus-válság kezelésére 2020 márciusában bejelentett intézkedéscsomag eszközei a partnerköri hitelintézetek tartósan magas, bőséges likviditási helyzetét eredményezték. Annak érdekében, hogy a megváltozó inflációs környezetben az MNB minél hatékonyabban tudja érvényesíteni a szigorodó monetáris politikáját, a bankrendszeri likviditás tartós lekötése vált szükségessé. A transzmissziós mechanizmus ilyen módon történő erősítéséhez a jegybank 2022 októberétől több intézkedéssel egészítette ki eszköztárát. Ilyennek tekinthető a hosszú futamidejű betéti eszköz bevezetése és a kötelező tartalékrendszer átalakítása, továbbá a korábban eseti jelleggel alkalmazott devizalikviditást nyújtó FX-swap eszköz és a jegybanki diszkontkötvény rendszeres használata.[322] A Monetáris Tanács 2022. szeptember 27-i ülését követően jelezte, hogy a frissen meghatározott 13 százalékos alapkamatot megfelelőnek találja a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére, a monetáris kondíciók szigorításának következő eszköze pedig a bankközi likviditás szűkítése lesz.

*„A Magyar Nemzeti Bank az elsők között kezdte meg a monetáris kondíciók szigorítását és 2021 júniusa óta több mint 12 százalékponttal emelte az alapkamatot. Ezzel a kamatkondíciók kellően szigorúvá váltak. A monetáris kondíciók szigorítása a likviditás szűkítésével folytatódik.*

*Október 1-jétől a kötelező tartalékráta emelésével, a rendszeres jegybanki diszkontkötvény-aukciókkal és a hosszabb futamidejű betéti eszköz elindításával az MNB jelentősen szűkíti a forintlikviditást. Emellett az MNB a napi rendszerességgel tartott devizalikviditást nyújtó tenderekkel a swaphozamok emelkedésén keresztül is növeli a monetáris transzmisszió hatékonyságát. E jegybanki intézkedések tovább szigorítják a monetáris kondíciókat, így az eddigi alapkamat-emelések dezinflációs hatása számottevően fokozódik.”*

A változó kamatozású, legfeljebb 6 hónapos futamidejű betétlekötési lehetőség (hosszú betéti eszköz) meghirdetésével

[322] Magyar Nemzeti Bank Sajtóközlemény: Októbertől indulnak az MNB új likviditáslekötő eszközei. 2022. szeptember 16.

a bankrendszeri likviditás hosszabb futamidőkön történő sterilizálása vált lehetővé. Az eszköz kezdetben 2 hónapos, majd jellemzően egy hónap körüli futamidőkkel került rendszeresen meghirdetésre 2022 októberétől. Az eszköz sikeres alkalmazását mutatja, hogy a 2023 második negyedév elejéig, a tartalékkötelezettség újabb érdemi megemeléséig a kihasználtság jellemzően meghaladta a 2000 milliárd forintot.

A pénzügyi rendszerben lévő likviditás további hatékony sterilizálását, illetve a transzmisszió kiterjesztését az MNB egyhetes futamidejű diszkontkötvény aukciókkal támogatta. 2022 októbere előtt az aukciók csak a negyedévek végén, majd ezt követően heti rendszerességgel kerültek megtartásra. A diszkontkötvény forgathatóságát illetően az MNB nem határozott meg korlátozásokat, ezzel az értékpapír célja a monetáris transzmisszió hatékony szélesítése volt a különböző piaci szereplők között. Az eszköz kihasználtsága fokozatosan emelkedett, az aukciókon értékesített állomány a kezdeti 1000 milliárd forint alatti névértékekről 2023 végére jellemzően 3000 milliárd forint fölé nőtt.

### *A kötelező tartalékrendszer átalakítása*

A bankrendszeri többletlikviditás lekötése érdekében a jegybank 2022 utolsó negyedévétől megkezdte a kötelező tartalékrendszer átalakítását[323]. A bankközi likviditás szűkítése céljából a Monetáris Tanács október 1-jétől a kötelező tartalékráta mértékét a korábbi 1 százalékról 5 százalékra emelte, amely előírásnak napi szinten kellett megfelelni. A minimális 5 százalékos ráta felett további, maximálisan 5 százalékos, százalékonként választható, havi megfelelésű ráta került bevezetésre, amivel az MNB további likviditás alapkamaton történő lekötését tette lehetővé. Az október elejétől megvalósult tartós likviditáslekötés keretében a kötelező tartalék mértékére vonatkozó banki választásokat, valamint az október első hetében megtartott aukciók eredményét is figyelembe véve a bankrendszeri többlet likviditásból több mint 4800 milliárd forint került lekötésre.

A Monetáris Tanács 2023 második negyedévétől folytatta a tartalékráta emelését és a kamatozás átalakításával tovább

[323] Magyar Nemzeti Bank Éves jelentés 2022.

szigorította a kötelező tartalék-elhelyezés likviditásra gyakorolt hatását. A döntés értelmében a kötelező tartalékráta április 1-jei hatállyal 10 százalékra emelkedett[324]. A hitelintézetek ezután is választhattak magasabb kötelezettséget, maximum 15 százalék erejéig. A Monetáris Tanács a tartalékszámla kamatozását is átalakította; áprilistól az MNB a tartalékalap 2,5 százalékára nem fizetett kamatot, a 7,5 százaléknak megfelelő rész után továbbra is alapkamatot, míg a választható tartalékra az alapkamat helyett a kapcsolódó rendeletben meghatározott kamatot fizette, ami aktuálisan az egynapos betéti gyorstender kamatával egyezett meg.

A Monetáris Tanács 2023. május végén döntött a kötelező tartalékrendszer újabb technikai módosításairól: az MNB – megfelelő felkészülési idő biztosítása után – a kötelező tartalék összegét a tartalékköteles hitelintézetek tartalékalapjába tartozó források tárgyidőszak utolsó naptári napi záró állománya helyett a havi átlagos állományok alapján határozta meg. Az átállás előtti köztes időszakban, 2023. júliusi teljesítési időszaktól kezdődően év végéig a kötelező tartalék alapját az MNB fixen, a 2023. március 31-re vonatkozó mérleg adatok alapján állapította meg. Így a kötelező tartalék alapja ebben az időszakban változatlan maradt. (Természetesen a negyedévenként választható ráta a teljes tartalék-kötelezettséget tekintve eltérő összegeket jelentett a harmadik, illetve negyedik negyedévre vonatkozóan.) A Monetáris Tanács szeptemberi döntésével a választható rátát 2024 elejétől megszűntette[325], a kötelező tartalék havi átlagos banki adatok alapján történő teljesítésére pedig – a 2024. januári adatok alapján – először 2024. márciustól került sor.

A tartalékkötelezettség teljesítésébe 2023. július 1-től beleszámított a tartalékköteles hitelintézet által az MNB-nél legalább 14 napos eredeti futamidőre lekötött összeg is. Az így lekötött betéteket az MNB legfeljebb a tartalékkötelezettség 15 százalékáig vette figyelembe. A hitelintézetek ezt a lehetőséget az MNB által a Monetáris Tanács kamatdöntő üléseit követő napokon meghirdetett, hosszú betéti tendereken történő részvétellel használhatták ki.

[324] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2023. március 28-i üléséről
[325] Magyar Nemzeti Bank: Közlemény a Monetáris Tanács 2023. szeptember 26-i üléséről

A Monetáris Tanács szeptemberben döntött arról is, hogy a 2023. októberi tartalékperiódustól kezdődően a túltartalékolás kamata megegyezik a mindenkori alapkamattal. Így az MNB a tartalékszámla kamatozó, valamint választható részére és a túltartalékolásra egyaránt alapkamatot fizetett, ami a bankrendszeri többlet likviditás döntő hányadát a tartalékszámlákra csatornázta: 2023 decemberében a tartalékszámlák összesített egyenlegei már legtöbbször a 10000 milliárd forintot is meghaladták.

## Zöld jegybanki eszköztár stratégia

A magyar Országgyűlés 2021. május 28-i döntése az MNB céljai közé sorolta a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatását[326]. Ez a zöld mandátum azt jelenti, hogy a jegybanknak nem csak lehetősége, de kötelezettsége is van intézkedéseivel hozzájárulni Magyarország klímaváltozással kapcsolatos nemzetgazdasági céljaihoz. A jegybanktörvény rögzíti ugyanakkor, hogy – hasonlóan a többi másodlagos célhoz – a környezeti fenntarthatóság elérést célzó intézkedések csak akkor valósulhatnak meg, ha azok nem veszélyeztetik az elsődleges célt, azaz az árstabilitás elérését és fenntartását.

Az új jegybanki szemléletmód gyakorlati alapjait a 2021. július 6-án meghirdetett Zöld jegybanki eszköztár-stratégia[327] fektette le, amelynek fő célja, hogy egységes keretet adva mutasson rá azokra a lehetséges irányokra, amelyeken haladva az MNB monetáris politikai eszköztárába is át tudja ültetni a klímavédelem és környezeti fenntarthatóság szempontjait. A közzétett stratégiai dokumentumban[328] megfogalmazott jövőkép szerint Magyarország fenntartható felzárkózása a gazdaság zöld átállásával valósulhat meg, amelynek feltétele, hogy legkésőbb az évtized végére egy olyan pénzügyi rendszer alakuljon ki hazánkban, amely figyelembe veszi és érvényesíti a környezeti

[326] Magyar Nemzeti Bank Éves Jelentés 2021.
[327] Magyar Nemzeti Bank Közlemény: Zöld monetáris politikai eszköztár-stratégiát hirdetett a Magyar Nemzeti Bank
[328] Magyar Nemzeti Bank: Fenntarthatóság és jegybanki politika – Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában, háttéranyag 2021.

fenntarthatósági szempontokat. A MNB értékelése szerint a zöld szempontok érvényesülésének egy kiemelten fontos területe lakáshitel-piac. A hazai primerenergia-felhasználás harmadát kitevő lakóingatlanállomány energetikai hatékonysága alacsony, korszerűsítésére jelentős tér áll rendelkezésre, a klímavédelmi szempontokon túl pedig mind a monetáris politika, mind a pénzügyi stabilitás számára kiemelten jelentős a lakossági jelzáloghitel-piac. Mindezt figyelembe véve az MNB a stratégia meghirdetésével párhuzamosan két új kezdeményezést, az NHP Zöld Otthon Program és a Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program elindítását jelentett be.

### *NHP Zöld Otthon Program*

A Növekedési Hitelprogram részeként meghirdetett NHP Zöld Otthon Program (NHP ZOP) elsődleges célja a zöld lakáshitel piac létrehozása, a környezeti fenntarthatósági szempontok hazai hitelpiacon történő érvényesülésének elősegítése volt. A program célkitűzései között szerepelt továbbá a zöld, vagyis energiahatékony otthonok iránti kereslet növelése, ezáltal pedig a lakóingatlanpiac kínálatának élénkítése. A 2021. október 4-én 200 milliárd forintos keretösszeggel elindított NHP ZOP kedvező és a futamidő végéig rögzített, így kiszámítható kamatozású hitelt kínált energiahatékony újlakás-vásárlásra és -építésre, közvetetten ösztönözve ezzel az építői oldalt is energiahatékony lakóházak építésére. A jegybank az NHP korábbi – a kkv szektor forráshoz jutását támogató – szakaszaihoz hasonlóan ezúttal is 0 százalékos kamat mellett biztosított a hitelintézeteknek refinanszírozási forrást, amelyet azok maximum 2,5 százalékos kamat mellett hitelezhettek tovább lakossági ügyfelek részére. A hitelt csak természetes személyek igényelhették, energiahatékony (legalább BB energetikai besorolású és kezdetben legfeljebb 90 kWh/m2/év primer energiaigényű) új lakások és családi házak saját lakhatás céljából történő vásárlására, illetve építésére, legfeljebb 70 millió forint összegben és 25 éves futamidővel. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelekhez hasonlóan a ZOP esetében is számos fogyasztóbarát feltétel került beépítésre a hitelfelvevők érdekében. Az ügyféltájékoztatásra vonatkozó

előírások és a maximális bírálati idő meghatározása mellett korlátozásra került a bankok által felszámítható költségek köre és mértéke is. A kamaton felül csak meghatározott összegű folyósítási díj, előtörlesztési díj és a harmadik fél felé fizetendő költségek kerülhettek felszámolásra (Komlóssy, 2022)

Az NHP ZOP keretösszegét a nagyfokú érdeklődésre való tekintettel a Monetáris Tanács 2022. április 5-én 300 milliárd forintra emelte. Bejelentésre került továbbá, hogy szigorodik az ingatlanok energiahatékonyságára vonatkozó elvárás, amelynek keretében a primer energiafelhasználásra vonatkozó kritérium legfeljebb 80 kWh/m2/év-re módosult. A program végül 2022. szeptember 30-án a megemelt keret kimerülésével zárult le. A 300 milliárd forintos keretösszeg 8600 energiahatékony ingatlan építését, vásárlását tette lehetővé kedvező kamatozású jegybanki forrással, támogatva ezzel a környezeti fenntarthatósági szempontok lakáspiacon történő érvényesülését.[329]

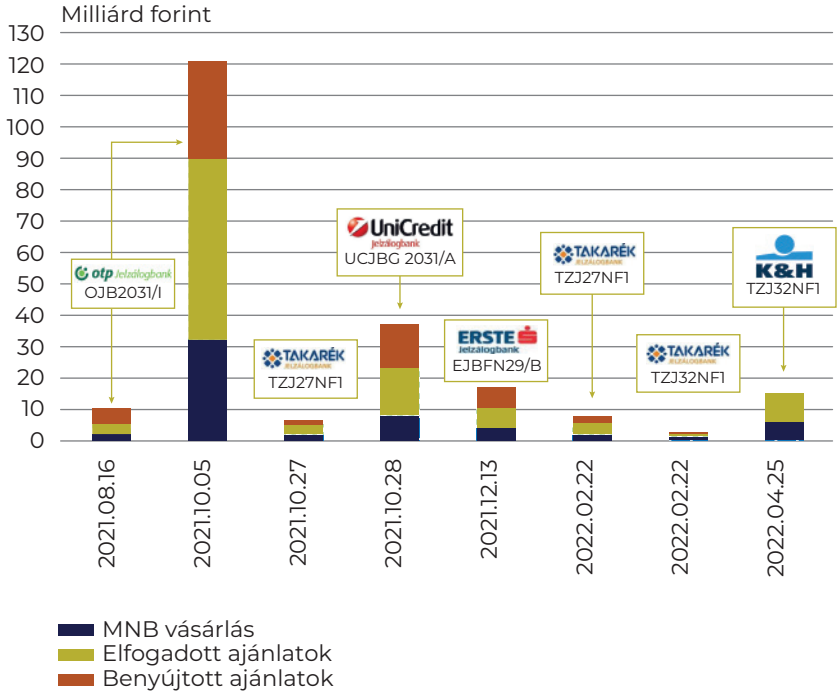
### *Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program*

Az MNB augusztus 2-án indította el Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programját azzal a céllal, hogy célzott vásárlásokon keresztül hozzájáruljon a hazai zöld jelzáloglevél-piac megteremtéséhez, ezen keresztül pedig a zöld jelzáloghitelek terjedéséhez.[330] Közvetett cél volt az energetikai szempontból korszerű ingatlanok építése és egy egészségesebb szerkezetű hazai ingatlanállomány kialakulása. A program keretében az MNB a nemzetközi standardok (Climate Bonds Initiative által kidolgozott Climate Bonds Standard, vagy az International Capital Market Association Green Bond Principles)[331] bármelyikének megfelelő zöld minősítéssel rendelkező, fix kamatozású, forintban denominált, legalább 5 éves eredeti futamidővel kibocsátott jelzáloglevéleket vásárolt az elsődleges és a másodpiacon. A kibocsátók részvételét a jegybank ezen túl több feltételhez is kötötte. Egyrészt az MNB egy ügyféltájékoztatási kötelezettséget írt elő annak érdekében, hogy támogassa a zöld jelzáloghitelezés térnyerését

[329] Magyar Nemzeti Bank Éves Jelentés 2022.
[330] Magyar Nemzeti Bank Éves Jelentés 2021.
[331] A standardokról bővebben lásd: Lóránt – Szabadkai (2022).

és növelje a fogyasztói klímatudatosságot. A kibocsátást követően továbbá a jelzálogbankoknak a kötvény futamideje alatt évente egy nyilvános riportot kellett közzé tenniük, amelyben többek között bemutatják a zöld fedezetek tulajdonságait és a kötvénykibocsátások környezeti hatását. Ezeken túl továbbá kötelező volt a jelzáloglevelek tőzsdére történő bevezetése, valamint a nap rendszerességű árjegyzés biztosítása.

## 68. ábra: Kibocsátások és vásárlások a Zöld jelzáloglevél-vásárlási program során




*Forrás: Kibocsátók honlapjai, MNB.*

A célzott jegybanki intézkedéseknek köszönhetően már 2021 augusztusában megtörtént az első hazai zöld jelzáloglevél-kibocsátás, néhány hónapon belül pedig a többi piaci szereplő is sikeresen lépett ki a zöldkötvény piacra. Mindez azt jelentette, hogy mindegyik hazai jelzálogbank kiépítette a szükséges belső munkafolyamatot, a nemzetközi standardok alapján elkészítette

a zöldkötvény keretrendszerét, majd lebonyolította a zöld jelzáloglevél-kibocsátást. Az 5 jelzálogbank összesen 156 milliárd forint névértékben bocsátott ki új értékpapírt, amelyből az MNB az elsődleges és másodlagos piacon összesen 61 milliárd forint névértékben hajtott végre vásárlásokat. Az utolsó tranzakcióra 2022 májusában került sor, ezzel pedig az MNB a programot felfüggesztette. A program lezárását követően a zöld kibocsátások folytatódtak, a teljes jelzáloglevél-piacon belüli részarány pedig 11 százalék fölé nőtt, ami azt támasztja alá, hogy a Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program összességében katalizátorként tudott működni, és lefektette a hazai zöld jelzáloglevél-piac alapjait.[332]

### *Zöld szempontok megjelenése a fedezetkezelési gyakorlatban*

A fedezetkezelés a hagyományos jegybanki eszköztár egyik központi eleme, hisz a jegybankok a bankrendszer számára kizárólag fedezett formában nyújthatnak hitelt. A fedezetkezeléshez kapcsolódó kockázatokat a fedezeti kör konzervatív meghatározásával (pl. kötvények, jelzáloglevelek, nagyvállalati hitelek), illetve haircut-ok alkalmazásával tudja kezelni a jegybank. Az elmúlt években jegybanki és piaci oldalról is egyre többször fogalmazódott meg az igény a jegybanki fedezetkezelés zöldítése, a klímakockázatok integrációja iránt. A fedezetkezelési szabályok meghatározása hatással van a banki likviditásmenedzsmentre és az értékpapírpiacokra egyaránt, így a fedezetkezelés zöld irányba történő elmozdítása a bankrendszert és az értékpapír-piacokat is el tudja mozdítani a megfelelő irányba.

Ezt felismerve, habár az MNB fedezetkezelési keretrendszerében eddig is biztosított volt a zöld értékpapírok fedezetként történő használatának lehetősége, 2021-22-ben az MNB fejlesztette a fedezetként elfogadott eszközökre vonatkozó transzparencia szintjét és a zöldkötvény-piacok támogatása érdekében jegybanki körben elsők között definiált preferenciális haircut-értékeket zöld eszközök vonatkozásában. Ezzel a módosítással az MNB jelzésértékű lépést tett a zöld kötvénypiac támogatásának

[332] Magyar Nemzeti Bank: Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében; Tanulmánykötet a Zöld monetáris politikai eszköztár első évéről

irányába, ugyanakkor mérlegelte a zöldkötvények előnyös kockázati karakterisztikáját is. További lépésként, a hazai zöld értékpapírpiac fejlesztése és a legjobb gyakorlatok megszilárdítása érdekében az MNB 2022 szeptemberében a transzparencia növelését támogató további intézkedésekről döntött. Ennek keretében a korábban bevezetett kedvezményes haircut a továbbiakban több transzparencia-feltétel teljesüléséhez lett kötve. A módosítás értelmében a kibocsátó köteles:

– éves allokációs riportot (allocation report) közzétenni a kibocsátó honlapján;
– hatásjelentést (impact report) publikálni a kibocsátói honlapon.
– A jelzáloglevelek esetében a kibocsátónak az allokációs és hatásriportok mellett, 2022 IV. negyedévétől transzparencia riportot kellett közzétennie a honlapján, amelyben a jelzáloglevél-program klímakockázati aspektusai bemutatásra kerülnek.

A zöld pénzügyi instrumentumok univerzumán túl az MNB fontosnak tartja a hagyományos értékpapír kategóriák klímakockázati jelentéseinek fejlesztését is. A nem-zöld kibocsátók motiválásának érdekében az MNB 2022 októberétől preferenciális haircut-on fogadja be azon nem-zöld értékpapírokat is, amelyek kibocsátója közzétett klímakockázati riportot. A transzparenciát érintő fejlesztések célja a zöld finanszírozási formák átláthatóságának növelése, ezzel segítve a hazai jelentési sztenderdek fejlődését.

## Energiaimport finanszírozása

Az orosz-ukrán konfliktus nyomán kibontakozó energiaválság súlyosan érintette a régió feltörekvő országainak, köztük Magyarország pénzpiacát, illetve az emelkedő energiaárakon keresztül gazdaságának alapvető fundamentális folyamatait. Az egyre fokozódó energiapiaci, illetve abból adódóan forintpiaci turbulenciára válaszul az MNB 2022. október 14-én rendkívüli célzott

válságkezelő intézkedéseket jelentett be[333]. Ennek keretében vállalta, hogy 2022. november elejétől felmerülő, a hazai vállalatok energiaimportjához kapcsolódó jelentősebb devizafinanszírozási igény kielégítése érdekében feltételhez kötött EUR/HUF spot és EUR/HUF forward deviza adásvételi ügyleteket köt a partnerköri hitelintézetekkel. Az ügyletek célja annak biztosítása volt, hogy az energiaimporthoz kapcsolódó devizapiaci tranzakciók rendezetten, a pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzése mellett és a forint árfolyamára gyakorolt érdemi hatás nélkül menjenek végbe.

Az energiaimporthoz kapcsolódó euroeladási eszközt az MNB 2022. november és 2023. december között tette elérhetővé a partnerbankoknak, illetve rajtuk keresztül az energiaimportőr vállalatoknak. Az energiapiaci árak 2023 első hónapjaiban történt csökkenésével összhangban érdemben csökkent a vállalatok devizafedezési szükséglete. A Monetáris Tanács értékelése szerint[334] az energiaimporthoz kapcsolódó euroeladási eszköz hatékonyan járult hozzá a devizapiaci stabilitás megteremtéséhez, ezért az eszköz célját, valamint a piaci folyamatok alakulását figyelembe véve 2023. március 31-vel kivezetésre került.

# Hivatkozások


Balog Ádám–Matolcsy György–Nagy Márton–Vonnák Balázs (2014): Credit crunch Magyarországon 2009–2013 között: egy hiteltelen korszak vége? Hitelintézeti Szemle, XIII. évf. 4. szám 11–34. o.

Banai Ádám–Király Júlia–Nagy Márton (2011): Home High Above and Home Deep Down Below – Lending in Hungary World Bank, WPS5836.

Bauer Péter: A Növekedési Hitelprogram 2013–2015. évi makrogazdasági hatásai. In: Bokor Csilla, Fábián Gergely

Bethlendi András (2011): Policy Measures and Failures on Foreign Currency Household Lending in Central and Eastern Europe. Acta Oeconomica, 61(2), pp. 193–223.

Bethlendi András (2012): Az elégtelen felügyeleti együttműködés és a devizahiteles válság. Pénzügyi Szemle Online, 2012. január 24.

Bokor Csilla, Fábián Gergely, Pulai György (szerk.): Növekedési Hitelprogram – a Magyar Nemzeti Bank hitelösztönző eszközének tapasztalatai. MNB. 2016


[333] Közlemény a Monetáris Tanács 2022. október 14. 8:45 órától kezdődő hatályú döntéséről
[334] Közlemény a Monetáris Tanács 2023. március 28-i üléséről

Csajbók Attila–Hudecz András–Tamási Bálint (2010): Foreign currency borrowing of house holds in new EU member states – MNB Occasional Papers 87.

Dancsik Bálint, Kolozsi Pál Péter, Winkler Sándor: A devizahitelek forintosításának pénzügypolitikai szempontjai: növekvő stabilitás és jegybanki mozgástér. In: Lehmann, Kristóf; Palotai, Dániel; Virág, Barnabás (szerk.) A magyar út – célzott jegybanki politika. Budapest, Magyarország: Magyar Nemzeti Bank (MNB), (2017) pp. 420-463., 43 p.

European Commission (2015): Country Report Hungary 2015. SWD(2015) 36 final/2. Commission Staff Working Document. Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. Brussels, 18.3.2015

European Commission (2016): Country Report Hungary 2016. SWD(2016) 85 final. Commission Staff Working Document. Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. Brussels, 26.2.2016

Fitch (2016): Fitch Upgrades Hungary to ‚BBB-'; Outlook Stable. 19 May 2016.

Halász Ágnes – Mórotz Árpád György: Az NKP a vállalati finanszírozás diverzifikálását tette lehetővé. MNB szakmai cikk, 2023.

Hoffmann Mihály–Kolozsi Pál Péter (szerk.): Az Önfinanszírozási program első két éve. Tanulmánykötet.

Hoffmann Mihály–Kolozsi Pál Péter: Az önfinanszírozási program stabilabb állampapírpiacot eredményezett. 2014. augusztus 28. MNB szakmai cikk.

Hoffmann Mihály–Kolozsi Pál Péter: Eszköztárának átalakításával felkészült a jegybank a monetáris politika fokozatos és óvatos normali-ációjára. MNB szakmai cikk. 2018. október 9.

Hudecz András (2012): Párhuzamos történetek – A lakossági devizahitelezés kialakulása és kezelése Lengyelországban, Romániában és Magyarországon, Közgazdasági Szemle LIX. évfolyam, április.

International Monetary Fund (2015): IMF country report no. 15/92, Hungary, 2015 Article IV. Consultation—staff report; press release; and statement by the executive director for Hungary. IMF. April 2015

International Monetary Fund (2016): IMF country report no. 16/107, Hungary, 2016 Article IV. Consultation—staff report; press release; and statement by the executive director for Hungary. IMF. April 2016

International Monetary Fund (2017): IMF country report no. 17/123, Hungary, 2017 Article IV. Consultation—staff report; press release; and statement by the executive director for Hungary. IMF. May 2017

Kolozsi Pál Péter–Hoffmann Mihály: A külső sérülékenység csökkentése monetáris politikai eszközökkel; Pénzügyi Szemle, 2016./1

Kolozsi Pál Péter, Banai Ádám, Vonnák Balázs (2015): A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer. Hitelintézeti Szemle. 14. évf. 3. szám, 2015. szeptember, 60–87. oldal

Kolozsi Pál Péter, Parragh Bianka, Pulai György (2017): Jegybanki hitelösztönző programok rendszerezése – célzottság és intenzitás. Pénzügyi Szemle 2017/4. (p. 498-519.)

Kolozsi Pál Péter: A forintosításnak köszönhetően egy kiemelkedő stabilitási kockázattal számolt le Magyarország – Technikai értelemben is véget ért a lakossági devizahitelek kivezetése. MNB szakmai cikk. 2018. február 22.

Kolozsi Pál Péter: Önfinanszírozási program: jegybanki eszközökkel az ellenállóbb magyar gazdaságért; Polgári Szemle, 2015. december

Kolozsi Pál Péter: Stabilabb és olcsóbb finanszírozást hozhatnak az MNB új eszközei. 2014. június 13. MNB szakmai cikk

Komlóssy Laura: A nemhagyományos monetáris politikai eszközök nemzetközi és hazai tapasztalatai. MNB szakmai cikk. 2017. április 13.

Komlóssy Laura: Fenntarthatósági szempontok a lakáshitelezésben: az NHP Zöld Otthon Program bemutatása. Hitelezési fordulattól a zöld átmenetig – Tanulmánykötet a Növekedési Hitelprogram eddigi kilenc évéről 2013-2022. (2022)

Krekó Judit, Balogh Csaba, Lehmann Kristóf, Mátrai Róbert, Pulai György, Vonnák Balázs: Nemkonvencionális jegybanki eszközök alkalmazásának nemzetközi tapasztalatai és hazai lehetőségei, MNB-tanulmányok 100. 2012

Lehmann Kristóf; Palotai Dániel; Virág Barnabás (szerk.) A magyar út – célzott jegybanki politika. Budapest, Magyarország: Magyar Nemzeti Bank (MNB), (2017) pp. 420-463., 43 p.

Lentner Csaba: A túlhitelezés globalizálódása a világban és Magyarországon In: Lentner, Csaba (szerk.) A Devizahitelezés nagy kézikönyve. Budapest, Magyarország: Nemzeti Közszolgálati és Tankönyv Kiadó Zrt., (2015) pp. 23-62.

Lóránt Balázs, Szabadkai Dániel: A zöldkötvény standardok, mint a fenntartható finanszírozás alapjai. Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében, A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről. (2022) 28-64. o.

Magyar Nemzeti Bank

– Éves jelentések (2013–2022)

– Inflációs jelentés (2023 december)

– MNB-közlemények

– Monetáris Tanács közleményei

– Prezentációk

– Rövidített jegyzőkönyvek a Monetáris Tanács üléseiről

– Szervezeti és Működési Szabályzatok

Magyar Nemzeti Bank: A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztára a Covid-19 válság időszakában: likviditás, biztonság, rugalmasság; háttéranyag

Magyar Nemzeti Bank: A Növekedési Hitelprogram fix (NHP fix) elindításának jegybanki szempontjai és a konstrukció fontosabb jellemzői. 2018. szeptember 18. Háttéranyag.

Magyar Nemzeti Bank: A Növekedési Kötvényprogram elindításának jegybanki szempontjai és a konstrukció főbb jellemzői. Háttéranyag. 2019. március

Magyar Nemzeti Bank: A Piaci Hitelprogram (PHP) alapösszefüggései és eszközei. 2015. Háttéranyag.

Magyar Nemzeti Bank: A rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár jövőbeli stratégiai keretrendszere. 2018. szeptember

Magyar Nemzeti Bank: Az ország adósságszerkezete tovább javítható – A bankok az állampapírok vásárlásával segíthetik az ország önfinanszírozását. 2014. Háttéranyag.

Magyar Nemzeti Bank: Fenntarthatóság és jegybanki politika – Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában, háttéranyag 2021.

Magyar Nemzeti Bank: Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya

Magyar Nemzeti Bank: Hitelezési fordulattól a zöld átmenetig; Tanulmánykötet a Növekedési Hitelprogram eddigi kilenc évéről 2013-2022

Magyar Nemzeti Bank: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2012. április

Magyar Nemzeti Bank: Jelentés. 2013–2019.

Magyar Nemzeti Bank: Jelentés. 2013–2019. MNB. 2019

Magyar Nemzeti Bank: Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében; Tanulmánykötet a Zöld monetáris politikai eszköztár első évéről

Magyar Nemzeti Bank: Növekedési Hitelprogram – Az első 18 hónap. MNB 2014.

Magyar Nemzeti Bank: Pénzügyi stabilitási jelentés, 2019. május.

Matolcsy György: Egyensúly és növekedés – Konszolidáció és stabilizáció Magyarországon, 2010–2014. Kairosz kiadó. ISBN 978–963–662–734–8

https://novekedes.hu/mag/jatsszunk-nyeresre-2-matolcsy-gyorgy-irasa

Mátrai Róbert: Csökkentette az ország sérülékenységét az NHP 3. pillére. MNB szakmai cikk. 2014. július 18.

Moody's (2014): Credit analysis. Government of Hungary. November 19, 2014

Moody's (2015): Rating Action: Moody's changes outlook on Hungary's Ba1 ratings to positive, affirms ratings Global Credit Research – 06 Nov 2015

Moody's (2016): Rating Action: Moody's upgrades Hungary's government bond ratings to Baa3; stable outlook Global Credit Research – 04 Nov 2016

Nagy Márton–Hoffmann Mihály: A kéthetes jegybanki betét megszüntetésével kiteljesedik az MNB eszköztár-fordulata. 2016. január 12. (prezentáció). MNB-honlap

Nagy Márton–Hoffmann Mihály: Az önfinanszírozási program aktuális kérdései. 2016. május 10. (prezentáció). MNB-honlap.

Nagy Márton–Palotai Dániel: Az MNB eszközeinek megújításával tovább csökkenti az ország sérülékenységét. 2015. június 3. MNB szakmai cikk

Nagy Márton–Virág Barnabás: Sikeres a jegybank nemkonvencionális lazítása. MNB szakmai cikk. 2016.

S&P (2015): Hungary Long-Term Rating Raised To ‚BB+' On Reduced External Vulnerability; Outlook Stable. 20-Mar-2015

Virág Barnabás: Tudomány és művészet – stabilan alacsony kamatokkal az inflációs cél eléréséért. MNB szakmai cikk. 2016. május 5.

# A DEVIZATARTALÉK CÉLZOTT FELHASZNÁLÁSA ÉS TARTALÉKALAKULÁS A VÁLSÁGOK SORÁN

*Csávás Csaba, Bíró Gabriella*

Ebben a fejezetben az MNB devizatartalékainak 2013-tól 2023-ig tartó alakulását mutatjuk be. A devizatartalékkal kapcsolatos részleteket általában homály fedi, arról a jegybankok jellemzően csak szűkszavúan kommunikálnak és tesznek közzé részleteket, tekintettel az adatok érzékenységére. Az MNB a főbb tartalékot befolyásoló tényezőket rendszeresen publikálja, ezek segítségével pedig – legalábbis részben – leránthatjuk a leplet a jegybank eme titokzatosnak tűnő tevékenységéről. A monetáris politikai fejezetben már bemutatott egyes jegybanki intézkedéseket itt is érintjük, tekintettel azok devizatartalékra gyakorolt jelentős hatására. A devizatartalék szintjét olyan tényezők is érintik, amelyek csak részben függenek a jegybanktól, mint például a lakosság állampapírvásárlásai – így a devizatartalék története nemcsak az MNB, hanem mindannyiunk története.

A devizatartalék alakulását két elkülönített időszakra tagolva mutatjuk be. Az első időszak 2013-tól a koronavírus-válság kitöréséig, 2020 elejéig tartott. A jegybank nemzetközi tartalékai[335] 2012 végén, 2013 elején megközelítették a 34 milliárd eurót, ami tartalékmegfelelés szempontjából érdemben meghaladta a befektetők által vizsgált referenciaszinteket, ezek közül kiemelten az ún. Guidotti–Greenspan-mutatót.[336] A rövid külső adósság fokozatos mérséklődése lehetővé tette, hogy a jegybank a 2013-2019 időszakra jellemző, tartósan alacsony inflációs környezetben

[335] A nemzetközi tartalékokba statisztikailag a devizatartalék mellett az arany, az SDR, az IMF-fel szembeni követelések, illetve egyéb devizakövetelések is beletartoznak. A hivatalos definíció szigorúan vett értelmezése alapján a devizatartalék csak devizabetéteket és deviza értékpapírokat foglalja magába, ugyanakkor gyakran a jegybank teljes nemzetközi tartalékait értjük a devizatartalék elnevezés alatt. Jelen könyv devizatartalékról szóló fejezeteiben a két kifejezést szinonimaként használjuk.

[336] A Guidotti–Greenspan szabály szerint az adott ország nemzetközi tartalékainak fedezetet kell nyújtania legalább az ország rövid, 1 éven belül lejáró külső adósság állományára.

a külső sérülékenység csökkentését célzó intézkedéseket vezessen be, köztük a tartalékra jelentős hatást gyakorló Önfinanszírozási programot és lakossági devizahitelek forintosításához kapcsolódó devizaeszközöket. A jegybanki lépések a devizatartalék optimális szintjének biztosítása mellett, annak fokozatos, előre tervezett felhasználásával valósultak meg.

2017 után a devizatartalék emelkedett, így 2020 tavaszán a koronavírus-járvány elterjedéséhez kapcsolódó gazdasági-pénzügyi válság már egy magasabb mértékű tartalékszint mellett érte a jegybankot. Az ezt követő években a devizatartalék szintjét az MNB tovább tudta növelni, 2022. februárban az orosz-ukrán háború és az energiaválság kitörésekor is teljesítette a tartalékok szintje a legfontosabb mutatók által elvárt szinteket. 2022 végén a nemzetközi tartalékok historikus csúcsra emelkedtek és 2023 végére a 41 milliárd eurót is meghaladták.

# A devizatartalék célzott felhasználása a külső sérülékenység csökkentése érdekében (2013-2019)

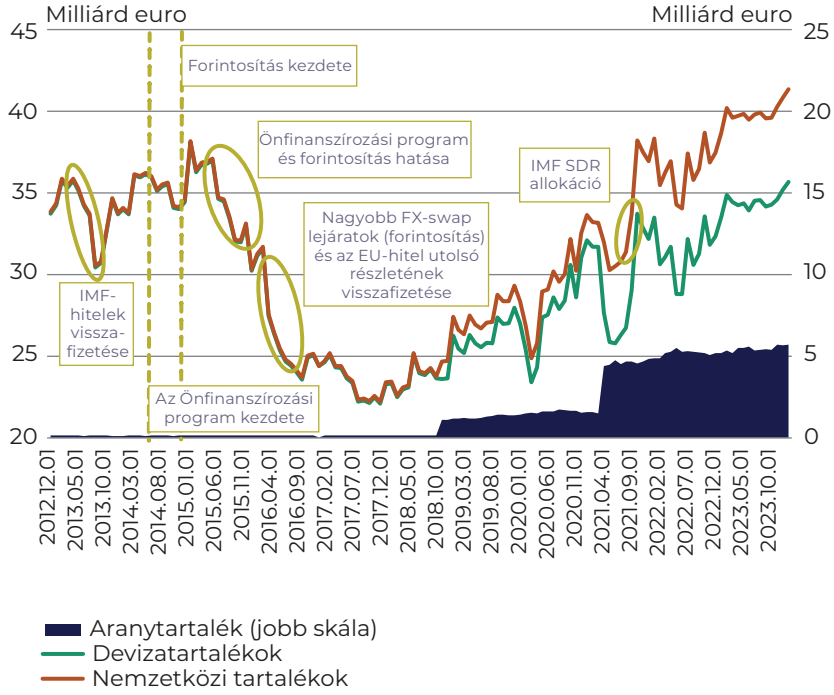
## Az IMF/EU-hitelek visszafizetése

2008 novemberében Magyarország összesen 20 milliárd eurós együttes hitelkeretet kapott az IMF–EU–Világbank hármastól a „*közelmúlt pénzügyi turbulenciáitól sújtott magyar gazdaság támogatására*”.[337] 2008 novemberétől 2009 végéig az IMF-től összesen 8,9 milliárd euro, az EU-tól összesen 5,5 milliárd eurónyi hitel lehívására került sor. A megállapodás keretében, de a költségvetés hitelfelvételén túl a jegybank további 1,4 milliárd euro értékben (1,3 milliárd SDR) vett fel hitelt az IMF-től 2009 júniusában a devizatartalék növelése céljából.

[337] Az IMF 208 októberi közleménye a nemzetközi hitelcsomagról: IMF Survey: IMF, EU, and World Bank Line Up $25 Billion for Hungary. 2008. október 28. https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/socar102808b

A magyar állam 2011-ben kezdte meg a nemzetközi hitelcsomag keretében felvett hitelek törlesztését, az első részletet 2 milliárd euro összegben utalta át az Európai Bizottságnak 2011. október végén. Az IMF-hitelek jegybanki és kormányzati törlesztése egyaránt 2012-ben kezdődött az eredeti törlesztési tervnek megfelelően, majd a kormányzati döntés értelmében Varga Mihály nemzetgazdasági miniszter 2013. július végén jelezte a Valutaalapnak, hogy Magyarország még az esedékessége előtt, 2013. augusztus 12-ig egy összegben visszafizeti az IMF-től 2008-ban felvett hitelből még fennmaradt 2,2 milliárd euro adósságát. Ezzel párhuzamosan az MNB is azt a döntést hozta, hogy 2013. augusztus elején a 2014-ben esedékes részletek előtörlesztésével együtt a felvett hitel teljes fennmaradó részét visszafizeti. Az augusztusi kifizetések közel 3 milliárd euróval mérsékelték a devizatartalékot, amit a nemzetközi környezet jelentős javulása, illetve a tartalékok biztonságos szintje is lehetővé tett. Mivel éven belüli adósságelemek törlesztésére került sor, az ország egy éven belül lejáró, rövid külső adóssága a devizatartalékkal együtt mérséklődött, így a törlesztés hatására a devizatartalék-megfelelés nem változott. Bár az MNB tartalékai az IMF-hitelek előtörlesztése után jelentősen mérséklődtek, az év utolsó negyedévében beérkezett EU-transzferek és egy novemberi devizakötvény-kibocsátás következtében a tartalékszint az év végére a 2012. végi szint közelébe emelkedett és megközelítette a 34 milliárd eurót (69. ábra).

## 69. ábra: A devizatartalékszint alakulása 2013–2023 között (jelentősebb tartalékszintet érintő tényezőkkel)




*Forrás: MNB.*

Az EU felé fennmaradó 3,5 milliárd euro törlesztése két részletben történt meg, 2014 októberében 2 milliárd euro, 2016. áprilisában pedig 1,5 milliárd euro értékben. A 2016. áprilisi törlesztéssel Magyarország teljes egészében visszafizette a 2008-as IMF–EU hitelmegállapodás keretében felvett hitelek utolsó részletét is.

A részletek kifizetésével megszűnt Magyarország hiteltartozása a Valutaalap felé, aminek szimbolikus jelentősége is volt. Ha egy ország ugyanis képes a tőkepiacokról finanszírozni magát, az erősítheti a befektetői bizalmat, a pénzügyek rendbetételét követően pedig olcsóbb finanszírozást érhet el. A devizában denominált adósságok esetében általánosságban igaz, hogy nemzetgazdasági szinten bizonyos költségekkel számolni kell: mivel a jegybank az állam devizaforrásainak jelentős részét forintra

konvertálja (kibocsátáskor növeli a devizatartalékot), ez többletlikviditást okoz a bankrendszerben, amelyet az MNB passzív oldali eszközein (az időszak elején előbb a kéthetes MNB-kötvényen, majd a kéthetes betéten) keresztül sterilizál. A sterilizációs eszközök kamata azonban egy feltörekvő gazdaságban jellemzően magasabb a devizatartalékon elérhető hozamnál, így a devizafinanszírozás költségeinél a sterilizációs költségeket is figyelembe kell venni. A törlesztések egy további fontos eredménye, hogy Magyarország volt az első az EU-tól hasonló célra hitelt felvevő országok közül, amely visszafizette tartozását, ezzel hazánk államadósságának finanszírozása – a fejlesztési hiteleket kivéve – teljes mértékben piaci alapúvá vált (Kicsák, 2016).

## Az ÁKK lakossági devizakötvényei

Az ÁKK 2012-ben egy új típusú értékpapírt vezetett be: a devizában denominált, lakossági kötvényeket.[338] Korábban csak forintban jegyzett lakossági értékpapírok vásárlására volt lehetőség, a devizakötvényeket az állam a nemzetközi piacokon, intézményi befektetői kört célozva bocsátott ki. Az ÁKK 2012 novemberében kezdte meg a Prémium Euró Magyar Államkötvények (P€MÁK, később Prémium Euró Magyar Állampapír (P€MÁP), majd €MÁP) forgalmazását, amelynek eredeti, 200 millió eurós keretösszegét a nagy keresletre tekintettel többször is megemelte az adósságkezelő. Az első sorozat lezárására 2013 januárjában, az 1 milliárd eurós keretösszeg elérését követően került sor, majd a második sorozat 950 millió euró értékesített mennyiséget követően 2013 májusáig volt elérhető.

Az eurós kötvényeket eredetileg a lakosság számára bocsátotta ki az adósságkezelő, azonban jelentős mennyiséget vásároltak belőle belföldi intézményi befektetők. Emiatt 2014-ben szigorították a vásárlás szabályait, és kizárták a vásárlói körből az intézményi befektetőknek minősülő szervezeteket. A P€MÁK-értékesítések felfutása oly mértékben emelte

[338] Az ÁKK által kibocsátott devizakötvények adatai értékpapíronként elérhetőek az ÁKK honlapján: https://www.akk.hu/content/path=devizakotvenyek-adatai

a Kormány devizabetét-állományát, hogy külföldi forrásbevonás nélkül is lehetővé tette a februárban esedékes IMF-hitelrészlet 2013. január 25-i előtörlesztését. Az első sorozatok esetén 3-4 év közti futamidejű lakossági értékpapírok maximális állománya 2015-ben megközelítette a 3 milliárd eurót.

2013 nyarán vezette be a kormány a letelepedési kötvényprogramot, amellyel szintén euróban vont be devizaforrást az állam lakossági szereplőktől. A program a 2013–2017 között tartó teljes értékesítési időszakban több mint 1,8 milliárd euro értékben növelte a devizatartalékot. Az első lejárat 2018 decemberében történt a 2013. júniustól 2014. január közepéig értékesített első sorozatból. A kötvények futamideje 5 és 6 év közötti volt, azokat az ÁKK diszkont kötvény formájában bocsátotta ki.

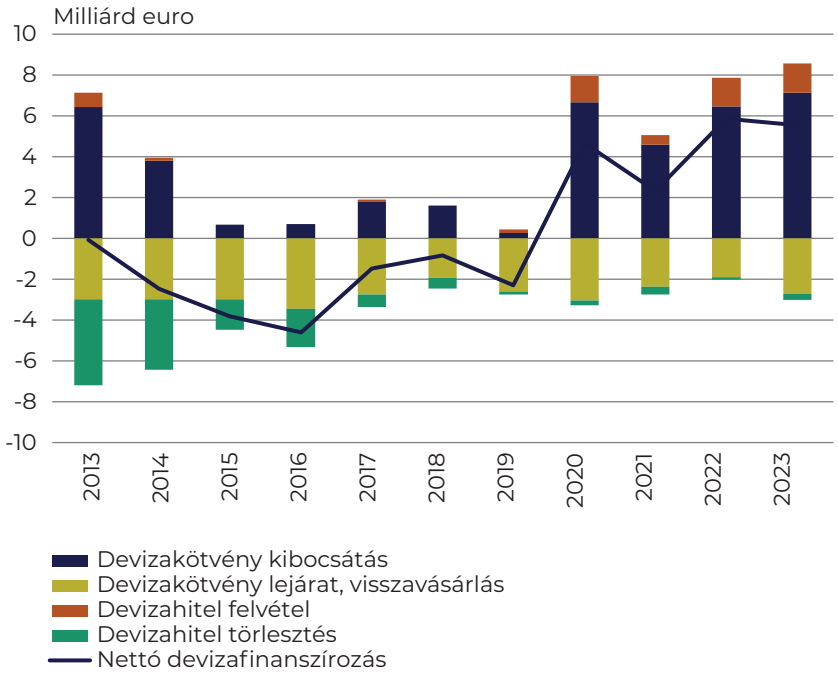
## Az Önfinanszírozási program és az állam devizafinanszírozása

A jegybank 2014. április 24-én jelentette be az Önfinanszírozási program elindítását.[339] A program stratégia célja volt, hogy a jegybanki eszköztár átalakításán keresztül támogassa, hogy az államadósságfinanszírozása devizaforrások helyett minél inkább forintforrásokra támaszkodjon.[340] A program a devizatartalék-megfelelés folyamatos és előretekintő biztosítása mellett a tartalékok fokozatos és célzott felhasználásával járt: az állam 2014 második felétől a lejáró, devizában denominált adósságot devizakibocsátás helyett forintból újította meg. Ezt támogatta a jegybanki eszköztár átalakítása, amelynek eredményeként megnövekedett banki kereslet többlet-forintkibocsátást tett lehetővé. A program elindítását a devizatartalék megfelelő szintje, illetve a tartalékmegfelelés várt alakulása is támogatta Erre azért volt szükség, mert az állam a forintot a devizaadósság lejáratakor a jegybanknál devizára konvertálta, a devizaadósságot pedig az így szerzett devizából törlesztette, ami egyúttal

[339] Az előző, monetáris politikáról szóló fejezet részletesen bemutatta az MNB Önfinanszírozási programját, itt elsősorban annak devizatartalékra gyakorolt hatásaira koncentrálunk.
[340] Az ország adósságszerkezete tovább javítható. MNB-sajtóközlemény. 2014. április 24.

a devizatartalékot is csökkentette.[341] Az Önfinanszírozási program bejelentését megelőzően, 2014. március végén a tartalékszint – a rövid külső adósság 2011 végétől tartó fokozatos mérséklődése mellett – több mint 7 milliárd euróval haladta meg a rövid külső adósságot, ami biztonságos tartalékmegfelelést jelentett.

## 70. ábra: Az ÁKK devizaforrás-bevonásának összetevői




*Forrás: ÁKK éves, havi jelentések.*

2014 közepétől kezdődően Magyarországnak a nemzetközi hitelek törlesztéséhez, valamint a devizakötvény-lejáratok refinanszírozásához nem volt szüksége nettó értelemben devizaforrás bevonására, az ÁKK 2014 és 2016 között összesen közel 11 milliárd eurónyi devizaadósságot törlesztett forintforrásokból anélkül, hogy jelentősebb összegű nemzetközi

[341] Magyar Nemzeti Bank (2016): Az Önfinanszírozási program első két éve. Tanulmánykötet. Az Önfinanszírozási program koncepciója és hatásmechanizmusa.

devizakötvény-kibocsátásra került volna sor.[342] Az Önfinanszírozási program előtti évben az ÁKK dollárkötvényeket bocsátott ki, melyek az első kibocsátásokat jelentették Magyarország 2011-2012-es hitelminősítők általi, nem befektetői kategóriába történt leminősítése óta. 2013-ban az ÁKK nettó devizafinanszírozása (devizakötvények, IMF-hitelek és fejlesztési hitelek nettó összege) nullához közeli volt. Az Önfinanszírozási program bejelentését nem sokkal megelőzően, 2014 márciusában az ÁKK kibocsátott egy dollárkötvényt, ami bár növelte az éves szintű nettó devizakibocsátást, az év második felében esedékes lejáratokat már a forintkibocsátások fedezték. Az ÁKK következő külföldi kibocsátása 2016 áprilisában volt, a magyar állam a régiós országok közül elsőként bocsátott ki kisebb összegű kínai renminbi-kötvényt az offshore piacon (más néven dim sum kötvény), ami a piaci jelenlét szempontjából volt kiemelt jelentőségű (Sütő, 2016).[343] 2014-ben az éves szintű nettó devizakibocsátás 2,5 milliárd euróval, 2015-ben 3,8 milliárd euróval, 2016-ban 4,6 milliárd euróval csökkentette a tartalékokat (70. ábra). A nettó devizaforrás-bevonás mérséklődése 2015 ősztől gyorsult fel, amikor elkezdődött az Önfinanszírozási program 2. szakaszán belül a jegybanki eszköztár átalakítása.

Az ÁKK terven felüli devizakötvény-visszavásárlásai gyorsították az önfinanszírozás folyamatát. Ezek közül kiemelendő, hogy az MNB az Önfinanszírozási program keretében 2015-ben magyar állam által kibocsátott devizakötvényt vásárolt a másodpiacon. Ilyen vásárlásra a jegybank részéről első alkalommal került sor, ezt megelőzően 2008-ban csak forint államkötvények vásárlására volt példa. A devizakötvényeket az ÁKK az év végén visszavásárolta az MNB-től, több mint 1 milliárd euro értékben.

Bár az Önfinanszírozási program, illetve a kapcsolódó kamatcsere tenderek 2016-ban véget értek, a következő években

[342] Magyar Nemzeti Bank (2019): Jelentés. 2013–2019. MNB. 2019.

[343] Az IMF 2016. október 1-jei hatállyal felvette az SDR-kosárba a kínai devizát, ami további pénzügyi piaci nyitást jelentett Kína részéről, így Magyarország – más külföldi szereplőkhöz hasonlóan – jelezte kibocsátási szándékát, és a fokozatosság jegyében először az offshore, majd az onshore piacon tervezett kötvényt kibocsátani. (Az SDR (Special Drawing Rights – különleges lehívási jogok) az IMF tagjai által használható tartalék- és hitelezési eszköz, amely a legjelentősebb nemzetközileg használt devizákat egyesíti – a renminbi az ötödik deviza lett a kosarat alkotó USA-dollár, euro, japán jen és font-sterling mellett.)

tovább folytatódott a devizaadósság tudatos csökkentése, illetve a devizalejáratok egy részének forintból történő megújítása, ami továbbra is azt jelentette, hogy a deviza adósságelemek törlesztésekor a forintkonverzió következtében mérséklődik a devizatartalék. Az önfinanszírozás folytatását az MNB irányadó eszközének mennyiségi korlátozása is támogatta: a jegybank 2016 őszétől kezdve korlátozta a 3 hónapos betét mennyiséget, majd később kivezette az eszközt. Bár a kiszorítási keretrendszer célja nem az állampapírvásárlás ösztönzése, hanem a rövid hozamok leszorítása volt, az alapkamaton kamatozó eszközökből kiszorított, le nem kötött likviditás a bankközi piac mellett az állampapír-piacon is „*kereshette a helyét*".[344]

2017 őszén Magyarország – több mint 3 év után – nemzetközi devizakötvényt bocsátott ki 1 milliárd euro értékben. A kibocsátásból befolyt összeget teljes mértékben dollárkötvények visszavásárlására használta fel az ÁKK, így a devizatartalék állományát nem befolyásolták a tranzakciók. Emellett megvalósult Magyarország első panda (azaz on-shore, kínai belső piaci) kötvény-kibocsátása is, ami a megállapodás értelmében egy 2019 közepéig tartó, 3 milliárd jüan keretösszegű pandakötvény-program első részletét jelentette. 2018-ban további eurokötvény, a piaci jelenlét fenntartása és diverzifikációs céllal szamurájkötvény, majd a pandakötvény-program még fennmaradó részének kibocsátásaira került sor. Az ÁKK devizaadósság-finanszírozási stratégiája 2017 és 2019 között éves átlagban 1,5 milliárd euróval csökkentette a devizatartalékot. A negatív nettó devizafinanszírozás úgy alakult ki, hogy a 2017-2018-as mérsékelt összegű nemzetközi kibocsátásokat követően 2019-ben a lejáró devizaadósságot sikerült nemzetközi devizakötvény kibocsátás nélkül, belföldi kibocsátásokkal, belföldi befektetők bevonásával finanszírozni (70. ábra).

[344] MNB: A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztára a COVID-19 válság időszakában: likviditás, biztonság, rugalmasság. MNB, 2020. május.

## Devizaswapok a jegybanki gyakorlatban

A devizaswapok olyan derivatívok, ahol a szereplők devizát cserélnek forintra, majd lejáratkor visszacserélik. A swapok egyik fajtája az FX-swap, ami egy spot ügylet és egy határidős ügylet kombinációja, futamideje pedig jellemzően 1 évnél rövidebb. A CIRS ügyletek (Cross Currency Interest Rate Swap) ezzel szemben éven túli lejáratúak, és a futamidő alatt forint és devizakamatok cseréjére is sor került. A jegybank által alkalmazott devizaswapok irányuktól függően érintik a devizatartalék szintjét: devizalikviditást nyújtó swapok esetén induláskor csökkentik és lejáratkor emelik, míg a forintlikviditást nyújtó swapok esetében kezdetben növelik, lejáratkor csökkentik. A tartalékra gyakorolt hatás tehát átmeneti, ugyanakkor a swapügyletek görgetése esetén a hatás tartósabb is lehet (15. táblázat).

Az MNB még 2008-2009-ben vezetett be devizalikviditást nyújtó FX-swap ügyleteket, melyek alkalmazása a vizsgált időszak elején is még fennállt. A tenderek célja a swappiaci feszültségek enyhítése volt. 2008 őszétől kezdve a Lehman Brothers csődje és a pénzügyi válság hatása a hazai FX-swap piacra is átgyűrűzött, számottevő devizalikviditás hiány alakult ki, ami a pénzügyi stabilitást is veszélyeztette. Az alkalmazott eszközök közül az eseti jellegű, a naptári évek végén alkalmazott 1-2 hetes euro/forint FX-swapot a jegybank utoljára 2015 végén használta, 450 millió euro értékben (hasonló eszköz 2020-ban később újra megjelent a jegybank eszköztárában). A három hónapos FX-swap kivezetésére 2016 őszén kerül sor, a mennyiségi korlátozás bevezetésekor, a forintlikviditást lekötő eszközre az új keretrendszerben nem volt szükség. Emellett a jegybank rendelkezésre állás jelleggel alkalmazott egy egynapos euro/forint FX-swapot, melynek kivezetésére csak 2017 közepén került sor. Ennek a két eszköznek a használata a kivezetést megelőző években már elenyésző volt.

## 15. táblázat: Az MNB által alkalmazott FX-swap és devizaswap eszközök főbb jellemzői

| Swapeszköz neve | Alkalmazás időszaka | Futamidő | Tartalékhatás kötéskor | Tartalékhatás lejáratkor |
|---|---|---|---|---|
| **O/N FX-swap rendelkezésre állás** | 2008–2017 | 1 nap | – | + |
| **1-2 hetes FX-swap** | 2011–2015 | 1-2 hét | – | + |
| **3 hónapos FX-swap** | 2009–2016 | 3 hónap | – | + |
| **NHP 1. szakasz, III. pillér feltételes devizaswap** | 2013–2014 | 5 hét – 30 hónap | – | + |
| **NHP 2. szakasz, II. pillér swap** | 2016–2017 | 1–10 év | – | + |
| **Devizahitelek kivezetéséhez kapcsolódó swapok** | 2014–2015 | 1 hét – 38 hónap | 0 | – |
| **Forint-likviditás-nyújtó FX-swap** | 2016–2020 | 1 hét – 12 hónap | + | – |
| **Deviza-likviditás-nyújtó FX-swap** | 2020– | 1 nap – 1 hónap | – | + |

*Forrás: MNB.*

2013 júniusában az NHP első szakasza III. pillérének keretében a jegybank devizalikviditást nyújtó devizacsere-ügyleteket (FX-swap és CIRS) vezetett be partnerei részére. Az eszköz lehetővé tette, hogy a hitelintézetek a forintban kapott NHP forrást devizában tudják továbbhitelezni a kkv-k számára, azonban a jegybanki swapok nem voltak ügyletenként összekötve az NHP hitelekkel, azt a bankok az NHP állományuktól függetlenül vehették igénybe. Az MNB az ügyletekhez való hozzáférést a rövid külső adósság csökkentéséhez kötötte, amivel az volt a célja, hogy a magyar gazdaság rövid lejáratú külső adósságának, valamint

a jegybanki kéthetes kötvényállomány csökkentésén keresztül mérséklődjön az ország külső sérülékenysége és az MNB kamatkockázata. A jegybank 2,5 milliárd euróban maximálta a program keretében allokálható devizacsere-állomány értékét. A heti rendszerességgel meghirdetett eszköz végül 2014. július 1-jétől szűnt meg, a teljes bruttó igénybevétel mintegy 1,5 milliárd euro volt az elérhető öt futamidőn (5 hét, 3, 6, 27 és 30 hónap).

2016 elején az MNB az NHP harmadik szakasza II. pillérének elindításával a nettó exportőr kkv-k fix kamatozású, hosszú lejáratú devizahitelhez jutását segítette elő. A program motivációját az jelentette, hogy míg az NHP első szakaszában számos természetes fedezettel nem rendelkező vállalkozás forintosította devizahitelét, a hazai tulajdonú nettó exportőr vállalkozások csak korlátozottabban és drágábban juthattak devizahitelhez, mint korábban. Ez arra volt visszavezethető, hogy a válság után jelentős banki mérlegalkalmazkodás zajlott le, a hazai bankok korlátozottan voltak képesek hosszú lejáratú devizaforrást bevonni, ami jelentős devizahitel-szűkét eredményezett a hazai kkv vállalati hitelpiacon, és versenyhátrányt jelentett a külföldi forrásokhoz közvetlenül hozzáférő vállalkozásokhoz képest.[345] A devizahitelnyújtás technikailag úgy zajlott, hogy az NHP forinthitel kiegészült egy devizaswappal, a swapügylet a forinthitel pénzáramlásait tükrözte le. Az NHP harmadik szakasza 2017 tavaszán zárult le, a szerződéses keretösszeg devizában kifejezve mintegy 0,7 milliárd euro volt.

A mennyiségi korlátozással fémjelezhető új monetáris politikai keretrendszert a jegybank 2016 őszén vezette be, melynek célja az volt, hogy a 3 hónapos betét mennyiségi korlátozásával, nemkonvencionális eszközökkel történő lazítás keretében biztosítsa a piaci hozamok kamatfolyosó alsó felébe történő mérséklődését (lásd részletesen a monetáris politikáról szóló fejezetben). Ennek fontos elemei voltak a finomhangoló, likviditást nyújtó, illetve lekötő eszközök. Forintlikviditás-nyújtó eszközként az MNB FX-swapot vezetett be. Más típusú hiteleszközzel szemben előnyt jelentett, hogy a monetáris transzmisszió és a piaci hozamok alakítása szempontjából az FX-swap piac kitüntetett jelentőségű volt. A swappiaci folyamatokat többek

[345] A Magyar Nemzeti Bank: A Magyar Nemzeti Bank hitelösztönző eszközének tapasztalatai – Tanulmánykötet a növekedési hitelprogram eddigi eredményeiről. 2016

között a BUBOR jegyzések meghatározásakor is figyelembe vették a bankok. Az eszköz bevezetését követően a jegybank először rövidebb, majd egyre hosszabb futamidőn adott a bankoknak forintlikviditást FX-swapokon keresztül (1 héttől egy évig). Az állomány 2020 elejére érte el csúcspontját, megközelítve a 7 milliárd eurót, azaz ennyivel emelte a tartalékok szintjét. A devizatartalék alakulása szempontjából fontos volt az ügyletek mérsékelt megújítási kockázata: az átlagos futamidő egyre növekedett, és jellemzően érdemi volt a túlkereslet a tendereken, a kereslet futamidőtől függően átlagosan 3-5-szörösen haladta meg a meghirdetett mennyiséget. 2020 tavaszától kezdve az állományt elkezdte csökkenteni a jegybank, a mennyiségi korlátozás 2020 áprilisi lezárásával már nem volt szükség az eszközre. A később, 2020 őszén bevezetett ellenkező irányú swapeszköz alkalmazásával sem volt konzisztens az eszköz, ami szintén indokolta a fokozatos kivezetést. Az utolsó forintlikviditás-nyújtó swapügylet 2022 őszén futott ki.

Az MNB 2014-2015-ben, a lakossági forinthitelek kivezetéséhez kapcsolódóan is kötött swapügyleteket, melyeket a következő fejezetben részletezünk.

## A lakossági devizahitelek kivezetése

A devizatartalék szintjének alakulása szempontjából kiemelten fontos tényezőt jelentettek a Kormány és a parlament lakossági devizahitelek elszámolásáról és forintosításáról szóló 2014 nyári és őszi döntései, valamint a Monetáris Tanács 2014. szeptemberi és novemberi ülései, ahol a jegybank vezetése döntést hozott arról, hogy az MNB biztosítja a bankrendszer számára a lakossági devizahitelek kivezetéséhez szükséges devizamennyiséget, illetve meghirdeti az elszámoláshoz és forintosításhoz kapcsolódó jegybanki eszközöket.[346] A devizatartalék-megfelelés lehetővé tette a tartalékok célzott felhasználását, az eszközök kialakítása során pedig az MNB a tartalékmegfelelés előretekintő biztosítása érdekében a feltételes és feltétel nélküli swapügyletek eltérő lejárati időpontjaival biztosította, hogy a tartalékok

[346] Az előző, monetáris politikáról szóló fejezet részletesen bemutatta a forintosítás folyamatát és a kapcsolódó jegybanki eszközöket, azokat itt csak tömören tárgyaljuk.

szintje ne azonnal, hanem időben elnyújtva, kiszámítható módon mérséklődjön. Az elszámolás és forintosítás fedezéséhez szükséges devizamennyiséget a jegybank 3, illetve 9 milliárd eurós keretösszegben határozta meg, ebből az érintett bankok 12 tender keretében 9,1 milliárd eurót vettek igénybe 2014 őszén.

A rövid külső adósságcsökkentési feltételhez kötött spot euro eladási ügyletek esetében az MNB azzal a feltétellel biztosított eurót a bankok számára, hogy azok a kapott deviza legalább 50 százalékának megfelelő mértékben csökkentsék rövid lejáratú külső adósságukat. Az adott devizaösszeget a bankok a rövid adósság visszafizetéséig, de legkésőbb 2016. március 30-ig egyhetes swapügyletekben görgethették az MNB-nél. Ez azt jelentette, hogy 2016 első negyedévének végén az addig el nem vitt devizamennyiség is a bankokhoz került, ami az eredeti, közel 2 milliárd eurónyi igénybevételből 0,9 milliárd eurót jelentett. A feltételes eszköz rövid távon csökkentette a tartalékokat, ugyanakkor a rövid külső adósság mérséklődésén keresztül az MNB tartalékigénye is mérséklődött (Kolozsi és szerzőtársai, 2015). A feltétel nélküli eszköz egy devizapiaci spot euro eladási ügylet és egy devizaswap kombinációja volt, és elsősorban éven túli lejáratokon állt a bankok rendelkezésre, így eredetileg 2015 júniusáig nem csökkentette volna a tartalékokat. A hosszú távú devizatartalék-megfelelés, illetve a bankrendszer likviditásának alakulása azonban lehetővé tette a lejárat előtti lezárást, így a Monetáris Tanács 2015 márciusában döntött arról, hogy a bankok az elszámolási és forintosítási tendereken megvett deviza értékének 20 százalékáig lezárhatják a legfeljebb 2016 márciusában lejáró, feltétel nélküli devizaswapjaikat.[347] Az előrehozott lezárás lehetőségét később az MNB kiterjesztette az összes swapügyletre, amelyet a bankok végül 0,8 milliárd euro értékben vettek igénybe a 2015 során meghirdetett lezárási tendereken.

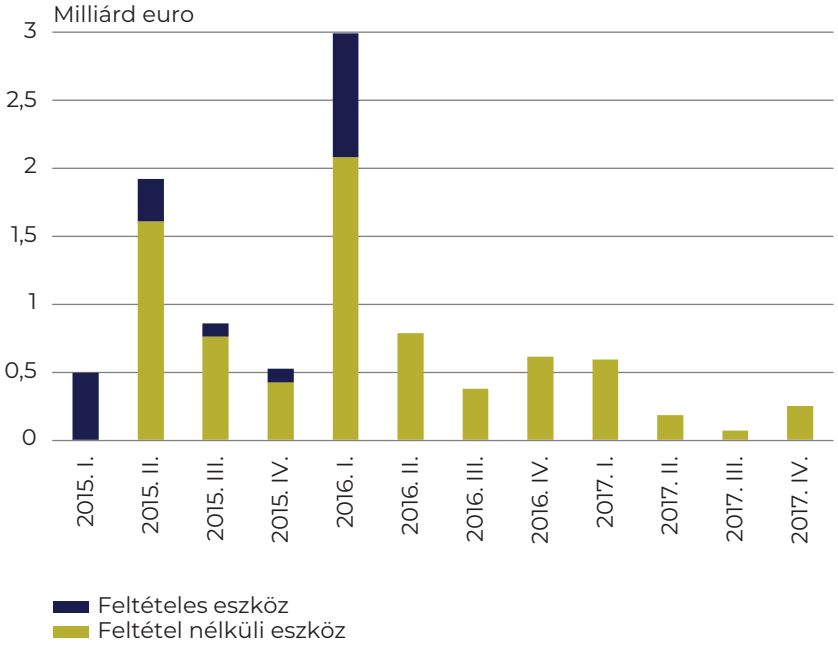
A 2014 őszi forintosítást követően a Monetáris Tanács 2015 júniusában döntött a jelzáloghiteleken kívüli lakossági devizahitelek – főleg a svájci frank alapú gépjármű- és személyi hitelek – forintra váltásáról, ami egyúttal a lakossági devizahitelek teljes mértékű kivezetését jelentette. A 2015 augusztusától

[347] Magyar Nemzeti Bank: Az MNB segíti a megmaradt lakossági devizahitelek kivezetését. MNB-sajtóközlemény. 2015. augusztus 19.

meghirdetett 4 tenderen az MNB a devizatartalékból azonnal és feltétel nélkül a bankok rendelkezésére bocsátotta a megmaradt fogyasztói devizahitelek konverziójához szükséges svájci frank mennyiségét, amelyek során összesen több mint 0,5 milliárd eurónak megfelelő svájci frank került a bankokhoz.

A lakossági devizahitelek gyors és rendezett kivezetése összesen 9,7 milliárd euróval mérsékelte a devizatartalékot, az utolsó, forintosításhoz kötődő swapügylet 2017. december 20-án járt le. Az ügyletek hatása a devizatartalékra tartós volt, mivel az FX-swap és devizaswap ügyleteket minden esetben spot ügyletekkel kombinálta az MNB, így a tartalékra gyakorolt hatás nem a spot ügylet megkötésekor, hanem a devizaswap ügyletek kifutásakor, illetve előrehozott lejáratakor jelentkezett. A tartalékcsökkentő hatás 2014-ben 28 millió euro, 2015-ben 3,8 milliárd euro, 2016-ban 4,7 milliárd euro, 2017-ben 1,1 milliárd euro volt (71. ábra).

## 71. ábra: Az MNB forintosítási tenderein kötött swapügyletek lejárati szerkezete



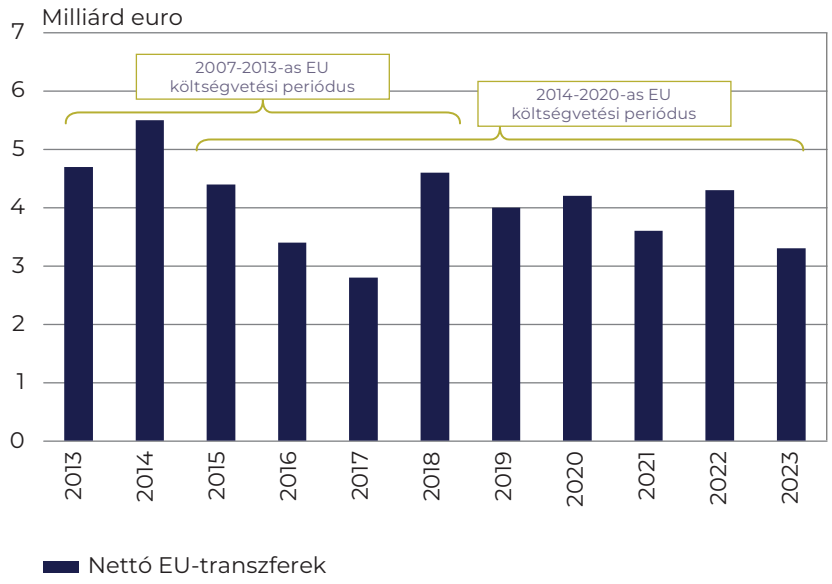

*Forrás: MNB.*

## Az EU-transzferek szerepe és a forráslehívások alakulása

Az Európai Unióhoz történt csatlakozás óta az EU-források jelentik az egyik legfontosabb devizatartalékot növelő tényezőt. A források beáramlása azáltal bővíti az ország tartalékait, hogy az Európai Bizottságtól érkező pénzeket a Magyar Államkincstár az MNB-nél konvertálja forintra, ami a devizatartalék mellett az állam forintszámláját növeli. A hazai, nyertes pályázóknak történő kifizetések, valamint az Európai Bizottságtól érkező átutalások időben elválnak egymástól, azokat a költségvetés megelőlegezi, így az itthoni magasabb kifizetési arányból adódó pénzforgalmi hiányt a költségvetés finanszírozza az európai uniós támogatások beérkezéséig. A devizatartalékot érintő hatás az átutalások, illetve a konverzió időpontjában jelentkezik.

A 2007–2013 közötti uniós költségvetési ciklusban a kohéziós és strukturális alapokból érkező támogatások teljes keretösszege 24,9 milliárd euro volt, ami kiegészült a közvetlen mezőgazdasági támogatások 6 milliárd eurós, a vidékfejlesztési támogatások 3,9 milliárd eurós, valamint a határ menti együttműködés keretében felhasznált közel 0,3 milliárd euro beáramlásával, így az ország egyenlege közel 35 milliárd eurót tett ki. A 2007–2013-as uniós forrásfelhasználási ciklus 2015. december 31-én zárult le, azaz a kedvezményezetteknek 2007. január 1. és 2015. december 31. között 9 év állt rendelkezésére a számlák benyújtására a magyar hatóságokhoz. A felhasználható források nem vesznek el a költségvetési időszak végén, ugyanis a támogatási keret lehívására a ciklus zárását követő második év végéig van lehetőség (ún. n+2-es szabály), így csak azokat a forrásokat vonja vissza az Európai Bizottság, amelyekre eddig az időpontig nem érkezett fizetési kérelem (Boldizsár és szerzőtársai, 2016). A Bizottság 2017 tavaszáig fizethette ki a ciklusra járó teljes keret 95 százalékát, a fennmaradó 5 százalékot visszatartotta, amíg az adott támogatások teljes körű ellenőrzése le nem zajlott. Ezen időszak alatt Magyarország 6,7 milliárd euróval járult hozzá az EU költségvetéséhez, ami a tartalékok csökkenése irányába hatott.

## 72. ábra: A nettó EU támogatások hatása a devizatartalékra




*Forrás: MNB.*

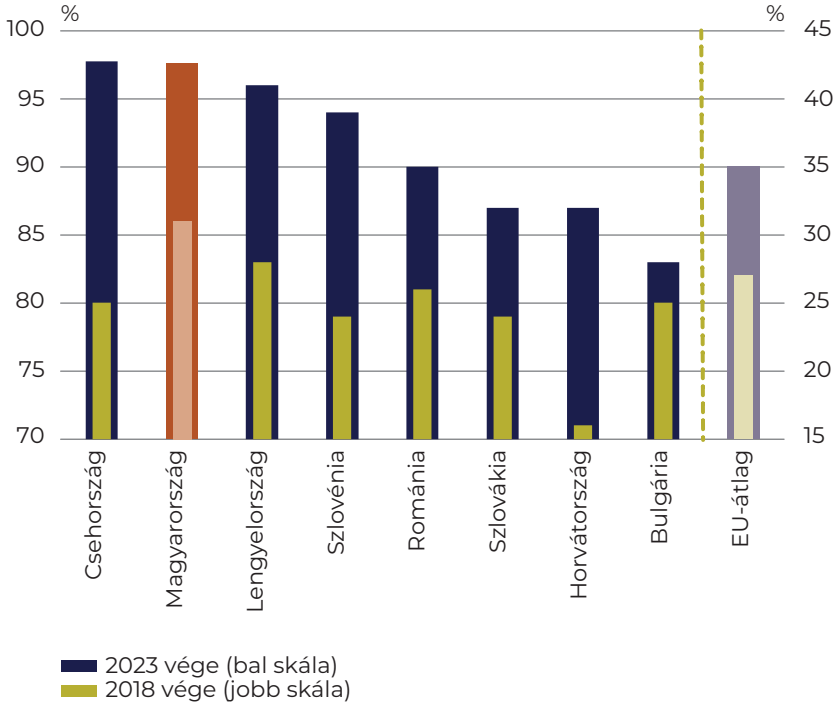
Az EU-transzferek – az állam devizakibocsátásainak visszafogásával párhuzamosan – a legjelentősebb tartaléknövelő tételként jelentek meg a 2013–2019 közötti időszakban (72. ábra). Nettó értelemben vett tartaléknövelő hatásuk (az EU költségvetéséhez való hozzájárulás mértékét is levonva) hozzávetőlegesen 4,7 milliárd eurót ért el 2013-ban, ami európai uniós szinten is kiemelkedő mértékű volt, ebben az évben csak Görögország és Lengyelország előzte meg Magyarországot a nominális forráslehívásban. Ennek ellenére 2013 nyarán még nagyarányú, 25-30 százalékos forrásvesztéssel számolt az Európai Bizottság a hazai uniós források lehívása kapcsán. 2013–2015-ben azonban kiugróan magas volt a Magyarországra befolyó támogatások összege, 2014-ben további 5,5 milliárd euro volt a tartaléknövelő hatás, ami a későbbi éveket tekintve is a legnagyobb egy év alatt bekövetkezett beáramlás volt. 2015-ben a 4,4 milliárd eurós hatás az átlagosnál magasabbnak számított. 2015. december végéig a rendelkezésre álló 24,9 milliárd eurós keret teljes egészét

kifizette a magyar állam, így nem következett be forrásvesztés az előző ciklusból. Magyarország 2015 végére a teljes keret közel 90 százalékát lehívta az Európai Bizottságtól, néhány vitás ügy rendezése azonban 2013 vége óta érvényben volt felfüggesztett vagy a felfüggesztés miatt be sem nyújtott összegekként. Az Európai Bizottság 2016 őszén törölt el egy jelentősebb összeget jelentő, kifizetéseket felfüggesztő határozatot, a kifizetésekkel Magyarország lehívási rátája 94 százalékra emelkedett. 2018 decemberében további 1 milliárd euro összegben érkeztek átutalások az előző ciklus zárásához kapcsolódóan, ezzel 2007–2013-as ciklusra járó EU-források kifizetési rátája 98 százalékra nőtt.

A 2014–2020 közötti uniós költségvetési ciklusban a Magyarország számára rendelkezésre álló források összege meghaladta a 40 milliárd eurót, melyből a kohéziós források 27 milliárd eurót, az agrártámogatások közel 14 milliárd eurót tettek ki. Ezekből 2019 végéig mintegy 20 milliárd eurónyi forrás érkezett. Az új ciklus beindulása és a régi lezárása, valamint a vitatott ügyek elhúzódása miatt átmenetileg visszaesett az uniós források kifizetése, 2016-ban 3,4 milliárd, 2017-ben 2,8 milliárd euro növelte a devizatartalékot, és csak 2018-ban emelkedett 4,6 milliárd euróra. A Kormány 2015. augusztusi döntése értelmében 2017. március 31-ig kiírták a 2014-2020-as periódusra vonatkozó összes magyar pályázatot, annak érdekében, hogy Magyarország ne veszítsen uniós forrásokat és az előző ciklushoz képest egyenletesebben történjen az időbeli megoszlás. 2015 végén azonban a magyar intézményrendszert még főként az előző ciklus pályázatai kötötte le, az új periódus kezdetén a keretösszegek megállapítása, operatív programokra, majd prioritásokra történő lebontása, valamint az együttműködési megállapodások megkötése is időigényes folyamatnak bizonyult, ami késleltette a kifizetéseket és növelte az előlegfizetés mértékét. A lassú rajt ellenére a 2014–2020-as ciklusban rendelkezésünkre álló keret közel 100 százalékáról döntött a Kormány a pályázók között 2018 végére, így az év végéig kifizetett (előlegként vagy részben felhasznált) összegek a 7 éves keretösszeg mintegy 60 százalékát jelentették. A Bizottságtól érkező támogatásokat tekintve a 2014–2020-as ciklus strukturális és beruházási alapokból

származó támogatásainak (hozzávetőlegesen 27 milliárd euro) 30 százalékát kapta meg Magyarország 2018. december végéig (közel 8 milliárd eurót), amellyel a régiós országok között az első helyen állt a forráslehívási arányokat tekintve (abszorpciós ráta). 2023 végén is megőrizte kiemelkedő helyét a hazai lehívások aránya, a 98 százalékos ráta a régióban a 2. helyen volt (73. ábra).

**73. ábra: A 2014–2020-as ciklus abszorpciós rátái régiós összevetésben (EU Bizottságtól beérkezett átutalások a teljes kerethez viszonyítva)**




*Forrás: https://cohesiondata.ec.europa.eu/countries/HU.*

# A devizatartalék alakulása a koronavírus-járvány és az energiaválság során (2020-2023)

2020 tavaszán a koronavírus járvány elterjedésével olyan mértékű sokk érte a globális pénzpiacokat, amire legutóbb csak a 2008-as pénzügyi válság kitörésekor volt példa. A jegybankok szerte a világban számos intézkedéssel reagáltak a gazdasági sokkhatások kezelése érdekében. Még véget sem ért a válságból való kilábalás, amikor az orosz-ukrán háború újabb jelentős pánikot okozott, és melynek következtében az energiaárak az egekbe emelkedtek. A mélyülő geopolitikai feszültségek, az európai energiaválság és az elszálló infláció számottevő hatással voltak a pénzpiacokra is. Mint általában a válságok során, a devizatartalékok megfelelő szintje újra fókuszba került.

## Állami devizafinanszírozás

Az ÁKK 2020-tól kezdve stratégiát váltott a devizaforrás-bevonásra vonatkozóan. Míg korábban a devizafelvételek elmaradtak a lejáratokról, ettől kezdve a reláció megfordult, az ÁKK újra nettó devizaforrásbevonó volt. Az összeg is számottevővé vált, 2020 és 2023 között a tartalékokat növelő hatás több mint 18 milliárd eurót tett ki. A változás mögött egyrészt az állt, hogy a koronavírus járvány következtében megnőtt az állam finanszírozási igénye, a gazdasági visszaesés, illetve a gazdaságélénkítő lépések költségvetési kiadásai miatt. Ezt követően az emelkedő energiaárak is a korábbinál lényegesen magasabb kiadásokhoz vezettek. A megnövekedett igény teljes mértékben forintforrásokból való kielégítése jelentősen megterhelte volna a forint kötvénypiacot, így a forrásbevonás egy részére devizában került sor, főként nemzetközi devizakötvények formájában (lásd 70. ábra az állam devizafinanszírozásáról szóló korábbi alfejezetben). A megemelt kibocsátások további motivációját jelentette a következő évi devizalejáratok előfinanszírozása. A devizaforrás-bevonás növelését támogatta, hogy 2019 végére jelentősen lecsökkent

a devizaadósság aránya az államadósságon belül, a 20 százalék alatti részarány – szemben a korábbi az években látott 50 százalék körüli értékkel – érdemi mozgásteret jelentett.

Ebben az időszakban több új konstrukciójú kibocsátást is végrehajtott az adósságkezelő. 2020 nyarán került sor Magyarország első nemzetközi zöld kötvényének kibocsátására euróban, melyet több japán jenben és kínai renminbiben denominált, zöld panda kötvény kibocsátása követett. A zöld kötvényből befolyt összeget a kibocsátó a központi költségvetés egyes zöld célú kiadásainak finanszírozására és refinanszírozására fordítja a szuverén Zöld Kötvény Keretprogramjával összhangban. A zöld devizakötvény-kibocsátások összesített értéke 2023 végéig elérte a 4 milliárd eurót.[348] Szintén új elemként jelent meg, hogy 2023 nyarán az ÁKK bejelentette egy Euro Commercial Paper (ECP) program indítását: a rövid lejáratú értékpapír-kibocsátás célja az államadósság-kezelés rugalmasságának növelése, a rövidlejáratú likviditáskezelési eszköztár bővítése és a befektetők körének diverzifikációja. A 2023 szeptember végén fennálló állomány 0,5 milliárd dollár volt.

## Nemzetközi szervezetektől származó devizabeáramlás

Az EU támogatások beáramlása ebben az időszakban is fontos forrását jelentette a devizatartalék felépítésének. 2020 elejétől 2023 végéig összesen nettó 15 milliárd euróval növelték a devizatartalékot az EU források, figyelembe véve a befizetéseket is. Az éves átlagban közel 4 milliárd eurós forrásbeáramlás megközelítette a 2020 előtti 6 év átlagát. A beérkező deviza túlnyomó része még a 2014–2020-as EU költségvetési periódushoz tartozott. A 2014–2020-as időszakra n+3-szabály volt érvényben, ami az jelenti, hogy az operatív programra vonatkozó költségvetési kötelezettségvállalás évét követő 3. év végéig kell felhasználni a forrásokat, azaz legkésőbb 2023-ig. 2023 végén a teljes

[348] Lásd ÁKK sajtóközlemények a zöld kötény kibocsátásokhoz kapcsolódóan. https://akk.hu/content/path=sajtokozlemeny

27 milliárd eurós kohéziós forrás keretösszegből kevesebb mint 1 milliárd eurós összeg maradt meg.

A 2021-2027-es EU költségvetési ciklusból, figyelembe véve az EU által a létrehozott új alapokat is, Magyarország számára több mint 45 milliárd euro érhető el. A kohéziós alapokból hazánk 22 milliárd euróra jogosult, ami valamelyest elmarad az előző periódus értékétől. Az agrártámogatások több mint 12 milliárd eurót tesznek ki. Emellett az EU létrehozta a NextGenerationEU alapokat, melyek célja a koronavírus-világjárvány okozta közvetlen gazdasági és társadalmi károk helyreállítása, a koronavírus járvány utáni zöld és digitális átállás elősegítése volt. A létrehozott alapokból Magyarország mintegy 7 milliárd eurónyi vissza nem térítendő támogatást, és közel 4 milliárd euro hitelt kaphatott. A Magyarországnak járó források nagyobb részét 2022 végén felfüggesztette az Európai Bizottság, azokat különböző feltételekhez, átláthatósági, igazságügyi, közigazgatási reformok elindításához kötötte. Az ezt követően meghozott kormányzati intézkedések hatására 2023 decemberében 10 milliárd euro zárolását feloldotta a Bizottság (Szabó, 2023).

Magyarország 2021 augusztusában az IMF-től 1,9 milliárd SDR, azaz közel 2,3 milliárd euro értékű általános SDR-allokációban részesült. Az IMF által létrehozott tartalék-eszköz, az SDR teremtésére az IMF jogosult, ami a tagállamok számára feltétel nélküli forrást jelent. Az SDR allokáció célja a koronavírus-válság negatív hatásainak kezelése, a nemzetközi tartalékok szintjének emelése, ami olcsó forráshoz juttatta a világ gazdaságait, valamint javította a gazdaságok stressztűrő képességét, a globális pénzügyi rendszer stabilitását. Az SDR-allokáció a jegybankmérleg eszköz- és forrásoldalát egyaránt növeli, az allokáció tehát nemcsak növelte a tartalék szintjét, de javította a tartalékmegfelelést is, mivel az allokáció hosszú futamidejű forrást jelent. Bár formálisan hitelnyújtásként jelent meg, eltérően az IMF programokhoz kapcsolódó hitelektől, a gyakorlatban ez egy nem visszafizetendő forrást jelent. Az országok az allokált SDR-t átválthatják valamely szabadon felhasználható devizára, felhasználhatják az IMF-fel szemben fennálló tartozások törlesztésére, vagy akár önkéntesen felajánlhatják a legalacsonyabb jövedelmű országok

számára. Az SDR-allokációkból az IMF részvényesei az IMF kvóta arányában automatikusan részesültek. A 2021-es allokáció nominálisan meghaladta a korábbit, 2009-ben az MNB valamivel több mint 1 milliárd euro értékű allokációban részesült (Kolozsi–Straubinger, 2021).

Az ÁKK a devizakötvények kibocsátása mellett hitel formájában is rendszeresen von be devizaforrásokat. 2020 előtt főként forintban vette fel a fejlesztési hiteleket az állam, azt követően azonban már devizában. A vizsgált 4 éves időszakban az éves átlagos hitelfelvétel több mint 1 milliárd eurót tett ki. A legnagyobb finanszírozó az Európai Beruházási Bank (EIB), az Európai Unió fejlesztési bankja. Az állam közvetlenül is kapott hitelt az EU-tól, a koronavírus járványhoz kapcsolódó munkanélküliségi kockázatok kezelése céljából (SURE). Emellett az ÁKK az elmúlt években a következő intézményektől is vett fel hiteleket: az Európai Tanács Bankja (CEB)[349]; Ázsiai Infrastruktúra Fejlesztési Bank (AIIB); Kínai Export-Import Bank; Export Finance Norway (Norvégiából beszerzett eszközök a haderő fejlesztésre).

## Az MNB swap és repo keretmegállapodásai

Az orosz-ukrán háború kitörését követő turbulens időszakban, 2022 nyarán az MNB bejelentette, hogy a megelőző hónapokban egy olyan bilaterális swap- és repo megállapodásokból álló nemzetközi védőhálót alakított ki, amelynek segítségével rövid időn belül akár 10 milliárd euróval képes növelni devizalikviditását.[350] A védőhálónak része (1) az Európai Központi Bankkal kötött repo szerződés 4 milliárd euro keretösszegben, (2) a Kínai Népköztársaság Jegybankjával (PBoC) 2013-ban kötött és többször megújított, illetve megemelt keretösszegű swapmegállapodás, amely mintegy 2,5 milliárd eurónyi likviditást biztosít, (3)

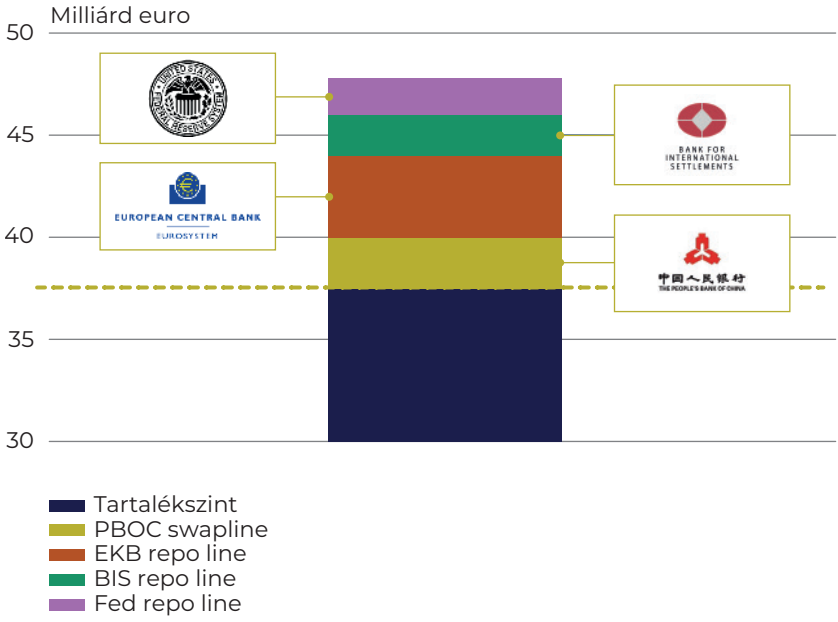
[349] Az Európai Tanács (*Council of Europe*) egy 46 tagú nemzetközi szervezet, melynek egyik fő célja az emberi jogok biztosítása. Ettől eltérő intézmény az Európai Unió Tanácsa (*European Council*), melyet sokszor szintén Európai Tanácsként említenek, és amely az Európai Unió államfőit, kormányfőit, az Európai Tanács elnökét, valamint az Európai Bizottság elnökét tömörítő uniós szervezet.

[350] MNB Közlemény: A Magyar Nemzeti Bank a világ nagy jegybankjaival kötött megállapodásokkal 10 milliárd euro keretösszegű védőhálót épített ki. 2020. július 23. https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2020-evi-sajtokozlemenyek/a-magyar-nemzeti-bank-a-vilag-nagy-jegybankjaival-kotott-megallapodasokkal-10-milliard-euro-keretosszegu-vedohalot-epitett-ki.

a Nemzetközi Fizetések Bankjával (BIS) kötött repo szerződés, mely 2 milliárd eurót tesz elérhetővé, és (4) a Federal Reserve által meghirdetett repo eszköz, amelyen keresztül az MNB számára 1-2 milliárd dollár értékű likviditás érhető el. A megállapodások eredményeként kiépített védőhálóval a jegybank számottevően növelte rendelkezésre álló mozgásterét, ezzel bármelyik részpiacon esetlegesen fellépő feszültségre képessé vált gyors és határozott választ adni, a nemzetközi tartalékok biztonságos szintjének megtartása mellett (74. ábra).

A devizaswap- és a repo megállapodások közgazdasági értelemben fedezett hitelnek tekinthetők, eltérés közöttük csak a mögöttes biztosítékban van. A devizaswap megállapodások lehívása esetén a jegybankok saját devizájukat adják egymásnak, így mindkét jegybank számára a másik jegybank devizája tekinthető a fedezetnek. A repo ügyletek esetében a fedezetet egy jó minősítésű, likvid értékpapír testesíti meg.

**74. ábra: Az MNB devizatartaléka és a potenciálisan lehívható devizalikviditás (2020. június 30.)**




*Forrás: MNB.*

## A devizatartalék felhasználása

Az Államkincstár az ÁKK-hoz hasonlóan az MNB-nél vezeti forint- és devizaszámláit. A költségvetésben megjelenő devizakiadásokhoz jellemzően az MNB-től vásárol devizát az állam, így a devizában felmerülő költségek csökkentik a devizatartalékot. A kiadások mértéke 2022-ben például közel 2 milliárd euro volt. Részletesebb bontás nem áll rendelkezésre, ugyanakkor elmondható, hogy az egyik jelentősebb devizában jelentkező tétel a költségvetésben a honvédelmi kiadásokhoz kapcsolódik. A Zrínyi Honvédelmi és Haderőfejlesztési Programot a kormányzat 2016 végén jelentette be, a haderőfejlesztési program célja, hogy a Honvédség a régió egyik legkorszerűbb hadereje legyen 2026-ra. A Honvédség finanszírozása a tervek szerint eléri a NATO felé vállalt GDP-arányos 2 százalékot. Ennek keretében került sor például szárazföldi és légierőt támogató járművek beszerzésére és légvédelmi rendszerek fejlesztésére. A hadikiadások mellett devizában történik például a nemzetközi tagdíjak fizetése. A koronavírus járvány kitörését követően addicionális kiadásokat jelentett, hogy a járvány elleni védekezéshez orvosi műszerek, illetve a koronavírus elleni vakcinák beszerzése is szükségessé vált, ami csak külföldről volt megoldható, így a kapcsolódó kiadások szintén elsősorban devizában jelentkeztek.

2020 nyarán a hazai devizaswappiacon feszültségek léptek fel, június végén a swappiaci forintkamatok jelentősen estek, ami elsősorban a külföldi intézmények mérlegalkalmazkodásához kapcsolódott. A külföldi bankok negyedévek végén igyekeznek megszabadulni a mérlegen belüli, hazai bankoknál elhelyezett betétektől, ami miatt átmeneti forráskivonásra kerül sor. Annak érdekében, hogy a jegybank kezelje a negyedév végi devizaswappiaci feszültségeket, a negyedévek végén átnyúló futamidejű eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket hirdetett meg 2020 szeptemberében, melyet azóta 2023 végéig minden negyedév végén megtartott. Az MNB célja az aktív piaci jelenléttel az volt, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon

és minden időszakban összhangban alakuljanak a Monetáris Tanács által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel.[351]

A negyedév végi tendereken az igénybevétel változó volt, 2020 és 2023 között ezen ügyletek állománya átlagosan 4 milliárd eurót ért el. Ugyanakkor ez csak átmenetileg, a negyedévek végén csökkentette a tartalékok szintjét, továbbá azért sem jelentett tartós változást tartalékszint alakulása szempontjából, mert a tenderek finanszírozásához az MNB felhasználta a nemzetközi repo keretszerződéseket is. 2022 júliusától a jegybank napi gyakorisággal egynapos futamidőn is tartott tendereket, melynek célja szintén a monetáris transzmisszió erősítése volt.

2022 októberében a jegybank bejelentette, hogy vállalja a következő hónapokban az energiaimport fedezése kapcsán felmerülő jelentősebb devizalikviditási igény közvetlen biztosítását.[352] A pénzpiaci stabilitás biztosításához a monetáris kondíciók szigorítása mellett szükség volt olyan eszközre, ami a nem kamatérzékeny tőkeáramlásokat is kezeli. Mivel a folyó fizetési mérleg energiaegyenlegen kívüli tételei összességében már pozitívak voltak, az intézkedés a várakozások szerint érdemben módosítja a devizapiac kereslet-kínálati viszonyait. Az eszköz (EUR/HUF spot és EUR/HUF forward deviza adásvételi ügyletek) célja annak biztosítása volt, hogy az energiaimporthoz kapcsolódó devizapiaci tranzakciók rendezetten, a pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzése mellett és a forint árfolyamára gyakorolt érdemi hatás nélkül menjenek végbe. Az eszközt a hazai bankok közvetítésével a hazai gáz, olaj vagy villamos-energia importőrök használhatták. A jegybank a konkrét mennyiségekről annyi információt közölt, hogy az eredeti becslések szerint havi 1-1,5 milliárd euro devizaigény is származhatott volna a teljes energiaimportból, ugyanakkor a következő hónapokban az energiafogyasztás és az energiaárak csökkenésével a devizapiaci

[351] MNB: Eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket tart december végén az MNB. MNB-sajtóközlemény. 2020. december 8 https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2020-evi-sajtokozlemenyek/eurolikviditast-nyujto-devizaswap-tendereket-tart-december-vegen-az-mnb

[352] Közlemény a Monetáris Tanács 2022. október 14. 8:45 órától kezdődő hatályú döntéséről https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kozlemenyek/2022/kozlemeny-a-monetaris-tanacs-2022-oktober-14-8-45-oratol-kezdodo-hatalyu-donteserol

egyensúly a korábban vártnál kisebb mértékű devizalikviditás nyújtással is megőrizhető maradt. Az eszköz 2023 márciusáig állt a partnerek rendelkezésére.

## A tartalékmegfelelés alakulása és annak jegybanki kommunikációja

A külső sérülékenység csökkentését célzó jegybanki programok számos esetben a tartalékok célzott felhasználásával jártak, vagy számottevően befolyásolták azok szintjét a 2013-tól tartó időszakban. Az MNB a devizatartalékkal és tartalékmegfeleléssel kapcsolatos álláspontját, a döntések mögött meghúzódó szakmai hátteret számos esetben szakmai cikkek és tanulmányok közzétételével magyarázta.[353]

Az MNB 2014. április 3-án új kiadványsorozatot indított a fizetési mérlegről, amelynek célja a külső egyensúlyi folyamatok, a makrogazdasági összefüggések, illetve az ország sérülékenysége szempontjából kritikus tényezők bemutatása. A negyedévente megjelenő kiadványban külön fejezetben jelenik meg a devizatartalék és a tartalékmegfelelés alakulásáról szóló elemzés, így az Időközi, a Féléves és Éves jelentéseken túl a jegybank 2015-től kezdődően negyedévente részletezte a nemzetközi tartalékokat befolyásoló tényezőket, valamint a fenti kiadványoktól eltérően bemutatta a tartalékmegfelelés alakulását (75. ábra).

A bruttó adósság a külső sérülékenység egyik fontos indikátora, mivel a külső finanszírozás fenntarthatósága, illetve az adósságállomány megújítása létfontosságú a feltörekvő gazdaságok számára. Különösen az adósság rövid, 1 éven belül lejáró részéhez kapcsolódik jelentősebb megújítási kockázat, így a befektetők és elemzők körében is kitüntetett mutatónak számít. A jegybank szóbeli és írásbeli kommunikációjában kiemelten fontos mutatóként jelenik meg a Guidotti–Greenspan-szabály a devizatartalék-megfelelés vizsgálatakor és értékelésekor. A mutató értelmében a devizatartalék szintje a rövid külső adósság

[353] Például Magyar Nemzeti Bank: Az ország adósságszerkezete tovább javítható. Háttéranyag. 2014. április 24.

esetleges kivonására nyújt fedezetet. Az IMF korábbi, konzervatívabb megközelítése alapján a rövid adóssághoz hozzáadódott a hazai vállalatoknak nyújtott tulajdonosi hitelek bizonyos hányada is, idővel azonban ez a módszertan kikopott a gyakorlatból. Az MNB a tartalékmegfelelés értékelésekor a Guidotti–Greenspan szabályt tartotta elsődlegesnek, a biztonságos mozgástér fenntartásakor ennek megfelelően nemcsak a tartalékszintet befolyásoló programok hatásait, hanem a rövid külső adósság várható alakulását is figyelembe vette (Hoffmann–Kolozsi, 2017).

A lakossági devizahitelek forintosítása, illetve az Önfinanszírozási program időben elnyújtva, ütemezetten csökkentette a jegybanki tartalékokat, azaz a mérséklődés tervezett és prognosztizálható volt.[354] A jegybanki intézkedések hatására – biztonságos tartalékmegfelelés mellett – a devizatartalék és a rövid külső adósság szintje egyaránt jelentősen mérséklődött 2013 és 2017 között (75. ábra). A nemzetközi tartalékok legalacsonyabb, 2017 őszén megfigyelt 22 milliárd eurós állománya is meghaladta a 19 milliárd eurós referenciaértéket. A rövid lejáratú külső adósság a 2011-ben elért 39 milliárd eurós csúcsról 2012 végére mintegy 28 milliárd euróra, 2018 végére 17 milliárd euro alá mérséklődött. Utóbbi hosszú idő utáni mélypontot jelentett, amihez a bankrendszer jelentős mértékű alkalmazkodása, és az államháztartásnál megfigyelt adósságcsökkenés is hozzájárult.

A bankrendszer esetében a rövid külső adósság csökkenését támogatták a makrofinanszírozási folyamatok. A folyó fizetési mérleg többlete, illetve a külső finanszírozási képesség tartósan magas volt, ami lehetővé tette az ország külső adósságának csökkentését, és ami részben a banki rövid külső adósság csökkenésében csapódott le. Továbbá fontos hatása volt a jegybank rövid külső adósságcsökkentési feltételhez kötött eszközeinek, azaz az NHP-hoz kapcsolódóan 2013-ban kötött devizaswapoknak, illetve a 2014. őszi elszámolást és forintosítást elősegítő devizaswapoknak. Emellett a 2013. október 1-jétől hatályos jegybanktörvény alapján az MNB makroprudenciális hatóságként

[354] Magyar Nemzeti Bank (2017): Megfelelő a devizatartalékok szintje. MNB-sajtóközlemény. 2017. január 7. https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2017-evi-sajtokozlemenyek/megfelelo-a-devizatartalekok-szintje

felhatalmazást kapott arra, hogy a rendszerszintű likviditási kockázatok csökkentése érdekében szabályozást alkosson, és az új makroprudenciális előírások közvetve támogatták a banki rövid külső adósság csökkenését.[355]

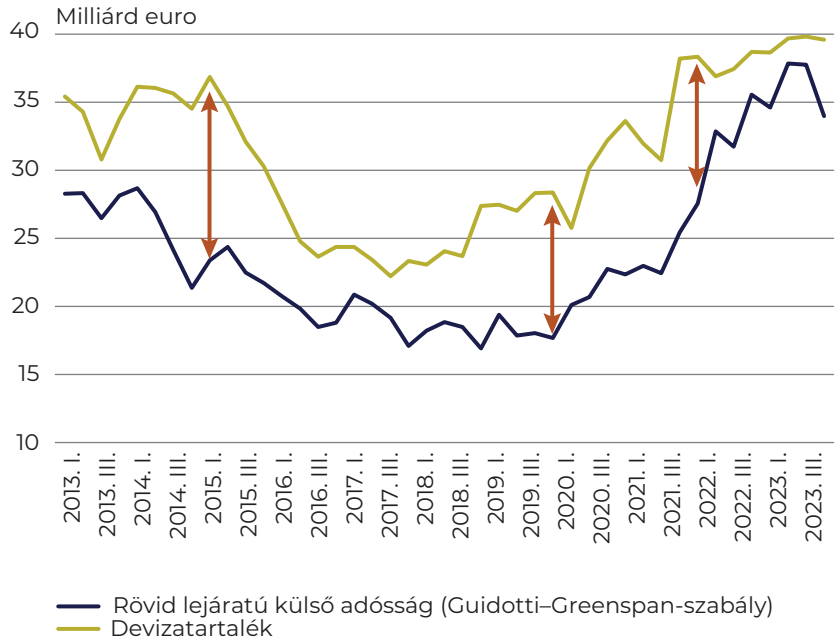
A bankrendszer rövid külső adósságának csökkenésével párhuzamosan az államháztartás (jegybankkal együtt számított) rövid külső adóssága is dinamikusan mérséklődött 2011 végétől. A csökkenéshez az IMF–EU-hitelek fokozatos visszafizetése is hozzájárult, majd később az állami önfinanszírozás folyamán az ÁKK előtörlesztései is. A jegybanki rövid külső adósságállomány mérséklődését támogatta az Önfinanszírozási program bevezetésekor a jegybanki irányadó instrumentum átalakítása 2014. augusztusban, ugyanis a kéthetes MNB-kötvény betétesítésével a külföldi befektetők kiszorultak a jegybank fő sterilizációs eszközéből.

A devizatartalék 2017 második felétől kezdve emelkedett a rövid külső adósság közel változatlansága mellett. A koronavírus járvány kitörésekor a 2019 végi tartalékmegfelelési adatok voltak ismertek; akkor a tartalék újra érdemben, 11 milliárd euróval haladta meg a rövid külső adóság szintjét. A válságok újabb hullámát, az orosz-ukrán háború kitörését megelőzően a 2021 végi adatok szintén 11 milliárd eurós puffert mutattak a Guidotti-Grenspan mutató szerint. Ezt követően a rövid külső adósság a tartaléknál gyorsabb ütemben növekedett, többek között amiatt, hogy a fizetési mérleg hiányából adódó külföldi adósságnövekedés részben rövid, éven belüli futamidőn csapódott le. Ugyanakkor a vizsgált időszakban mindvégig megfelelő volt a tartalékok szintje e mutató szerint, ami a jegybanki

[355] A makroprudenciális hatáskörről lásd részletesebben a pénzügyi stabilitást tárgyaló könyvfejezetet. Az előző fejezetekben már bemutatott, 2012-ben bevezetett *devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM)* lényege, hogy a hazai bankoknak a mérlegükben levő hosszú devizaeszközeik kezdetben legalább 65, később 100 százalékát hosszú lejáratú devizaforrásokkal kellett finanszírozniuk; a szabályozáshoz a bankok részben a külső devizaforrásaik hosszításával alkalmazkodtak. A 2016. januártól bevezetett *devizaegyensúly mutató (DEM)* a mérlegen kívüli devizafinanszírozási kockázatokat korlátozta, a nyitott mérlegen belüli devizapozíciót, illetve az annak zárását szolgáló túlzott swappiaci ráutaltságot mérsékelte. A DEM közvetve csökkentette a rövid külső adósságot, mivel fékezte az olyan stratégiák alkalmazását, amikor egy bank rövid devizaforrásból finanszírozott forint eszközöket. Az MNB 2018. júliustól vezette be a *Bankközi finanszírozási mutatót (BFM)*, ami a pénzügyi vállalatoktól származó forrásokat devizanem és hátralévő lejárat szerint súlyozott formában korlátozta, köztük a rövid külföldi forrásokat is.

kommunikációban is rendszeresen megjelent, így például a Fizetési Mérleg Jelentésekben.[356] 2022 végén a nemzetközi tartalékok historikus csúcsra emelkedtek és 2023-ban is 40 milliárd euro körül ingadoztak. Az MNB nemzetközi tartalékai mindenkori legnagyobb értéküket az időszak végén, 2023 decemberében érték el 41,4 milliárd euróval.

## 75. ábra: A Guidotti–Greenspan-mutató szerinti tartalékmegfelelés alakulása




*Megjegyzés: Nyilak jelölik a mutató szerinti megfelelés (1) legnagyobb, 2015 I. negyedévi, (2) a koronavírus járvány 2020. tavaszi kezdetét megelőző, 2019 végi, és (3) az orosz-ukrán háború 2022. februári kitörését megelőző, 2021. végi értékeit.*
*Forrás: MNB.*

[356] A jegybank mellett külső szereplők, mint például az IMF is figyelték a tartalékmegfelelést. Az IMF rendszeresen megjelenő IV. cikkely szerinti országelemzéseiben a koronavírus járvány kitörését követő időszakban is elismerően nyilatkozott az MNB tartalékainak mértékéről, azt a rövid külső adósság, valamint saját mutatójuk alapján is megfelelő mértékűnek tekintették (https://www.imf.org/en/Countries/HUN).

## A nemzetközi tartalékok szerkezete

A devizatartalék-kezelési tevékenység keretein belül az MNB négyféle, euro, amerikai dollár, japán jen és angol font portfóliót kezelt 2013 és 2016 között. A devizaszerkezet először 2016-ban a renminbivel, 2017-ben pedig az ausztrál dollárral bővült, így az eltérő devizában lévő befektetési portfóliók száma hatra emelkedett. A kezelt portfóliók devizanemének száma 2022-re nyolcra emelkedett, ugyanis a korábbi hat deviza mellett megjelent a lengyel zloty és a cseh korona denomináció. A japán jen, cseh korona és lengyel zloty portfólióit a jegybank passzívan, azaz benchmarkok követésével, indexhez kötött portfólióként kezeli. A többi devizában denominált portfólióra aktív portfóliókezelés jellemző. A jegybank az eurótól eltérő devizákban denominált eszközökből eredő árfolyamkitettség túlnyomó részét derivatív eszközökkel lefedezte, így gyakorlatilag csak euróban vállalt fel árfolyamkockázatot. Az árfolyamfedezett, eurótól eltérő denominációjú egyéb devizaeszközök tartását a magasabb szintű diverzifikáció elérése és a dollár esetében a rendelkezésre álló nagyobb likviditás biztosítása indokolta.[357]

Az MNB Monetáris Tanácsa a hosszú távú nemzetstratégiai célokat szem előtt tartva Magyarország aranytartalékait a korábbi 3,1 tonnás mennyiségről a tízszeresére, 31,5 tonnára emelte 2018 őszén, ezt követően pedig annak hazaszállítása is megtörtént. A Magyar Nemzeti Bank ezt megelőzően utoljára 1986-ban vásárolt aranyat.[358] A 2018. végi aranykészlet a második világháborút követő stabilizációs időszakra jellemző szintnek feleltethető meg, ami azonos volt a régiós, nem euroövezeti országok átlagával, euróban kifejezett értéke pedig mintegy 1,1 milliárd eurónak felelt meg. Az MNB 2021 tavaszán bejelentette, hogy hosszú távú nemzet- és gazdaságstratégiai céljait szem előtt tartva 31,5 tonnáról 94,5 tonnára emelte Magyarország aranytartalékát. A jegybank ezzel a döntéssel folytatta az aranytartalék

[357] Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentések 2013 és 2022 között.
[358] Magyar Nemzeti Bank (2018): A Magyar Nemzeti Bank tízszeresére növelte Magyarország aranytartalékát, ezzel az aranykészlet nagyságát a 70 évvel ezelőtti historikus szintre emelte. MNB-sajtóközlemény. 2018. október 16.

növelésének 2018-ban elkezdett folyamatát, aminek következtében az aranytartalék nagysága alapján 2021 márciusára Magyarország a nemzetközi rangsor középmezőnyéből annak felső harmadába lépett elő.[359]

Az aranytartalékok növelését több tényező motiválta. Az arany normál időszakban bizalomerősítő tulajdonsággal rendelkezik, támogatja a pénzügyi stabilitást. Válsághelyzetben javítja az ország ellenállóképességét a piaci turbulenciákkal szemben, diverzifikációs szerepe van, potenciális menedékeszköz funkciójának köszönhetően a devizatartalék szintjére, valamint a tartalékmegfelelésre is kedvező hatást gyakorol (Ladányi–Paulik, 2018 és Matolcsy, 2019). A fizikai formában tárolt arany mint befektetési forma esetében a jegybank válsághelyzetben sem szembesül hitelkockázattal. Az arany jelentőségére mutattak rá a közelmúltbeli geopolitikai válságok is, ugyanis a kötvény vagy betét formájában fő devizákban tartott eszközök nem minden esetben hozzáférhetőek. Ugyanakkor az arany historikus szerepe átalakult, ma már az arany nem tölti be azt a monetáris funkciót, mint régebben, amikor a pénz mögött fedezetként még az arany állt, és a pénz stabilitását a nemesfémre való fizikai beválthatósága biztosította.

A 2021-ben a jegybank által közzétett információk alapján az MNB budapesti logisztikai központjának egyik páncéltermében több mint 7500 aranyrudat őriztek. Egy rúd értéke a 220 millió forintot is meghaladta (76. ábra). Az arany mennyiségének emeléséről szóló 2021. tavaszi bejelentés óta emelkedett az arany árfolyama, így 2023 végén teljes aranytartalék értéke 5,7 milliárd eurót ért, ami hazai devizában kifejezve közel 2200 milliárd forintnak felelt meg.

[359] Magyar Nemzeti Bank (2021): A Magyar Nemzeti Bank háromszorosára, 94,5 tonnára emelte Magyarország aranytartalékát. MNB-sajtóközlemény 2021. április 7.

## 76. ábra: Az MNB aranytartaléka 2021-ben



*Forrás: MNB. https://www.facebook.com/jegybank/photos/1762878063896533.*

A Magyar Nemzeti Bank 2019-ben kezdte meg dedikált zöldkötvény-portfóliójának kiépítését. Ezzel az első jegybankok egyike volt, amely a tartalékkezelésében is megjelenítette a környezeti fenntarthatósági szempontokat. A zöldkötvény-portfólióval az MNB aktív szereplőjévé vált a fenntartható növekedést támogató piaci szegmensnek, miközben a tartalékkezelés elsődleges feladatait (likviditás, biztonság, hozam) is maximálisan szem előtt tartotta. A Monetáris Tanács döntése alapján 2023 végén a jegybanki devizatartalékban duplájára, 500 millió euróra emelkedett a dedikált zöldkötvény-portfólió mérete.[360]

2021-ben a zöld portfólió euro denominációjú, többségében szupranacionális, német és francia országkockázatú kibocsátók zöldkötvényeit tartalmazta. A portfólió kockázat-hozam karakterisztikái a kamatkockázat (duration) kivételével nem tértek el érdemben a hasonló típusú befektetésektől. A finanszírozott projektek több, mint felét a megújuló energia és zöld épületek tették ki. Az MNB elkészítette a zöldkötvény-portfóliójának

[360] Magyar Nemzeti Bank (2023): A Magyar Nemzeti Bank tovább növeli elkülönített zöldkötvény-portfólióját a devizatartalékon belül. MNB-sajtóközlemény 2023. december 18.

környezeti hatáselemzését, amelyben kimutatta, hogy évente hozzávetőlegesen egy 19 ezer fős magyar település karbonlábnyomának megfelelő, mintegy 94 ezer tonna széndioxid-egyenértékes kibocsátás elkerülésének feleltethető meg a zöldkötvény-portfólió hatása. Ez hozzávetőlegesen 35 ezer személyautó átlagos éves kibocsátásának, vagy 1,25 millió mobiltelefon gyártásából és 1 évre jutó használatából eredő emissziónak felelt meg (a becslés forrása Paulik–Tapaszti, 2022).

# Hivatkozások


Babos Dániel–P. Kiss Gábor (2016): Az új európai szintű független költségvetési intézmény(ek). MNB szakmai cikk. 2016. május 24.

Boldizsár Anna–Kékesi Zsuzsa–Koroknai Péter–Sisak Balázs (2016): A magyarországi EU-transzferek áttekintése – két költségvetési időszak határán. Hitelintézeti Szemle, 15. évf. 2. szám, 2016. június, 59–87. o.

Csávás Csaba–Koroknai Péter (2014): Visszanyerni az egyensúlyt: Hol tartunk most? MNB szakmai cikk. 2014. március 4.

Hoffmann Mihály–Kolozsi Pál Péter–Nagy Márton (2014): A forintosítás időben elnyújtva csökkenti a jegybank mérlegét és így a forintlikviditást. MNB szakmai cikk. 2014. december 8.

Hoffmann Mihály–Kolozsi Pál Péter (2017): Biztonságos szinten az MNB tartalékai. MNB szakmai cikk. 2017. január 13.

IMF (2008): IMF Survey: IMF, EU, and World Bank Line Up $25 Billion for Hungary. 2008. október 28.

Kicsák Gergely (2016): Az EU-hitel utolsó részletének törlesztése egyszerre csökkentette az ország sérülékenységét és az adósságfinanszírozás költségét. MNB szakmai cikk. 2016. április 27.

Kolozsi Pál Péter–Banai Ádám–Vonnák Balázs (2015): A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer. Hitelintézeti Szemle. 14. évf. 3. szám, 2015. szeptember, 60–87. oldal

Kolozsi Pál Péter (2014): Stabilabb és olcsóbb finanszírozást hozhatnak az MNB új eszközei. MNB szakmai cikk. 2014. június 13.

Kolozsi Pál Péter (2015): Önfinanszírozási program: jegybanki eszközökkel az ellenállóbb magyar gazdaságért. Polgári Szemle, 2015/4–6. szám, 290–305. o.

Kolozsi Pál Péter–Straubinger András (2021): Az IMF történelmi léptékű SDR-allokációval támogatja a koronavírus-válságot követő talpra állást. MNB szakmai cikk. 2021. szeptember 10.

Ladányi Sándor–Paulik Éva (2018): Egy új aranykor kezdete? Hazatért a tízszeresére növelt magyar aranytartalék. MNB szakmai cikk. 2018. október 30.

Magyar Nemzeti Bank (2013): A jegybank teljes egészében visszafizette az IMF felé fennálló hitelét. MNB sajtóközlemény. 2013. augusztus 7.

Magyar Nemzeti Bank (2014): A devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) szabályozásának felülvizsgálata. Szakmai háttéranyag. 2014. április

Magyar Nemzeti Bank (2014): Az ország adósságszerkezete tovább javítható. MNB-sajtóközlemény. 2014. április 24.

Magyar Nemzeti Bank (2014): Az ország adósságszerkezete tovább javítható – A bankok az állampapírok vásárlásával segíthetik az ország önfinanszírozását. Háttéranyag. 2014. április 24.

Magyar Nemzeti Bank (2015): A külső sérülékenység csökkentése érdekében az MNB új szabályozást vezet be. MNB-sajtóközlemény. 2015. július 7.

Magyar Nemzeti Bank (2015): Az MNB segíti a megmaradt lakossági devizahitelek kivezetését. MNB-sajtóközlemény. 2015. augusztus 19.

Magyar Nemzeti Bank: Fizetési mérleg jelentések (2015–2023, negyedéves)

Magyar Nemzeti Bank: Éves jelentések (2013–2022 között)

Magyar Nemzeti Bank (2016): Az Önfinanszírozási program első két éve. Tanulmánykötet.

Magyar Nemzeti Bank (2017): Megfelelő a devizatartalékok szintje. MNB-sajtóközlemény. 2017. január 7.

Magyar Nemzeti Bank (2018): Makroprudenciális jelentés. 2018.

Magyar Nemzeti Bank (2018): A Magyar Nemzeti Bank tízszeresére növelte Magyarország aranytartalékát, ezzel az aranykészlet nagyságát a 70 évvel ezelőtti historikus szintre emelte. MNB-sajtóközlemény. 2018. október 16.

Magyar Nemzeti Bank (2019): Jelentés. 2013–2019. MNB. 2019

Magyar Nemzeti Bank (2020): A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztára a COVID-19 válság időszakában: likviditás, biztonság, rugalmasság. MNB, 2020. május

Magyar Nemzeti Bank (2020): A Magyar Nemzeti Bank a világ nagy jegybankjaival kötött megállapodásokkal 10 milliárd euro keretösszegű védőhálót épített ki. MNB-sajtóközlemény. 2020. július 23.

Magyar Nemzeti Bank (2020): Eurolikviditást nyújtó devizaswap tendereket tart december végén az MNB. MNB-sajtóközlemény. 2020. december 8.

Magyar Nemzeti Bank (2021): A Magyar Nemzeti Bank háromszorosára, 94,5 tonnára emelte Magyarország aranytartalékát. MNB-sajtóközlemény 2021. április 7.

Magyar Nemzeti Bank (2022): Közlemény a Monetáris Tanács 2022. október 14. 8:45 órától kezdődő hatályú döntéséről. 2022. októbere 14.

Magyar Nemzeti Bank (2023): A Magyar Nemzeti Bank tovább növeli elkülönített zöldkötvény-portfólióját a devizatartalékon belül. MNB-sajtóközlemény 2023. december 18.

Matolcsy, György (2019): Reserves managers favour gold post-crisis. OMFIF Global Public Investor 2019. 133. o.

Mátrai Róbert: (2014) Csökkentette az ország sérülékenységét az NHP 3. pillére. MNB szakmai cikk. 2014. július 18.

Nagy Márton–Palotai Dániel (2014): A devizatartalék óvatosan csökkenthető. MNB szakmai cikk. 2014. április 22.

Paulik Éva – Tapaszti Attila (2022): Tovább a zöld úton: jelentősen emelkedett az MNB zöldkötvény-portfóliójának pozitív környezeti hatása. MNB szakmai cikk. 2022. március 24.

Sütő Zsanett (2016): A panda esete a dim summal. MNB szakmai cikk. 2016. március 8.

Szabó Dániel (2023): Uniós források: itt vannak a részletek, hogy mikor és milyen pénzek érkezhetnek Magyarországra 2023. október 4. portfolio.hu

PÉNZÜGYI STABILITÁS:
ÚJ FELADATOK, ÚJ KIHÍVÁSOK

*Fáykiss Péter, Nagy Tamás,*
*Szombati Anikó, Szomolai Csaba*[361]

# Makroprudenciális politika: új jegybanki funkció a pénzügyi stabilitás erősítése érdekében

## A válság tanulságai – túl későn, túl kevés

A 2000-es évek elejétől a hitelezés gyors felfutását figyelhettük meg, amely mind a lakossági szegmensben, mind a vállalati projekthitelezésben döntően devizahitelek formájában valósult meg. A folyamat eredményeképp rendszerszinten három fő kockázat jelent meg. A háztartások jelentős eladósodottsága, a devizahitelek miatti árfolyamkockázat, valamint a bankrendszer eszköz-forrás lejáratai közötti eltérés.

A pénzügyi válság kitörését követően a deviza alapú hitelezésből eredő kockázatok 2008 őszétől kezdve realizálódtak. A háztartások a 2000-es években a viszonylag olcsó devizahiteleken keresztül túlzottan eladósodtak, legalábbis jobban, mint a drágább, de biztonságosabb, árfolyamkockázat nélküli forinthitelek esetén történt volna. Ez az eladósodás növelte a devizában fennálló külső adósságot, ezáltal az ország sérülékenységét. A Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődjét követően a csökkenő kockázatvállalási hajlandóság egyszerre vezetett a forint gyengüléséhez és az országkockázati felárak jelentős növekedéséhez. A nagyfokú és tartós leértékelődésen, valamint a bankok magasabb finanszírozási költségének hitelkamatokba történő

[361] A szerzők köszönetet mondanak a fejezet megírásában az alábbi közreműködőknek: Bodor István Ádám, Borkó Tamás, Földényiné Láhm Krisztina Andrea, Freisleben Vilmos, dr. Kovács Erika, Márta Róbertné dr. Mohácsi Krisztina, dr. Nebehaj Erika, Palicz Alexandr Maxim, Pintér Klára, Dr. Stréda Antal Balázs, Szakács János, Szira István, Török László, Varga Bence.

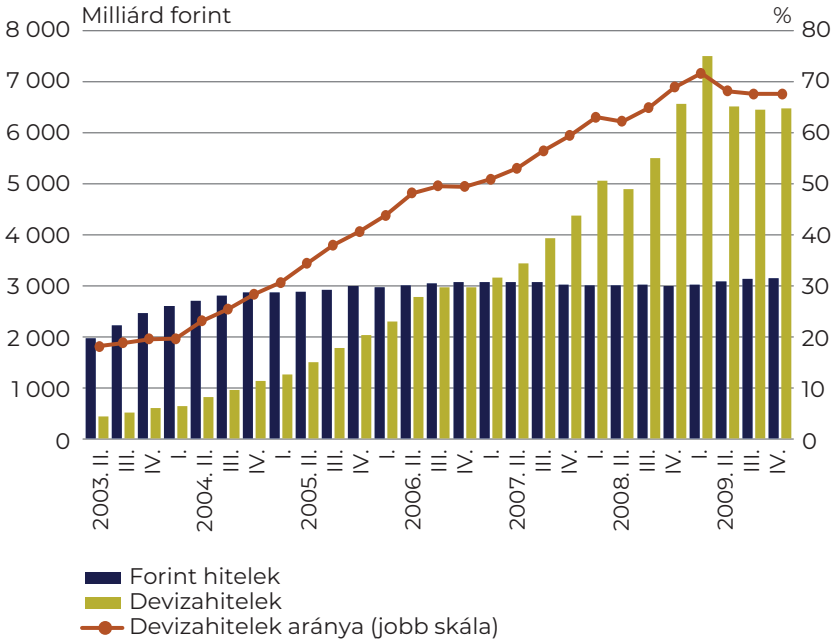
áthárításán keresztül a devizahitellel rendelkező háztartások törlesztőrészletének jelentős emelkedése, valamint a munkanélküliség megugrása nagymértékben növelte a nemteljesítést, rontva ezzel a bankrendszer pénzügyi helyzetét. A vállalati üzletágban főként a kereskedelmi ingatlanhitelezés, illetve projekthitelezés területén valósult meg túlhitelezés, ahol ezen hitelek megközelítőleg 90 százalékban EUR és CHF denominációjúak voltak. Míg 2004 végén a teljes bankrendszer csupán mintegy 1100 milliárd forintot kitevő projekthitel-állománnyal rendelkezett, addig 2008 végére már 2400 milliárd forintra nőtt a kitettség. A válság kitörését követően a projekthitelek jelentős aránya vált nemteljesítővé, részben a projektek gyenge válság-állósága, részben pedig realizálódó árfolyamkockázat miatt. 2015 elején a hazai bankrendszer projekthiteleinek 48 százaléka volt nemteljesítő, de még 2016 végén is 24 százalékot mutatott az NPL-ráta.

A bankrendszer másik kockázatát a lejárati összhang hiánya okozta. A bankok eszközoldalán a lakossági deviza alapú jelzáloghitelek és a devizában denominált projekthitelek gyorsan emelkedtek a válság előtti 3–4 évben. Az intézmények a devizaeszközök gyors növekedését kétféleképpen finanszírozták: külföldi devizaforrásokkal vagy forintforrás és devizaswap segítségével. A devizaforrások és a devizaswapok átlagos hátralevő futamideje jelentősen elmaradt a kihelyezett devizahitelek átlagos futamidejétől, így jelentős lejárati eltérés alakult ki. A bankrendszerben megjelenő lejárati eltérés a külföldi finanszírozási lehetőségek beszűkülése, a devizaswap-piac ingadozó likviditása miatt jelentős likviditási, finanszírozási feszültségeket, zavarokat okozott a Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődje után, melynek következtében az MNB-nek is likviditási támogatást kellett nyújtania. E finanszírozási nehézségek – melyek nem csak a bankrendszer, de a teljes nemzetgazdaság szintjén jelentkeztek – enyhítésére az ország EU–IMF-hitel felvételére és a korábbinál lényegesen magasabb, a rövid külső adóssághoz igazított szintű devizatartalék tartására kényszerült.

### *A devizahitelezés időbeli kezelését akadályozó tényezők*

Az említett súlyos nemzetgazdasági következmények indokolttá tették a hazai pénzügyi felügyeleti intézményrendszer hatékonyságának alapos vizsgálatát, hiszen a deviza alapú hitelezés nemcsak piaci, hanem kormányzati kudarc eredménye is volt.

## 77. ábra: A háztartások hiteleinek denominációs szerkezete




*Forrás: MNB.*

A deviza alapú hitelezés megakadályozásához a szabályozói akarat és eszköz is hiányzott. Az ilyen típusú hitelezés kockázataira az MNB 2004-től kezdve mind nyilvánosan,[362] mind a szabályozó hatóságok informális koordinációs fórumaként működő Pénzügyi Stabilitási Bizottságban felhívta a figyelmet. A szabályozói kudarc alapvetően két fő okra vezethető vissza. Egyrészt, a beavatkozási jogkörrel rendelkező hatóságok ösztönzői nem voltak elég erősek, különösen az olyan, egyedi intézményi szinten nem, csak a rendszer jelentős szerepelőinél egyszerre jelentkező és rendszerszintű sérülékenységeket okozó kockázatok kezelésére, mint a lakossági jelzáloghitel-fedezetű devizahitelezés. Ez – az egyedi hatósági ösztönzők hiányosságain felül – abból is fakadt, hogy a devizahitelezés kockázatai olyan extrém piaci

[362] Jelentés a Pénzügyi Stabilitásról 2004—2010. kiadványai.

zavarok esetén materializálódtak, amilyenekkel a döntéshozók nem számoltak (tail event). Másrészt pedig a pénzügyi rendszer európai integráltsága és a felügyeleti rendszer egyidejű széttöredezettsége miatt, valamint a termék magas profitabilitása következtében nem állt rendelkezésre olyan eszköz, illetve nemzetközi kikényszerítési mechanizmus, amely egyértelműen alkalmas lett volna a kockázatok hatékony kontrollálására.

### 16. táblázat: A hatékony rendszerkockázat-csökkentő beavatkozás akadályai a devizahitelezés elterjedésekor

| Probléma | Jellemzők |
|---|---|
| Nem elégséges ösztönzők a szabályozói beavatkozásra | · A devizahiteleken alapuló bővülő fogyasztás támogatta a gazdasági növekedést.<br>· Az egyedi hitelek szintjén a fedezetek megléte miatt a szabályozók alacsony kockázatúnak látták a tevékenységet.<br>· Felügyeleti célvizsgálat alapján a bankok hitelkihelyezése egyedi szinten prudens volt.<br>· A bankcsoportok tulajdonosi háttere miatt nagy volt a valószínűsége egy esetleges hazai szabályozási lépés megkerülésének.<br>· A magas profitabilitás miatt a tőkekövetelmény-alapú szabályok hatásossága korlátozottnak tűnt. |
| Korlátozott hatású eszközök töredezett intézményi struktúrában | · Adminisztratív (tiltó) eszközök – PM<br>· Prudenciális szabályozás szigorítása – PM<br>· Felügyeleti kommunikációs eszközök – PSZÁF<br>· Pénzügyi kultúra növelése és morális ráhatás -PSZÁF-MNB-PM<br>· Fiskális lépések (adópolitika differenciálása) – PM |
| Intézményi felállás nem biztosított egyértelmű felelősséget | · Pénzügyi Stabilitási Bizottság konzultatív fórumként tárgyalja a problémát és a szabályozói javaslatokat, döntési jogköre nincs.<br>· Az MNB-nek a nyilvános kommunikáción túl nincs lehetősége önálló prudenciális lépésre.<br>· Egyedi intézményi szintű, bilaterális beavatkozási lehetőség a PSZÁF-nál, illetve anyabanki felügyeletnél. |

*Forrás: MNB.*

A projekthitelezést érintő hitelezési buborék, illetve a devizadenomináció döntő súlya ebben a hitelszegmensben is egyszerre köszönhető egy rövidlátó, a kockázatokat nem kellően tudatosan felmérő és felvállaló, felelőtlen banki magatartásnak, illetve a passzív szabályozói és felügyeleti attitűdnek. A bankok belső kockázatkezelési folyamatai és kontrolljai elvben képesek lettek

volna a nagy volumenű, túlzottan kockázatos projekthitelek kihelyezésének megakadályozására, azonban a növekedési és rövid távú profitszempontok, a jellemzően EUR-ban megállapított bérleti díjak biztosította látszólagos devizafedezettség, valamint a fokozódó iparági verseny jelentősebb súlyt képviseltek a banki döntéshozatalban. A szabályozásban 2008-tól léptek életbe az egységes európai prudenciális szabályok, amelyek immár önálló kockázati kategóriaként jelentősebb, kockázatosabb kihelyezésként tekintettek a projekthitelezésre. Tekintettel arra, hogy a felügyeleti gyakorlat csak a jogszabályi előírások betartásának utólagos vizsgálatára terjedt ki, sok esetben mellőzve a helyszíni ellenőrzéseket is, a felügyeleti kontroll sem tudta elérni az ebben a szegmensben felhalmozódó kockázatok mederben tartását.

Nagyon hasonló volt a helyzet a devizális denomináció és a lejárati összhang terén felhalmozódó kockázatok terén is. Itt a 2008 őszét megelőző időszakban az általános piaci kondíciókat a bőségesen és olcsón rendelkezésre álló devizaforrások és a stabil árfolyam jellemezte. Mindeközben a szabályozásban csak egy általános elvárás szerepelt a lejárati összhang biztosításáról, mely alapján a felügyelet nem támasztott kellően szigorú elvárásokat. Tekintettel arra, hogy a devizaárfolyam-kockázatot ezen esetekben az ügyfél viselte, a banki könyvekben ez a kockázat alacsony szintű és minden esetben teljesen fedezett volt, összhangban a piaci kockázati tőkekövetelményekkel. A lejárati összhang biztosítására vonatkozó tételes szabályozás szintén csak a Bázel III-as sztenderdek európai adaptációjával jelent meg a jogszabályi követelmények között azzal, hogy az ún. Nettó Stabil Finanszírozási Rátára (NSFR) vonatkozó követelmények csak 2021 után válnak kötelező érvényűvé.

## Paradigmaváltás a döntéshozatalban: A Pénzügyi Stabilitási Tanács kialakítása

Magyarországon a pénzügyi stabilitás fenntartásának felelőssége 2013-ig megoszlott a felügyelet, a jegybank, valamint a szabályozói funkciót betöltő és költségvetési források felett rendelkező Pénzügyminisztérium, később Nemzetgazdasági

Minisztérium között. Bár a három hatóság 2004-től formalizált megállapodással rendelkezett az együttműködés koordinálására, sőt közös bizottságot is létrehoztak Pénzügyi Stabilitási Bizottság (PSB) néven, az együttműködés alapvetően egy esetleges pénzügyi válság koordinált megoldását célozta.

A válság kitörését követően, a jövőbeni rendszerkockázatok felépülésének megakadályozására alakult meg 2010. január 1-jével a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről rendelkező törvényben rögzített funkciókkal a Pénzügyi Stabilitási Tanács (PST). A PST-t ugyanazok az intézmények alkották, mint a korábbi PSB-t, hatásköre azonban beavatkozási eszközei révén lehetőséget adott arra, hogy a makroprudenciális szempontok megjelenjenek mind az egyedi intézményi felügyeleti, mind a szabályozói tevékenységben. A stabilitási tanácsban betöltött szerepéből adódóan a jegybank makroprudenciális felügyelésben betöltött szerepe is explicitebbé vált. A jegybanktörvény párhuzamos, 2010-es módosítása egyértelműsítette az MNB pénzügyi stabilitási feladatait, miszerint a jegybank feladataként definiálta a rendszerszintű kockázatok feltárását, a többi hatósággal együttműködve pedig ezen veszélyek mérséklésének elősegítését, illetve kezelését is. Problémás volt azonban, hogy a pénzügyi stabilitásért ténylegesen tenni tudó tagokból álló testület, a PST mindössze konzultációs fórumként funkcionált, megfelelő eszközöket nem rendeltek ehhez a fórumhoz. Mindemellett a pénzügyi stabilitásért formálisan felelős hatóság továbbra is az MNB volt, miközben közvetlen makroprudenciális eszközökkel nem rendelkezett. Mindez azért tűnt különösen előnytelennek, mert a korábbi PSB pusztán konzultatív fórumként nem bizonyult alkalmasnak arra, hogy a 2004–2008-as időszak legfontosabb makroprudenciális kudarcát, a lakossági devizahitelezés elterjedését időben és érdemben megakadályozza. A 17. táblázat a legfontosabb elemek mentén ismerteti a hazai makroprudenciális intézményrendszer változásának főbb állomásait ebben a megosztott felelősségi struktúrában.

Összességében elmondható, hogy a felelősségi körök nem voltak jól elhatárolva, így bizonytalan volt, hogy mely intézmény felelős törvényileg a makroprudenciális politika viteléért, illetve

tevékenysége során mely intézmény tekinti ezt alapvető feladatának. Emellett az eszközök allokálása is problémás volt, mivel az egyetlen dedikált makroprudenciális eszköz — a termékek, szolgáltatások, tevékenységek 90 napos felfüggesztésének joga — a PSZÁF-hoz volt rendelve, míg a rendszerszintű kockázatok feltárásának feladata alapvetően az MNB-re hárult.

## 17. táblázat: A bizottsági alapon működő hazai makroprudenciális intézményrendszer főbb állomásai

| | PSB (2004–2009) | PST (2010) | PST (2011–2013) |
|---|---|---|---|
| **Működési keret** | | | |
| Az ülések gyakorisága | Háromhavonta | Havonta | Háromhavonta |
| Szavazási mechanizmus | Nincs döntési hatáskör, nincs döntési mechanizmus | Többségi szavazás | Az állásfoglalások kiadásához egyhangú döntés szükséges |
| Transzparencia | Nincs publikus jegyzőkönyv | Törvény szerint kötelező részletes összefoglaló az ülésekről a PSZÁF honlapján | Törvény nem írta elő. Eseti döntés alapján az ülések összefoglalója mindhárom intézmény honlapján megjelent |
| **Eszközök** | | | |
| **Pénzügyi stabilitást veszélyeztető tevékenységek, szolgáltatások betiltása, korlátozása 90 napra** | - | A PSZÁF tiltó rendeletét a PST előzetesen megtárgyalja | A PSZÁF tiltó rendeletéről csak a kormányt kell előzetesen tájékoztatni |
| **Felügyelet ellenőrzési célterületeire vonatkozó javaslattétel** | - | PST egyetértése szükséges | - |
| **Szabályozási vagy felügyeleti beavatkozási javaslat** | - | Kormánynak és/vagy a PSZÁF „act-or-explain” alapon | Kormánynak (nincs „act-or-explain” mechanizmus) |

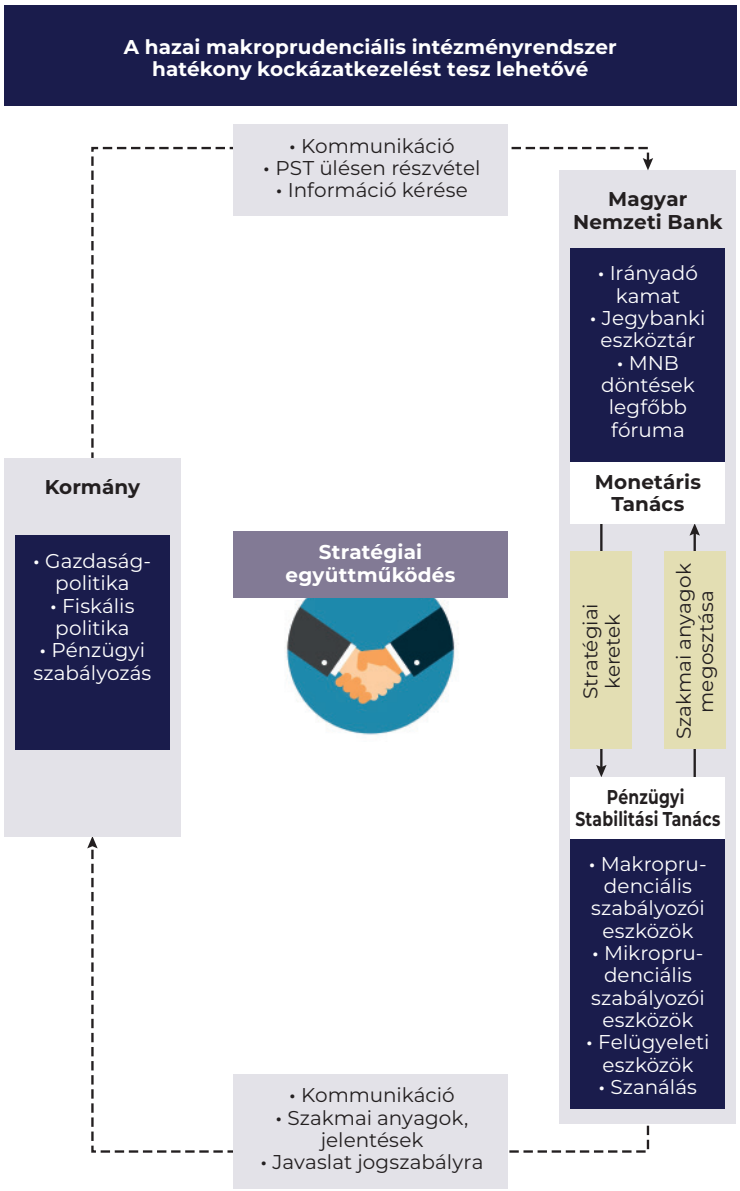
*Forrás: MNB.*

2013. október 1-jétől jelentős változások álltak be a hazai felügyeleti intézményrendszerben, amelyet a feladatok és az egyes beavatkozási eszközök jelentős kiegészítése kísért. Az intézményrendszert érintően az új MNB-törvényben rögzítetteknek megfelelően a korábban a PSZÁF által ellátott funkciók, a hitelintézeti, tőkepiaci, pénztári és biztosítás-felügyelet, piacfelügyelet, illetve a fogyasztóvédelem integrálódtak az MNB-be egy önálló alelnökség alatt. Ezen felül részben az EU szabályozásban megjelenő új eszközökhöz kapcsolódóan, részben önálló, egyedi eszközökkel az MNB makroprudenciális mandátuma is létrejött. Hazánkban a legfőbb makroprudenciális hatósággá az MNB vált, mely az egyértelmű felelősségen kívül önálló, rendeletalkotási jogon alapuló eszköztárat kapott a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzésére. Emellett az MNB szanálási hatóságként is kijelölésre került, melynek köszönhetően az egyedi intézményi válságokra való felkészülés, illetve válsághelyzet esetleges bekövetkezése esetén annak kezelése is koordinált módon, az MNB teljes tudásbázisát és eszköztárát figyelembe véve történhet.

### *Makroprudenciális döntéshozatali struktúra*

Egy integrált, jegybanki és felügyeleti funkciókat egyidejűleg ellátó központi bankban a makroprudenciális kompetenciák működtetése nemzetközi példák alapján alapvetően akár a monetáris politikai, akár a felügyeleti döntéshozatali struktúrához is kapcsolódhat. Előbbi alapja a rendszerszintű látásmód és a beavatkozási pontok aggregált mutatókon alapuló meghatározása, míg utóbbi a sokszor hasonló, tőkekövetelményeken és likviditási vagy egyéb mutatókhoz kapcsolódó limiteken alapuló eszköztárra vezethető vissza.

## 78. ábra: A hazai pénzügyi stabilitási intézményrendszer 2013 után




*Forrás: MNB.*

Végül, a nemzetközi jó gyakorlatok figyelembevételével, illetve némely tekintetben meghaladásával létrehozott döntéshozatali struktúrában a pénzügyi stabilitással, vagyis az egyedi vagy rendszerszintű pénzügyi válságok megelőzésére, illetve kezelésére vonatkozó döntések meghozatalára egy MNB-n belüli dedikált fórum, a Pénzügyi Stabilitási Tanács (PST) kapott felhatalmazást.

Mindemellett továbbra is a Monetáris Tanács (MT) maradt az MNB legfőbb döntéshozó szerve, mely a monetáris politika, a bankjegy- és érmekibocsátás, a deviza- és aranytartalékképzés, a devizaműveletek és a statisztikai információs rendszer kapcsán maga hozza meg a stratégiai döntéseket. Ugyanakkor az MT a makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti kérdésekben, a fizetési és elszámolási rendszerek felvigyázása, illetve a szanálás terén csupán azokat a stratégiai kereteket határozza meg, melyek között a PST döntést hoz. Ennek megfelelően az utóbbi négy, pénzügyi stabilitással kapcsolatos területen a döntések a PST hatáskörében vannak. Bár a felügyeleti és elemzési funkciók jegybankon belüli egyesítésével a rendszerkockázatok megelőzésében az MNB-hez került az elsődleges felelősség, ez a felelőssége sohasem lehet egyetemleges, azt megosztja a gazdaságpolitika megvalósítását végző kormányzattal. Ennek leképezésére, a közös információs bázis megteremtése, illetve a megfelelő döntés-előkészítés érdekében a makroprudenciális kérdések tárgyalásakor a PST üléseire meghívást kap a Pénzügyminisztérium képviselője is, aki nem szavazó tagként vehet részt a releváns napirendi pontok tárgyalásán.

A PST összetétele egyszerre alkalmas a monetáris politikával való összhang megteremtésére és a pénzügyi stabilitási kérdések kiegyensúlyozott áttekintésére és döntéshozatalára. A PST szavazati joggal rendelkező tagjai egyrészt az MT belső tagjai, vagyis az MNB elnöke és három alelnöke. Ilyen módon, a közös tagságon keresztül biztosított a monetáris politikai és a pénzügyi stabilitási szempontok integrált figyelembe vétele is a két testület döntéshozatala során. Emellett szavazati joggal rendelkezik még a három alelnökségről delegált öt ügyvezető igazgató, valamint a főigazgató is. Ezen kívül állandó meghívott az MNB

vezető közgazdásza, a tőkepiacok és biztosítók prudenciális, fogyasztóvédelmi felügyeletért és piacfelügyeletért felelős ügyvezető igazgató, valamint a jogi igazgatóság vezetője is. A PST üléseiről nem nyilvános jegyzőkönyv készül, a szabályozó eszközök aktiválásáról, illetve egyéb, a PST tagok által fontosnak ítélt döntésekről pedig sajtóközlemény kerül megjelentetésre.

Konkrét feladatait tekintve a PST-nek egyrészt van egy kockázatértékelő feladatköre, másrészt dönt a kockázatokat csökkentő lépésekről, intézkedésekről, illetve szabályozások kiadásáról is. A PST döntéseinek operatív végrehajtása az Igazgatóságra hárul. Tekintettel arra, hogy a pénzügyi stabilitási feladatokkal kapcsolatban – különösen a mikroprudenciális felügyelet kapcsán – számos operatívabb természetű teendő, döntés merül fel, a törvény azt is kimondja, hogy a PST döntéseinek végrehajtásáért az Igazgatóság felelős, valamint, hogy a PST döntéseinek aláírási jogát a PST elnöke más személyre ruházhatja át.

Szakértői szinten is megvalósult a területek közötti koordináció. Annak érdekében, hogy a kockázatok feltárása, a kockázatcsökkentésre legmegfelelőbb eszköz beazonosítása, illetve a meghozott döntések kikényszerítése a lehető legátfogóbb ismereteken alapuljon és a lehető leghatékonyabb legyen, szükséges, hogy a pénzügyi rendszer stabilitásával foglalkozó, MNB-n belüli területek szakértői szinten is rendszeres egyeztetéseket tartsanak. Ennek biztosítására szolgál az a rendszeres egyeztető fórum is, mely a PST ülésezéséhez igazodva tárgyalja meg az aktuális kérdéseket. Ez, a makro-mikroprudenciális munkacsoport biztosít teret a folyamatos, kötetlen egyeztetéseknek, illetve a PST-n elhangzott vagy oda bevinni tervezett témák részletes, szakértői szintű áttekintésének és véleményezésének.

## A makroprudenciális mandátum megerősítése – Erős felhatalmazás, erős eszközök

Az Európai Unión belül a felzárkózó gazdaságok különösen ki vannak téve a piaci folyamatok egyirányúvá válásából fakadó esetleges külső sokkoknak. Ezek a pénzügyi rendszer egészének szintjén túlzott hitelkiáramláshoz, egyes eszközárak egyensúlyi

szinttől való elszakadásához, míg egyedi banki szinten a bankközi forrásokra való túlzott ráutaltsághoz, illetve romló hitelportfólióhoz vezethetnek.

A 2007-2008-as válság bekövetkezése részben annak is volt köszönhető, hogy hiányzott a pénzügyi stabilitást rendszerszinten elemző intézményrendszer és a kockázatokat hatékonyan és célzottan kezelni képes eszköztár. A válságot megelőző időszak uralkodó álláspontja szerint (Bernanke—Gertler, 2001) a monetáris politikának nem kell beavatkozni a túlzott hitelkiáramlás és az azt kísérő eszközár-növekedés időszakában, hiszen a problémák azonosítása, illetve mértékének megítélése sem könnyű, és az adott problémák vonatkozásában a kamatpolitika hatásossága is kérdéses. Ezen vélekedés szerint a kamatokkal történő beavatkozás relatíve költséghatékonyabb a válságot követően, mint előtte (*clean-up ex post*). A közgazdászok egy másik csoportja (legmarkánsabban a Nemzetközi Fizetések Bankja [BIS] által megfogalmazott nézet sorolható ide (Borio—Shim, 2007) viszont már a válság előtt is azt hangsúlyozta, hogy a túlzott hitelkiáramlás az eszközár-buborékokon keresztül további túlzott fogyasztás- és beruházásbővülést generálhat, ami a hitelciklus fordulópontjának elérése, vagy esetleg még az előtt bekövetkező válság hatására súlyos reálgazdasági visszaeséssel járhat. A pénzügyi rendszer szereplőinek szintjén a deklaráltan reaktív monetáris politika erkölcsi kockázatokat hordoz (*moral hazard*), illetve jelentősen megkérdőjeleződhet egy utólagos kárenyhítés hatékonysága, ha a válság közben a bankrendszer fizetőképessége és ezáltal fenntarthatósága is problémássá válik (Nier, 2009). Éppen ezért a pénzügyi szektor túlfűtöttségét célzott jegybanki beavatkozással meg kell előzni (*lean against the wind ex ante*).

A válságot követően, a reaktív irányzat visszaszorulásával, a monetáris politika aktívabb alkalmazásán felül a jegybankok figyelme egyre inkább a célzottabb beavatkozást jelentő makroprudenciális eszközök felé fordult.

### *Makroprudenciális beavatkozás melletti érvek*

2008 után már több átfogó értékelés[363] is rámutatott, hogy a válság súlyosságának mértékében nagy szerepet játszottak a rendszerszinten kódolt problémák. Ezek közül kiemelkedtek az un. too-big-to-fail kockázatok, a pénzügyi intézmények közötti egymásrautaltság, valamint az azonos faktorokkal szembeni kockázati kitettség. Hasonló jellegű válságok elkerüléséhez a szakértők hatékonyabb kockázatelemzést, a kockázatok rendszeres értékelését és a régi-új makroprudenciális eszközök alkalmazását tartották szükségesnek.

A makroprudenciális politikák tehát a pénzügyi stabilitási politikák fontos építőelemének[364] tekinthetők. Azon belül azonban kifejezetten a prevenciót helyezik előtérbe, fő feladatuknak a rendszerszintű válságok kialakulásának megelőzését tekintik. A makroprudenciális politikák legelterjedtebb célterülete a pénzügyi rendszer ciklikusságának tompítása tőkekövetelményeken, céltartalék- vagy likviditási előírásokon, esetleg tőkeáttételi mutatókon keresztül (*időbeli dimenzió vagy anticiklikus politika*), de ide tartoznak a rendszerszintű ellenálló képesség növelését célzó infrastruktúrát, átláthatóságot fejlesztő lépések is (*keresztmetszeti vagy strukturális dimenzió*). Ezek a kamatpolitika mellett, vagy annak alternatívájaként úgy jelenhetnek meg a jegybanki politikában, hogy az inflációs cél elérésére irányuló politikákkal elvben nem kerülnek konfliktusba.

[363] Az Európai Unió felügyeleti rendszerének hiányosságairól lásd de Larosiére et al.(2009).
[364] A pénzügyi stabilitási politikák másik fő ága a válságkezelési eszköztár, amely alá a jegybankok végső mentsvár funkciója, a betétbiztosítás és a bankrendezés tartoznak.

## 18. táblázat: A rendszerkockázatok csökkentésének lehetséges eszközei

| |
|---|
| **Időbeli dimenzió** |
| · Anticiklikus tőkepuffer |
| · Tőkeáttételi arányra vonatkozó plafon |
| · Szigorú céltartalékolási politika |
| · Nagyobb céltartalékképzés a csőd fázisától függően |
| · A kockázatkezelési modellekbe és eszközértékelési modellekbe „ciklusokon átívelő” elemek bevezetése |
| · Hitelnövekedési plafonok meghatározása |
| · Pótlólagos tartalékkövetelmények túlzott hiteldinamika esetén |
| · Bizonyos típusú hitelek esetén magasabb kockázati súlyok (pl. devizahitelek vagy jelzáloghitelek esetén) |
| · Adósságfék-típusú követelmények |
| · Magasabb fedezet követelménye a vállalati hitelek esetén |
| · Referenciakamatokra vonatkozó szabályok meghatározása lakáshitelek esetén |
| · Likviditási pufferek és követelmények a stabil mérlegen belüli likviditási források biztosítása érdekében |
| **Keresztmetszeti dimenzió** |
| · Tőke vagy likviditási pótfedezet a méret, a komplexitás vagy az összekapcsolódás miatt |
| · Az intézmények közötti kitettségek (pl. az anya- és a leányintézmény között) és bankközi kitettségek korlátozása |
| · Tőkekövetelmények megváltoztatása nagy kitettségek esetén |
| · Szektorális koncentráció korlátozása a hitelezésben |
| · Strukturális rendszerkockázatokra kirótt tőkekövetelmény |
| · Hitel-betét arányra vonatkozó plafonok |
| · Lejárati transzformációs korlátok (lejárati lépcsők, likviditásfedezeti ráta) |
| · A fedezetlen devizapozíciók korlátozása (nettó nyitott pozíció, a nettó külső források aránya) |
| · A hatóságok aktív kommunikációja a kockázatok fennállásáról és mértékéről |

*Forrás: CNB (2011), Elliott (2011), Ha–Hodgetts (2011), MNB.*

### *Az MNB makroprudenciális mandátuma*

Az MNB makroprudenciális hatóságként való azonosítása már a 2011. december 31-én elfogadott MNB-törvényben megtörtént, azonban ez még a kormányzattal átfedő felelősségi viszonyokat teremtett. A makroprudenciális felelősséget egzakt makroprudenciális eszköztárral párosító szabályozás 2013. október 1-jétől volt hatályos azzal, hogy a 2014. január 1-jétől életbe lépő európai uniós szabályozás tette teljessé az MNB által önállóan szabályozható makroprudenciális eszköztárat.

A makroprudenciális funkció létrehozása globális szinten a 2007-ben indult válságot követően kezdődött meg, részben a válság kialakulásához vezető intézményi hiányosságokra adott válaszként. Európában az intézményrendszer kialakulását első körben az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) 2011-es ajánlása, második körben pedig az EKB makro- és mikroprudenciális felügyeleti jogkörökkel való felruházása határozta meg a bankuniós folyamat részeként.

Az MNB makroprudenciális felhatalmazását a pénzügyi közvetítőrendszer egésze stabilitásának fenntartásához kapta. Az ezt megvalósító makroprudenciális politika célja a pénzügyi közvetítőrendszer ellenállóképességének növelése, valamint a pénzügyi közvetítőrendszernek a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítása. Ezen stratégiai célokat az MNB-törvény rögzíti. Mindemellett, az MNB tényleges fellépésével megvalósított kockázatkezelés hatékonysága számottevően javítható azzal, ha a pénzügyi közvetítőrendszer szereplői már eleve körültekintően vállalnak kockázatot, vagyis ha a makroprudenciális eszközök csak ritkán jelentenek effektív korlátot az intézmények üzleti döntéseinek megvalósításában. Így a PST összesen három stratégiai célt jelölt meg a makroprudenciális funkció számára. Az esetlegesen felmerülő rendszerkockázatok szerteágazó volta miatt, a hatékony prevencióhoz elengedhetetlen azonban, hogy ún. köztes célok is meghatározásra kerüljenek, melyek az előzetes beavatkozások lehetséges fő irányait jelölik ki. Ezen köztes célokhoz már dedikált makroprudenciális eszközök is rendelhetők. Az MNB makroprudenciális stratégiájában rögzített célrendszerét a 79. ábra foglalja össze.

## 79. ábra: Az MNB makroprudenciális célrendszere




*Forrás: MNB.*

A makroprudenciális funkció célja a makroprudenciális célok elérése kifejezetten a pénzügyi közvetítőrendszerre koncentráló politika megvalósításával. Mivel az ehhez dedikált eszközök részben önállóak, részben a mikroprudenciális felügyelésben használt eszközök makrocélú felhasználását jelentik, ezért a makroprudenciális hatóság rendszerstabilitás megőrzésére vonatkozó felelőssége megoszlik a gazdaságpolitika megvalósítását végző

kormányzattal és az egyedi intézményi szabályrendszert működtető mikroprudenciális felügyelettel.

A dedikált makroprudenciális hatóság egyrészt felelős a rendszerszintű kockázatok monitoringjáért, a kialakulóban levő kockázatok időbeni beazonosításáért és a beavatkozás irányára vonatkozó javaslattételért. Ezen felül egy jól körülhatárolt makroprudenciális eszköztár működtetéséért fő felelősséget visel, melyet transzparensen és elszámoltatható módon működtet. Ezáltal biztosítható, hogy a pénzügyi ciklusok időhorizontján, hosszú távon is minimalizálható legyen a makroprudenciális intézményrendszer fő kockázata, az ún. be nem avatkozási kockázat (*inaction bias*).

### *A makroprudenciális eszköztár kialakítását befolyásoló tényezők*

Az MNB dedikált makroprudenciális eszköztárának kialakulásában számos tényező szerepet játszott. Az Európai Unió 2014-ben hatályba lépett prudenciális szabályrendszerében, az ún. CRR/CRD IV szabályozáscsomagban bizonyos eszközöket kifejezetten a makroprudenciális hatóságokhoz rendel, míg más makroprudenciális eszközök esetén nyitva hagyja a lehetőséget, hogy akár a mikro- akár a makroprudenciális hatósághoz is rendelhetők. A kockázatfeltárás és elemzés minél erősebb konzisztenciájának biztosítása érdekében a hazai szabályozó ezen utóbbi csoporthoz tartozó eszközöket Magyarországon makroprudenciális eszközként azonosította. Jogszabályi kötőerőnél gyengébb, de irányadó volt továbbá az ERKT ajánlása a makroprudenciális politika közbülső céljairól és eszközeiről (ERKT, 2013), mely az MNB makroprudenciális stratégiájának kialakításakor is kiindulópontként szolgált.

Az ERKT 2013-as ajánlásában mindegyik közbülső célhoz legalább egy dedikált eszköz rendelkezésre állását elvárta. A magyarországi tapasztalatok a lakossági deviza alapú jelzáloghitelezés és túlhitelezés válság előtti felépüléséről szükségszerűvé tették azt, hogy az MNB-nek legyenek közvetlen, a lakossági hitelkiáramlást adminisztratív módon korlátozni tudó eszközei annak

biztosítására, hogy a rövid távon magas jövedelmezőséget biztosító, de hosszú távon túlhitelezéshez vezető banki ösztönzők ellenében hatékony korlátok beépítésére legyen mód. Mindezek figyelembevételével az MNB olyan makroprudenciális eszköztárhoz jutott, amely széles körű és hatékony lehetőséget kínált a felmerülő rendszerkockázatok kezelésére.

## Stabilitás ma – stabilitás holnap: Az MNB első makroprudenciális stratégiája

2016 januárjában az MNB első alkalommal publikálta makroprudenciális stratégiáját. A legjobb nemzetközi gyakorlatokkal és az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) 2013/1 (2013. április 4.) C. ajánlásával összhangban összeállított stratégia fontos célja, hogy áttekintést adjon az érintett piaci szereplőknek és a közvéleménynek arra vonatkozóan, hogy az MNB milyen köztes célok, alapelvek mentén, és milyen keretrendszerben alakítja makroprudenciális politikáját.

Az MNB már az első makroprudenciális stratégiában vállalta – az ERKT makroprudenciális célrendszerre vonatkozó ajánlásának is megfelelően –, hogy időszakosan felülvizsgálja azt. A 2018-as felülvizsgálat során megállapítható volt, hogy a 2016-ban közzétett stratégia és az abban lefektetett köztes célok rendszere alapvetően továbbra is naprakésznek tekinthető, és megfelelő áttekintést ad az érintetteknek. A felülvizsgált stratégia azonban gazdagodott az azóta elmúlt időszak szabályozói és rendszerkockázati tapasztalataival, valamint a makroprudenciális eszköztár továbbfejlesztéseivel. Az alapvető stratégiai célok kiegészültek két új elemmel: az MNB makroprudenciális politikája egyrészt törekszik a hatékony és versenyképes bankrendszeri működést elősegíteni, és szabályozásait is ennek megfelelően kialakítani, másrészt a kiberkockázatok pénzügyi stabilitást fenyegető problémái is nagyobb hangsúlyt kaptak a bankrendszer sokkellenálló képességének megerősítése kapcsán.

### *Az MNB makroprudenciális stratégiájának jövőképe, küldetése és a stratégiai célok*

A jegybank a makroprudenciális stratégiájában rögzítette, hogy makroprudenciális hatóságként olyan stabil pénzügyi közvetítőrendszert tart kívánatosnak, amelyben nincsenek súlyos pénzügyi stresszhelyzeteket kiváltani vagy számottevően felerősíteni képes rendszerszintű pénzügyi kockázatok. Emellett azt is kiemelte, hogy fontosnak tartja, hogy az intézmények magas sokkellenálló képességgel rendelkezzenek, és fenntartható módon támogassák Magyarország gazdasági növekedését. A küldetés kapcsán megfogalmazásra került, hogy az MNB makroprudenciális hatóságként a jegybank elsődleges céljának megjelölt árstabilitás veszélyeztetése nélkül fenntartja a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitását, támogatja a pénzügyi rendszer ellenálló képességének növelését, valamint a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a bankrendszer prociklikusságának mérséklését. A makroprudenciális politika vitele kapcsán a stratégia rögzítette, hogy a célok érdekében az MNB munkavállalói szakértelmére támaszkodva, a piaci szereplőkkel, a hazai és nemzetközi érintett hatóságokkal szoros együttműködésben, minél átláthatóbb módon valósítja meg makroprudenciális politikáját.

A stratégiában az is meghatározásra került, hogy a jegybank a makroprudenciális hatóságként meghatározott küldetését mely stratégiai célok mentén biztosítja. Rögzítésre került, hogy az MNB által irányított makroprudenciális politika egyik elsődleges feladata az, hogy a pénzügyi közvetítőrendszerben megjelenő túlzott kockázatvállalás különféle formáit feltárja, azok kialakulását megelőzze, a kibontakozóban lévő túlzott kockázatvállalást pedig megfékezze és korlátozza (körültekintő kockázatvállalás ösztönzése a cél). A stratégia értelmében az MNB makroprudenciális politikája emellett arra is irányul, hogy a körültekintő kockázatvállalás mellett is fennmaradó kockázatok esetében is csökkentse a pénzügyi válságok kialakulásának valószínűségét, illetve az is explicitté vált, hogy a pénzügyi szereplők sokkellenálló és sokktűrő képességének javításával (tőke és likviditási tartalékok, fertőzési hatások csökkentése, kiberkockázatok

elleni hatékony védelem) az MNB mérsékli a pénzügyi közvetítés zavarait. Végül, az MNB makroprudenciális politikájában az is megjelent célként, hogy a pénzügyi rendszer egésze – ciklikus pozíciójától függetlenül – minél fenntarthatóbb módon támogassa az egész gazdaság működését. Ez egyrészt megvalósulhat a pénzügyi közvetítők megfelelő költséghatékonyságának és versenyképességének támogatásán keresztül, vagy azzal, hogy a pénzügyi közvetítők megfelelő szerkezetben látják el forrásokkal a reálgazdasági szektorokat (a gazdasági növekedést fenntartható módon támogató pénzügyi rendszer célja).

Az MNB 2016-ban elfogadott makroprudenciális stratégiája elsősorban a bankrendszerre fókuszált, azonban már a 2018-as felülvizsgálatban megjelentek a nem banki rendszerkockázatokkal foglalkozó elemek. A stratégia alapján a közvetlen hatókörű eszköztár megjelenéséig a rendszerszintű kockázatok kezelése a nem banki szegmensben elsősorban a mikroprudenciális eszközök átfogó szempontok alapján való alkalmazásával valósulhat meg.

### *Más szakpolitikákkal, intézményekkel való koordináció*

A makroprudenciális politika számos más szakpolitikával állhat kölcsönhatásban. Az eredményes és hatékony beavatkozás érdekében a különböző szakpolitikák koordinációja indokolt, főként, amennyiben a különböző szakpolitikai célok között esetleg ellentétek feszülnek (IMF, 2013a; ERKT, 2014; World Bank, 2014). Az MNB már az első, 2016-os makroprudenciális stratégiájában nagy hangsúlyt fektetett az egyes szakpolitikák, szakterületek közötti kommunikációra és koordinációra.

– *Monetáris politikával való kooperáció:* A makroprudenciális és a monetáris politika közötti kooperáció megteremtése több szempontból is fontos. Egyrészt, a pénzügyi stabilitási célt az MNB a Monetáris Tanács által meghatározott stratégiai keretek között kell elérnie, ahogyan azt korábban már jeleztük. Másrészt, míg a pénzügyi közvetítésben jelentkező kockázatok közvetlen kezelésére elsősorban a makroprudenciális szabályozói eszközök szolgálnak, a monetáris politika is hathat a pénzügyi stabilitásra. Utolsó „védvonalként”

a monetáris politika alkalmas lehet a monetáris politikai célok mellett a pénzügyi stabilitási célok támogatására is, a kamateszköz mellett válsághelyzet esetén akár egyéb monetáris politikai eszközök igénybevételével (Svensson, 2011; Mishkin, 2013). Mivel a makroprudenciális politika hatással van a hitelezésre és az egyéb pénzügyi kondíciókra, amelyek a monetáris politikai transzmissziót befolyásolják, a monetáris politikai lépések pedig hatással vannak a pénzügyi stabilitásra, a két szakterület teljes kooperációban kell együttműködnie a két különálló cél együttes elérése érdekében. Ez abban az esetben különösen fontos, amikor a pénzügyi ciklus és az üzleti ciklus alakulása jelentősen eltér egymástól (IMF, 2013b).

– *Mikroprudenciális és fogyasztóvédelmi területtel való kooperáció:* A mikroprudenciális felügyelet fókuszában az egyes pénzügyi szervezetek stabil működése áll, amiből nem feltétlenül következik automatikusan a rendszerszintű pénzügyi kockázatok mérséklődése (pl. „fallacy of composition"). Támogathatja a makroprudenciális politikát a hatékonyabb információcsere és a már kipróbált mikroprudenciális eszközök alkalmazása, azonban koordinációs szükséglet merülhet fel, amennyiben a két közpolitika között ellentétes célok jelennek meg pénzügyi feszültségek idején (Osinski et al., 2013). Olyan rendszerszintű kockázatok felépülése során, amelyekre az MNB rendelkezésére álló makroprudenciális eszköztár nem feltétlenül képes közvetlenül hatni, felmerülhet a felügyeleti eszköztár makroprudenciális célú alkalmazása is.
– *Szanálási területtel való kooperáció:* Már az első makroprudenciális stratégiában megjelent, hogy az MNB integrált intézményként megvalósítja a két terület hatékony együttműködését a szanálási határozatok előkészítése, tervezése és alkalmazása során. Ez a rögzített együttműködés lehetővé teszi továbbá a rendszerszinten jelentős intézmények és a kritikus funkcióik azonosításában és a rájuk vonatkozó makroprudenciális szabályozás és szanálási stratégia kialakításában a megfelelő konzisztenciát is.

– *Betétbiztosítási rendszerrel való kooperáció:* A kötelező betétbiztosítási rendszer bizonyos esetekben felerősítheti a bankok túlzott kockázatvállalási hajlandóságát, hiszen a bankoknak kevésbé kell tartania az egyik legerősebb betétesi nyomásgyakorlási eszköztől, a tömeges pénzkivonástól. Annak érdekében, hogy a betétbiztosítási rendszernek minél kisebb legyen ez a káros mellékhatása, felmerül, hogy a bankok által kötelezően és rendszeresen fizetendő betétbiztosítási díjak a bankok egyedi és rendszerszintű kockázatosságával arányosan kerüljön meghatározásra.
– *A kormányzattal való kooperáció:* A gazdaságpolitikával, fiskális politikával kapcsolatos szinergiaként leginkább az merülhet fel, ha a makroprudenciális politikának sikerül tompítania az esetlegesen jelentős költségvetési forrásokat felemésztő pénzügyi válságokat, de a versenyképesség javítását és fenntarthatóan magas gazdasági növekedést célzó gazdaságpolitikát támogató, tartósan stabil pénzügyi rendszer kialakítása is fontos szinergikus hatás. A stratégia rögzítette, hogy a kormánytól való független működés biztosítja az önálló kockázatértékelést és beavatkozást, míg a kormányzati területekkel való együttműködés fontos záloga a hatékony makroprudenciális politikának, hiszen számos szabályozó és válságmegelőző eszköz a kormány hatáskörében van. A PST ülésein ezért – mint azt korábban jeleztük – a pénz-, tőke- és biztosítási piac szabályozásáért felelős miniszter képviselője, illetve az elnök által felkért külső, eseti meghívottak tárgyalási joggal részt vehetnek a makroprudenciális politikát érintő napirendi pontok tárgyalásánál.
– *Nemzetközi szervezetekkel és más országok hatóságaival való kooperáció:* Az MNB 2016-os makroprudenciális stratégiája kimondta, hogy a jegybank több szinten is szorosan együttműködik az európai intézményekkel. Fontos módját képezi ennek a szabályozói eszközök bevezetését megelőző kommunikáció az Európai Bizottság, az EKB, az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) és az Európai Bankhatóság (EBH) részére. Az európai szervezetek másik fontos

szerepe az MNB által figyelemmel kísért jelentések készítése, az MNB-re vonatkozó ajánlások kiadása, valamint az európai jogszabályokhoz tartozó technikai részletszabályok megfogalmazása. A nemzeti hatóságokkal való kooperáció lényeges eleme a reciprocitási keretrendszer, valamint e hatóságok tájékoztatása, amennyiben az ő hatáskörükbe tartozó intézmény esik hazai szabályozás hatása alá.

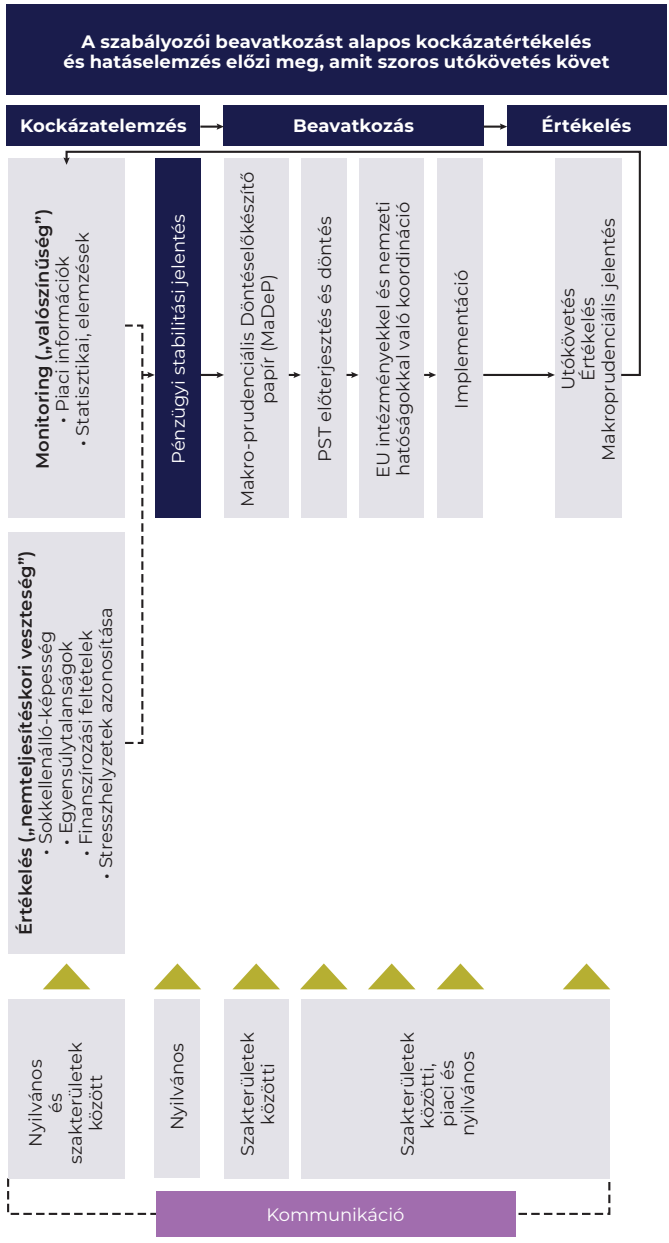
### *A makroprudenciális intézményrendszer európai uniós keretei*

Az MNB a makroprudenciális stratégiájában is rögzítette, hogy a makroprudenciális politika az EU-ban alapvetően a tagállamok önálló döntéseire épül, de jelentős mértékű uniós szintű koordináció jellemzi. A tagállami makroprudenciális politikák ezért egymástól elszigetelt módon nem tudják sikeresen ellátni a feladatukat. Ezért a stratégia szerint is fontos, hogy uniós szervezetek határozzák meg a makroprudenciális politika egyes, minden tagállamra kötelező elemeit. Az EU szervezetei adatgyűjtéssel, elemzésekkel, figyelemfelhívással és konkrét beavatkozást célzó ajánlásokkal segítik a nemzeti makroprudenciális hatóságok munkáját, továbbá az országhatárokat átlépő rendszerkockázatok mérséklése érdekében a beavatkozási lépések átvételét (reciprocitás) is elvárják.

### *A hazai makroprudenciális beavatkozás folyamata*

A makroprudenciális stratégiában kimondásra került, hogy a rendszerszintű kockázatkezelés folyamata alapvetően három fő fázisból áll. A szabályozói ciklus első lépése a kockázatelemzés, amelynek során az MNB azonosítja a kialakult és potenciális rendszerkockázatokat. Az elemzést a lehetséges beavatkozási eszközök feltárása, majd ha szükséges, szabályozói lépések követik. A szabályozói válasz a következő fázisban értékelésre kerül belső és külső információkat is figyelembe véve. A ciklust egy kommunikációs folyamat is végig követi.

## 80. ábra: A makroprudenciális szabályozói ciklus fázisai




*Forrás: MNB.*

A stratégiában rögzítetteknek megfelelően az MNB folyamatosan figyelemmel kíséri a pénzügyi közvetítőrendszer egészének, illetve a pénzügyi piacoknak a stabilitását, azonosítja és értékeli a kockázatokat. A rendszerszintű kockázatok teljes spektrumának lefedése érdekében a jegybank több elemre támaszkodik a lehetséges beavatkozási lépésekkel kapcsolatos döntései meghozatalakor (közvetlenül meghatározott indikátorok, szakértői értékelés, külső kockázatértékelések).

A Makroprudenciális jelentésben a jegybank 2016-óta évente áttekintette a bevezetett makroprudenciális eszközök hatásait és a piaci alkalmazkodás megvalósulását. Az EU-ban az elsők között publikált jelentés évente dedikáltan bemutatta a már hatályban lévő makroprudenciális szabályozások és egyéb eszközök tekintetében az érintettek – különös tekintettel a piaci szereplők – alkalmazkodását és a folyamatosan fejlesztett módszertanok által mérhető hatásait. Ezen túlmenően a jelentés a köztes célok elért mértékét, az egyes eszközök kalibrációját, esetleges deaktiválását, valamint új beavatkozások indokoltságát is megvizsgálhatta. Tágabb kontextusban pedig a makroprudenciális politika alapvető céljának és küldetésének teljesítése is visszamérésre került, tehát a jelentés mind a pénzügyi rendszer sokkellenálló képességét, mind a pénzügyi közvetítőrendszer gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását áttekintette.

Már az MNB első makroprudenciális stratégiájának hangsúlyos eleme volt, hogy a makroprudenciális intézkedéseknek jelentős, határon átnyúló hatásai lehetnek, ezért lényeges az ezek mérésére és értékelésére alkalmas módszerek fejlesztése. Az EU pénzügyi rendszere egyre szorosabban integrált, a határon átnyúló bankcsoportok, valamint határon átívelő tevékenységek szerepe növekszik. Az Európai Unióban ezért az ERKT ajánlása harmonizálta a makroprudenciális intézkedések határon átnyúló hatáselemzésének kereteit és az önkéntes viszonossági rendszert. Az ERKT 2015/2 számú ajánlásában rögzített viszonossági (reciprocitási) keretrendszer elősegíti, hogy a tagállami szabályozások minden, az adott tagállamban szolgáltatást nyújtó intézményre kiterjedjenek.

Az MNB az ERKT ajánlásával összhangban elemzési módszertant és eljárásrendet dolgozott ki a makroprudenciális intézkedések határon átnyúló hatásainak értékelésére. Ennek értelmében az MNB az általa bevezetni szándékozott és a már bevezetett makroprudenciális eszközeit a várható hatások tekintetében *ex ante*, illetve meghatározott rendszerességgel a ténylegesen realizálódott hatások vonatkozásában *ex post* is értékeli. Az MNB a stratégiában rögzítetteknek megfelelően a szabályozások túlzott komplexitásának és túlterjeszkedésének mérséklése céljából az érintett külföldi kitettségekre nem deklarált automatikus viszonosságot. A *de minimis* határértéknél nagyobb külföldi kitettséggel működő hazai intézmények esetében eseti alapú PST döntésre nyílhat mód arról, hogy egy másik tagállam kérelmére a viszonossági megfelelést elvárja-e az érintettek összességétől.

### *Kommunikáció és kontroll*

Az MNB makroprudenciális stratégiájában kimondta, hogy a makroprudenciális politikai szabályozói ciklus minden egyes fázisában kiemelt figyelmet szán a kockázatok és kezelésük kommunikációjának. Egyrészt, a megfelelően alkalmazott kommunikáció maga is egyfajta beavatkozási lehetőségnek tekinthető, amely orientálja a szereplők működését, valamint kezeli a piaci várakozásokat is. Másrészt, a hatékony kommunikáció fontos eleme az átlátható működésnek, amely a hosszú távú sikerességhez szükséges a külső szereplők visszajelzésének beemelésével. A kommunikáció szerepe a különböző szabályozói fázisokban természetesen másképpen nyilvánulhat meg (kockázatelemzési fázis, szabályozói beavatkozás fázisa, utókövetés és értékelés fázisa).

A 2016-ban megjelent első makroprudenciális stratégiában fontos elem a külső visszajelzések témaköre. A makroprudenciális politika formális külső kontrolljának egyrészt az MNB törvényben rögzített, az MNB egészére vonatkozó külső kontroll tekinthető, másrészt pedig az EU-n belüli makroprudenciális politikák koordinációját célzó EU-jogszabályok tartalmazzák. A makroprudenciális politika informális külső kontrollját az is

segíti, hogy átlátható működés mellett a társadalmi elvárásokat teljesítő makroprudenciális politika az MNB szakmai reputációját erősíti.

A makroprudenciális politika további közvetlenebb kontrollját az Európai Unió szervezetei gyakorolhatják, elsősorban az Európai Bizottság, az ERKT és az EKB. Az Európai Bizottság elsősorban az európai szinten meghatározott jogelvek érvényesülésének kikényszerítését végzi, de bizonyos makroprudenciális intézkedésekre közvetlen jóváhagyási jogkörrel is rendelkezik. Az ERKT ajánlásaiban módszertani iránymutatást ad a nemzeti makroprudenciális hatóságok, így az MNB számára is, azokról konzultációt tart a nemzeti hatóságokkal, és végül közzéteszi a nemzeti hatóságok által kidolgozott módszertani részleteket. Emellett figyelemfelhívással és konkrét beavatkozásra vonatkozó javaslattal is élhet nem kötelező érvényű ajánlás formájában („comply-or-explain"). Az EKB is fogalmaz meg ajánlásokat a nemzeti makroprudenciális hatóságok számára, és kötelező nyilvános konzultációt vár el a nemzeti hatóságoktól a makroprudenciális eszközök kötelező jogszabályi alapon történő bevezetéséről.

A makroprudenciális stratégiában rögzítésre került, hogy a jegybank, mint makroprudenciális hatóság, a törvényi kötelezettségein túlmenően is fontosnak tartja az átlátható működést. A döntés-előkészítő munka eredményeit összefoglaló és korábbiakban részletezett nyilvános anyagok közül a félévente frissülő Pénzügyi Stabilitási Jelentés és az évente megjelenő Makroprudenciális jelentés jelentették a legfontosabb rendszeres, a szakmai közvéleménynek szóló publikációkat. A szakmai közvélemény számára szintén hasznosak voltak a makroprudenciális eszközök pontos bemutatását tartalmazó tanulmányok, szakmai cikkek is. Kiemelt szerep jutott a közvéleménynek szánt anyagokon kívül a piaci szereplők szóbeli tájékoztatásának és a velük való konzultációnak is.

## Makroprudenciális eszközök: A múlt kockázatainak kezelése és proaktív kockázatmérséklés

Az új jegybanktörvény keretei mentén 2014-től az MNB számára makroprudenciális hatóságként többféle lehetséges beavatkozási eszköz is a rendelkezésre áll a pénzügyi rendszer ellenálló képességének erősítése, illetve a rendszerkockázatok csökkentése érdekében. „Előzetes" intézkedéseket tehet, amelyek fő feladata a tájékoztatás (pl.: időszakos kiadványok, elemzések, Pénzügyi Stabilitási Jelentés). A jegybank alkalmazhat „figyelmeztető" eszközöket, amelyek már konkrét, kezelendővé vált kockázatok bekövetkezésére, illetve az esetleges szabályozói beavatkozás szükségességére és lehetőségére hívják fel az érintettek figyelmét (konkrét felhívások, állásfoglalások, a piaci szereplőknek küldött egyedi figyelmeztetések, vezetői körlevelek). Végül, a jogszabályokban rögzített szabályozói beavatkozással is élhet az MNB, amelynek során rendeletek vagy határozatok útján, a piaci szereplőkre nézve kötelező erejű előírásokat alkot. Az MNB a felhatalmazásában megfogalmazottak alapján, a pénzügyi stabilitás eléréséhez szükséges köztes célok elérése érdekében további intézkedéseket is hozhat saját hatáskörén belül (MNB, 2018a; 2019).

Az MNB erős makroprudenciális felhatalmazása alapján 2013-tól aktív kockázatkezelést folytatott, amelynek során a válság előtt és során kialakult kockázatokra hatékony szabályozói válaszok születettek. A 2013-tól bevezetett eszközök közül néhány kiemelendő intézkedés a válság kockázatainak kezelése és az előretekintő, proaktív kockázatmérséklés érdekében (MNB, 2019a):

– Az MNB a hitelciklus felívelését megelőzően, 2015. január 1-jétől adósságfék szabályokat (jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató és hitelfedezeti mutató limitek) vezetett be a háztartások túlzott eladósodásának megakadályozása érdekében. Mivel az alacsony kamatkörnyezetben kiemelt figyelmet érdemelnek a változó kamatozású háztartási jelzáloghitelek magas állományából eredő nemteljesítési

kockázatok, az MNB 2018-tól a kamatrögzítés hossza szerint differenciálta a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatót (JTM).

– A ciklikus rendszerkockázatok alacsony szintje miatt az MNB 2013 és 2019 között 0 százalékos anticiklikus tőkepufferrátát (Countercyclical Capital Buffer, CCyB) írt elő a piaci szereplők számára, ami segítette a hitelezés megélénkülését.
– A magas bankrendszeri likviditási pufferek fenntartása érdekében az MNB gyorsított ütemezésben 2016. április 1-jétől 100 százalékra emelte a likviditásfedezeti követelmény elvárt szintjét.
– Az MNB által a devizafinanszírozás-megfelelési mutatóra (DMM), a devizaegyensúly mutatóra (DEM) és a bankközi finanszírozási mutatóra (BFM) bevezetett korlátozások a túlzott denominációs és lejárati eltérések felépülését voltak hivatottak megakadályozni a bankrendszerben (MNB, 2018b).
– Az MNB által 2017-től előírt jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) előírás a forint lejárati eltérés mérséklését és a hazai jelzáloglevél-piac fejlesztését célozza, valamint a kínálati oldalról a hosszabb kamatperiódusú háztartási jelzáloghitelek elterjedését is támogatja.
– Az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények tőkepufferének (Other Systemically Important Institutions' Buffer, O-SIIB) fokozatos, 4 év alatt megvalósuló bevezetése 2017 és 2020 között úgy segítette az ezen intézményekhez kapcsolódó kockázatok mérséklését, hogy közben nem gátolta a fenntartható hitelezést (MNB, 2018b).
– A rendszerkockázati tőkepuffer (Systemic Risk Buffer, SyRB) alkalmazásának bejelentése, azaz 2014 novemberétől a hazai bankok 2019-ig a problémás projekthitel kitettségek mintegy 90 százalékát tisztították ki a mérlegükből, amit érdemben támogatott az ingatlan- és a követeléskezelői piac élénkülése (MNB, 2018b, MNB 2019).
– Közös fogyasztóvédelmi és makroprudenciális intézkedésként a Magyar Nemzeti Bank 2017 júniusában elindította a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel (MFL) kezdeményezést a háztartások kamatkockázatának mérséklése

és a piaci verseny élénkítése érdekében. A kizárólag hosszabb kamatperiódus mellett folyósítható, sztenderdizált, könnyedén összehasonlítható paraméterekkel rendelkező MFL-termékek ösztönzik a hosszabb időszakra vagy akár a futamidő végéig rögzített kamatozású konstrukciók elterjedését, ami hatékonyan támogatta a hitelfelvevők kamatkockázatának mérséklését. 2019-re a potenciálisan minősíthető, banki lakáshitel-folyósításokon belül mintegy 60 százalékra nőtt a minősített termékek részesedése (MNB, 2019a).

## 19. táblázat: Az MNB számára 2014-től rendelkezésére álló makroprudenciális szabályozói eszközök

| Az EU szinten harmonizált makroprudenciális szabályozói eszközök | |
|---|---|
| **Eszköz** | **Vizsgált indikátorok** |
| **Túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel kockázatainak visszafogása** | |
| Anticiklikus tőkepuffer | · Indikátor: hitel/GDP hosszú távú trendtől való eltérése, Ciklikus rendszerkockázati térkép, FSI[365]<br>· Szakértői vélemény: túlfűtöttség állapota, potenciális fertőzési kockázatok, nemzeti sajátosságok |
| Az ingatlannal fedezett kitettségek kockázati súlyának és a lakossággal szembeni ingatlannal fedezett kitettségekre vonatkozó átlagos nemteljesítési veszteségráta (LGD) minimális szintjének meghatározása | · Indikátor: Ciklikus rendszerkockázati térkép, adósságfék-limitek kihasználtságának mértéke<br>· Szakértői vélemény: túlfűtöttség állapota, regionális sajátosságok, nemzetközi összehasonlítás relevanciája |
| **Rossz ösztönzők hatásának mérséklése és a koncentrált kitettségek korlátozása** | |
| Egyéb rendszerszinten jelentős intézmények azonosítása, a rájuk vonatkozó többlet tőkekövetelmények | · Indikátor: az MNB által kidolgozott módszertan alapján meghatározott pontszámok és limitek<br>· Szakértői vélemény: a tőkepuffer bevezetésének szükségessége, annak várható hatásai, a bevezetésre való felkészülés időigénye |
| Rendszerkockázati tőkepuffer | · Indikátor: Makroprudenciális indikátorok (részletesen lásd: Pénzügyi Stabilitási Jelentés)<br>· Szakértői vélemény: a más eszközzel hatékonyan nem kezelhető rendszerkockázatok feltárása, az egyedi intézmények hozzájárulásának mérése, az arányos tőkepuffer meghatározása |
| **A túlzott lejárati eltérés és a likviditási kockázatok kezelése** | |
| Rövid és hosszú távú likviditási előírások | · Indikátor: Ciklikus rendszerkockázati térkép, LCR, NSFR adatok<br>· Szakértői vélemény: likviditási kockázatok intenzitása, sérülékenység mértéke |

[365] Faktoralapú pénzügyi stresszindex, számítási módjáról lásd Szendrei és Varga (2017).

| **Bármely köztes cél elérése érdekében felhasználható** | |
|---|---|
| A kockázatok intenzitásában bekövetkezett változás esetén a következő követelmények szigorítása:<br>· minimum szavatoló tőke előírások,<br>· nagykockázati kitettségek,<br>· tőkefenntartási puffer,<br>· likviditási tartalékok,<br>· nettó stabil forrásellátottsági követelmények,<br>· a lakó- és kereskedelmi ingatlanokra vonatkozó kockázati súlyok | · Indikátorok: Makroprudenciális indikátorok, Ciklikus rendszerkockázati térkép<br>· Szakértői vélemény: nemzeti sajátosságok, a rendszerszintű kockázatok intenzitásának alakulása, a reálgazdaságra gyakorolt hatásuk, a hatások kezelésére legmegfelelőbb eszköz kiválasztása |

| **Nemzeti hatáskörben alkalmazható eszközök** | |
|---|---|
| **Eszköz** | **Vizsgált indikátorok** |
| **Túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel kockázatainak visszafogása** | |
| Adósságfék szabályok | · Indikátor: Ciklikus rendszerkockázati térkép, adósságfék-limitek kihasználtságának mértéke, változó kamatozású hitelek részaránya<br>· Szakértői vélemény: a hitelkihelyezés alakulása, a potenciális kockázatok felépülése<br>· Piaci tapasztalatok: konzultáció a piaci szereplőkkel és a felügyeleti szakterülettel |
| **A túlzott lejárati vagy devizális eltérés és a likviditás kockázatok kezelése** | |
| Az eszközök és források közötti lejárati összhang szabályozása | · Indikátor: Makroprudenciális indikátorok, JMM-előírás, DMM-előírás, BFM-előírás, hitel/betét mutató<br>· Szakértői vélemény: a lejárati eltérés alakulása a pénzügyi közvetítőrendszerben, a potenciális kockázatok felépülése<br>· Piaci tapasztalatok: konzultáció a piaci szereplőkkel és a felügyeleti szakterülettel |
| Az eszközök és források közötti denominációs összhang szabályozása | · Indikátor: Makroprudenciális indikátorok, DEM-előírás, DMM-előírás, BFM-előírás<br>· Szakértői vélemény: a mérlegen belüli denominációs eltérés alakulása a pénzügyi közvetítőrendszerben, a potenciális kockázatok felépülése<br>· Piaci tapasztalatok: konzultáció a piaci szereplőkkel és a felügyeleti szakterülettel |

| | |
|---|---|
| A likviditás minimális szintjére vonatkozó rövidtávú likviditási fedezeti követelmények előírása | · Indikátor: Makroprudenciális indikátorok, LCR-mutató, likviditási stressz-tesztek<br>· Szakértői vélemény: a rövid távú likviditás alakulása a pénzügyi közvetítőrendszerben, a sérülékenység mértéke, a potenciális kockázatok felépülése<br>· Piaci tapasztalatok: konzultáció a piaci szereplőkkel és a felügyeleti szakterülettel |
| **A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodó-képességének megerősítése** | |
| Nem banki intézmények kockázatainak kezelése,<br>Pénzügyi infrastruktúrát kiszolgáló intézmények erősítése,<br>Kompenzációs politikák | · Indikátor: Ciklikus rendszerkockázati térkép, Fizetési rendszer jelentés<br>· Szakértői vélemény: a nem banki intézmények tevékenységével kapcsolatosan kialakuló rendszerkockázatok folyamatos monitorozása<br>· Piaci tapasztalatok: egyéb releváns szakterületekkel való kommunikáció<br>· Szükség esetén az MNB a kormányzathoz fordul jogalkotási javaslattal, amennyiben a rendelkezésre álló makroprudenciális felhatalmazás nem nyújt megfelelő lehetőséget a kockázatkezelésre |
| **Bármely köztes cél elérése érdekében felhasználható** | |
| Egyes tevékenységek végzésének korlátozása vagy tiltása legfeljebb 90 napra | · Indikátor: FSI, makroprudenciális indikátorok<br>· Szakértői vélemény: a tevékenység kockázatossága, egyéb eszközök hatástalansága a kockázatkezelésben, a szerződési szabadság szükségszerű korlátozása<br>· Piaci tapasztalatok: annak vizsgálata, hogy fennáll-e nagyszámú érdeksérelem a tiltás vagy korlátozás nélkül, vagy a pénzügyi közvetítőrendszer átláthatóságának csökkenése |

*Forrás: MNB (2018a).*

Bár az MNB valóban erős felhatalmazást kapott a 2013-as új jegybanktörvénnyel a rendszerkockázatok kezelésére, a jogi felhatalmazása nem terjedt ki minden, előre nem látható kockázat kezelésére. A törvényi felhatalmazás értelmében az MNB a rendelkezésére álló eszközökkel nem kezelhető kockázatokkal kapcsolatban értesíti a kormányzatot a kockázatkezelés

szükségességéről. A jegybank mint makroprudenciális hatóság az MNB-törvény által meghatározott eljárás (az ún. „comply-or-explain" folyamat) keretén belül javaslatot tehet a kormányzatnak jogszabályalkotásra vagy módosításra. A kormányzat köteles az MNB elnökét (amennyiben a javaslat nyilvános formában került megküldésre, szintén nyilvánosan) tájékoztatni a javaslat alapján elindított jogszabályalkotás folyamatáról, illetve ennek elmaradása esetén annak indokairól. Mindemellett utolsó lehetőségként az MNB kompetens döntéshozatali szervei, a PST, illetve végső esetben az MT dönthet úgy, hogy a célzott eszközökkel el nem hárítható rendszerkockázatokat az MNB egyéb eszközeivel, adott esetben monetáris politikai beavatkozással enyhíti.

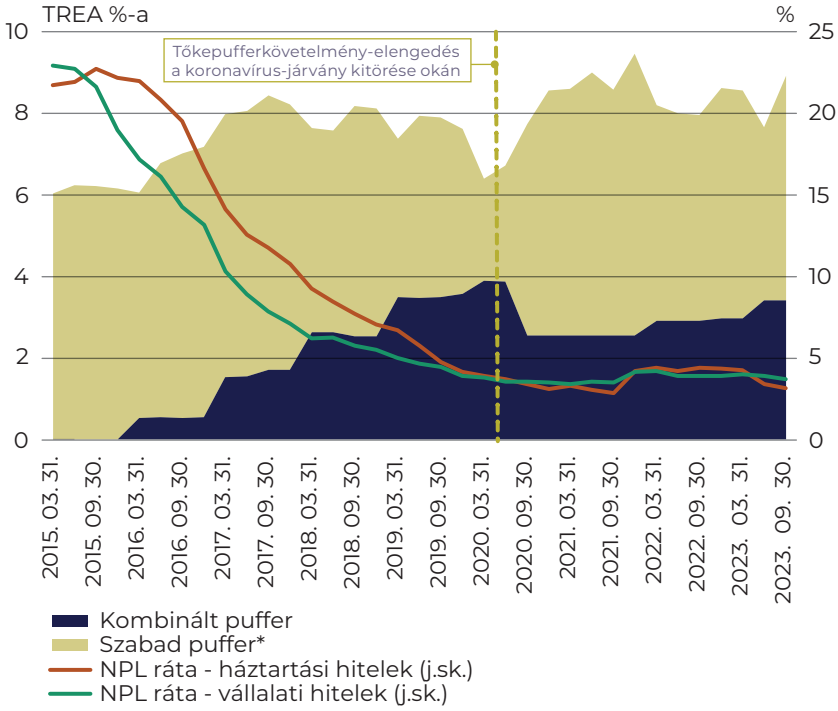
A hatékony kockázatkezeléshez szükséges makroprudenciális eszköztár bevezetése 2018-ra nagyrészt befejeződött. Az intenzív kockázatkezelési időszak után az aktív figyelem vette át a főszerepet. A rendszerkockázatok folyamatos monitorozása mellett az MNB makroprudenciális politikája a meglévő eszköztár új kockázatoknak és piaci visszajelzéseknek megfelelő finomhangolására és zökkenőmentes alkalmazásának biztosítására koncentrál.

## A 2008-09-es világgazdasági válság után felállított makroprudenciális keretrendszer első megmérettetése: a koronavírus-járvány pénzügyi stabilitási hatásainak kezelése

A Magyarországot 2020 elejétől érintő koronavírus-járvány rendkívül súlyos, több csatornán jelentkező gazdasági és pénzügyi sokkhelyzetet eredményezett a világban. A fogyasztás visszaesése és a termelési-szállítási láncok megszakadása rontotta a makrogazdasági környezetet, ami nyomás alá helyezte az állam költségvetési egyenlegét, valamint a vállalatok és a háztartások fizetőképességét. A rendkívüli bizonytalanság és a kereslet visszaesése a nemteljesítő hitelállományok és a hitelezői veszteségek növekedésével fenyegetett. A fokozott bizonytalanság növelte továbbá a tőkepiaci volatilitást, ami a likviditási és finanszírozási kockázatok emelkedésében csapódott le.

A szigorú járványügyi intézkedések és a távoli munkavégzésre való rendkívül gyors átállás pedig a működési kockázatok jelentős növekedését is okozták.

**81. ábra: A bankrendszer szabad és felszabadítható puffereinek, valamint NPL rátáinak alakulása**




*Megjegyzés: *Teljes kockázati kitettségértékkel (TREA) arányos szabad puffer el nem számolt eredménnyel. Kombinált pufferek: tőkefenntartási puffer, anticiklikus tőkepuffer, egyéb rendszerszinten jelentős intézmények tőkepuffere, rendszerkockázati tőkepuffer.*
*Forrás: MNB.*

A hazai bankrendszer ellenállóképessége a globális pénzügyi válságot követően felépített makroprudenciális keretrendszernek is köszönhetően megfelelő volt. A 2015-ben bevezetett adósságfék-szabályok hozzájárultak a hiteltörlesztések fenntarthatóságához (Fáykiss és szerzőtársai, 2018), az európai és hazai likviditási

előírások pedig a megfelelő likviditási pufferek és stabilabb finanszírozási források fenntartásával járultak hozzá a sokkellenálló banki likviditási és finanszírozási pozíciók kialakításához (Borkó és szerzőtársai, 2020). A 2008-09-es világgazdasági válság óta bevezetett nemzetközi szabályozási reformok és a bankszektor járványt megelőző jövedelmezősége nyomán a bankokat erős tőkemegfelelés mellett érte a járvány. A makroprudenciális tőkepuffer-követelmények járvány előtti fokozatos felépítése teret adott a hitelezési kapacitások válsághelyzetben való fenntartására is.

Az európai gyakorlattal összhangban az MNB prudenciális intézkedései a bankok hitelezési kapacitásának fenntartását és a potenciálisan megugró kockázatok mérséklését szolgálták. Az MNB 2020 tavaszán makroprudenciális eszköztára keretében feloldotta a rendszerszinten jelentős intézmények tőkepuffer követelményét, és döntött a rendszerkockázati tőkepuffer 2020. évi felülvizsgálatának elhalasztásáról is. A pénzpiacokon látott emelkedő volatilitásra tekintettel a jegybank a bankok finanszírozási követelményeit is a válsághelyzeti feltételekhez igazította. A devizafinanszírozás megfelelési mutató és a devizaegyensúly mutató előírások átmeneti szigorítása a stabil finanszírozás megfelelő mértékének turbulens környezetben való fenntartását biztosította preventív jelleggel. A jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató esetében pedig a bizonytalan piaci körülményekre, azon belül elsősorban a kedvezőtlen jelzáloglevél-piaci feltételekre reflektálva az előírás enyhítése mellett döntött az MNB. A makroprudenciális intézkedések a felügyeleti lépésekkel, a jegybanki és kormányzati hitelprogramokkal, valamint a kezdeti általános fizetési moratóriummal kiegészülve biztosították a hazai bankrendszer stabil működésének fenntartását és a reálgazdaság megfelelő mértékű finanszírozását.

A járvány enyhülésével, a gazdaság újraindításával és a bizonytalanság mérséklődésével mind a vállalati, mind a háztartási szegmensben folytatódott az erős hitelezés és a banki kockázatvállalás szempontjából kiemelt jelentőségű lakásár-emelkedés. Ez a ciklikus rendszerkockázatok növekedéséhez és az országos lakáspiaci túlértékeltséggel összefüggő kockázatok historikusan magas szintre való emelkedéséhez vezetett. Emiatt az MNB 2022

júniusában a banki sokkellenálló-képesség erősítése érdekében, a nemzetközi intézmények iránymutatásával összhangban a magyarországi kitettségek esetében alkalmazandó anticiklikus tőkepufferráta használatba vétele óta első alkalommal, 2023. július 1-jével 0,5 százalékra történő emeléséről döntött.

## Az orosz-ukrán háború és a magas inflációs környezet pénzügyi stabilitási kockázatainak kezelése

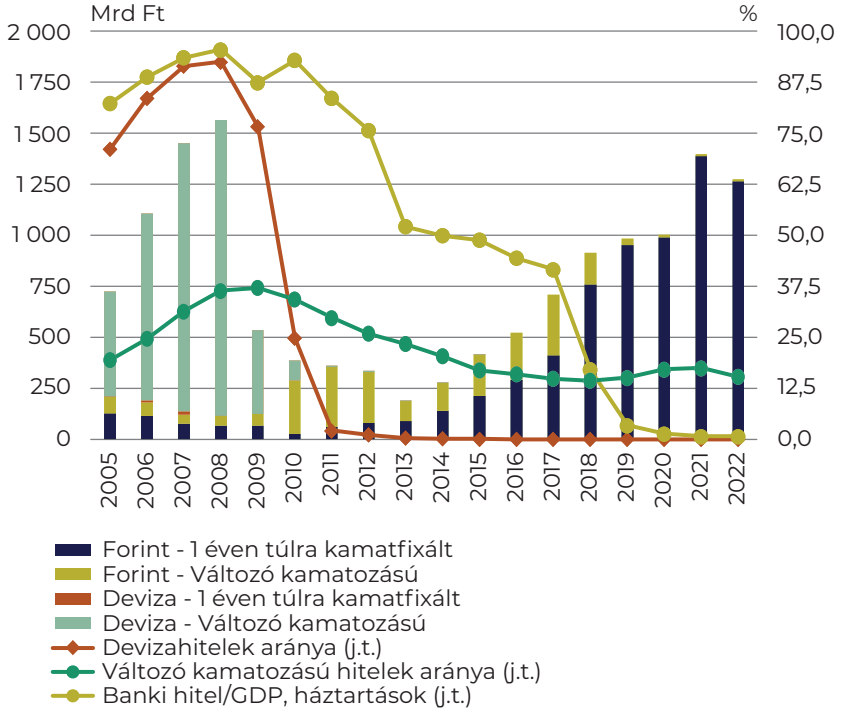
A koronavírus-járvány lecsengését követően a Magyarország szomszédságában kitörő háború miatt újból megnőtt a makrogazdasági és pénzügyi bizonytalanság. Ezzel párhuzamosan az infláció az energiaárak megugrása, az ellátási láncok még fennálló zavarai és a kereslet újbóli növekedése nyomán globálisan emelkedett. Ez a helyzet pénzügyi stabilitási szempontból is új kihívásokat jelentett, mind az infláció fizetőképességre és reálgazdasági teljesítményre, mind az ennek letörésére irányuló monetáris politikai szigor kamatterhekre, eszközárakra és banki jövedelmezőségre gyakorolt hatásai miatt.

A 2023. év eleji nemzetközi banki csődesemények szintén potenciális kockázatokat jelentettek a hazai bankrendszer számára is az esetleges fertőzési hatásokon és bizalomvesztésen keresztül, valamint rávilágítottak az esetleges újabb banki sérülékenységekre. A hazai kockázatok mértékét azonban nagyban mérsékelte a hazai bankok kamatkockázattal szembeni alacsony kitettsége, a nemzetközi likviditási és finanszírozási prudenciális előírások minden intézményre kiterjedő implementálása, valamint az azokat kiegészítő, hazai sérülékenységekre fókuszáló szabályozói előírások, illetve mindezek betartásának folyamatos és szoros felügyeleti gyakorlata.

Az MNB makroprudenciális intézkedései jelentős mértékben mérsékelték a háztartások kamatkockázattal szembeni kitettségét. Az MNB 2018 októberében bevezetett kamatperiódus szerint differenciált JTM előírásai, valamint a hosszabb lejáratú, stabil forrásbevonást ösztönző JMM előírás az MNB egyéb intézkedései mellett nagyban hozzájárultak ahhoz, hogy 2018 végére minimálisra csökkent a hazai változó kamatozású

jelzáloghitel-kihelyezés. Ennek köszönhetően gyakorlatilag megszűnt a kamatkockázattal szemben leginkább kitett változó kamatozású jelzáloghitelek utánpótlása, ami a fennálló állomány fokozatos amortizációját is nagyban támogatta. Az intézkedések eredményeként a változó kamatozású jelzáloghitelek fennálló lakossági jelzáloghitel-állományon belüli súlya a 2017. évi 70 százalék körüli értékről 2023. szeptemberre 16 százalékra csökkent.

**82. ábra: Új jelzáloghitel-kihelyezés denomináció és kamatperiódus szerint**




*Forrás: MNB.*

Az MNB a gazdasági környezet és a rendszerkockázatok alakulásának megfelelően, dinamikusan alakította a banki makroprudenciális tőkepufferekre vonatkozó elvárásait. A fokozott bizonytalanság mellett lassuló hitelezés, a lakáspiaci kockázatok enyhülése és a kedvezőtlen növekedési kilátások a ciklikus

rendszerkockázatok rövidtávú csökkenését okozták. Emiatt az MNB 2023 második negyedévében a hazai kitettségekre vonatkozó anticiklikus tőkepuffer eredetileg 2023. július 1-jétől tervezett 0,5 százalékos szinten való aktiválásának egy évvel, 2024. július 1-jére történő halasztásáról döntött. Ezzel párhuzamosan a jegybank a kereskedelmiingatlan-piacon globálisan megfigyelhető speciális, és középtávon a hazai piacon is várhatóan növekvő rendszerkockázatok okán a koronavírus-járvány kitörésekor felfüggesztett rendszerkockázati tőkepuffert is újraaktiválta preventív céllal. Ezen túl a koronavírus-járvány következtében kibontakozó rendkívüli gazdasági körülmények miatt feloldott, a hazai rendszerszinten jelentős intézmények vonatkozásában előírt tőkepufferek 2024-ig tartó fokozatos visszaépítését is elvárta az MNB már 2022-től.

## A makroprudenciális politika új kihívásai: a klímaváltozás kockázatainak kezelése és hatékony kockázatkezeléshez szükséges adatelérés támogatása

A makroprudenciális politika egyik legnagyobb kihívását a keretek lefektetését követően az éghajlatváltozás pénzügyi kockázatainak (CRFR, climate-related financial risks) mérséklése jelenti. Ezen kockázatok kezelésére a BIS, valamint az ERKT és az EKB is elsősorban a rendszerkockázati tőkepuffert és az adósságfék típusú eszközöket vizsgálta elsősorban a már meglévő eszköztáron belül.

Az MNB több makroprudenciális intézkedéssel is támogatta a klímavédelmi célok elérését, első körben a jelzáloglevél-kibocsátások zöld irányba terelése útján: 2021. júliustól kedvezményes súlyozással vette figyelembe a zöld jelzálogalapú forrásokat a jelzáloghitel-finanszírozásra vonatkozó JMM előírásában. A zöld jelzáloglevelek piacának beindítása – az MNB várakozása szerint – egyrészt hozzájárulhat a zöld jelzáloglevelek fedezeteként szolgáló zöld jelzáloghitel-kihelyezések növekedéséhez, másrészt a zöld jelzáloglevelek a bankok stabil finanszírozása szempontjából fontos hazai jelzáloglevél-piac fejlődését is segíthetik, például egy új és szélesebb befektetői kör vonzásával. Az intézkedés

az MNB monetáris politikai lépéseivel együtt elősegítette, hogy 2023. júniusra minden hazai jelzálogbank bocsásson már ki zöld jelzáloglevelet, amelyek 2023-ban már a teljes fennálló jelzáloglevél-állomány mintegy 10 százalékát tették ki. 2023. április 1-jétől az Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel keretrendszer zöld szempontú bővítése is támogatta a hazai zöld jelzáloghitelezést.

A hitelezési folyamatok elemzése és az ezekre vonatkozó szabályozások fejlesztése szempontjából is kulcsfontosságú az adatelérés- és felhasználás. A megfelelő adatelérés útján pontosabb hitelkockázati modellek, kockázatarányos és célzottabb árazás, végső soron pedig kedvezőbb porfólióminőség érhető el. Emellett az egyszerűbb adatelérés fejlesztése támogathatja a zöld szempontok banki termékekbe való beépítését, valamint a hitelfelvételi folyamatok széleskörű online térbe terelését is. Mindezek a szabályozási előírások pontosabb és célzottabb kalibrálását is lehetővé tennék. A banki folyamatok során felhasznált adatok gyors és széleskörű elérésének előfeltétele az állam oldalán az adatforrások fejlesztése és az elérésüket lehetővé tevő jogszabályi környezet kialakítása. Az adatelérést akadályozó jogszabályi korlátok mielőbbi feloldása érdekében az MNB elkészítette és több körben eljuttatta a Kormány részére az adatelérés javítására vonatkozó javaslatcsomagját:

1. **Hiteltörténeti adatok:** A banki kockázatkezelés hatékonyságának növelése érdekében az MNB javasolta a Központi Hitelinformációs Rendszerben tárolt és hitelnyújtók által elért adatkörök kiterjesztését és az adatok ügyfélhozzájárulástól független elérhetőségének biztosítását.
2. **NAV keresetkimutatás:** A NAV online kapcsolatban, amely már elérhető volt a hitelnyújtók számára, de számos fejlesztési irányt azonosított, mint például a lefedett adatkör kiterjesztését, az ügyfélhozzájárulás technikai folyamatának egyszerűsítését, valamint a hitelnyújtók rendszerből történő adatlekérésének kötelezővé tételét.
3. **Értékbecslés:** A jelzálog-hitelezéshez kapcsolódó idő- és költségigényes értékbecslési folyamatokat javítása érdekében a javaslatcsomag szorgalmazta az automatizált, statisztikai alapú ingatlan-értékbecslés elterjedését,

valamint annak előfeltételeként egy, a szükséges adatokat tartalmazó központi adatbázis kialakítását, ami az eltérő adatmennyiséggel gazdálkodó intézmények közötti versenyhelyzetet is javítaná.

4. **Energetikai tanúsítványok adatai:** A zöld jelzáloghitelezés elterjedéséhez és a zöld jelzáloglevelek megjelenéséhez az MNB javasolta a hitelek fedezetéül szolgáló ingatlanok energetikai tanúsítványának bankok általi automatizálható elérését.
5. **Földhivatali nyilvántartás:** Az online hitelezést és a hitelezési folyamatok egyszerűsítését, különösen az elsőlakás-vásárlói adósságfék-kedvezményre való jogosultság gyors ellenőrzését támogatandó csomag sürgette a földhivatali adatok automatizált elérését célzó e-ingatlannyilvántartás projekt mielőbbi megvalósulását.

## Az MNB a pénzügyi stabilitási kockázatokra és a piaci visszajelzésekre tekintettel folyamatosan felülvizsgálja makroprudenciális keretrendszerét

A makroprudenciális keretrendszer felállítását követően a hangsúly a hatások nyomon követésére, az új kockázatok időben történő azonosítására és az esetleges negatív mellékhatások minimalizálására helyeződik át. Az MNB így rendszeresen felülvizsgálta makroprudenciális stratégiáját, továbbá folyamatosan fejlesztette az elemzési és hatásmérési keretrendszerét az egyre szélesebb körben elérhető adatok és legújabb modellezési módszertanok felhasználásával, valamint folyamatosan naprakészen tartotta, rugalmasan finomhangolta makroprudenciális eszköztárát.

Az adósságfék előírások a pénzügyi stabilitási kockázatok mérséklése és a banki sokkellenálló képesség növelése mellett óhatatlanul korlátozzák a fogyasztók hitelpiachoz való hozzáférését, ami egyes fogyasztói szegmensekben érdemi hátrányt jelenthet. A 2015-2023 között tapasztalható gyors ingatlanár-emelkedés okán a jellemzően fiatal elsőlakás-vásárlók hitelből történő lakásvásárlásuk esetén gyakran hátrányos helyzetbe kerültek a hazai piacon, mivel élethelyzetükből adódó

alacsonyabb megtakarításaik miatt nehezen tudták a lakásárakkal együtt növekvő szükséges önerőt előteremteni. Az ilyen ügyfelek ugyanakkor kisebb hitelkockázatot jelentenek a jellemzően fiatal életkoruk okán az átlagosnál gyorsabban növekvő jövedelmük és lakhatási célú lakásvásárlásuk miatt. Emiatt az MNB számos európai ország példájához hasonlóan az elsőlakás-vásárlók tekintetében kedvezményes, 10 százalékponttal magasabb hitelfedezeti mutató limit bevezetéséről döntött 2024. január 1-jétől. A módosítással a korábbi 20 százalékról 10 százalékra mérséklődött a jegybank által elvárt minimális önerő mértéke a feltételeknek megfelelő ügyfelek esetén.

## Mikroprudenciális politika: hatékonyság, szigor, összehangolt intézményi, szabályozási és módszertani fejlesztések az integrált felügyelésben

Magyarországon a pénzügyi stabilitás fenntartásának felelőssége 2013-ig jelentős mértékben megoszlott a felügyelet, a jegybank, valamint az elsődleges szabályozói funkciót betöltő Pénzügyminisztérium, illetve később Nemzetgazdasági Minisztérium között. 2013. október 1-jétől azonban alapvető változások álltak be a hazai felügyeleti intézményrendszerben, amelyet – amint azt már az előző alfejezetekben is jeleztük – a feladatok és az egyes beavatkozási eszközök jelentős kiegészítése kísért. Az új MNB-törvényben rögzítetteknek megfelelően a korábban a PSZÁF által ellátott funkciók, a hitelintézeti, tőkepiaci, biztosítási és pénztárfelügyelet, valamint a piacfelügyelet, illetve a fogyasztóvédelem integrálódtak az MNB-be önálló alelnökség alatt, valamint a Pénzügyi Békéltető Testület is az MNB-hez került. Emellett részben az EU-szabályozásban megjelenő új eszközökhöz kapcsolódóan, részben önálló, nemzeti szintű eszközökkel makroprudenciális és szanálási mandátumot is kapott az MNB. Ezen változásoknak köszönhetően mind a rendszerszintű, mind az egyedi intézményi válságokra való felkészülés, illetve egy válsághelyzet esetleges be-

következése esetén annak kezelése is koordinált módon, a jegybank teljes tudásbázisát és eszköztárát figyelembe véve történhet.

A felügyeleti funkciók integrálását követően, a megújult keretrendszer mentén a jegybank 2014 nyarán fogadta el az MNB első, 2014-2019-es időszakra vonatkozó felügyeleti stratégiáját. Ez a stratégia már integrált szemléletben, az MNB-n belüli szaktudások és lehetséges szinergiák figyelembevétele mentén készült. A pénzügyi stabilitás erősítése, illetve a pénzügyi rendszert érő esetleges sokkok hatásainak hatékony kezelése ugyanis leginkább az MNB különböző területeinek egymásra épülő, egymást támogató és integrált munkájával valósítható meg. Szervesen illeszkedett ehhez a felügyeleti stratégiához a 2019-ben elfogadott második, 2020 és 2025 közötti időszakra vonatkozó és 2022-ben felülvizsgált stratégia.

## Stabilitás és bizalom: az MNB felügyeleti stratégiái

2013 októberében mind jogi, mind szervezeti oldalról megvalósult a Felügyelet jegybanki integrációja. Az összeolvadást követően indokolt volt egy makro- és mikroprudenciális célokat egyaránt figyelembe vevő, dedikált felügyeleti stratégia kialakítása. A 2014-2019-es időszakra szóló, „Stabilitás és Bizalom" című felügyeleti és fogyasztóvédelmi stratégiát 2014 júliusában fogadta el az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa (MNB, 2014).

Az első jegybanki felügyeleti stratégia jövőképe egy stabil, versenyző, prudensen működő, transzparens és a közbizalmat élvező pénzügyi rendszer és az azt hatékonyan felügyelő, erős MNB megteremtéséről szólt. A stratégiában megfogalmazottak szerint az MNB felügyeleti területének küldetése a pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása és támogatása, a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom helyreállítása és megerősítése volt az integrált felügyeleti eszköztár alkalmazásának segítségével. A küldetés kapcsán érdemes kiemelni egyrészt a bizalom helyreállításának aspektusát – hiszen ez a válságot megelőző időszakban jellemző deviza alapú hitelezést és a sokszor nem kellően körültekintő projekthitelezést követően kritikus volt – egy hatékonyan működő felügyeleti rendszer kialakítása érdekében.

Másrészt fontos hangsúlyozni a megújult felügyeleti eszköztár szerepét, hiszen az integrált, a többi jegybanki policy területtel interakcióban működő és az ehhez kapcsolódó komplex eszközrendszer szintén jelentős szerepet játszott a megújult felügyeleti működés sikeres kialakításában.

A felügyeleti stratégia részletes célkitűzéseket és konkrét feladatokat fogalmazott meg mind a felügyelt piacok, mind a Felügyelet mint intézmény kapcsán.

A felügyelt piacok vonatkozásában hármas célkitűzés történt. A stratégia célul tűzte ki:

a) a pénzügyi intézmények sokkellenálló képességének javítását,
b) az egészséges, fenntartható verseny erősítését, valamint
c) a pénzügyi rendszer hitelezési képességének és készségének növelését.

## 83. ábra: Az MNB felügyeleti stratégiájának főbb elemei 2014 után




*Forrás: MNB (2014).*

A felügyelet mint intézmény kapcsán a stratégia több célt is meghatározott:

– *Integrált működés:* A makro- és mikroprudenciális felügyeleti és szanálási eszközök egymásra épülő és egymást erősítő aktív alkalmazásával a pénzügyi stabilitás fenntartása és erősítése.
– *Kockázat alapú felügyelés:* A kockázat alapú felügyelési tevékenység megerősítése az üzleti modellek értékelésével az egyes pénzügyi szektorokat, illetve pénzügyi szervezeteket veszélyeztető kockázatok feltárásán, a már kialakult kockázatok csökkentésén, illetve felszámolásán keresztül. Emellett fontos elem a rendszerszinten jelentős intézmények intenzív felügyelete; a korai beavatkozást lehetővé tevő felügyelési rendszer kifejlesztése, alkalmazása; illetve a határon átnyúló tevékenységek hatékony felügyelete.
– *Eredményes fogyasztóvédelem és piacfelügyelet:* A fogyasztói érdekek következetes és erőteljes védelme a tisztességtelen szolgáltatókkal szembeni azonnali fellépéssel, szigorú szankcionálás alkalmazásával és a pénzügyi kultúra fejlesztésével, terjesztésével. Kizárólag engedélyezett szereplőkkel működő, transzparens és megbízható pénzügyi piacok biztosítása proaktív és hatékony fellépéssel a jogsértő hazai és külföldi szereplőkkel szemben. A jogosulatlan tevékenységek visszaszorítása érdekében a jegybank jogszabály-módosítások útján törekszik a fogyasztók érdekeit leginkább védő eszköztárat kialakítani, ilyen módosítási javaslat alapján vált lehetővé 2022 januárjától a honlapblokkolás.
– *Határozott és megfelelő időben történő jogérvényesítés:* Aktív, kiszámítható, döntéseket felvállaló jogérvényesítési tevékenység folytatása a pénzügyi rendszer minden szektorában.
– *Aktív szabályozói szerep:* A szabályozás területén aktív szerepvállalása, ezáltal a felügyelt intézmények orientálása a jól működő pénzügyi szektorok irányába és a szektorok közötti verseny elősegítése. A pénzügyi piacok stabilitásának, zavartalan működésének és az Európai Unió jogszabályaival összhangban álló biztonságos, versenyképes és a tisztessé-

ges versenyt támogató fejlődés kereteinek megteremtése és fenntartása, a hatékony válságkezelési eszköztár kialakítása, erősítése.

– *Erősebb nemzetközi szerepvállalás:* Az Európai Pénzügyi Felügyeleti Rendszer tagjaként a hazai érdekek erőteljesebb képviselete mellett együttműködés az európai és más felügyeleti hatóságokkal, az Európai Központi Bankkal.
– *Naprakész tudásbázis:* A makroprudenciális, a mikroprudenciális, szanálási, valamint a fogyasztóvédelmi tevékenység hatékony megvalósításának és a felhalmozott tudás megosztásának biztosítása az integrált működést támogató legfejlettebb eszközök használatával, és naprakész tudásbázis alkalmazásával, ezzel is erősítve az új intézményi rendszer szinergiáinak kihasználását (MNB, 2014).

Az új felügyeleti stratégia emellett részcélokat is meghatározott többek között a mikroprudenciális felügyelés, a fogyasztóvédelem vagy a piacfelügyelet vonatkozásában. A részcélokon túl szektorális fókuszpontok is azonosításra kerültek a pénzpiaci szektor, a tőkepiaci szektor, a biztosítási szektor, a pénztári szektor, illetve ezen szektorok versengő termékeit értékesítő, MNB-engedéllyel rendelkező közvetítők vonatkozásában.

A fentiek megvalósítása érdekében a jegybanknak olyan belső megoldásokat, szervezeti felépítést kellett kialakítania, amely egyaránt rendelkezik megfelelő eszközrendszerrel, proaktívan működik, gyorsan és szigorúan szankcionál, illetve folyamatosan fejlődik. Emellett az is fontos volt, hogy támogassa a fair piaci szereplőket és segítse a fogyasztókat. A 2019-ig elért felügyeleti eredmények alapján a Felügyelet jegybankba történő teljes mértékű integrálása megtörtént, és a stratégia főbb célkitűzései is megvalósultak (MNB, 2019a).

A 2019-ben elfogadott, 2020 és 2025 közötti időszakra vonatkozó új felügyeleti stratégia szervesen illeszkedett a korábbi stratégiához, folytatva az ott megfogalmazott és továbbra is érvényes célokat, reagált ugyanakkor az újabb kihívásokra is. A küldetés a pénzügyi rendszer stabilitásának támogatása és mélyítése maradt, kiemelt fókusszal a fogyasztóvédelemre, valamint új, aktuális elemként a digitalizációra és fenntarthatóságra.

Az ügyfelekért folytatott egészséges verseny erősítésének jelentős eszközévé vált a minősített fogyasztóbarát termékkör kiterjesztése. Az MNB a fogyasztók számára lehetővé tette – az MNB fogyasztóbarát összehasonlító oldalainak fejlesztésével és a piaci kalkulátorokkal kapcsolatos következetes felügyeleti elvárásokkal – az azonos típusú termékek összehasonlítását.

A digitalizáció által támasztott kihívásokra való felkészülés érdekében alapvető cél lett az informatikai technológiákkal kapcsolatos szabályozási környezet modernizálása és felügyelési módszertanok fejlesztése, új IT-felügyelési módszerek kialakítása. Az ügyfeleket kiszolgáló piaci szereplők oldaláról szükségessé vált a kényelmes, egyszerű elektronikus kapcsolattartási formák fejlesztése, a fogyasztók igényei alapján.

A jövő pénzügyi IT-megoldások alkalmazhatósági keretfeltételeinek kialakítása létfontosságú a jogbiztonság és a pénzügyi közvetítőrendszerbe vetett bizalom fenntarthatósága érdekében, ezért az MNB informatikai témájú felügyeleti szabályozó eszközeinek felülvizsgálata és újak kiadása is indokolttá vált. Ezen túlmenően, a piacot egyedi ügyekben és felmerülő aktuális kérdésekben is folyamatosan támogatni kell. A digitális pénzügyekre vonatkozó biztonságtudat erősítése érdekében a pénzügyi ökoszisztéma szereplői számára a saját felkészültségük és tudásszintjük szerint szükséges átadni a biztonságos digitális pénzügyekről szóló releváns információkat.

A felügyelt intézmények számára fontos viszonyítási pontot jelent az MNB Zöld Programja. Ennek 2019-es kiadása óta jelentősen módosult a környezet: számos szabályozási változás mellett a fenntartható pénzügyek területe is dinamikusan fejlődött. Ezért a pénzügyi rendszer környezeti fenntarthatóságának elősegítése érdekében indokolt a Zöld Program felülvizsgálata, amely annak részletes visszamérési eredményein alapul. A felülvizsgálat révén a Zöld Program továbbra is iránytűként szolgálhat majd a hazai pénzügyi intézmények számára. Az MNB fogyasztóvédelmi tevékenységének keretében kiemelt figyelmet fordít a tisztességes szolgáltatói magatartás szektorszintű és egyedi elvárásainak összehangolására, a sérülékenyebb fogyasztók kiemelt védelmére, valamint a határon átnyúló pénzügyi tevékenységek kockázatának csökkentésére.

## 84. ábra: az MNB felügyeleti stratégiája 2020 és 2025 közötti időszakra vonatkozóan




*Forrás: MNB (2023).*

A határozott, időbeni felügyeleti fellépést segítik a felügyeleti stressztesztek továbbfejlesztése, a felügyeleti adatáramlás és adattranszformáció-automatizálás, illetve az adatvagyon-gazdagítás. Ezek mellett kiemelt cél még a proaktív, kockázatokra fókuszáló felügyeleti kommunikáció és jogérvényesítés, továbbá a hatékony válságkezelési eszköztár erősítése (MNB, 2023).

Már a stratégia 2019-es elfogadásakor szóba került, hogy a stratégiai időhorizont felénél érdemes lenne egy felülvizsgálatot tartani, amit a '19-22' közötti piaci sokkokkal terhelt időszak egyértelmű elhatározássá tett, ezért az MNB úgy döntött, hogy 2022-ben felülvizsgálja a 2020–2025 időszakra elfogadott stratégiáját. A felülvizsgálat során a hangsúly eltolódott a sokkellenálló-képesség biztosítása felé. Ennek eléréséhez elengedhetetlen a gazdasági, piaci környezetből eredő kockázatok, illetve azok bekövetkeztének monitoringja, valamint a COVID utáni világ tapasztalatainak beépítése a tőkeszükségletekkel és tőkeellátottság-előrejelzésekkel kapcsolatos modellekbe. Továbbá szorosabb felügyeleti figyelem indokolt az intézmények ellenállóképességének növelése érdekében a kiberbiztonság, valamint a pénzmosási és terrorizmusfinanszírozási kockázatok kapcsán egyaránt.

## A jegybank mikroprudenciális felügyeleti munkája a stratégiák mentén

### *A folyamatos felügyelés megteremtése a gyakorlatban, módszertanának fejlődése*

A felügyeleti munka kiemelt célja, hogy az esetlegesen kialakuló kockázatokat mihamarabb észlelje és a rendelkezésére álló eszközökkel kezelje. Mivel azonban a jövő esetleges kockázatait, problémáit leginkább az aktuális folyamatok megfelelő irányú befolyásolásával lehet mérsékelni, ezért kulcsfontosságú volt a felügyeleti szemléletben a korábban jellemző reaktív megközelítéstől a proaktív irányba történő jelentős elmozdulás.

A folyamatos felügyelés támogatása érdekében átalakult a Felügyelet szervezeti felépítése, illetve megújult az alkalmazott

felügyeleti módszertanok köre. Ennek keretében a prudenciális felügyeleti módszertanba a korábban is jellemző általános kockázatalapú megközelítés mellett az üzletimodell-szemlélet is beépítésre került. Belső innováció keretében, de a nemzetközi tapasztalatokra építve minden szektorra kialakításra kerültek a szektorspecifikumokat is tartalmazó önálló kockázati térképek, mellyel a valós kockázatok pontosabban és súlyuknak megfelelően értékelhetők. Emellett további új eljárásrendek, eszközök, elemzési keretek és mutatószámok kerültek bevezetésre, valamint több területen megerősödtek, elterjedtek az automatizált folyamatok, így egyre szélesebb körben megújult technológiával követte nyomon az MNB a felügyelt intézmények döntéshozóinak munkáját. A több száz mutatóra épülő ún. „csengetési" rendszer például új „early-warning" jellegű mutatószámokkal és monitoring eszközzel bővült, amely bizonyos határértékek elérése esetén automatikusan jelez a felügyeleti szakembereknek, akik így célzottan és gyorsan tudják felvenni a kapcsolatot az intézménnyel, a részleteket tisztázni és ennek függvényében intézkedéseket tenni, hogy egy jelentősebb kockázat felépülését megakadályozzák vagy mérsékeljék. Ilyenkor – indokolt esetben – eljárást kezdeményezhet a Felügyelet az adott intézmény vonatkozásában, többek között például az újonnan kialakított azonnali, előzetes bejelentés nélküli operatív célvizsgálat vagy az ennél is gyorsabb felügyeleti ellenőrzés keretében.

Új, automatikus monitoring rendszer került kialakításra a felügyeleti kötelezések végrehajtásának nyomon követésére is annak érdekében, hogy ezek kikényszerítése megfelelő időben megvalósuljon. Emellett bővült a Felügyelet rendelkezésére álló adatok köre, javult az adatminőség, illetve egyre inkább jellemző lett a tranzakciós szintű, granulált adatok felhasználása, fejlett módszertanokkal történő elemzése.

A felügyeleti tevékenység során begyűjtött adatok és információk mennyisége egyrészt folyamatosan bővült a 2013 utáni években, melyek magukban foglalják az uniós és hazai szabályozáson alapuló adatszolgáltatásokat, a felügyeleti vizsgálatok és a folyamatos felügyelési tevékenység során begyűjtött informá-

ciókat is, másrészt az előzőekben leírtakból logikusan következve jelentőségük az intézményi kockázatok nyomon követésében egyre nőtt. A folyamatos felügyelés keretében kerül sor az intézményektől rendszeresen vagy eseti jelleggel bekért, illetve más forrásokból szerzett adatok, információk feldolgozására és értékelésére, melynek eredményképpen az MNB naprakész információkkal rendelkezik a felügyelt intézmények prudenciális kockázatairól és működési hatékonyságáról.

A SREP (Supervisory Review and Evaluation Process) a felügyeletek által végzett felülvizsgálat és értékelés – amelynek a célja a banki kockázati profilok következetes értékelése és a szükséges felügyeleti intézkedések meghatározása – folyamatának módszertanában sajátos, ún. „magyar út" alakult ki (amely összhangban van az Európai Bankhatóság iránymutatásaival). Ennek alapja a kvantitatív modellezés, és a benchmark modellek kiterjedt alkalmazása, továbbá a kockázatos portfóliók nevesítése. A nagybanki tőkekövetelmény-számítási módszertan folyamatosan fejlődik, tárháza bővül: például a benchmark modellek rendszeres felülvizsgálata mellett a Felügyelet meghatározott stratégiája és nemzetgazdasági célok elérése érdekében tőkekövetelmény-kedvezményeket határozhat meg („zöld hitelezés"). A megújult hitelintézeti tőkekövetelmény felügyeleti felülvizsgálat módszertan (ICAAP felülvizsgálat) alapján az új megközelítésben, gazdasági és pénzügyi ciklusokon átívelő szemléletben, már az üzleti modelleket és stratégiákat is figyelembe véve, illetve ezek alap- és stresszpályás előrejelzésére építve elemzi az intézményeket az MNB. 2018. január 1-jétől a Felügyeleti stresszteszt futtatásának – kedvezőtlen eredmények esetén – a teljes tőkekövetelmény felett tartandó tőkeajánlás előírása is következménye lehet. A nemzetközi szabályozások fejlődésével összhangban 2023. január 1-jétől a tőkekövetelmény és ajánlás számításán kívül már a tőkeáttételi ráta pufferek beállítása is részét képezi a felülvizsgálatnak. Fontos lépés volt, hogy bevezetésre került a – szintén az intézmények által végzett és az MNB által felülvizsgált – likviditás megfelelés belső értékelési folyamata, az ILAAP (Internal Liquidity Adequacy Assessment

Processes), mely 2024. január 1-jétől, a szinergiákat kiaknázva összevontan kerül lefolytatásra az ICAAP felülvizsgálattal.

Az intézményi kapcsolattartás szerves részét képezik a felügyelt intézményekkel folytatott személyes megbeszélések, amelyek történhetnek szakértői, illetve vezetői szinten. Az intézmények felsővezetőivel, illetve az intézményen belüli védelmi vonalak működtetéséért felelős vezetőivel évente legalább egyszer sor kerül prudenciális megbeszélésekre, melynek során az illetékes vezető alá tartozó szakterület működését, eredményeit, várakozásait tekintik át. Az MNB által azonosított kockázatokat alapesetben szakértői szinten egyezteti az érintett bankkal, szükség esetén eszkalálva a felsővezetés felé. A kockázatok beépülnek az életképességi értékelésbe. Az MNB a hitelintézetek kockázati és életképességi értékelés eredményéről évente, felsővezetői megbeszélés keretében ad visszajelzést az intézmények számára.

2023-ban több fronton is erősödött a likviditási felügyelés, a bankokat is érintő elvárások szigorítása mellett a Felügyelet erősítette a napi szintű likviditás felügyelést is. A 2022 előtti időszakban a kedvező gazdasági környezetben bőséges likviditás épült fel és állt rendelkezésre. Még a 2020-as COVID–19 válság is csak átmeneti nehézséget okozott, hiszen az MNB monetáris politikai része likviditásbővítő intézkedésekkel segítette a bankok hitelezési képességének fenntartását. Azonban a 2022-es év több szempontból is kedvezőtlen fordulatot hozott, a likviditás szűkülésével a felügyeleti feladatok is fokozódtak.

Az MNB 2020–2025-re vonatkozó, Stabilitás és bizalom 2.0 című felügyeleti stratégiájának végrehajtása érdekében 2020-ban a pénzpiaci prudenciális helyszíni vizsgálatok keretrendszerének felülvizsgálatára került sor annak érdekében, hogy a Stratégiában megfogalmazott szervezeti célok, úgymint „kockázatalapú felügyelet", „határozott, időbeni fellépés, beavatkozás", „folyamatos fejlődés – támogató felügyelet" a lehető legnagyobb mértékben beépüljenek a folyamatokba. A keretrendszer felülvizsgálata a stratégiai szervezeti célok megvalósításán túl továbbá azért is indokolt volt, mivel a 2020. II. negyedévtől bevezetésre kerülő HITREG kapcsán a széles körű adattartalommal

bíró, ügyletszintű analitikák negyedévenként rendelkezésre állása jelentős változásokat okozott a felügyelési és a vizsgálati tevékenység működési környezetében. A koncepció fő célja volt a stratégiában megfogalmazott, fent említett célok megvalósítása az átfogó vizsgálatok keretrendszerének átalakításával, és folyamatos felügyelési eszközökkel, valamint formalizált felügyeleti eljárásokkal történő kiváltásával a jogszabályi keretek adta lehetőségek mellett. A ciklusokra bontott, alapvetően átfogó vizsgálatokra épülő helyszíni felügyelési tevékenység nem teljesítette maradéktalanul az új Stratégiában megfogalmazott célkitűzéseket.

Annak érdekében, hogy az egyes felügyelt intézményeknél az intézményspecifikus és materiális kockázatok kellő időben felismerhetők és megfelelő módon kezelhetőek legyenek, szükséges volt a vizsgálatok struktúrájának átalakítása és egy hatékonyabb keretrendszer kialakítása. Ennek kapcsán az új vizsgálati koncepció kialakítása során az volt a törekvés, hogy az intézményeknél több, rövidebb vizsgálat keretében, az adott intézmény szempontjából releváns kockázatot jelentő témák, kérdéskörök kerüljenek ellenőrzésre, szélesebb, rugalmasabb eszköztárral. Kiemelendő, hogy a fenti célkitűzések igazodtak a megismert társhatósági gyakorlatokhoz és nemzetközi felügyelési példákhoz is.

Az új vizsgálati koncepció szerint a megújuló átfogó vizsgálatok alapját az intézmények folyamatos működését nyomon követő, kockázatalapú, a felmerülő inkonzisztenciákra/kockázatokra reagáló kompetenciaalapú felügyelési tevékenység képezi, mely kiegészül az intézményspecifikusan kiemelt kockázati témákra fókuszáló célvizsgálatok és felügyeleti ellenőrzések eszköztárával. Az új típusú átfogó vizsgálati eljárás során a jogszabály által meghatározott hároméves időintervallum figyelembevételével áttekintésre kerülnek az adott vizsgálati ciklusban a helyszíni és helyszínen kívüli eljárásokban szerzett szintetizált intézményi információk és az ezek alapján azonosított, még fennálló, az átfogó vizsgálat keretében fókuszáltan vizsgálandó kockázatok.

Fentieken túl szükséges volt a szervezeti keretek újragondolása annak érdekében, hogy az egyedi kockázatok, és azonos kockázattípusok értékeléséhez kompetenciaelven rendeződő, a szakértői szinergiákat kihasználó egységek álljanak fel, amelyek dedikált témáikban mélyebb szektorszintű ismeretekkel rendelkeznek, ezzel elősegítve mind a helyszíni, mind pedig a helyszínen kívüli, folyamatos felügyelést, illetve a tapasztalt jó gyakorlatok elterjesztését. Ennek keretében a vizsgálati főosztályon az egyes kockázati kategóriákra specializálódott erőforráspoolok, kompetenciaközpontok kerültek létrehozásra, amelyek adott esetben több, egymáshoz kapcsolódó kockázati kategóriát is lefednek.

### *Gyakoribb és célzottabb vizsgálatok*

Míg korábban a felügyeleti gyakorlatban jellemzően az átfogó vizsgálatokon volt a hangsúly, addig a felügyeleti integrációt követően egyre inkább a téma- és célvizsgálatok kerültek előtérbe. Ez nem csak a hitelintézeti szektor felügyelésében volt látható, hanem minden szektorra, a biztosítási, a tőkepiaci, pénztári szektorra, illetve a közvetítőkre is kiterjedt. Szintén megerősödött ebben az időszakban az átfogó vizsgálatokat követő utóvizsgálatok szerepe és monitoring jellege.

A felügyeleti stratégiával összhangban, egyik hangsúlyos elemként megerősödött a pénzmosás és terrorizmusfinanszírozás megelőzésével kapcsolatos (AML/CFT) felügyeleti tevékenység. Világszerte egyre jobban felértékelődött ennek a szerepe, gondoljunk csak a 2016-tól időszakosan kirobbanó nemzetközi botrányokra és az ezekhez kapcsolódó nagy összegű bírságokra. A hazai mikroprudenciális felügyelésben ennek ellenőrzése egyre célzottabb és kockázatalapúbb lett, így az átfogó vizsgálatok mellett szintén téma- és célvizsgálatok, valamint a folyamatos felügyelés keretében valósul meg az AML/CFT felügyelete.

Módszertani oldalról fontos szerepe lett azon vizsgálatoknak, ahol akár előzetes bejelentés nélkül, akár a teljes ügyfélállományt vizsgálva – azaz nem csak mintavételes eljárást alkalmazva – ellenőrzik a felügyeleti szakemberek az egyes intézmények megfelelő működését. Az adatgyűjtésben is komoly

fejlesztések történtek, hiszen a felügyelők nemcsak az előzetesen bekért adatokra támaszkodtak, hanem egyre inkább alkalmazták azon lehetőségeket, hogy a helyszíni ellenőrzés során a Felügyelet munkatársai jelenlétében az egyes rendszerek teljes adatbázisát letöltsék, vagy egy konkrét adathordozóról tükörmásolatot/hiteles másolatot készítsenek. Ez utóbbi eszközök az ún. „brókerbotrányok" néven elhíresült esetek (BudaCash, Quaestor, Hungária) során kerültek a felügyeleti eszköztárba.

A brókercégek mellett a befektetési alapkezelők és a kibocsátók felügyelete, valamint a piacfelügyelet esetében is megújult a felügyelési gyakorlat ebben az időszakban. Az alapkezelők esetében nagyobb hangsúly került a kockázatkezelés, a vállalatirányítás, a likviditáskezelés és a befektetési döntéshozatal területeire, különös hangsúllyal a 2008-as válság során komoly kockázatokat jelentő ingatlanalapokra. A befektetők védelme érdekében továbbá 2016 februárjában bevezetésre került az MNB egyik fontos újítása, az Értékpapírszámla online Lekérdező Alkalmazás (ÉSZLA), ahol a brókercégek ügyfelei online módon lekérdezhetik a szolgáltatójuknál vezetett értékpapír- és ügyfélszámla egyenlegüket. Ez a megoldás megakadályozza, hogy fiktív számlákkal fedjék el a problémákat a nem jogszerűen működő szolgáltatók, így mind az MNB, mind az ügyfelek számára fontos kontrollfunkcióval szolgál. 2022 szeptemberétől pedig elérhető mobil készüléken is az ÉSZLA mobil applikáció, mely számos kényelmi szolgáltatással teszi egyszerűbbé a befektetők számára a pénz és értékpapír egyenlegek keresztellenőrzését. A kibocsátói felügyelés is proaktívabb lett, a cél arra irányult, hogy ne elsősorban az utólagos bírságolás eszközével ösztönözze a Felügyelet a piacot a megfelelő magatartásra, hanem előzetesen, a befektetők megfelelő tájékoztatásával kezelje, előzze meg az esetleges problémákat. Szintén erősítette a közzétételekkel kapcsolatos piaci fegyelmet, hogy az MNB ebben az időszakban a korábbiakhoz képest sokkal bátrabban élt az egyes értékpapírok tőzsdei kereskedésének felfüggesztésével vagy akár vezető tisztségviselők megbírságolásával. Végül a piacfelügyelet esetében mind a hazai és az uniós jogszabályi környezet, mind az alkalmazott módszertanok változtak. Egy-

részt – amellett, hogy a kiszabható bírság mértéke jelentősen nőtt – bírságolhatók lettek a jogsértő tevékenységben közreműködő magánszemélyek is, másrészt a bejelentés hiányában végzett közvetítésre irányuló tevékenységek bűncselekménnyé minősültek, így jóval szélesebb jogkörben tudott a Felügyelet fellépni. Az online pénzügyi csalások számának növekedése miatt a magyar befektetők védelme érdekében a piacfelügyeleti területen célként fogalmazódott meg, hogy a felügyeleti eszköztár bővítésével az MNB számára lehetőség nyíljon egyes honlapok blokkolására. Az MNB tv. 2021 májusában kihirdetett módosítása alapján 2022. január 15. napjától az MNB elrendelheti az elektronikus adat ideiglenes hozzáférhetetlenné tételét (honlapok blokkolása). Az MNB ezen intézkedésének célja a jogosulatlan tevékenységet reklámozó honlapok hozzáférhetetlenné tétele a potenciális befektetők számára, gátat szabva a jogosulatlanul végzett tevékenység további népszerűsítésének. Emellett a monitoring eszköztár is fejlődött, aminek hatására az MNB korábban tudott beavatkozni, és kevésbé sérültek a befektetői érdekek, sőt lehetővé vált a tiltott bennfentes kereskedelem és a piaci manipulációs magatartások hatásosabb szankcionálása is (MNB, 2019a).

### *Egyes kiemelt témák a Stratégia végrehajtása során*

A biztosítási szektor vonatkozásában 2016. január 1-jétől új szabályozási keretrendszer került bevezetésre, a Szolvencia II (S2). A keretrendszer a kockázatalapú szemlélet jegyében nemzetközi szinten fogalmaz meg a biztosítók tőkekövetelményének számítására, a vállalatirányításra, valamint adatszolgáltatásra és közzétételre vonatkozó előírásokat. A rendszer sikeres átültetését az MNB nagyban elősegítette. Az új szemlélet nyomán átalakításra kerültek a folyamatos felügyelési és vizsgálati módszerek. A megújuló, szektorspecifikus kockázati térképbe beépítésre kerültek többek között az S2-es rendszerben definiált kockázati kategóriák.

A Stratégiában megfogalmazott, sokkellenálló-képesség biztosítása körében kerültek előtérbe a hitelintézeti compliance és fraud jellegű kockázatok és a javadalmazási szempontok.

Mivel az MNB számára kiemelkedően fontos a védelmi vonalak erősítése, ezért a 2022-ben aktualizált Belső védelmi vonalak kialakításáról és működtetéséről szóló MNB-ajánlásban rögzítette a fraud managementre vonatkozó keretjellegű elvárásokat, valamint pontosította és kiegészítette a megfelelőségi kockázatok kezelésére vonatkozó elvárásokat. Ezek alapján a compliance funkcióval szembeni fontosabb elvárások olyan részletességgel kerültek a felügyelt szektor felé közvetítésre, amely megkönnyíti a megfelelőségi funkció kialakítását és működtetését, valamint a szektor felügyelését az MNB számára. A csalásmenedzsment (fraud management) kapcsán rögzített keretek segítik egy erős védelmi vonal kiépítését és a csalási eseményekből származó intézményi és ügyfélveszteségek mérséklését.

2021-ben a „csalás" témakör kapcsán az egyes jegybanki területek közötti együttműködés és információáramlás erősítése érdekében Fraud Munkacsoport alakult az MNB-ben. A szakterületek szoros együttműködésével megvalósul a trendek és tendenciák, aktualitások folyamatos nyomon követése, új vagy jelentős eseményekkel kapcsolatos információk megosztása. A Munkacsoport eddigi legnagyobb eredménye, hogy az összes érintett terület szakértőinek bevonásával kialakította a speciálisan a pénzforgalmi szolgáltatásokon keresztül megfigyelhető visszaélések megelőzéséhez, észleléséhez, megakadályozásához és azok kezeléséhez kapcsolódó elvárt működést és magatartási normákat tartalmazó részletes szabályokat és beépítette ezeket egy újonnan megjelenő ajánlásba[366].

Az MNB 2015-ben javadalmazási vizsgálatot indított 10 magyarországi hitelintézetnél, amelynek tapasztalatai alapján kiadásra került az MNB javadalmazási ajánlása. Az MNB alapvető elvárása, hogy a hitelintézetek ne csak a jogszabályok és az MNB-ajánlás szövegének feleljenek meg, hanem ténylegesen is elérjék a hosszú távú érdekeltség megteremtését, és kizárják azt, hogy a javadalmazási rendszer az ügyfelek számára hátrányos eljárásokat eredményezzen (Seregdi, 2016).

[366] Az MNB 5/2023. (VI.23.) számú ajánlása a pénzforgalmi szolgáltatásokon keresztül megfigyelhető visszaélések megelőzéséről, észleléséről, megakadályozásáról és kezeléséről

A Stratégiában megfogalmazott, sokkellenálló-képesség biztosítása körében került előtérbe az eszközminőség- és értékvesztés-elszámolás kérdésköre. Az MNB mikroprudenciális felügyeleti hatóságként olyan rendeleteket (pl. ügyfél- és partnerminősítés, valamint a fedezetértékelés prudenciális követelményei), illetve ajánlásokat (pl. hitelkockázat kezeléséről) ad ki, amelyek hatással vannak a hitelintézetek kockázatkezelésére, ezen keresztül pedig közvetetten a kitettségek minőségére és a képzendő értékvesztés mértékére is.

A koronavírus okozta gazdasági bizonytalanság jelentős kihívás elé állította, nemcsak a gazdasági szereplőket, hanem a felügyeleti hatóságokat, így az MNB-t is. A negatív gazdasági hatásoknak legjobban kitett vállalkozások (sérülékeny ágazatok), továbbá érintett lakossági ügyfelek hitelei esetében kiemelten fontossá vált a várható veszteségek értékvesztéssel való fedezettsége. Ezért az MNB egyrészt vezetői körlevelek útján egységes, alapvetően konzervatív iránymutatásokat adott az intézményeknek, hogy a sérülékeny ügyfelek hiteleit hogyan kezeljék. A hiteltörlesztési moratórium bevezetése ugyan segítséget nyújtott a rászoruló ügyfeleknek, azonban elfedte a valóban rászorulók körét, és megnehezítette az ügyfelek minősítését, a valóban rászorult ügyfelek azonosítását, különösen a lakossági ügyfelek esetében. Ezt a bizonytalanságot úgy kezelte az MNB, hogy megfelelő értékvesztés képzést írt elő a moratóriumban lévő ügyfelek hiteleire.

Az MNB felügyeleti stressztesztet futtatásokat végez, amelyek legfőbb célja, hogy az MNB választ kapjon arra, hogy a jövedelmezőség és/vagy tőkemegfelelés hogyan alakulna egyedi banki szinten egy meghatározott esemény bekövetkeztével. A felügyeleti stressztesztet 2018-as bevezetése óta annak módszertanát az MNB folyamatosan frissítette és fejlesztette.

A megváltozott felügyeleti keretrendszerben a pénzpiaci közvetítők helyzete sem maradt változatlan. A közvetítők – legyen szó biztosítás- vagy pénzpiaci közvetítőről – kiemelt szerepet foglalnak el az értékesítési láncokban. Felügyelésük, tekintettel az integrált felügyelési tevékenységre, azonos módon, azonos szervezeti egység által történik, mint a biztosításközvetítők ese-

tében. 2017. január 1-jével bevezetésre került a független pénzpiaci közvetítők adatszolgáltatási kötelezettsége, amely biztosítja, hogy az MNB valós képet kapjon a piac működéséről, és kiszűrhetővé válhassanak az esetlegesen felmerülő piaci devianciák. A kockázatok időben történő azonosítása és ezáltal hatékony kezelése a piac felügyelése szempontjából elsődleges, így az adatszolgáltatási kötelezettség teljesítése kapcsán az MNB ebben az esetben is „zéró toleranciát" alkalmaz, amelynek értelmében az MNB – a fokozatosság elvét mindenekelőtt szem előtt tartva –, amennyiben a közvetítő adatszolgáltatási kötelezettségének a felszólítások ellenére sem tesz eleget, végső soron a közvetítő tevékenységi engedélyét is visszavonhatja. A közvetítői felügyelés fő feladata a prudens módon és magas szakmai színvonalon működő, a változatos ügyféligényeket megértő és mindenkor kiszolgálni képes szereplőket felvonultató piac biztosítása.

A nem bankcsoporti pénzügyi vállalkozások a méretüket, a speciális termékkonstrukciókat, a megcélzott ügyfélkört, az ügyfelek számát tekintve egy nagyon színes területet jelentenek a pénzügyi piacon, ami ebből kifolyólag a felügyeleti tevékenységben is komoly kihívást jelent mind fogyasztóvédelmi, mind prudenciális szempontból. 2013-tól 2016-ig a fogyasztóvédelmi és a prudenciális felügyeletet az MNB-n belül két terület látta el, majd 2016 nyarán pilot jelleggel a két terület összevonásra került. A prudenciális területen azonosított kockázatok a fogyasztóvédelmi területre is kihathatnak és fordítva, a fogyasztóvédelmi területen azonosított kockázatok is jelezhetnek prudenciális hibákat, hiányosságokat. A két terület szoros együttműködésének hatékonyságát mutatja, hogy 2016 nyara óta a két terület jelenleg is így működik, a felügyeleti tevékenység hatékonyabbá vált, mely az ajánlások kidolgozása, a vizsgálatok lefolytatása, valamint az egyéb intézkedések meghozatala során is tetten érhető.

A COVID–19 járvány 2020. márciusi magyarországi megjelenése gyökeresen megváltoztatta az intézményfelügyelésről és a helyszíni vizsgálatokról alkotott elképzeléseket és a gyakorlatban alkalmazott módszereket. A járvány magyarországi kitöré-

se és robbanásszerű elterjedése miatt az ország lakosságának, vállalatainak és intézményeinek nagy része „karanténba" kényszerült, amellyel párhuzamosan az ország fizetési forgalmát és a pénzpiaci szolgáltatásokkal történő ellátását biztosítani kellett. A megváltozott körülményekhez a hitelintézetek felügyeletét ellátó MNB-nek is alkalmazkodnia kellett. Figyelemmel a járványhelyzet okozta bizonytalanságra, az MNB alapvetően két fő irányban hozott döntéseket. Egyrészt enyhítette a bankok tőkemegfelelési kötelezettségeit azzal, hogy makroprudenciális felügyeleti hatóságként nulla százalékra csökkentette az egyéb rendszerszinten jelentős hitelintézetek által teljesítendő tőkepuffer mértékét annak érdekében, hogy a hitelezés és az üzletfolytonosság fenntartása céljából az alapvető tevékenységeikre tudjanak koncentrálni, másrészt pedig körlevél útján elvárta, hogy átmenetileg tartózkodjanak az osztalékok kifizetésétől a tőkehelyzet megóvása érdekében (a bankok az európai trendnek megfelelően nem használták végül ki a tőkére vonatkozó kedvezményeket). Ezen túlmenően a 2020. évi felügyeleti ellenőrzési terv felülvizsgálatát követően az MNB törölt valamennyi meg nem indított átfogó és utóvizsgálatot, a folyamatban lévőket pedig két hónapra felfüggesztette. A vizsgálati cselekmények azonban teljesen nem álltak le, hiszen azoknál, ahol a megelőző időszakban kiküldött adatbekéréseknek köszönhetően a vizsgálatok lefolytatásához szükséges dokumentáció rendelkezésre állt, a munka tovább folytatódhatott. A két hónapos „leállás" első napjaiban elrendelésre került egy év végéig tartó fizetési moratórium, mely szintén sok munkát adott a felügyeleti szerveknek, az eddig még nem tapasztalt helyzetből adódó részletfeladatok, jogszabály-értelmezések elvégzésével, illetve a kapcsolódó GYIK-ok (Gyakori kérdések és válaszok) elkészítésével és közzétételével.

A két hónapos „leállást" követően újraindult az intézmények helyszíni vizsgálata, de tekintettel arra, hogy mind a hitelintézetek, mind az MNB dolgozói otthonról végezték a munkájukat, egy eddig nem széles körben alkalmazott technikát kellett bevezetni. Ez az eszköz az online kapcsolattartás volt, ami jelentős

segítséget nyújtott a helyszíni vizsgálatokhoz kapcsolódó prezentációk, interjúk és rendszerbetekintések kiváltásában.

A COVID–19 járvány miatti válság egyedülálló volt abból a szempontból, hogy eredendően nem a kedvezőtlen gazdasági folyamatok, hanem egy külső tényező miatt következett be, így a gazdasági döntéshozóknak is kevesebb ráhatásuk volt a válság kezelésére. A rendkívül gyors változások miatt nagyon kevés idő volt a helyes döntések meghozatalára, amelyek így a bankrendszer esetében nem a jogszabályok módosítására, hanem inkább a már meglévő felügyeleti eszközök rugalmas alkalmazására irányultak.

Az orosz–ukrán háborús konfliktus és annak eredményeként hozott szankciós lépések miatt a Sberbank európai bankcsoportban rendkívül rövid idő alatt likviditási krízishelyzet alakult ki. Az európai szanálási hatóság végelszámolást indított az osztrák Sberbank Europe AG-nál, melynek következtében a Sberbank Magyarország Zrt. likviditási és tőkehelyzete is megrendült, ami miatt az MNB-nek vissza kellett vonnia a hazai hitelintézet tevékenységi engedélyét, és elrendelni annak végelszámolását 2022. március 2-tól. A Sberbank betétesei közül az Országos Betétbiztosítási Alap kártalanítására jogosult betétesek kifizetése 100 ezer EUR összeghatárig a jogszabályokban megfogalmazott határidőben, azaz az engedély visszavonását követő 10 munkanapon belül megvalósult. A folyamatos felügyelési eszköztár részeként továbbá az MNB felmérte a bankrendszer orosz–ukrán kitettségét, illetve tekintettel arra, hogy az OTP Bankcsoport home felügyelését az MNB látja el, és az OTP Bankcsoport mind Ukrajnában, mind Oroszországban leánybankkal rendelkezik, az MNB kiemelt figyelemmel kezeli az OTP Bankcsoportot.

### *Új megközelítés a jogérvényesítésben*

A Felügyelet megújult szemlélete a jogérvényesítési gyakorlat átalakulásában szintén tetten érhető volt. Az egyik legfontosabb újdonság az volt, hogy a jogérvényesítési tevékenység esetében is egyre inkább a kockázat alapú szemlélet vált meghatározóvá. Ebben a megközelítésben az ideiglenes intézkedések

alkalmazásával ugyanis már a kockázatok kialakulásának fázisában kezelhető lehet a probléma jogérvényesítési eszközökkel, a kockázatok felépülése és realizálódása preventív eszközökkel mérsékelhető. Az utólagos, egyes eljárások végén meghozott intézkedés, bírságok kiszabása és problémakezelés helyett tehát a jogsértések potenciális bekövetkezésének megelőzésére, illetve a felépülő kockázatok időben történő mérséklésére, megakadályozására helyeződött egyre inkább a hangsúly.

Fontos újítás volt az ún. warningok (figyelmeztetések) gyakorlata, amiben az MNB már az eljárás megindulását követően jelezte az ügyfelek és minden érintett számára, hogy az eljárás alá vont szolgáltató potenciálisan jogsértő módon folytat engedélyhez kötött tevékenységet. Szintén a proaktív szemléletet mutatja, hogy a felügyeleti kollégák ebben az időszakban több korai beavatkozást végrehajtottak, melynek köszönhetően sikerült megelőzni, hogy az ügyfelek pénze veszélybe kerüljön. Ezen intézkedések keretében például kockázatkezelési, belső védelmi vonalakkal, illetve különböző nyilvántartásokkal kapcsolatos hiányosságok miatt szankcionálták az érintett intézményeket az MNB szakemberei.

Az MNB új megközelítésű szemléletét a döntéseivel szemben indított bírósági eljárásokban is következetesen képviselte. A Felügyelet jogérvényesítési tevékenységével kapcsolatosan a pénzügyi jogon túl az általános közigazgatási eljárásjog és a polgári peres eljárásjog területén is jogtörténeti jelentőségű döntések születtek, például a PST perelhetősége vagy a kiadmányozási jog tartalma vonatkozásában. Az MNB a felügyeleti célok érvényesítése, különösképpen a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartása és a fogyasztók védelme érdekében minden szóba jöhető jogi eszközt igénybe vett, akár még az alkotmányjogi panasz eljárás formájában az Alkotmánybíróság előtti eljárás lehetőségével is élt.

A 2013-as integrációt követően az MNB markánsabb, lényegesen magasabb összegekkel járó bírságpolitikát alkalmazott annak érdekében, hogy a jogsértő tevékenységekkel elért gazdasági előnyöket – például egy szükséges informatikai beru-

házás elmaradása miatt felmerülő költségmegtakarítást – ellensúlyozzák a bírságok összegei. Emellett a jegybank növekvő szigorral lépett fel a magánszemélyekkel szemben is, amikor megállapítható volt a személyes felelősség az intézmények jogsértéseinél. Ezen bírságokat természetesen az MNB nem a saját működésére, hanem a jegybanktörvény alapján karitatív célra, illetve a pénzügyi kultúra, a közgazdasági gondolkodás fejlesztésére fordította (MNB, 2019a).

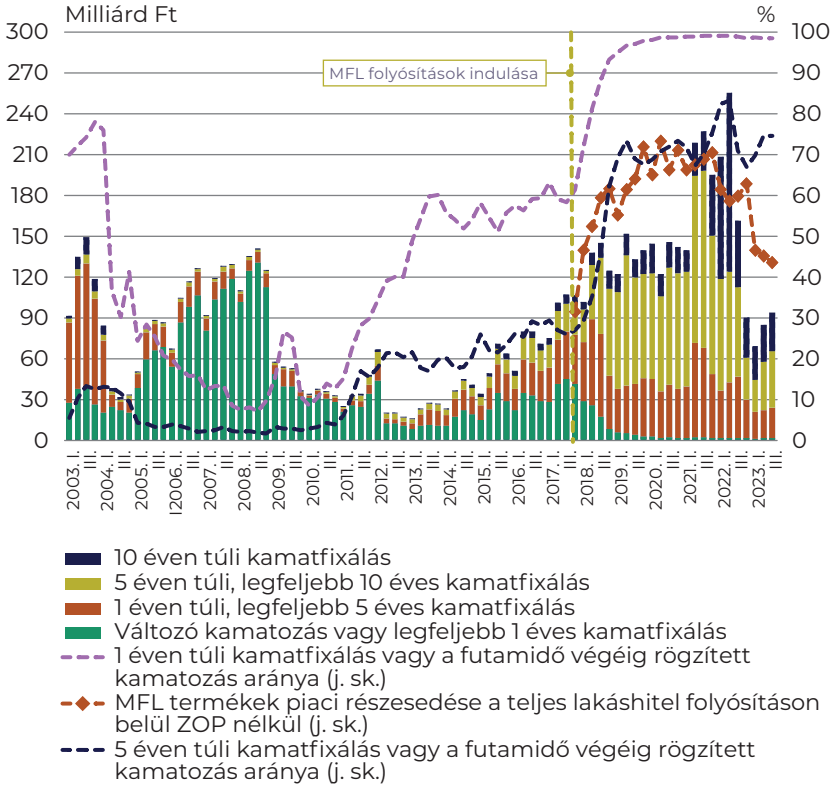
### *A felügyeleti rendeletek és szabályozó eszközök szerepe*

Az MNB-nek a makroprudenciális szabályozói jogosítványai mellett mikroprudenciális szabályozói jogköre is van, ezen belül kiemelten jelentősek a nemteljesítő kitettségekre, az ügyfélminősítésre, a fedezetértékelésre vagy a CRR hazai végrehajtására vonatkozó rendeletek.

A felügyeleti integrációt követően megerősödött a felügyeleti szabályozó eszközök (ajánlások, vezetői körlevelek) szerepe is. Az ajánlások legfontosabb célja, hogy az MNB, mint felügyeleti hatóság kifejezze elvárásait a piaci szereplők irányában mind a szabályozott kérdésekben, mind akár azokon túlmenően is. A fő elv ezek kapcsán a „fair", tisztességes magatartás elvárása, aminek egyik első elemeként kidolgozásra, majd 2014 őszén elfogadásra került az ún. „fair", azaz etikus bankrendszer néven ismertté vált szabályozáscsomag, ami transzparensebbé tette a fogyasztói hitelszerződések kamatának változását.

A „fair" banki magatartás megkövetelésével összhangban valósult meg a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel program bevezetése, ami európai viszonylatban is egyedülálló jegybanki kezdeményezés volt. A program keretein belül a jegybank a fogyasztók érdekeit támogató sztenderdeket, egységes feltételrendszert állított a programban részt venni kívánó hitelnyújtóknak (pl.: kedvező kamatszint, rövid átfutási idő, egységesített, valódi döntést támogató összehasonlító weboldal), ami rövid időn belül jelentős népszerűségre tett szert a fogyasztók körében (MNB, 2018c).

**85. ábra: Az új lakáshitelek kamatperiódus szerinti eloszlása és a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek piaci részesedésének alakulása**




*Forrás: MNB (2018b).*

A minősített termék program kiszélesítésével, 2021-től vált elérhetővé Minősített fogyasztóbarát Személyi Hitel, amely az egységes feltételrendszer mellett (kedvező árazás, transzparensebb tájékoztatás, rövid átfutási idő) jelentősen hozzájárult az online hiteligénylési és szerződéskötési folyamatok elterjedéséhez a fedezetlen hiteltermékek piacán.

A „fair" szemlélet nem csak a hitelintézeti, hanem a biztosítási piacon is egyre erőteljesebbé vált. 2014 tavaszán az MNB felügyeleti ajánlást tett közzé a nyugdíjbiztosításokra vonatkozóan,

majd 2016-ban az etikus életbiztosítási csomag keretein belül a befektetési biztosításokra (unit-linked) vonatkozóan szintén ajánlást fogalmazott meg. Mindkét ajánlás magja az érintett termékek költségeinek TKM (teljes költség mutató) limitekkel történő leszorítása, melyet a piac azóta is egyöntetűen követ. Az ajánlások egyszerre erősítették az ügyfelek bizalmát és a piaci versenyt, de a megfelelő előkészítéssel történt bevezetések miatt nem okoztak piaci turbulenciát. Szintén a stabilitás és a versenyképesség megőrzését és erősítését szolgálta az új kockázat alapú tőkeszámítási rendszer (Szolvencia II) alkalmazására vonatkozó volatilitási tőkepuffer tartását célzó MNB-ajánlás, illetve az online biztosításközvetítésre vonatkozó MNB-ajánlás. A biztosítási piacon a „fair" szemlélet újabb állomása 2019-ben az MFL nyomán kialakított és meghirdetett Minősített Fogyasztóbarát Otthonbiztosítás (MFO). 2023. év végén már 13 biztosító rendelkezett MFO termékkel, amelyek összehasonlítását az 2021 márciusában elindult MNB összehasonlító oldal könnyíti meg az ügyfelek számára.

Az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban 2019-ben ajánlással került bevezetésre a teljes költségmutató ($TKM_{nyp}$) számításának módszertana – biztosítói mintára -, mely az első olyan mutató, amely nemcsak szektoron belüli, hanem szektorok közötti összehasonlításra is alkalmas. Az eddigi tapasztalatok alapján a TKM-ajánlás alkalmazása sikeresnek tekinthető az önkéntes nyugdíjpénztári szektorban. Annak ellenére, hogy az MNB nem kötelező erejű szabályozó eszközzel vezette be a pénztári TKM-számítást, 2022 óta minden működő önkéntes nyugdíjpénztár TKM-értéke megtalálható az MNB TKM kereső-oldalán[367].

Az MNB felügyeleti jogkörében a fogyasztók érdekeit támogató sztenderdek meghatározása mellett a felügyelt intézmények prudensebb működését is elősegítette a felügyeleti szabályozó eszközök tudatos és célzott alkalmazásával. A felügyeleti elvárásokat tartalmazó dokumentumok egyik fő területe a felügyelt intézmények belső működésének fejlesztését célozta meg, melynek érdekében a vállalatirányítás különböző terüle-

[367] TKM Kereső (mnb.hu)

tei vonatkozásában (pl. belső védelmi vonalak, javadalmazás) kerültek ajánlások kiadásra. A felügyeleti szabályozó eszközök másik fő területe az intézmények prudens üzleti tevékenységének, kockázatkezelési és kockázatvállalási gyakorlatának fejlesztését szolgálta. Az ajánlások mellett a vezetői körlevelek, valamint a prudenciális megbeszélések jelentenek lehetőséget az MNB számára a felügyeleti elvárások intézmények felé történő közvetítésére. Az MNB felügyeleti területei részt vesznek az EU felügyeleti hatóságok munkacsoportjaiban és döntéshozó testületeiben, és ezáltal aktívan bekapcsolódnak az európai egységes szabályozási keret kialakításába, valamint az EU felügyeleti hatóságok iránymutatásainak hazai implementálásán keresztül, mely döntően ajánlások formájában történik, hozzájárul az EU-szintű felügyeleti tevékenység konvergenciájához.

Az ajánlások és egyéb felügyeleti szabályozó eszközök megújult rendszeréhez a piaci szereplők megfelelő módon alkalmazkodtak, a 2013 óta kiadott számos felügyeleti ajánlás sok tekintetben támogatta az intézmények stabilitását, a piacok megfelelő működését és a kockázatok csökkentését, valamint a fogyasztóvédelmi szemlélet erősítését. Kiemelendő a 2019-ben kiadott nyilvános ingatlanalapokat érintő ajánlás, amelyben az MNB intézkedéseket írt elő a rövid visszaváltási idejű nyilvános ingatlanalapok által kibocsátott befektetési jegyek kockázatainak csökkentése érdekében. Emellett az MNB egyik fontos felügyeleti szerepévé vált az is, hogy segítséget adjon a szereplőknek a jogkövető magatartás fenntartásában, így az intézményeket állásfoglalások kiadásával, illetve konzultációs lehetőségek biztosításával, tőzsdei kibocsátói workshopok szervezésével is ösztönözte szabályozói elvárásoknak való megfelelésre (MNB, 2019a).

### *Megújult pénzügyi fogyasztóvédelem*

2013-tól a Felügyelet megújult, előretekintő, proaktív szemlélete fogyasztóvédelmi oldalról is hangsúlyosabbá vált. Az első pillér az intézkedések fókuszába a fogyasztót tette, amelynek keretében hangsúlyosabbá vált a fogyasztók pénzügyi helyzetére érdemi hatást gyakorló jogszabályi előírásoknak való megfelelés ellenőrzése és akár a jogszabályokon túlmutató fogyasztóbarát

eljárások elvárása. Előbbire jó példa a 2013-ban indított pénzforgalmi díjemeléseket érintő vizsgálatsorozat. A Felügyelet vizsgálatai a pénzügyi tranzakciós illetéknek a fizetési számlák díjain keresztül történő, jogszerű áthárítását és az erről szóló tájékoztatás megfelelőségét érintették. A vizsgálatok eredményeképpen 4 milliárd forint jogosulatlanul felszámított összeg került jóváírásra az érintett fogyasztóknak, és a felügyeleti intézkedések hozzájárultak a hitelintézetek jogkövető magatartásra való átállásához a fizetési számlákat érintő díjmódosításoknál.

A második pillér a megelőzés, ami megfelelő keretek között érdemben tudta a fogyasztói kockázatokat mérsékelni. Ennek egyik legfontosabb eszköze az ún. folyamatos fogyasztóvédelmi felügyelés, amit a fogyasztóvédelmi intézményfelelősi rendszer is támogat. Az eszköz révén a Felügyelet által észlelt, még tervezett intézményi gyakorlatok a bevezetés előtt, vagy a bevezetés korai szakaszában áttekinthetők, így az esetleges jogszabálysértések bekövetkezése és a fogyasztókat érintő negatív hatás megelőzhető vagy csökkenthető. A megelőzési szempont a deviza alapú- és devizahitelek elszámolása és forintra váltását előíró jogszabályi kötelezettségek[368] megfelelőségének ellenőrzésében is megjelent amellett, hogy a vizsgálatok fő mozgatórúgója az adósok pénzügyi helyzetére gyakorolt hatás volt. A 2015 tavaszán indított témavizsgálatot megelőzően a Felügyelet – az elszámolás és forintosítás összetettségét szem előtt tartva – áttekintette a pénzügyi intézmények alkalmazni kívánt elszámolási folyamatait. A megelőzés további eszköze a Felügyelet által az adott téma kapcsán kiadott mintadokumentumok, útmutatások, illetve Gyakran ismételt kérdések közzététele, amelyek például az elszámolási és forintosítási vagy később az ún. fizetési moratóriummal kapcsolatos vizsgálatok során is aktívan segítették az intézményeket a jogalkotói szándéknak és a felügyeleti, valamint fogyasztóvédelmi szempontoknak megfelelő gyakorlat kialakításában.

[368] A Kúriának a pénzügyi intézmények fogyasztói kölcsönszerződéseire vonatkozó jogegységi határozatával kapcsolatos egyes kérdések rendezéséről szóló 2014. évi XXXVIII. törvényben rögzített elszámolás szabályairól és egyes egyéb rendelkezésekről szóló 2014. évi XL. törvény és az egyes fogyasztói kölcsönszerződések devizanemének módosulásával és a kamatszabályokkal kapcsolatos kérdések rendezéséről szóló 2014. évi LXXVII. törvény, valamint a kapcsolódó további jogszabályok

Végül harmadik pillérként a gyors és hatékony intézkedés említhető, ami biztosította, hogy a jogszabálysértő helyzetek a lehető legrövidebb időn belül kezelésre kerüljenek. Az előretekintő hozzáállásnak köszönhetően a piaci gyakorlat is megváltozott: egyre gyakrabban keresték fel az intézmények az MNB-t jogértelmezési és szakmai iránymutatási kérdésekkel.

2019 második felétől a felügyeleti stratégia megújulásával – a korábbi elvek megtartása mellett – a fogyasztóvédelmi területek a szektorspecifikus mikroprudenciális felügyeletbe integrálódtak, elősegítve ezzel a területek közötti szinergiák kihasználását. A koronavírus okozta világjárvány miatt bevezetett fizetési moratórium felügyeleti kezelése során is hatékonynak bizonyult az integrált működés. A moratórium biztosította fizetési haladék a fogyasztók mellett a vállalati ügyfelekre is kiterjedt, így a fogyasztóvédelmi és prudenciális felügyelési területek mindkét ügyfélkörre kiterjedő jogértelmezéssel, valamint a jogszabályokon túlmutató elvárások és jó gyakorlatok megfogalmazásával járultak hozzá az intézmények moratóriumkezelési gyakorlatának megfelelőségéhez. A fizetési moratórium zárását megelőzően indított, a moratóriumi szabályozás üzleti logikákba való átültetését ellenőrző témavizsgálat[369] is hozzájárult ahhoz, hogy rendszerszintű hibák a moratóriumkezelésben nem merültek fel, továbbá vizsgálatok révén a feltárt hibás gyakorlatok módosítása, korrekciója – több esetben – még a moratórium kivezetése előtt megtörténhetett.

Megújult az Ügyfélszolgálat működése is, mind fizikailag, mind megközelítésében. Az Ügyfélszolgálat célja az lett, hogy az ügyfelek minél inkább személyre szabott, érthető és gyors felvilágosítást kapjanak. Ebben az időszakban ügyfélszolgálati szakemberek mintegy 180 ezer telefonos és személyes megkeresést és 70 ezer írásbeli tájékoztatást kezeltek. A fogyasztókkal való kapcsolattartást erősítette az MNB országos tanácsadói irodahálózatának elindítása, egy egységes tájékoztatási rend-

[369] A koronavírus világjárvány nemzetgazdaságot érintő hatásának enyhítése érdekében szükséges azonnali intézkedésekről szóló 47/2020. (III. 18.) Korm. rendelet, a koronavírus világjárvány nemzetgazdaságot érintő hatásának enyhítése érdekében szükséges azonnali intézkedésekről szóló 47/2020. (III. 18.) Korm. rendelet fizetési moratóriumra vonatkozó részletszabályairól szóló 62/2020. (III. 24.) Korm. rendelet, továbbá a kapcsolódó jogszabályok által meghatározott, a fizetési moratórium kezelését ellenőrző vizsgálat

szer kialakítása, illetve a civil szervezetekkel és felsőoktatási intézményekkel való együttműködés is. Szintén fontos szerepet játszott a Pénzügyi Navigátor tájékoztató keretrendszer, aminek célja a fogyasztók megfelelő tájékoztatása volt több csatornán is, aktuális témákra reagálva (pl.: tájékoztató füzetek, honlap, videók, összehasonlító alkalmazások, mobilapplikáció). A Pénzügyi Navigátor keretében 2016-tól több jelentős szolgáltatóval, áruházlánccal kezdett együttműködésbe az MNB, amelynek során az egyes kampányok alkalmával mintegy 700 áruházban és 500 postafiókban tudta a jegybank tájékoztatni a fogyasztókat pénzügyi kérdésekben (MNB, 2019a).

### *A Pénzügyi Békéltető Testület szerepének felértékelődése*

A Pénzügyi Békéltető Testületet a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről szóló 2010. évi CLVIII. törvény 2011. július 1-jén hozta létre. Életre hívásának gondolata annak érdekében fogalmazódott meg, hogy a pénzügyi szolgáltatók ügyfeleikkel való együttműködése kikényszeríthető legyen, hogy szakmailag jól felkészült, tapasztalt, a pénzügyekben jártas jogászok és közgazdászok működjenek közre a pénzügyi tárgyú jogvitákban, egyszerűen, gyorsan és költségkímélő módon.

2013. szeptember végével megszűnt a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, az általa korábban ellátott feladatokat, így a békéltetés feladatát is a Magyar Nemzeti Bank vette át 2013. október 1-től kezdődően és folytatja jelenleg is. A Testület önálló és független belső szervezetként működik a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény 96–130/B.§ szabályainak megfelelően. Működési feltételeinek biztosításáról és finanszírozásáról a Magyar Nemzeti Bank gondoskodik és vállalja, hogy ezáltal is elősegíti a pénzügyi közvetítőrendszer hatékony működését, a vitás kérdések gyors, ingyenes és mindenki számára a lehetőségek szerinti legmegnyugtatóbb megoldását. A Magyar Nemzeti Bank arculatához igazodva a Testület logója, arculata és honlapja is megváltozott.

A Pénzügyi Békéltető Testület 2011-es megalakulása óta 2023 végéig több, mint 45 ezer fogyasztó fordult kérelemmel a Testülethez annak érdekében, hogy pénzügyi jogvitáját a különböző

pénzügyi szolgáltatókkal szemben bíróságon kívül rendezze. Az ügyek 40-45 százaléka esetében született egyezség, ezek között volt eljáráson kívüli és a Testület előtt megkötött és általa jóváhagyott egyezség is. Ebben az időszakban a Testület 267 ajánlást és 119 kötelezést is kiadott. A forint- és deviza alapú hitelezéssel összefüggő törvényi elszámolással kapcsolatban 2015 és 2019 között még további, közel 17 ezer ügyben fordultak fogyasztónak minősülő magánszemélyek a Testülethez jogorvoslatért (PBT, 2013-2019).

A felügyeleti integrációt követően 2013-tól megkezdődött a Pénzügyi Békéltető Testület belső szervezetének átalakítása is. Létrejött a Testület Hivatala, megújult az elektronikus ügynyilvántartó rendszer, 2015 januártól méltányossági ügyekkel is elkezdett foglalkozni a Testület. 2016 februárja óta használja az Európai Bizottság által fejlesztett ODR platformot az online megkötött szerződésekkel kapcsolatos jogviták rendezésekor. 2016. május 2. óta új helyszínen, 13 modern tárgyalót biztosítva segíti a békéltetési folyamatot ügyfelei között. 2017. január 1-jétől a jogszabályi alávetés intézményének bevezetése óta jogszabályon alapuló kötelezéseket is hoz. 2017. január 1. és 2023. december 31. közötti időszakban ez 1 millió forint értékhatárig volt lehetséges, 2024. január 1-től már 2 millió forint összeget meg nem haladó követelések esetében. 2021. január 1. óta a Testület a pénzügyi szolgáltatókkal kizárólag az MNB saját belső elektronikus rendszerén keresztül kommunikál, a pénzügyi fogyasztók pedig 2022. január 1. óta a Testület honlapján elérhető PBT Online Ügyintézés szolgáltatás segítségével elektronikus formában is kezdeményezhetnek eljárást és tarthatnak kapcsolatot ügyeikben.

A Testületet a törvény szerint hat évre kinevezhető elnöke képviseli a Magyar Nemzeti Bank szervezetén belül és kívül, gondoskodik annak jogszerű működéséről, irányításáról. Mandátumának lejárta után hat évre újra kinevezhető akár többször is. Az elnököt a Magyar Nemzeti Bank elnöke nevezi ki és gyakorolja fölötte a munkáltatói jogokat. A Testület működésének rendjét a honlapon közzétett elnöki utasításban az elnök határozza meg, ő jogosult megállapítani a belső működés alapvető szabályait, eldönteni a belső szervezeti felépítést, határozni indokolt

esetben az egyes ügyek eljárási határidejének egy alkalommal, legfeljebb 30 napos meghosszabbíthatósága kérdésében.

A Testület évente egy alkalommal online és nyomtatott formában publikálja a működéséről és a tevékenységéről szóló összefoglaló tájékoztatóját, *„Jelentés a Pénzügyi Békéltető Testület éves tevékenységéről”* címmel, melyek elektronikus formában elérhetők a www.mnb.hu/bekeltetes oldalon. Az MNB törvény 130.§ (1) bekezdésében meghatározott szempontrendszer alapján elkészített éves jelentés kitér többek között a beérkezett kérelmek és az elintézett ügyek éves statisztikai eredményeinek bemutatására, elemzésére, valamint a fogyasztók és a pénzügyi szolgáltatók között gyakran vitákat eredményező, rendszeresen előforduló vagy jelentős problémákat generáló ügytípusokkal kapcsolatos információkra. Arra vonatkozó ajánlásokat is tartalmaz, hogy a jövőben az ilyen problémák hogyan kerülhetők el vagy oldhatók meg. A Jelentés bemutatja a Testület adott éves működésének jellemzőit, szervezetét, irányítását, a jogszabályi környezetet, belföldi és nemzetközi kapcsolatait, a fogyasztói jogviták lezárásához szükséges átlagos időtartamot, valamint a meghozatalra került ajánlások, kötelezést tartalmazó határozatok, egyezséget jóváhagyó határozatok pénzügyi szolgáltatók általi teljesítésére vonatkozó adatokat is.

A vitarendezés alternatív lehetőségeinek népszerűsítése érdekében a Testület 2016-tól rendszeres éves konferenciákat tart „Alternatív Vitarendezési Konferencia” néven, mely főleg a békéltetéssel és a bíróságon belüli és kívüli közvetítéssel foglalkozó szervezetek és személyek, valamint a téma iránt érdeklődők számára nyújt szakmai fórumot és biztosít együttműködési lehetőséget. A Testület joghallgatók számára versenyeket is szervezett, hogy erősítse a hallgatók szakmai tudását és vitakultúráját, a határon túli magyar joghallgatókat pedig nyári egyetem keretében rendszeresen vendégül látja és tudásukat magyar pénzügyi jogi ismeretekkel bővíti. 2019 szeptemberében útjára indította a Pénzügyi Jogi Akadémia című előadás-sorozatot a Budapest Institute of Banking szervezésében a felsőoktatásban részt vevő jogász és közgazdász, valamint a pénzügyi szektorban dolgozó fiatalok számára.

### *Tisztulási folyamatok és az innováció támogatása a pénzügyi szektorban*

Összességében jelentős tisztulás történt az új felügyeleti megközelítéseknek is köszönhetően 2013 és 2023 között a pénzügyi szektorban. Az intézmények sokkellenálló képessége javult, a nemteljesítő hitelek mennyisége jelentősen csökkent, mind a lakossági, mind a vállalati hitelek esetében érdemi portfóliótisztítás volt megfigyelhető. A lakossági deviza alapú hitelek konverziójának köszönhetően – melynek időzítésében az MNB vezetése kulcsszerepet játszott – a lakossági devizahitelezés problémája hazánkban gyakorlatilag megszűnt, míg a különböző célzottabb tőkekövetelmény-előírások miatt az esetleges jövőbeli kockázatok kezelésére is a korábbiaknál sokkal felkészültebbé vált a bankszektor. Jelentős tisztulási és konszolidációs folyamat játszódott le a tőkepiac befektetési vállalkozásokat érintő szegmensében az ún. „brókerbotrányok" (BudaCash, Quaestor, Hungária) kirobbanása következtében 2015-ben. A visszaélések sikeres felderítése mellett azonban kiemelt cél volt, hogy egyrészt jogszabálymódosítás során, az intézmények számára előírt kontrollrendszer, valamint a felügyeleti eszköztár fejlesztésével az ügyfélkövetelések védelme kiemelt prioritássá váljon. A kiépített, teljes szektort felölelő, ügyfélkövetelések védelmét szolgáló rendszer hatékony kontrollt jelent a pénz és értékpapírok rendelkezésre állásának biztosításában. A pénzügyi intézmények fegyelme is javult, amit támogatott, hogy egyre láthatóbbá vált az MNB proaktív felügyeleti szerepe. A felügyeleti biztosok esetleges kirendelése, vagy az egyes engedélyek visszavonása is jelezte, hogy a jegybank felügyeleti területe indokolt esetben aktívan használja a rendelkezésére álló eszközök széles skáláját.

Az elmúlt években számos akvizíció, egyesülés történt (ezek közül kiemelendő az MBH Bank létrejötte), amelyek folyamatát a felügyelés során szorosan nyomonkövette az MNB, amelynek során vegyesen alkalmazta a támogató és a számonkérő felügyelési hozzáállást.

Végül érdemes megemlíteni az MNB digitalizációt támogató szerepét. Magyarországon az informatikai rendszerek védelmére vonatkozó követelmények más európai országokhoz képest

nagyon korán, az 1990-es években megjelentek az ágazati jogszabályokban. A különböző MNB által felügyelt intézményekre a követelményrendszer hasonló volt és a 2000-es évektől a felügyeletet is egyetlen, több szektor intézményeit ellenőrző szakmai csapat végezte. Kezdetben a helyszíni vizsgálatok domináltak, majd a későbbiekben hangsúlyosabbá váltak a helyszínen kívüli feladatok: engedélyezések, állásfoglalások, adatszolgáltatásra és kérdőívekre alapuló felügyelés. Az elvárások jellemzően a széles körben elfogadott COBIT- módszertanra [370] épültek, a felügyelők az ISACA[371] által kibocsátott nemzetközi CISA- minősítéssel [372] rendelkeztek, ami a további szakmai minősítések mellett ma is fontos alkalmazási kritérium.

Az informatikai szabályozás ténylegesen 2013-tól került egységesítésre az akkori 535/2013 (XII.30.) Kormányrendeletben. Ennek nyomán 2013-ban még a PSZÁF oldaláról megszületett az új informatikai felügyeleti ajánlás, mely megújult tartalommal és formával igazodott az informatikai és a biztonsági előírások változásaihoz, és felváltotta a korábban közzétett PSZÁF módszertani útmutatót[373]. Az ajánlást az MNB 2014 során felülvizsgálta[374], de minimális változtatásokkal újra kiadta, ezzel is megerősítve a korábban alkalmazott IT szakmai elvárásrendszert. Az informatikai ajánlás – melyet az MNB azóta is rendszeresen aktualizál[375] – segíti az egységes jogalkalmazást és az alapját képezi minden informatikai rendszer kiépítésnek és fejlesztésnek.

Az informatika fokozódó térnyerésével az informatikai felügyelet jelentősége is nő, feladata pedig egyre sokoldalúbb. A hagyományos ellenőrzési feladatok mellett egyre több módszertani fejlesztésre, új technológiákra vonatkozó ellenőrzési módszertanok kialakítására és alkalmazásukról szóló iránymu-

[370] Az ISACA által kiadott COBIT-módszertan informatikai irányítási célokat fogalmaz meg az IT különböző területeire vonatkozóan, és ezekhez ad referencia-folyamatokat, melyek meglétét és működését az auditok során értékelni lehet.
[371] Information Systems Audit and Control Association (https://isaca.org)
[372] Certified Information Systems Auditor (https://www.isaca.org/credentialing/cisa)
[373] A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének 1/2007. számú módszertani útmutatója a pénzügyi szervezetek informatikai rendszerének védelméről
[374] A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének 1/2013. számú útmutatója az informatikai rendszer védelméről (az ajánlást az MNB 2014.3.1.-jén kisebb módosításokkal, változatlan címmel újra kiadta)
[375] A Magyar Nemzeti Bank 12/2020. (XI.6.) számú ajánlása az interneten keresztül nyújtott pénzügyi szolgáltatások biztonságáról.

tatások kidolgozására van szükség. Jelenleg az MNB-nek három informatikai felügyeleti ajánlása és egy vezetői körlevele[376] van hatályban, emellett pedig több más szakterület által készített ajánlásban és körlevélben is megjelennek olyan részek, melyeket az informatikai felügyelet gondoz. A felügyeleti szabályozó eszközök alkalmazása mellett azonban az MNB igyekszik rugalmasabb, a gyors technológiai fejlődéshez jobban alkalmazkodó eszközökkel is támogatni a digitalizációt.

A jegybank proaktívan felismerte a FinTech-újítások biztonságos elterjedésének fontosságát, amelyek alkalmazása egyszerre segítheti a fogyasztók jobb kiszolgálását és a hazai pénzügyi rendszer versenyképességének erősítését. Ennek támogatása érdekében az MNB Európában az elsők között hozta létre az Innovation Hub-ját és az ún. Regulatory Sandbox keretrendszert. Az Innovation Hub keretein belül az innovátorok (FinTech-cégek vagy hagyományos szereplők) online módon információt szerezhetnek az adott szolgáltatásuk kapcsán felmerülő jogszabályi elvárásokról, felügyeleti elvárásokról, online iránymutatást kérhetnek az MNB-től egyes jogi kérdésekben, amely az innovációjukhoz kapcsolódik, sőt találkozhatnak a FinTech-ökoszisztéma más szereplőivel, illetve nemzetközi együttműködésekben is részt vehetnek. Az MNB által létrehozott, az innovatív technológiák meghatározott keretek közötti tesztelésére szolgáló és a bizonyos szabályozói előírások alól időszakos mentességet nyújtani képes hazai Regulatory Sandbox keretrendszer célja, hogy a pénzügyi szervezetek a piacon innovatívnak minősülő, a szolgáltatások igénybevételi módjának megújítását célzó, illetve a hatékonyság növelését előtérbe helyező megoldások alkalmazását alacsony befektetés mellett, valamint a potenciális kockázatok megfelelő kezelésével egyidejűleg előkészítsék, kipróbálják. Ebben a rendszerben a szereplők egy előre meghatározott, korlátozott méretű, de valós ügyfélkörön tesztelhetik

[376] – A Magyar Nemzeti Bank 8/2020. (VI.22.) számú ajánlása az informatikai rendszer védelméről.
– A Magyar Nemzeti Bank 4/2019. (IV.1.) számú ajánlása a közösségi és publikus felhőszolgáltatások igénybevételéről.
– Vezetői körlevél az elektronikus úton megkötött írásbeli szerződésekről, megtett írásbeli jognyilatkozatokról.

az innovációikat. A nemzetközi innovációs együttműködések erősítése érdekében az MNB 2019 elején a visegrádi országok közül elsőként csatlakozott a Global Financial Innovation Network kezdeményezéshez, hogy részt vegyen a FinTech-megoldásokkal kapcsolatos nemzetközi információ-megosztásban, ezzel segítve a hazai FinTech-szereplők globális terjeszkedését. A nemzetközi együttműködés keretein belül arra is lehetőség nyílik, hogy a hazai FinTech-szereplők akár egyszerre több országban tesztelhessék innovatív megoldásaikat.

E fejezetben a terjedelmi korlátok miatt csak a legfontosabb felügyeléssel kapcsolatos információk kerülhettek megemlítésre. Az egyes felügyelési elemek, események mélyebb ismertetését, további felügyelési információkat találhat az olvasó a „STABILITÁS ÉS BIZALOM A magyar pénzügyi felügyelés története" című könyvben[377], amely a pénzügyi felügyelés elmúlt 100 évét mutatja be.

## Szanálás: új jegybanki funkció a hatékony válságkezelés érdekében

Az elmúlt 100 év világgazdasági válságai során, jellemzően az állam finanszírozta bankmentés szolgált a bajba jutott pénzügyi intézmények válságkezelésére, amely nem gátolta meg a bankokat kockázatok felépítésében. A válság kitörésekor a kormányok kényszerhelyzetbe kerültek, ami a költségvetési források korábban nem látott mértékű felhasználását eredményezte. 2008-at követően, amikor a Lehman Brothers bukását követő általános bizalmi válság hatására a szintén bajba jutott bankok esetében a kormányok nem mertek további bankokat csődhelyzet elé állítani, az állami bankmentések az adófizetői pénzek korábban nem látott mértékű felhasználását igényelték, ami az országok nagy részében az államháztartási egyensúlyra is kifejezetten megterhelően hatott. A pénzügyi válság bankokat érintő hatásainak elhárítása céljából Európában az Európai Bizottság 2008

[377] https://www.mnb.hu/letoltes/stabilitas-es-bizalom.pdf

októbere és 2011 októbere között 4,5 trillió euró összegben (az EU GDP-jének nagyjából 37 százaléka) hagyott jóvá pénzügyi intézmények megsegítését célzó állami támogatásokat[378], amely jelentősen növelte az egyes országok államadósságát. Fontos megjegyezni, hogy nemcsak a jelentős állami források felhasználásának lettek nem kívánt, hátrányos hatásai, de amellett, hogy egyes intézmények felszámolása stabilitási kockázattal járna és akár a reálgazdaságba tovagyűrűző negatív hatásai is lehetnek, a felszámolási eljárások igen költségesek és időben jelentősen elhúzódhatnak.

Ezt elkerülendő, a bankok válsághelyzetének kezelésére alkalmas, hatékony eszköztár kialakítása vált sürgetővé. Ennek érdekében mind globális, mind európai uniós szinten jelentős szabályozási munka indult meg és eredményeként 2011 novemberében publikálásra került a Financial Stability Board (a továbbiakban: FSB) „A pénzügyi intézmények hatékony szanálási keretrendszerének fő jellemzőiről" elnevezésű szakmapolitikai anyaga. Az FSB által közzétett anyag célul tűzte ki a fizetésképtelenné váló, rendszerszinten jelentős pénzügyi intézmények rendezett körülmények között megvalósuló, azok tulajdonosai és alsóbb rendű hitelezői által finanszírozott szanálási mechanizmusainak kialakítását figyelemmel arra, hogy indokolttá vált kezelni a „too big to fail" problematikáját, azaz annak elkerülését, hogy a rendszerszinten jelentős méretű intézmények fizetésképtelensége és a rendes fizetésképtelenségi eljárásban történő megszűnése rendszerszintű hátrányokkal járjon a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitására.

Az új mechanizmus nem volt előzmény nélküli, hiszen az USA-ban az 1929-1933-as nagy gazdasági világválság következményeire válaszul már hasonló keretrendszer került kialakításra és folyamatos fejlesztésre, amely nagymértékben alapját képezi az FSB, valamint az azt átültető európai uniós szanálási szabályozásnak. A korábban az USA-ban sikeresen alkalmazott Prompt Corrective Action (PCA) mintájára kidolgozott szanálás a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások felszámolási szakaszt meg-

[378] Európai Bizottság (2012);

előző válságkezelési eljárása, amely hatósági irányítás mellett megvalósuló szerkezetátalakítás révén az intézmények kritikus funkcióinak megőrzésére irányul a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának biztosítása érdekében. Az intézkedések finanszírozása elsődlegesen az intézmények tulajdonosait, másodsorban pedig a pénzügyi szektor szereplőit terheli, így a közpénzek felhasználására csak kivételesen indokolt esetben kerülhet sor.

Az Európai Unióban az egységes, integrált felügyeleti szabályozást elősegítendő 2011. január 1-én megkezdte működését az Európai Bankhatóság, majd az Európai Bizottság 2011 júliusában elfogadta a pénzügyi rendszer megerősítésére hivatott jogszabálycsomagot[379]. A bankfelügyeleti keretrendszer reformjával párhuzamosan az Európai Bizottság 2013 nyarán javasolta az Egységes Szanálási Mechanizmus (SRM) létrehozását[380] és 2014 júniusában került elfogadásra az FSB szakmapolitikai anyagát alapul véve a hitelintézetek és befektetési vállalkozások helyreállítását és szanálását célzó keretrendszer létrehozásáról szóló 2014/59/EU irányelv.

## Az új feladatkör kialakítása – az elsők között az EU-ban

Magyarország gyorsan felismerte az új intézményrendszerben rejlő pénzügyi stabilitást erősítő lehetőségeket, a nemzeti szanálási keretrendszer kialakítása párhuzamosan folyt az európai uniós jogalkotási folyamatokkal. Ennek volt köszönhető, hogy az MNB már 2013 októberében, a felügyeleti integrációt és a makroprudenciális jogosultságokat biztosító új jegybanktörvényben kijelölésre került, mint nemzeti szanálási hatóság. Az Országgyűlés – néhány héttel az európai uniós irányelv közzététele után, 2014 júliusában – az Európai Unió tagállamai között az elsők között fogadta el az európai uniós irányelvet a hazai jogrendszerbe átültető Szanálási törvényt[381]. Az Európai Unióban elfogadott menetrenddel összhangban, 2016. január 1-jé-

[379] CRD, CRD;
[380] működését 2016 januárjában kezdte meg;
[381] A pénzügyi közvetítőrendszer egyes szereplőinek biztonságát erősítő intézményrendszer továbbfejlesztéséről szóló 2014. évi XXXVII. törvény

től léptek továbbá hatályba a hitelezői feltőkésítésre vonatkozó harmonizált szabályok is.

2019-ben a gyakorlati tapasztalatokra, valamint a megjelenő új nemzetközi sztenderdekre tekintettel az európai uniós szabályozás jelentős felülvizsgálatra került, elsősorban a veszteségviselési és a feltőkésítési kapacitás hatékonyabbá tétele érdekében.

Az MNB 2022 augusztusától a hitelintézeteken és befektetési vállalkozásokon túl pedig már a központi szerződő felek szanálási feladatkörét is ellátja, amely jelenleg az egyedüli magyarországi székhelyű központi szerződő felet, a KELER KSZF Zrt.-t érinti.

## A szanálás fogalma, céljai

E bevezetést követően indokolt arról is szólni, hogy mit is jelent a szanálás a pénzügyi közvetítőrendszer válságkezelése szempontjából. A felszámolási eljárások számos, nem kívánt hatással jártak a pénzügyi stabilitásra nézve (megszakíthatják a kritikus funkciók fenntartását, hátrányosan befolyásolhatják a betéteseket), és ennek elkerülése tette szükségessé a fentiek szerint életre hívott alternatív válságkezelési eljárást, ami az állami pénzek felhasználásának minimalizálásával biztosítja a pénzügyi rendszer szempontjából jelentős funkciók tovább élését a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében.

Kiemelendő, hogy természetesen egy fejlett piacgazdaságban nem lehet érdek rosszul működő pénzügyi intézmények fenntartása, minden intézménynek képesnek kell lennie rendezett körülmények között elhagynia a piacot rendszerszintű zavarok nélkül, emellett erkölcsi kockázattal járna, ha hibás üzleti döntések következményeit a stabilitás megóvása érdekében a bankmentéseken keresztül az adófizetőknek kellene viselniük. Ebből következően az intézmények megszüntetése – főszabály szerint – továbbra is felszámolási eljárás keretében történik, a szanálás egy kivételes eljárás, amelyre akkor nyílik meg a lehetőség, ha egy adott intézmény fizetésképtelen vagy várhatóan fizetésképtelenné válik, a szanáláson kívül nincs piaci (alternatív) megoldás a fizetésképtelenség elhárítására, továbbá fennáll a szanálási értelemben vett közérdek.

A közérdekről abban az esetben beszélhetünk, ha az adott szanálási intézkedés szükséges és arányos az elérni kívánt szanálási célhoz, továbbá fizetésképtelenségi eljárásban a szanálási cél nem tudna legalább úgy megvalósulni, mint szanálás során.

Fentiekből következően a szanálás céljai a rendkívüli állami pénzügyi támogatás szükségességének minimalizálása révén a közpénzek védelme, az intézmény kritikus funkciói folytonosságának biztosítása, a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását veszélyeztető hatások megszüntetése, az ügyfelek pénzeszközeinek és vagyonának védelme, a bizalom fenntartása a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása érdekében. A szanálási törvény[382] rendelkezései értelmében a szanálási hatóság azokat az intézkedéseket, jogosultságokat választja, amelyek az adott eset körülményeihez kapcsolódóan a legjobban szolgálják a szanálási célok elérését, ugyanakkor a szanálási feladatkörében eljáró MNB a szanálási célok mindegyikét érvényesíti, az adott esethez kapcsolódó sajátosságok figyelembevételével[383].

Szanálás esetén a szanálási hatóságnak azokat a szanálási eszközöket kell alkalmaznia, amelyek a legjobban szolgálják az adott esetben megvalósítandó szanálási célok elérését. A négy rendelkezésre álló szanálási eszközből a szanálás tulajdonosi és hitelezői teherviselésre vonatkozó alapelvét a hitelezői feltőkésítés tükrözi leginkább, amely a tőkeelemek leírása, illetve átalakítása szanálási jogosultság mellett arra szolgál, hogy a szavatolótőkén felüli arra alkalmas kötelezettségek a még fennmaradó veszteségek mértékéig leírásra kerüljenek, illetve a további kötelezettségek pedig az intézmény vagy annak egyes eszközeit kötelezettségei átvevő piaci szereplő, áthidaló intézmény vagy szanálási vagyonkezelő feltőkésítéshez járuljanak hozzá. A három további szanálási eszköz az intézmény, annak eszközei, jogai és kötelezettségei átruházását eredményezi piaci szereplőre (vagyonértékesítés) vagy piaci szereplőnek nem minősülő szanálási

[382] Szanálási törvény 16. § (1) bekezdés

[383] Stréda Antal Balázs: A magyar szanálási szabályozás a hitelintézetek és befektetési vállalkozások európai uniós szanálási keretrendszerének tükrében – doktori értekezés (Pécs, 2022) 14. oldal

vagyonkezelőre (eszközelkülönítés), illetve áthidaló intézményre (hídbank).

A szanálási hatóság széles hatásköreit számos garanciális jellegű rendelkezés keretei között gyakorolja. Ezek közül kiemelendő, hogy bár elsősorban a tulajdonosok és a hitelezők viselik a veszteségeket, de ennek mértéke nem haladhatja meg azt a terhet, amelyet egy felszámolás esetén szenvedtek volna el („no creditors worse off", NCWO-elv), ellenkező esetben független értékelő által meghatározott mértékű kártalanítás illeti meg őket a Szanálási Alapból[384].

## Az MREL-követelmény mint a válságállóság biztosítéka

### *Az MREL-követelmény fogalma*

A szanálás kiemelten fontos alapelve, hogy a felmerülő veszteségeket első helyen a szanálás alatt álló intézmény tulajdonosai, majd őket követően a hitelezői viseljék ahelyett, hogy elsődlegesen az állami költségvetésből kerülne sor a banki válságkezelések finanszírozására. Ennek fontos biztosítéka az úgynevezett szavatolótőkére, leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény (Minimum Requirements of Own Funds and Eligible Liabilities – MREL-követelmény) előírása. Az MREL-követelmény lényege, hogy az intézményeknek a szanálási hatóság által meghatározott mértékű szavatolótőkét, illetve azon felüli leírható, illetve átalakítható kötelezettséget (MREL-képes kötelezettséget) kell mindenkor tartaniuk, amely válsághelyzetben a veszteségek viselésére fordítható, valamint az engedélyezési követelményeknek való újbóli megfelelés céljából elsődleges alapvető tőkévé alakítható. E kötelezettségek nemcsak a szanálás alatt álló intézmény, de az attól portfólió-elemeket átvevő (piaci vevő, áthidaló intézmény, szanálási vagyonkezelő) más szereplő számára is szolgálhatnak tőke-hozzájárulásként. Fentiekből következően, az MREL-követelmény felé figyelembe vehető instrumentumok állománya el-

[384] Szanálási törvény 98. § (1) bekezdés

ső védvonalként kerül kiépítésre a pénzügyi közvetítőrendszer esetleges későbbi zavarának elhárítása céljából.

### *Az MREL követelmény mértéke*

Az MREL-követelményt 2020-ig a szavatolótőkét is magába foglaló teljes kötelezettségállomány (Total Liabilities including Own Funds – TLOF) százalékában kellett megadni. A szanálási szabályozás az MREL-követelményt is érintően 2020. decemberi hatállyal jelentősen módosult, részben a gyakorlati tapasztalatokra is tekintettel. A szanálási hatóságoknak az MREL-követelményt már nem a TLOF-ban, hanem két, százalékosan kifejezett követelmény értékként kell meghatároznia, és az intézménynek mindkettőt párhuzamosan teljesíteni. Egyrészről az intézmény kockázatosságát figyelembe vevő mutató, a teljes kockázati kitettség (Total Risk Exposure Measure- TREA), másrészről a teljes kitettség érték (Total Exposure Measure -TEM) százalékában, amelyből következően az utóbbi az MREL-követelmény alsó küszöbértékeként szolgál. Az MNB az intézményi megfelelést elősegítendő, továbbra is közli a követelmény mértékét a TLOF százalékában is.

### *A konszolidált és egyedi MREL-követelmény*

A szanálási hatóságoknak a szanálási tervezés során ki kellett jelölni azokat az intézményeket, amelyek esetleges, jövőbeni fizetésképtelensége a jogszabályban rögzített feltételek fennállása esetén várhatóan szanálás útján kerül elhárításra. A szanálás alá vonható szervezetek és azoknak egy válsághelyzet esetén szanálás alá nem kerülő leányvállalataik képezik a szanálás alá vonható csoportokat (szanálási csoport). A szanálási csoportok jelentősége az MREL-követelmény szempontjából, hogy a szanálás alá vonható szervezetnek a szanálási csoport szintjén, konszolidáltan kell teljesítenie az MREL-követelményt oly módon, hogy az ehhez szükséges forrásokat döntően a szanálási csoporton kívüli szereplők felé kell kibocsátania. A konszolidált MREL-követelmény funkciója, hogy elegendő finanszírozási lehetőség álljon a rendelkezésre a szanálási csoport, beleértve annak valamennyi

tagja válsághelyzetének rendezésére. Amennyiben a szanálási csoport vagy annak valamely tagja fizetésképtelenné válik vagy ahhoz közeli helyzetbe jut, kizárólag a szanálás alá vonható szervezet kerül szanálás alá.

Annak érdekében, hogy a szanálás során a szanálási csoport valamennyi elviselendő vesztesége a szanálás alá vonható szervezethez kerüljön, illetve a bajba jutott leányvállalatok a szanálás alá vonható szervezettől feltőkésítéshez jussanak, a leányvállalatoknak egyedi szinten kell MREL-képes állományt kibocsátaniuk, amelyet ugyanakkor döntően csak a szanálás alá vonható szervezet jegyezhet le. Így a leányvállalatnál felmerült veszteség fizetésképtelenségi helyzetben a szanálás alá vonható szervezethez fog áramlani akként, hogy a vele szemben fennálló leányvállalati kötelezettség leírásra kerül, tőkét pedig akként fog juttatni, hogy a veszteséget meghaladó kötelezettségek a leányvállalat engedélyezési feltételeinek való megfelelés mértékéig tőkévé fog átalakításra kerülni.

### *Az MREL-követelmény előírása*

A határon átnyúló bankcsoportok esetében az MREL-követelmény mértéke főszabály szerint mind konszolidált, mind egyedi szinten a szanálási kollégiumi együttműködés keretében, együttes döntésként kerül meghatározásra. Az országhatáron kívüli csoporttaggal nem rendelkező intézmények esetén pedig a joghatósággal rendelkező szanálási hatóság feladata a követelmény megállapítása.

Jóllehet, a bankuniós szanálási hatóság, az Egységes Szanálási Testület (Single Resolution Board – SRB) által vezetett szanálási kollégiumokban 2018-ban kerültek elfogadásra az első MREL-követelményt érintő együttes döntések, az MNB már 2016-ban előzetes számításokat végzett az MREL-követelmények várható mértékére és 2017-ben pedig felmérte az MREL-képes állományok nagyságát, illetve a tőkepiacon történő, kapcsolódó értékpapír-kibocsátásra várható potenciális keresletet, 2018-tól pedig aktívan részt vett az MREL-követelmények kialakításában a bankuniós székhelyű anyavállalatok magyarországi leányvállalatai vonatkozásában, 2019-ben már a magyar anyavállalatokhoz

tartozó bankcsoportok esetén is megkezdődött az MREL-követelmények előírása.

### *Az MREL-követelmény minőségi követelményei, az alárendelés*

A megfelelő mennyiségi kritériumok mellett az MREL-képes kötelezettségeknek a szavatolótőkéhez hasonlóan számos feltételt teljesíteniük kell, így például legalább 1 éves hátralévő futamidővel kell rendelkezniük, nem állhatnak beszámítási vagy nettósítási megállapodás hatálya alatt, stb. Emellett – szintén jogszabályi felhatalmazás alapján – az MNB 2021-től azoknál a 100 milliárd euró mérlegfőösszeget el nem érő szanálási csoportokhoz tartozó szanálás alá vonható szervezeteknél, amelyek fizetésképtelensége megítélése szerint rendszerszintű kockázatot jelentene (Fished bankok), az MREL-követelmény mértékét legalább a TREA 13,5 százalékában és a TEM 5 százalékában állapítja meg, emellett a követelmény ezen részét, illetve a TLOF 8 százalékát az érintett szervezetnek meghatározott alárendelt instrumentumokkal kell teljesítenie.

### *Átmeneti idő az MREL-követelmény teljesítésére*

Az MREL-követelmény felépítése természetesen nem megy egyik napról a másikra, számos intézmény esetében jelentős tőkepiaci kibocsátást feltételez. Erre figyelemmel, uniós szabály alapján, az intézményeknek az MREL-követelménynek 2024. január 1-jétől kell teljeskörűen megfelelniük. Ezt megelőzően, egy 2022. január 1-jétől teljesítendő közbenső célszint is rögzítésre került, illetve évente tervezett MREL-szintek is előírásra kerültek annak érdekében, hogy az intézmények az MREL-követelmény felépítését egy egyenletes folyamat során, fokozatosan teljesítsék.

A pénzügyi stabilitás erősítése szempontjából kedvező körülmény, hogy az MNB joghatósága alá tartozó intézmények a rájuk irányadó, mind a 2022. január 1-i közbenső célszintnek megfeleltek, illetve azok az intézmények, akiknek 2024. január 1-jétől alkalmazandó a teljes körű MREL-követelmény, szintén teljesítik azt.

### *Az MNB támogató szerepe az MREL-követelmény teljesítésében*

A jegybank az MREL-követelménynek való intézményi megfelelés elősegítése céljából 2018-ban – az Európai Unióban az elsők között – tette közzé „Az MREL-követelmény előírására vonatkozó alapelveit" (MREL-policy), amelyet azóta is rendszeresen bővít a nemzetközi legjobb gyakorlatokra is figyelemmel. A dokumentum jelenleg már átfogja – többek között – az MREL-követelmény teljesítésére kötelezett intézményi kört konszolidált és egyedi szinten, a meghatározás során figyelembe veendő feltételezéseket, a követelmény felé elszámolható kötelezettségek minőségi ismérveit, az alárendelési követelményeket, a felkészülésre nyitva álló átmeneti idő meghatározásának szempontrendszerét és mérföldköveit, valamint az MREL-képes instrumentumokba történő befektetések korlátozását.

Kiemelésre érdemes, hogy az MREL-policyban több olyan téma is kifejtésre került, amelyek az SRB, a bankuniós szanálási hatóság közzétett gyakorlatának még nem képezi ilyen mélységben a részét (például az MREL-képesség egyes feltételei). Emellett, önálló dokumentumként közzétételre került az MREL-követelmény megsértése esetén alkalmazandó szankcionálási politika is.

### *Az MREL-képes állomány felépítésének alakulása*

Az intézmények európai uniós rendelet alapján rendszeres, negyedéves adatszolgáltatásra kötelesek az MREL-képes állományuk alakulásáról, és ez alapján az MNB folyamatosan nyomon követi a követelmény teljesítését. Az MREL-követelmény felépítésére nyitva állt időszakról elmondható, hogy az intézmények az MNB MREL-követelményt előíró határozataival párhuzamosan megkezdték a felkészülést az MREL-képes állományuk felépítésére, a kötvénykibocsátások folyamatos bővülést mutattak. A kibocsátások nagyobb része a nemzetközi tőkepiacokon történt euróban, illetve dollárban, de az elmúlt két évben több, belföldi forintban történő kibocsátásra is sor került. Megnyugtató, hogy az MREL-követelmények teljesítéséhez szükséges kibocsátási igény különösen a 2022. és 2023. évben ütemesen csökkent.

Az MREL-képes instrumentumok minőségi jellemzőit tekintve 2019-ben az MREL-képes instrumentumok 80-90 százaléka még szavatolótőkéből állt, de ennek mértéke az MREL-képes kötvény kibocsátásoknak köszönhetően érdemben csökkent. Egy esetleges, jövőbeni veszteségviselés és feltőkésítés szempontjából kedvező körülmény, hogy az érintett intézmények az MREL-képes fentiekben bemutatott, úgynevezett alárendeltségi követelményt egyedül szavatolótőkével is képesek teljesíteni, amely többlet terhet sem okoz a számukra.

2022. februárjától a piaci környezet és a háború miatt az év nagy részében jelentős hozamemelkedés volt megfigyelhető, különösen a kockázatosabb eszközök piacán, amelyből következően bár mérséklődve, de a korábbi évekhez képest érdemi, tartós hozamnövekedés történt a banki kötvények piacán. 2023. márciusában az amerikai bankcsődök és a Credit Suisse válság hatására átmenetileg ismét jelentős hozamnövekedés történt, azonban már a második negyedévben visszatértek a felárak az év eleji szintekre. Kiemelt jelentőséggel bír és a magyar pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását igazolja, hogy az MNB joghatósága alá tartozó intézmények a kedvezőtlenebb piaci környezet ellenére is sikeresen végrehajtották a tervezett kibocsátásaikat.

Az eredményes kibocsátások mellett az MNB 2022-ben a hitelintézetek egymás MREL-képes instrumentumaiba történő befektetéseinek korlátozásával egészítette ki az MREL-policyt előre látó módon annak érdekében, hogy valamely intézmény bedőlése ne váltson ki fertőző hatást az egymás felé kiépített kitettségek révén. Nem tiltott a hitelintézetek számára az MREL-képes instrumentumok vásárlása, ugyanakkor az MNB az ilyen irányú befektetések diverzifikálását várja el és korlátokat irányoz elő. A szanálás alá vonható szervezet által vele azonos bankcsoportba, de másik szanálási csoportba tartozó entitás által kibocsátott MREL-képes instrumentumok tartása nem javasolt; egy szanálási csoporttal szembeni, MREL-képes instrumentumokból származó kitettség maximum az alapvető tőke 10 százaléka lehet; egy hitelintézet összesen maximum a szavatoló tőkéjének összegéig vásárolhat. E korlátok egyelőre a már megtörtént, illetve a várható kibocsátásokat érdemben nem korlátozzák.

Az MREL-képes állomány felépítésének és az MNB kapcsolódó, fentiekben bemutatott elvárásainak köszönhetően a magyar hitelintézetek válságállósága jelentősen megnőtt, erősítve a pénzügyi közvetítőrendszerbe vetett bizalmat.

## Az első szanálás az új szabályok szerint – MKB Bank szanálása

Az új európai uniós, harmonizált szanálási keretrendszer magyarországi és joggal tekinthetjük első, uniós erőpróbája az MKB Bank Zrt. (MKB Bank) szanálása volt. Az ehhez vezető okok részben a 2008-as gazdasági válság következtében elszenvedett rendkívüli mértékű veszteségekben, különös tekintettel a kereskedelmi ingatlanhitelezésből eredő nemteljesítő hitelek számára, részben az ezt követő időszak nem optimális működésében keresendők.

A Magyar Állam 2014. szeptember 30-án, a hazai pénzügyi rendszer stabilitásának és integritásának megőrzése céljával megvásárolta az MKB Bankot a szintén veszteségekkel küszködő német Bayerische Landesbanktól, de csak ideiglenesen sikerült megerősítenie annak tőkepozícióját. Az MNB felügyeleti területe 2014. december 16-án, összhangban az európai eszközminőségi vizsgálat (AQR) eredményével megállapította, hogy az MKB Bank 12 hónapon belül várhatóan fizetésképtelenné válik. Egy nappal később a tulajdonos Magyar Állam kinyilvánította, hogy nem biztosítja a bank működőképességének helyreállításához szükséges tőkét, majd december 18-án az MNB mint szanálási hatóság megállapította a szanálási feltételek (várható fizetésképtelenség, a szanáláson kívül nincs más piaci válságkezelési megoldás a fizetésképtelenség elhárítására, fennáll a szanálási értelemben vett közérdek) együttes fennálltát és elrendelte az MKB Bank szanálását[385].

Az MNB által kidolgozott szanálási akcióterv alapján szanálási eszközök közül a vagyonértékesítés és az eszközelkülönítés kerültek alkalmazásra, amelyek célja a banktól leválasztásra kijelölt, elsősorban nem-teljesítő, jellemzően kereskedelmi ingatlanhitelek átruházása volt.

[385] EB (2015), 8; Földényiné és szerzőtársai (2016), 10-11

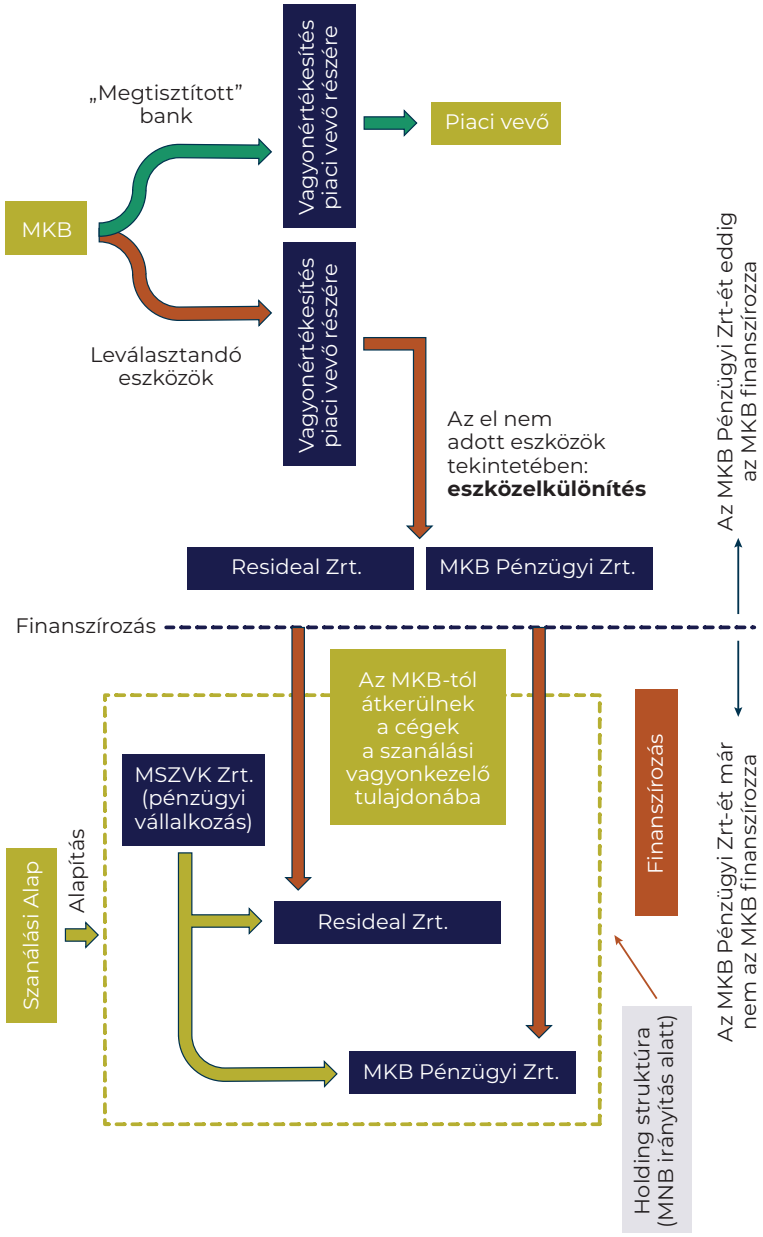
Elsőként az érintett portfólió-elemek piaci értékesítésére került sor a vagyonértékesítés szanálási eszközzel nyílt, átlátható, nem diszkriminatív, ármaximalizáló eljárásban közel bruttó 100 milliárd forintos vételáron.

A piaci keresletet nem mutató, toxikus, bruttó 214 milliárd forint értékű eszközök leválasztásra és átruházásra kerültek eszközelkülönítés szanálási eszközzel az MSZVK Magyar Szanálási Vagyonkezelő Zrt. (MSZVK Zrt.) részére. Az MSZVK Zrt. a Szanálási Alap kizárólagos tulajdonában áll, de a szanálási törvény alapján a tulajdonosi jogokat a szanálási feladatkörében eljáró MNB gyakorolja. Az eszközelkülönítés akként történt, hogy először a leválasztandó kötelezettségek az MKB Bank kizárólagos tulajdonában álló követeléskezelő társaságra (MKB Pénzügyi Zrt.), az ingatlanok pedig a Resideal Zrt.-re kerültek átruházásra, majd e két társaság részvényei az MNB eszközelkülönítés szanálási eszköz alkalmazásáról rendelkező határozata alapján az MSZVK Zrt.-hez kerültek, amely biztosította az átruházáshoz szükséges 100 milliárd forintnyi forrást[386].

Az MKB Bank a leválasztás során a becsült piaci árat 32 milliárd forinttal meghaladó ellenértékhez jutott, amely az európai uniós szabályok alapján állami támogatásnak minősül. Az Európai Bizottság felé vállalt kötelezettségek részeként, az állami támogatás ellentételezése céljából a Magyar Állam jelképes összegért az MSZVK Zrt.-re ruházta az MKB Bank tulajdonjogát, továbbá a magyar hatóságoknak a fizetésképtelenséghez vezető okok megszüntetése, a hosszú távú életképesség visszanyerése, valamint a versenytorzító hatások csökkentése érdekében az MKB Bank tekintetében kötelezettségvállalásokat kellett tenniük 2019. december 31-ig tartó szerkezetátalakítási időszak alatt (kereskedelmi ingatlanok hitelezésének leállítása; akvizíciós tilalom és korlát; a lakossági devizahitelezés tilalma; osztalékfizetési tilalom; toxikus eszközöktől megtisztított bank értékesítése).

[386] Az eredményes szanálási vagyonkezelői munka nyomán 2017 év végéig jelentősen csökkent a kezelt ingatlan- és követelésállomány. Köszönhetően a hitelportfóliók piacán bekövetkezett változásoknak, a portfólió piaci értéke ekkor már jóval magasabbnak mutatkozott, mint a további vagyonkezelésből várható bevételek, ezért a portfólió döntő részét az MSZVK 2018 júniusában értékesítette. Ennek eredményeként a Szanálási Alaptól 2015-ben felvett kölcsön, annak kamatai és a további járulékos költségek teljes mértékben visszafizetésre kerültek, és az ezt követően fennmaradó pénzügyi eszközök a Szanálási Alap vagyonát növelik, ami hozzájárul a pénzügyi stabilitási védőháló további erősödéséhez.

## 86. ábra: Az MKB Bank szanálási akcióterve




*Megjegyzés: Az MKB Pénzügyi Zrt. cégneve az eszközátruházást követően, az MKB-tól való intézményi elkülönülés hangsúlyozása érdekében Szanálási Követeléskezelő Zrt.-re (SZKK Zrt.) módosult.*
*Forrás: Földényiné és szerzőtársai (2016).*

Az érintett portfólió szanálás keretében történő leválasztásának köszönhetően az MKB Bank tőkehelyzete stabilizálódott, ezt követően a bank egy nyílt, átlátható, diszkrimináció mentes, ármaximalizáló értékesítési eljárás keretében, a vagyonértékesítés szanálási eszköz alkalmazásával a legmagasabb árat ajánló piaci konzorcium részére került értékesítésre.

Amellett, hogy az MNB az Európai Unióban elsőként hajtott végre az új szanálási keretrendszer szerint szanálási eljárást, a kitűzött szanálási célok teljesültek, az MKB Bank, mint egy belföldi rendszerszinten jelentős, nagy univerzális bank tőkehelyzete megerősödött, továbbá a befolyt 37 milliárd forint vételárból a 32 milliárd forint összegű állami támogatás is visszafizetésre került.

## A szanálást támogató infrastruktúra

A szanálási hatóság mellett a szanálás finanszírozásához, illetve egyes szanálási eszközök végrehajtásának elősegítéséhez több pénzalap, illetve intézmény is hozzájárulhat. E körben kiemelendő a Szanálási Alap, amelynek vagyonát a tagjai, a szanálási szabályozás hatálya alá tartozó hitelintézetek és befektetési vállalkozások biztosítják csatlakozási díjukból, rendszeres és rendkívüli befizetéseik révén. A Szanálási Alap vagyonának 2028. december 31-ig el kell érnie a Magyarországon engedélyezett hitelintézetek kártalanítási összeghatár alatti (100 ezer euró) biztosított betétállománya 1%-át. Az MNB-re jogszabály alapján jelentős szerep hárul a fenti kötelezettség teljesítésében, ugyanis a szanálási feladatkörében eljárva kell minden év május 1-jéig kiszámítania a rendszeres éves díjakat és erről értesíteni a Szanálási Alapot és tagintézményeit, emellett az MNB mind felügyeleti, mind szanálási vezetői útján részt vesz az igazgatótanácsának munkájában.

Bár az Országos Betétbiztosítási Alap (OBA) elsődleges feladata a kártalanítás, szigorú jogszabályi feltételek mellett hozzájárulhat a szanálás finanszírozásához (betétek folyamatos hozzáférésének biztosítása mellett azzal az összeggel, amelyet

a kártalanítási összeghatár alatti biztosított betétek viseltek volna, ha feltételezzük, hogy a hitelezői feltőkésítésbe vonásra kerülnének, az OBA vesztesége nem lehet nagyobb, mint amit felszámolási eljárásban viselt volna, de legfeljebb a célszint 50 %-ig terjedhet). Az MNB képviselői a Szanálási Alaphoz hasonlóan mind felügyeleti, mind szanálási feladatkörében tagjai az OBA igazgatótanácsának. A szanálás finanszírozásához kapcsolódóan immár két alkalommal is sor került az OBA szanálásfinanszírozási képességének tesztelésére az MNB aktív közreműködésével, különös tekintettel a tesztelendő szcenárió kidolgozásában.

Fontos kiemelni az MSZVK Zrt. szerepét is, amelyet azzal a céllal hoztak létre az MKB Bank szanálása kapcsán, hogy az eszközelkülönítés szanálási eszköz végrehajtásában szanálási vagyonkezelőként közreműködjön. A szanálási vagyonkezelőnek azzal a céllal kell kezelnie a rá átruházott eszközöket, forrásokat, jogokat vagy kötelezettségeket, hogy azok értékét egy esetleges értékesítés révén vagy a végelszámolás, felszámolás során maximalizálja. Ahogy fentebb már bemutatásra került, az MSZVK Zrt. alapítója és kizárólagos tulajdonosa a Szanálási Alap, azonban a tulajdonosi jogokat törvény alapján a szanálási feladatkörében eljáró MNB gyakorolja. Az MSZVK nem egyetlen szanálásra került létrehozásra, hanem mint a szanálási infrastruktúra állandó tagja, egy válsághelyzetben bármikor bevethető.

Az MKB Bank szanálását követő eredményes szanálási vagyonkezelői munka nyomán a 2017. év végéig jelentősen csökkent a kezelt ingatlan- és követelésállomány. Köszönhetően a hitelportfóliók piacán bekövetkezett változásoknak, a portfólió piaci értéke ekkor már jóval magasabbnak mutatkozott, mint a további vagyonkezelésből várható bevételek, ezért a portfólió döntő részét az MSZVK Zrt. 2018. júniusában értékesítette. Ennek eredményeként a Szanálási Alaptól 2015-ben felvett kölcsön, annak kamatai és a további járulékos költségek teljes mértékben visszafizetésre kerültek, és az ezt követően fennmaradó pénzügyi eszközök a Szanálási Alap vagyonát növelik, ami hozzájárul a pénzügyi stabilitási védőháló további erősödéséhez.

## A szanálási felkészülés további mérföldkövei

A szanálási feladatkör ellátása során a tényleges válságkezelésen túl, az MNB elsődleges feladata a felkészülés egy esetleges válságkezelésre, amit a szanálási tervezés és az azzal párhuzamos szanálhatósági vizsgálatok biztosítanak. Ennek érdekében az MNB egységes módszertan alapján értékelte a szanálási keretrendszer hatálya alá tartozó szervezeteket komplexitásuk, kockázati profiljuk, méretük és a gazdaság más szereplőivel való összefonódásuk alapján, hogy meghatározza mely intézmények vagy intézmény csoportok esetében milyen mélységű tervezés indokolt. Az MNB ehhez mélyítette elemzéseit, folytatta az együttműködések kialakítását a nemzetközi bankcsoportok felelős szanálási hatóságaival, illetve a Pénzügyi Stabilitási Tanácsban megszülettek a legfontosabb döntések annak érdekében, hogy a szanálási felkészülés csak indokolt mértékben korlátozza a hazai intézmények versenyképességét.

A szanálási tervezés ciklikusan ismétlődő folyamat, amely egyre mélyülő részletezettséggel és az intézmény vagy intézménycsoport, valamint a gazdasági környezet jellemzőinek változásaira is figyelemmel megfelelő stratégiát alkot egyedi vagy rendszerszintű válságok kezelésére. Ugyanakkor a hatósági tervezés önmagában nem elegendő, ha ahhoz nem társul az egyes intézmények felkészültsége a stratégiák megértése és végrehajtására való képesség terén. Mindez éveket igénybe vevő folyamat, amely során több kihívással is szembenéznek a résztvevők, ezért az MNB kiemelt hangsúlyt fektet az egyedi és a piaci szintű konzultációra az egyedi tervek és szakmapolitikai anyagainak kialakítása során.

## 87. ábra: A szanálási tervezés elemei




*Forrás: MNB.*

A szanálási tervezés jelentős mértékben nemzetközi együttműködés keretében történik. Az MNB nemzetközi bankcsoportok hazai leánybankjai esetében a társhatóságokkal együttműködve aktívan részt vesz a szanálási kollégiumok munkájában. Az OTP szanálási kollégiumát az MNB a csoportszintű szanálásért felelős „home" hatóságként az Európai Unióban elsőként alapította meg 2015-ben. A kizárólag Magyarországon működő hitelintézetek és befektetési vállalkozások esetében a szanálási tervet az MNB önállóan készíti el, illetve fejleszti.

Az MNB a szanálási tervek alapját képező szanálási stratégiát a vonatkozó európai uniós és nemzeti jogszabályokban rögzített szempontok intézmény- és csoportspecifikus elemzése alapján határozza meg. A nemzetközi gyakorlat „egyablakos" Single Point of Entry (SPE) és „többablakos" Multiple Point of Entry (MPE) stratégiát különböztet meg. Az előbbi csak az anyaintézménynél, utóbbi a leánybankok szintjén is megvalósuló szanálást feltételez. Az MNB egyik stratégiát sem részesíti általánosságban előnyben, a preferált stratégiára vonatkozó döntés a csoport üzleti és működési modellje, struktúrája és a csoporttagok közötti kapcsolatok egyedi elemzése alapján történik. Az első alkalom-

mal 2018-ban megjelentetett szanálási tervek többsége a hazai érintettségű nemzetközi csoportokra SPE-stratégiát rögzített, de akadt példa MPE-stratégiára is.

Mivel a felszámolás az intézmények piacról történő kivezetésének elsődleges eszköze, ezért az MNB kialakította a kritikus funkciók azonosítására szolgáló módszertanát. Ezen felül valamennyi intézmény esetében felmérte, hogy egy esetleges válsághelyzetben felszámolással történő megszüntetésük hitelesnek és megvalósíthatónak tekinthető-e. Azon intézmények esetében, ahol a felszámolás nem megvalósítható, és szanálási intézkedés alkalmazása indokolt, részletes szanálási stratégia kerülhet kidolgozásra az alkalmazandó szanálási eszköz(ök) és egyéb kapcsolódó intézkedések megvalósíthatóságának elemzésével.

Tekintettel arra, hogy az eredeti uniós cél az egységes szabályok szerinti szanálási eljárások beépítése a nemzeti jogrendekbe, illetve az egységes értelmezés és ebből eredően az egységes végrehajtás, az EBA iránymutatásokat dolgozott ki[387]. Magyarország vállalta, hogy eleget tesz az iránymutatásoknak, amelyeket főszabály szerint 2024. január 01-től kell alkalmazni. Mindezekre tekintettel az MNB feladata a jövőben annak tesztelése, hogy az elmúlt években az intézmények által kiépített folyamatok megfelelően támogatják-e a válságkezelést és szükséges esetben a korrekciók meghatározása, végrehajtásuk ellenőrzése.

## Hivatkozások


Alkotmánybíróság (2018): a bíróságoknak minden esetben vizsgálniuk kell a jogszabályok célját, 2018. december, Link: https://alkotmanybirosag.hu/kozlemeny/alkotmanybirosag-a-birosagoknak-minden-esetben-vizsgalniuk-kell-a-jogszabalyok-celjat/

Bernake, Ben S. – Gertler, Mark (2001): *Should Central banks Respond to Movements in Asset Prices?* American Economic Reivew, Vol. 9,pp. 253-257.

Borio, Claudio E. V. – Illhyock, Shim (2007): *What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy?* BIS Working Papers No. 242.

Borkó Tamás – Herbert Evelyn – Székely Barnabás – Szomorjai Péter (2020): *Hogyan befolyásolták volna a Magyar Nemzeti Bank likviditási és finanszírozási a 2008-as válság hazai hatásait?* Hitelintézeti Szemle, 19(4): 27–59. https://doi.org/10.33893/FER.19.4.2759


[387] EBA/GL/2022/01, EBA/GL/2022/11, EBA/GL/2023/05

CNB (2011): Financial Stability Report 2010/2011. Czech National Bank. p. 110-111.;

Elliott (2011): Choosing Among Macroprudential Tools.;

ERKT (2011): Európai Rendszerkockázati testület ajánlása a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásáról (ERKT/2011/3), 2011. december 22.

ERKT (2013): Az Európai Rendszerkockázati Testület ajánlása a makroprudenciális politika köztes célkitűzéseiről és eszközeiről (ERKT/2013/1), 2013. április 4.

ERKT (2014): The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector.

ERKT (2015): Európai Rendszerkockázati testület ajánlása a makroprudenciális politikai intézkedések határon átnyúló hatásainak elemzéséről és önkéntes viszonosságáról (ERKT/2015/2), 2015. december 15.

Európai Bizottság (2012): New crisis management measures to avoid future bank bail-outs. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-570_en.htm?locale=en

Európai Bizottság (2013): A TANÁCS 1024/2013/EU RENDELETE (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról

Európai Bizottság (2015): State Aid SA.40441 (2015/N) – Hungary. Restructuring of Magyar Kereskedelmi Bank Zrt. Brüsszel, Európai Bizottság. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/261437/261437_1721348_166_2.pdf;

Fáykiss Péter – Palicz Alexandr – Szakács János – Zsigó Márton (2018): *Az adósságfékszabályok tapasztalatai a magyarországi lakossági hitelezésben*. Hitelintézeti Szemle, 17(1): 34–61. https://doi.org/10.25201/HSZ.17.1.3461

Földényiné Láhm Krisztina – Kómár András – Stréda Antal – Szegedi Róbert (2016): Bankszanálás mint új MNB funkció – az MKB Bank szanálása. In: Hitelintézeti Szemle, 2016/3. szám, Bp, 5-26.

FSB (2011): Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf?page_moved=1,; Revised version: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf;

Ha, Y. – Hodgetts, B. (2011): Macro-prudential instruments for New-Zealand: A preliminary assessment. Paper presented at the Reserve Bank of New Zealand .

IMF (2011): Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks – An Assessment of Stylized Institutional Models. Working Paper 11/250.

IMF (2013a): Key Aspects of Macroprudential Policy, IMF Policy Paper.

IMF (2013b): The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies, IMF Policy Paper.

de Larosiére, Jacques et. al.(2009): Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Brüsszel, 2009. február 25., http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

Mishkin, F. S. (2013): Macroprudential and Monetary Policies. In D. D. Evanoff, C. Holthausen, G. G. Kaufman és M. Kremer, The Role of Central Banks in Financial Stability: How Has It Changed?

MNB (2014): Az MNB felügyeleti stratégiája – Stabilitás és Bizalom (2014-2019), 2014, Link: https://www.mnb.hu/letoltes/14-07-31-felugyeleti-strategia-abra-1.pdf

MNB (2018a): Stabilitás ma – Stabilitás holnap: A Magyar Nemzeti Bank Makroprudenciális Stratégiája, 2018, Link: https://www.mnb.hu/letoltes/stabilitas-ma-stabilitas-holnap-hun.pdf

MNB (2018b): Makroprudenciális jelentés, 2018, Link: https://www.mnb.hu/letoltes/makroprudencialis-jelentes-2018.pdf

MNB (2018c): Fábián Gergely – Virág Barnabás [szerk.] (2018): *Bankok a történelemben: Innovációk és válságok.* Budapest, Magyar Nemzeti Bank.

MNB (2019a): Jelentés 2013-2019, 2019, Link: https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-jelente-s-2013-2019-hun-0220.pdf

MNB (2019b): FinTech Stratégia: Pénzügyi Innováció és Stabilitás, MNB, 2019. október, Link: https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-fintech-strategia-final.pdf

MNB (2023): STABILITÁS ÉS BIZALOM – A magyar pénzügyi felügyelés története. Elektronikus elérhetőség: https://www.mnb.hu/kiadvanyok/mnb-szakkonyv-sorozat/stabilitas-es-bizalom Stabilitás és bizalom

Nier, E. W., J. Osiński, L. I. Jácome és P. Madrid (2011): Institutional Models for Macroprudential Policy, IMF Staff Discussion Notes, No. 11/18.

PBT (2013-2019): A Pénzügyi Békéltető Testület Éves Jelentései, Pénzügyi Békéltető Testület, 2013-2019., Link: https://www.mnb.hu/bekeltetes/bemutatkozas/eves-jelenteseink

Svensson, L. E. (2011). Monetary Policy after the Crisis. Asia's role in the post-crisis global economy.

Szendrei, T. és K. Varga (2017): FISS – A Factor Based Index of Systemic Stress in the Financial System, MNB Working papers No. 9.

World Bank (2014): Macroprudential Policy Framework: A Practice Guide, A World Bank study.

# PÉNZFORGALOM ÉS PÉNZÜGYI INFRASTRUKTÚRÁK

*Balla Gergely, Kajdi László*

A 2013 és 2023 közötti időszak a pénz- és értékpapír-forgalomért felelős hazai infrastruktúrák számára különösen izgalmas volt. Az MNB tulajdonosi, fejlesztői és felvigyázói tevékenysége keretében több olyan kezdeményezés ért célba, melyek jelentősen átformálták a hazai pénzügyi folyamatokat.

## Lépések egy hatékonyabb pénzforgalomért

### Tulajdonosi stratégia: a GIRO Zrt. megvásárlása (2014)

Az MNB 2014-ben vásárolta meg a magyar elszámolóház, a GIRO Zrt. többségi tulajdonrészét. A jegybank kizárólagos tulajdonossá válását megelőzően 21 bank és az MNB közös tulajdonában állt az elszámolóház, melyet elsősorban öt nagytulajdonos kereskedelmi bank dominált több mint 78 százalékos tulajdonrészével. Az MNB két lépésben növelve részesedését végül egyszemélyi tulajdonossá vált, ami magába foglalja a BISZ Zrt.-t is, mint a GIRO leányvállalatát. Az MNB korábban a VIBER és a KELER esetében már kinyilvánította, hogy az alapvető fontosságú pénzügyi infrastruktúrák vonatkozásában kívánatosnak tartja ezek nemzeti tulajdonba kerülését, így a GIRO megvásárlása ebbe a stratégiába szervesen illeszkedett. Az ilyen közmű jellegű infrastruktúrák esetében ugyanis az MNB kiemelten fontosnak tartotta a társadalmi érdekek és a közjó szempontjainak érvényesülését, ami alapvetően két területen lehet lényeges.

Egyrészt a korábbi piaci szereplőkből álló tulajdonosi kör irányítása alatt a GIRO jövedelmezősége is meghatározó szempont volt, a sajáttőke-arányos megtérülés 20 százalék körül alakult és a kifizethető osztalékok mértékét is a lehető legmagasabb

szinten határozták meg. Ez egyúttal azt is jelentette, hogy elsősorban a nagytulajdonosok szempontjai dominálták a társaságdíj- és osztalékfizetési politikájának kialakítását, így a kisebb piaci szereplők, valamint a Magyar Államkincstár érdekei háttérbe szorultak. Ezen változtatott a jegybanki tulajdonszerzés, ami után egyfelől minimálisra csökkent a tulajdonosi profitelvárás, figyelembe véve azt, hogy a közmű jellegű elszámolóházi működés alacsony díjai végső soron az egész hazai elektronikus pénzforgalom fejlődését segítik. Másfelől – a mérsékelt profitelvárással összhangban – két lépésben, összesen 27 százalékkal csökkentek a klíringtagok által fizetendő elszámolásforgalmi díjak. Ez 2019-től azzal egészült ki az MNB kezdeményezésére, hogy a korábbi csökkentett díjtömeg megtartása mellett a GIRO csomag-jellegű árazásra állt át, amely még kedvezőbb a hazai átutalási forgalom bővülési lehetőségeire nézve. 2023-tól pedig olyan módon változott a GIRO díjak szerkezete, hogy az a kisértékű, a készpénzes tranzakciók elektronizálása szempontjából legfontosabb tranzakciós kör esetében csak minimális költségeket jelentsen.

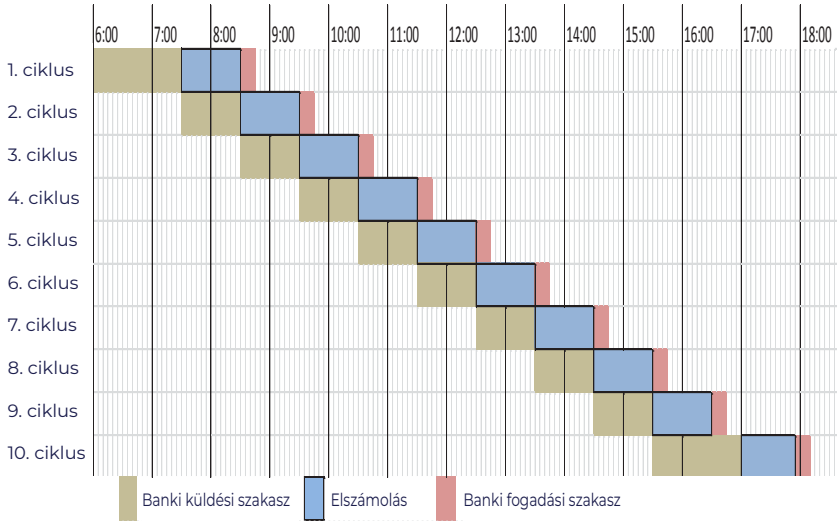
Az MNB tulajdonszerzésének másik fő oka az volt, hogy a hálózatos jellegű pénzforgalmi piacon a GIRO mint központi szereplő révén a jegybanknak lehetősége nyílt a fejlesztések közvetlen befolyásolására is. A 2000-es és 2010-es évek során nyilvánvalóvá vált, hogy átfogó jellegű pénzforgalmi fejlesztések, mint a csoportos beszedés vagy a napközbeni elszámolás bevezetése, csak akkor tudtak realizálódni, ha erőteljes jegybanki fellépés támogatta azokat. Az MNB tulajdonszerzése a GIRO-ban tehát azt tette lehetővé, hogy a pénzforgalom stratégiai céljait támogató infrastrukturális fejlesztések kivitelezése során a közpolitikai érdekek érvényesítése hangsúlyosan tudjon megjelenni.

## Fejlesztés: ciklussűrítés a GIRO-ban (2015)

A hazai pénzforgalom fejlesztésének – összhangban a nemzetközi tendenciával – fontos célja volt az elektronikus fizetések lebonyolításának folyamatos gyorsítása. Ezt célozta a napközbeni elszámolás magyarországi 2012. évi bevezetése, amit az MNB

kezdeményezésére 2015-ben megvalósult ciklussűrítés követett. A korábbi elszámolási ciklusok száma ennek köszönhetően napi ötről tíz darabra emelkedett, és az üzemidő is kiterjesztésre került, így az átutalások először reggel fél 8-kor, utoljára pedig délután 5 órakor kerültek elszámolásra hétköznapokon. A fejlesztés lehetővé tette, hogy a kedvezményezetti oldalon a piaci szereplők hamarabb jussanak hozzá a nekik járó pénzekhez, ezáltal akár még aznap újabb tranzakciókat tudjanak indítani. Ez az újdonság elsősorban a vállalati szektor számára hordozott előnyöket magában, míg a lakossági ügyfelek esetében lényegesebb, hogy a korábbi rendszernyitás miatt az előző este beküldött átutalási tranzakciók jóváírása hamarabb történt meg. A GIRO üzemidejének változásával párhuzamosan, más fejlesztésekhez is kapcsolódva a VIBER üzemideje is kiterjesztésre került. Az MNB vizsgálatai alapján a ciklussűrítés azt eredményezte, hogy a napközbeni átutalások túlnyomó többsége egy óra alatt megvalósul.

## 88. ábra: A Bankközi Klíring Rendszer (BKR) napközbeni elszámolási ciklusainak ütemezése 2015 szeptemberétől




*Forrás: MNB.*

## Fejlesztés: azonnali átutalás

Az MNB pénzforgalmi stratégiai célkitűzése, hogy a lehető legtöbb fizetési helyzetben legyen lehetőség az elektronikus fizetési módok használatára, és ezen fizetési módok használata a lehető legnagyobb mértékű legyen. A 2014 és 2023 közötti években jelentősen, évente több mint 20 százalékos mértékben nőtt a kártyás fizetési forgalom, többek között a jegybanki intézkedéseknek is köszönhetően. Amellett, hogy ez nagyban segítette a szürkegazdaság visszaszorítását és a pénzforgalom társadalmi költségeinek csökkentését, fontos látni, hogy a kártyás fizetési mód számos fizetési helyzetben nem, vagy csak korlátozottan alkalmazható. Hasonló a helyzet az átutalások terén is, amelyek feldolgozási sebessége ugyan számottevően gyorsult a 2010 utáni években a legtöbb országban, így Magyarországon is (lásd előző alfejezet) a napközbeni elszámolási rendszerek bevezetésével, azonban ez még mindig csak viszonylag szűk körű alkalmazást tett lehetővé.

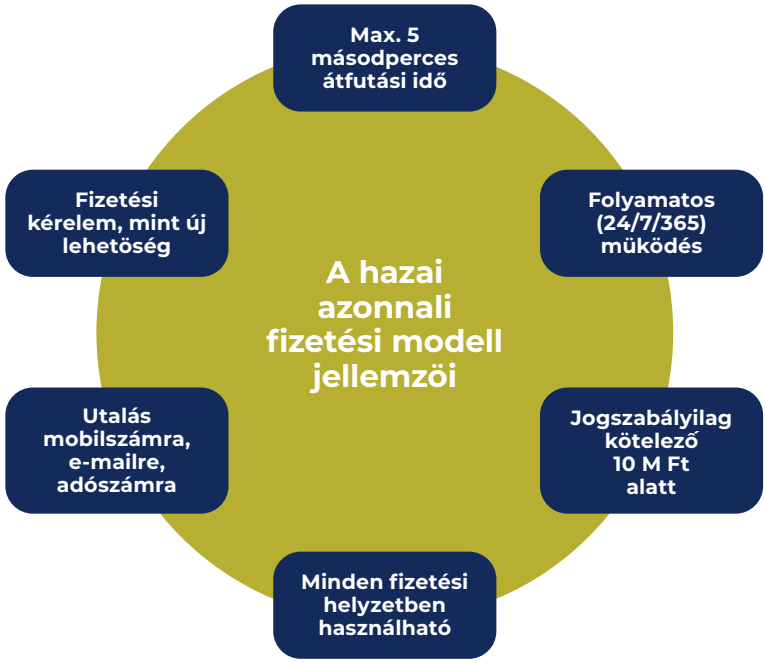
A hagyományos fizetési infrastruktúrák hiányosságait, valamint a fogyasztók oldaláról a valós idejű szolgáltatásokkal szembeni növekvő igényt felismerve világszerte megindult az azonnali fizetési rendszerek fejlesztése. Európában is ez a trend érvényesült, köszönhetően az Európai Pénzforgalmi Tanács[388] által elkészített egységes szabálykönyvnek vagy az Európai Központi Bank által kivitelezett olyan infrastrukturális fejlesztéseknek, mint a TIPS[389] rendszer. Magyarországon az MNB vezetésével kezdődött országos projekt az azonnali fizetés bevezetésére, ezáltal a pénzforgalmi rendszer átfogó megújítása és hazánk nemzetközi versenyképességének megőrzése érdekében. Az MNB a központi infrastruktúra létrehozásával a tulajdonában álló GIRO elszámolóházat bízta meg.

Az MNB által a hazai azonnali fizetés bevezetésére kidolgozott koncepció 2016. évi bemutatásakor nemzetközileg is egyedülálló volt abból a szempontból, hogy szabályozás révén biztosítja azt, hogy az új szolgáltatás váljon az alap átutalási szolgáltatássá.

[388] European Payments Council.
[389] TARGET Instant Payment Settlement.

A koncepció alapján ugyanis a lakossági átutalások szinte teljes forgalma, valamint a vállalati átutalások jelentős hányada esetében jogszabályilag kötelező elvárás a pénzforgalmi szolgáltatók felé a legfeljebb 5 másodperc alatti lebonyolítás. Az MNB célja ugyanis a fentebb említett stratégiával összhangban az volt, hogy ne egy szűk körben használt prémiumterméket eredményezzen a jelentős mértékű rendszerfejlesztés, hanem egy a készpénznek szinte bármilyen fizetési helyzetben alternatívát jelentő alapszolgáltatást. A jegybank koncepciója ezt azzal kívánta támogatni, hogy a mérethatékonyságra épülő pénzforgalomban a már rendszerinduláskor jelentős kezdeti indulóforgalomnak köszönhetően a tranzakciók egységköltségei is mérsékeltek, ami jobban támogatja a fogyasztói szokások gyorsabb ütemű változását.

### 89. ábra: A hazai azonnali fizetési modell legfontosabb elemei




*Forrás: MNB.*

A széles körű használat érdekében kerültek kidolgozásra a koncepció további elemei is. Egyrészt szemben az európai sémában előírt 10 másodperces feldolgozási időhatárral, a magyar azonnali fizetésnél ennél rövidebb, 5 másodperces maximális időtartam került meghatározásra. Ez elsősorban az olyan időkritikus fizetési helyzetekben, mint a fizikai elfogadóhelyeken történő tranzakciók lehet lényeges. Másik lényeges szempont a jogszabályban előírt kötelezően folyamatos (24/7/365) üzemelés. Azaz a napközbeni elszámolási rendszerekkel ellentétben, melyek csak bizonyos napok, meghatározott időszakában fogadnak be tranzakciókat, a hazai azonnali fizetésnek bármikor – éjszaka vagy hétvégén is – az ügyfelek rendelkezésére kell állnia.

Ahogy azt többek között a 2016-ban bemutatott koncepció és az azonnali fizetési folyamatokra vonatkozó MNB-útmutató[390] is rögzítette, az azonnali fizetések széles körű elterjedése szempontjából kulcsfontosságú, hogy milyen innovatív kiegészítő szolgáltatások állnak a pénzforgalmi szolgáltatók ügyfeleinek rendelkezésére. A központi infrastruktúra ezen kiegészítő szolgáltatások fejlesztését alapvetően két funkcióval támogatja. Egyrészt a GIRO működteti a másodlagos számlaazonosítók központi adatbázisát, ami lehetővé teszi a regisztrált telefonszám, e-mail cím vagy adóazonosító jel számlaszámhoz történő hozzárendelését. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy lényegesen egyszerűbb az átutalások indítása, mivel a nehezen megjegyezhető számlaszámok helyett a másodlagos számlaazonosítók, például a telefonszámok is használhatók az átutalás címzésére. Fontos, hogy ezen azonosítók regisztrációja nem jelenti azt, hogy azok ismeretében bárki pénzt tudna leemelni a banki ügyfelek számlájáról, csupán az átutalások kényelmesebb indítását segíti. A központi adatbázis olyan módon lett kialakítva, hogy a későbbiekben bővíthető a regisztrálható másodlagos számlaazonosítók köre a piaci igények függvényében.

[390] https://www.mnb.hu/letoltes/fizetesi-folyamatok-utmutato-20190712.pdf

## 90. ábra: A hazai azonnali fizetés rétegzett működési modellje




*Forrás: MNB.*

A központi infrastruktúra kiegészítő szolgáltatások létrehozását támogató másik lényeges funkciója a fizetési kérelmek bevezetése. Ezek olyan nem pénzügyi üzenetek, amelyek tartalmazzák az átutalások indításához szükséges összes szükséges adatot. Ez szintén jelentősen megkönnyíti az átutalások indítását, mivel a beérkezett fizetési kérelmet a fizető félnek elegendő jóváhagynia. A számlafizetések esetében például ez a módszer jelentősen növeli a kényelmet a fizető fél oldalán, ugyanakkor szemben például a csoportos beszedésekkel lehetővé teszi, hogy a fizető fél maga döntse el, hogy kíván-e fizetni és ha igen, akkor mikor.

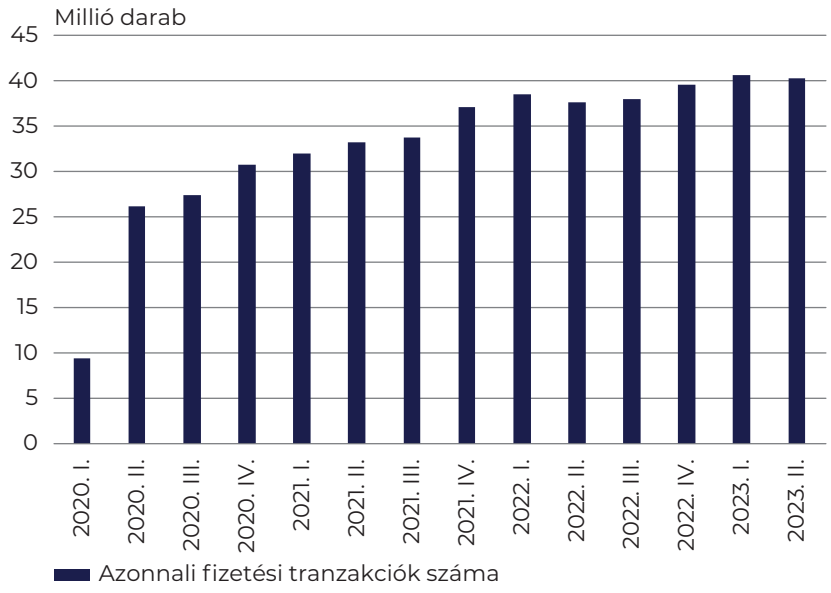
A jegybank emellett további lépésekkel is támogatta az új fizetési szolgáltatás elterjedését és zavartalan működését. Az MNB vezetésével kidolgozásra került a főbb fizetési folyamatok részletes leírása, valamint egy hazai fizetési célú QR-kód szabvány. A rendszerben részt vevő bankoknak emellett biztosított az MNB javára zárolt értékpapírjaik fedezete melletti hitelfelvétel

a jegybanki rendszerek zárva tartása idején (éjszaka és hétvégén), ami nagyban hozzájárult a likviditáskezelés biztonságához, ezáltal pedig az egész hazai pénzügyi rendszer stabilitásához.

## Fejlesztés: az Azonnali Fizetésre épülő kiegészítő szolgáltatások (AFR 2.0)

Az azonnali átutalási rendszer 2020. évi elindulása nem jelentette azt, hogy a munka befejeződött az MNB szempontjából. A rendszer indulását követő tapasztalatok azt mutatták, hogy az infrastruktúra egyrészt megbízhatóan működött, a tranzakciók 96 százaléka 2 másodpercen belül feldolgozásra került. Másrészt a folyamatos működésre vonatkozó ügyféligényt jól mutatta, hogy az azonnali átutalások több mint harmada (34 százaléka) éjszaka vagy hétvégén, azaz a normál banki üzemidőn kívül teljesült. Egy jól működő fizetési mód esetében ugyanakkor számos további elemre volt még szükséges, amelynek központi koordinálását szintén az MNB végezte.

**91. ábra: Az azonnali átutalási forgalom bővülése**




*Forrás: MNB.*

A QR-kód hazai szabványának kidolgozása után a tapasztalatok azt mutatták, hogy a piaci szereplőknek fenntartásaik vannak a teljesen nyílt megoldással kapcsolatban. Mindezekre reagálva az MNB és a tulajdonában álló GIRO, a hazai pénzforgalmi szolgáltatókkal együttműködve kidolgoztak egy olyan új ún. Egységes Adatbeviteli Megoldást (EAM), amely az egyes tranzakciók esetében központi hitelesítést nyújt, azaz sokkal biztonságosabbá vált használatuk. Emellett az EAM már nem csak a QR-kódos, hanem az „érintéses" (NFC) és az ún. deeplink alapú fizetések esetében is standardizált megoldást nyújt.

További fontos lépés volt, hogy a fizetési kérelem szolgáltatás elterjedése érdekében az MNB rendeletben írta elő a hazai pénzforgalmi szolgáltatók számára, hogy ügyfeleiknek legalább a fizetési kérelmek fogadásának lehetőségét biztosítsák. Ez alapján pedig bármilyen szereplő képessé vált további fizetési kérelmen alapuló szolgáltatások fejlesztésére, mivel biztos lehet abban, hogy bármelyik ügyfele, vásárlója képes lesz majd fogadni a kiküldött kérelmeket.

Az MNB további lépésekkel is ösztönözte a szolgáltatásfejlesztést, így publikálásra került egy egységes Arculati kézikönyv az Azonnali fizetésekre vonatkozóan, amely tartalmazza a minden piaci szereplő által használandó logókat és marketing elemeket. Szintén fontos lépés volt, hogy az ügyfelek védelmét segítendő egy visszatérítési eljárás is kidolgozásra került az azonnali fizetésekhez. Ezzel a megoldással a kártyás vásárlások gyakorlatához hasonlóan nem- vagy hibás teljesítés esetén az ügyfelek visszaigényelhették a kifizetett összeget.

## Felvigyázás és szabályozás: a PSD2 szabályainak és előírásainak implementálása

Míg az azonnali fizetés bevezetésének világszerte megmutatkozó trendje infrastrukturális oldalról jelentett alapvető változást a pénzforgalom területén, addig a pénzforgalmi

szolgáltatásokról szóló PSD2 európai irányelv[391] és a kapcsolódó bizottsági rendeletek hatása szabályozási szempontból volt jelentős. A számos intézkedést magában foglaló irányelv fő célként a verseny erősödésének, az elektronikus fizetési módok eddigieknél is biztonságosabb használatának és a fogyasztók korábbinál is nagyobb fokú védelmének támogatását tűzte ki.

Az eredeti menetrend szerint az irányelv első rendelkezéseit 2018 januárjától, az utolsókat 2019 szeptemberétől kell alkalmazni. Ezt követően a számlavezető pénzforgalmi szolgáltatóknak – jelenleg túlnyomórészt bankok – biztosítaniuk kell, hogy az ún. harmadik fél szolgáltatóként piacra lépő fizetéskezdeményezési és számlainformációs szolgáltatók hozzá tudjanak férni a banki rendszerekben a szolgáltatásnyújtásukhoz szükséges ügyféladatokhoz. Ezt a bankok hozzáférési interfész (ún. API) útján kötelesek biztosítani, és ez teszi lehetővé azt, hogy a jövőben az ügyfelek ne kizárólag a banki felületeken (pl. internetbank, mobilbank), hanem más pénzforgalmi szolgáltatók felületein is tudjanak átutalásokat kezdeményezni, valamint számlainformációkat lekérdezni. A pénzforgalom szolgáltatásnyújtási rétegében jelentősen erősödő verseny a fejlesztések terén nem kellően proaktív bankok ügyfélkapcsolatainak erősségére is kihatással volt. Az új, harmadik fél szolgáltatók ugyanis nem csupán a fizetési adatokat láthatják, hanem a rendelkezésre álló egyenlegek és az ügyfelek számlatörténete alapján további pénzügyi szolgáltatások, például hitelek kiajánlását is végezhetik vagy hitelminősítést is nyújthatnak. Az irányelvnek megfelelően a domináns piaci szereplőként megjelenő bankoknak szintén lehetőségük nyílik ilyen szolgáltatásokat nyújtani, ezáltal ügyfeleket szerezni más intézményektől és növelni piaci részesedésüket.

Az irányelv nyomán életbe lépő másik fontos változás volt, hogy széles körben kötelezővé vált az ún. erős ügyfélhitelesítés. Alapvetően azokban az esetekben, amikor a fizető fél fizetéskezdeményezési vagy számlainformációs szolgáltatón keresztül vagy közvetlenül online módon elektronikus fizetési műveletet

[391] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2366 irányelve a belső piaci pénzforgalmi szolgáltatásokról és a 2002/65/EK-, a 2009/110/EK- és a 2013/36/EU-irányelv és az 1093/2010/EU-rendelet módosításáról, valamint a 2007/64/EK-irányelv hatályon kívül helyezéséről.

kezdeményezett, akkor már az új, biztonságosabb ügyfélhitelesítést kell alkalmazni főszabályként. Ez azt jelenti, hogy az ügyfél személyazonosságát a birtoklás, a tudás és az ügyfélre jellemző tulajdonság kategóriák közül legalább két adat valódiságának vizsgálatával kellett hitelesíteni. A birtoklás kategóriába tartozhat például egy egyszeri jelszó kiadására alkalmas eszköz, a tudást jelentheti például egy jelszó ismerete, míg az ügyfélre jellemző tulajdonság lehet például az ujjlenyomat. Az új ügyfélhitelesítési eljárás célja a kártyás visszaélésekkel leginkább érintett internetes vásárlások biztonságának javítása volt, mivel a viszonylag könnyen megszerezhető kártyaadatok ismerete egy visszaéléshez már nem elegendő.

Az új pénzforgalmi szabályok betartását – a korábbi jegybanki gyakorlatnak megfelelően – az MNB a pénzforgalmi szolgáltatók ellenőrzésével biztosítja, emellett szakmai vélemények kiadásával, és rendszeres adatszolgáltatások révén a piaci folyamatok monitorozásával támogatja az új jogszabályi előírások megfelelő alkalmazását.

A nemzetközi tapasztalatok – és az MNB ellenőrzési eredményei is – azt mutatták, hogy a PSD2 nyílt bankolásra vonatkozó előírásainak továbbra is hiányosan, sokszor nem maradéktalanul feleltek meg a számlavezető bankok. Mindezek miatt az Európai Bizottság megkezdte az európai pénzforgalmi szabályozás megújítását olyan módon, hogy a fő pénzforgalmi szabályok már a tagállamokban közvetlenül hatályosuló rendeleti formában kerüljenek előírásra. Szintén lényeges továbbá, hogy az új szabályozás kiemelt figyelmet fordít a visszaélések megelőzésére és kezelésére is.

## Ellenőrzés: a pénzforgalmi ellenőrzés spektrumának kitágítása

Az MNB feladata a pénzforgalmi szabályok betartásának ellenőrzése is a piaci szereplőknél, és ez a tevékenységi kör fokozatosan bővült 2010 után. A pénzforgalom lebonyolításáról szóló MNB-rendelet mellett a jegybanki ellenőrzés kiterjedt többek között a pénzforgalmi szolgáltatás nyújtásáról szóló törvényre,

a fizetési számla váltásáról szóló Kormány-rendeletre,[392] a kártya alapú fizetési műveletek bankközi jutalékairól szóló rendeletre,[393] az egyes fizetési szolgáltatókról szóló törvényre,[394] valamint a jegybanki információs rendszerhez elsődlegesen a Magyar Nemzeti Bank alapvető feladatai ellátása érdekében teljesítendő adatszolgáltatási kötelezettségekről szóló MNB-rendelet[395] előírásainak betartására is.

Az MNB ellenőrzési tevékenysége keretében jellemzően évi 10-15 pénzforgalmi szolgáltató vizsgálatára került sor, és az ezek keretében tett megállapítások száma is általában 100 fölötti volt egy évben. Ezen a területen pozitívumnak tekinthető, hogy egyértelműen csökkenő tendencia mutatkozott 2016 után, a 2022-ben kiküldött határozatok már csupán 58 darab intézkedést tartalmaztak. A kiszabott bírságok éves összege nagy volatilitást mutatott a feltárt szabálytalanságok súlyának megfelelően, de általánosságban elmondható, hogy több tízmillió forintos mértékben kellett az egyes években a piaci szereplőknek büntetést fizetni.

# Lépések egy hatékonyabb deviza- és értékpapír-forgalomért

## Tulajdonosi stratégia: A Budapesti Értéktőzsde Zrt. megvásárlása (2015)

Az MNB 2015. november 20-án szerződést kötött az osztrák CEESEG AG-vel és a szintén osztrák Oesterreichische Kontrollbank AG-vel a Budapesti Értéktőzsde Zrt. (BÉT) 68,79 százalékának megvásárlásáról. A meglévő 6,95 százalékos részesedését is figyelembe véve a magyar jegybank a BÉT 75,74 százalékos, azaz minősített többséggel rendelkező tulajdonosává vált. A törvényi kötelezettségnek eleget téve az MNB haladéktalanul vételi

[392] 263/2016. (VIII. 31.) Korm.-rendelet.
[393] 2015. április 29-i (EU) 2015/751 európai parlamenti és tanácsi rendelet.
[394] 2013. évi CCXXXV. törvény 64. § (7) bekezdése.
[395] A vizsgált időszaktól függően az 50/2015. (XII. 9.) MNB-rendelet, illetve az 50/2016. (XII. 12.) MNB-rendelet.

ajánlatot tett a kistulajdonosok részesedésére, mellyel néhányan éltek is, így 81,35 százalékon stabilizálódott a jegybanki tulajdoni hányad. A 2004-es külföldi tulajdonszerzést követően így 2015-ben ismét nemzeti tulajdonba került a magyar tőzsde, amely az MNB tőkepiac-fejlesztési terveinek egyik kiindulópontjává vált a következő években.

A BÉT megvásárlása az MNB pénzügyi infrastruktúrákkal kapcsolatos tulajdonosi stratégiájának második lépése volt a GIRO Zrt. 2014-es megvásárlását követően. A vásárlással kapcsolatos alapvető motiváció a hazai vállalati kör finanszírozási lehetőségeinek növelése, valamint a magyar lakosság számára rendelkezésre álló megtakarítási formák bővítése volt, melyek révén a pénzügyi stabilitást, valamint a gazdasági növekedést kívánta támogatni a magyar jegybank. A BÉT-en lebonyolított forgalom 2008 óta erőteljesen csökkent, az osztrák nagytulajdonosok pedig rendre az éves eredmény osztalékként történő kifizetéséről döntöttek. A jegybanki döntéshozók ugyanakkor úgy vélték, hogy a 2008-at követő kedvezőtlen időszakban az eredmény visszaforgatásának elmaradásával sérült a BÉT tőkepiaci katalizátorszerepe. Mivel az MNB a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának egyik eszközeként tekintett a magyar tőzsdére, a katalizátorszerep helyreállítása érdekében a tulajdonszerzés mellett döntött.

Az MNB ezzel együtt lehetőséget kapott arra, hogy új menedzsmentet nevezzen ki, és 2015 decemberében Végh Richárd, az MNB Tőkepiaci felügyeleti területének vezetője lett a társaság vezérigazgatója. A tulajdonosváltással a CEESEG AG által létrehozott nemzetközi tőzsdecsoportból is kilépett a magyar értéktőzsde, azaz a bécsi, prágai és ljubljanai tőzsdéktől elválva önálló szervezetként vágott bele a hazai tőkepiac fejlesztésébe.

## Fejlesztési projekt: A magyar forint csatlakozása a CLS-rendszerhez (2015)

A magyar forint 2015. november 16-án csatlakozott a Continuous Linked Settlement (CLS) elnevezésű devizakiegyenlítési rendszerhez. A csatlakozást közel kétéves felkészülési időszak

előzte meg, mely széles körű hatást gyakorolt az MNB által üzemeltetett Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszerre, azaz a VIBER-re, és a rendszerben felhasználóként vagy közvetítőként részt vevő hazai hitelintézetek banküzemi folyamataira. A sikeres csatlakozással a magyar forint lett a CLS tizennyolcadik kiegyenlítése devizája, és lehetővé vált a forintot tartalmazó devizaügyletek kiegyenlítési kockázattól mentes feldolgozása.

Az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa 2014. január 9-én úgy döntött, hogy szándéknyilatkozatot küld a CLS-rendszert üzemeltető, New York-i székhelyű CLS Bank International számára, melyben kifejezi a rendszerhez való csatlakozásra irányuló szándékát. A döntés mögött a 2008-as világgazdasági válság hazai tapasztalatai húzódtak, elsősorban pedig az, hogy a nemzetközi devizapiac több hazai hitelintézet számára elérhetetlenné vált a korábbi külföldi partnerek kockázat alapú elzárkózása miatt. A nemzetközi devizapiac befagyása érzékenyen érintette a devizaforrásokat aktívan használó piaci szereplőket, így a válság első hullámainak lecsengését követően előtérbe került a kockázatcsökkentő lehetőségek feltárása. A CLS-rendszer a világ jegybankjainak kezdeményezésére jött létre 2002-ben, mégpedig azzal a céllal, hogy határokon átnyúló együttműködés keretében eszközt nyújtson a devizakiegyenlítési kockázat kezelésére. Tekintettel arra, hogy ez a kockázattípus jelentős szerepet játszott a hazai piac nemzetközi megítélésében, a CLS-csatlakozás egyértelmű célként adódott az MNB számára.

A devizakiegyenlítési kockázat abból ered, hogy a világ különböző devizáinak otthont adó fizetési rendszerek eltérő időintervallumban üzemelnek, megfelelve az üzemeltető jegybankok nyitvatartási rendjének, melyek a különböző időzónákon alapulnak. Tehát hiába egyeznek meg a devizaügyletben részt vevő felek arról, hogy adott napon teljesítik a kötelezettségeiket, távoli időzónák esetében előfordulhat, hogy nagyon rövid az az időszak, melyben egyszerre tudják végrehajtani az ügyletből rájuk eső devizautalást. A napi gyakorlatban így az lett az általános, hogy az egyik fél hamarabb teljesítette az ügylet rá eső lábát, mint a másik, az időbeli eltérés pedig akár több órát is kitehetett. Ez az időintervallum hitelkitettséget eredményezett a hamarabb

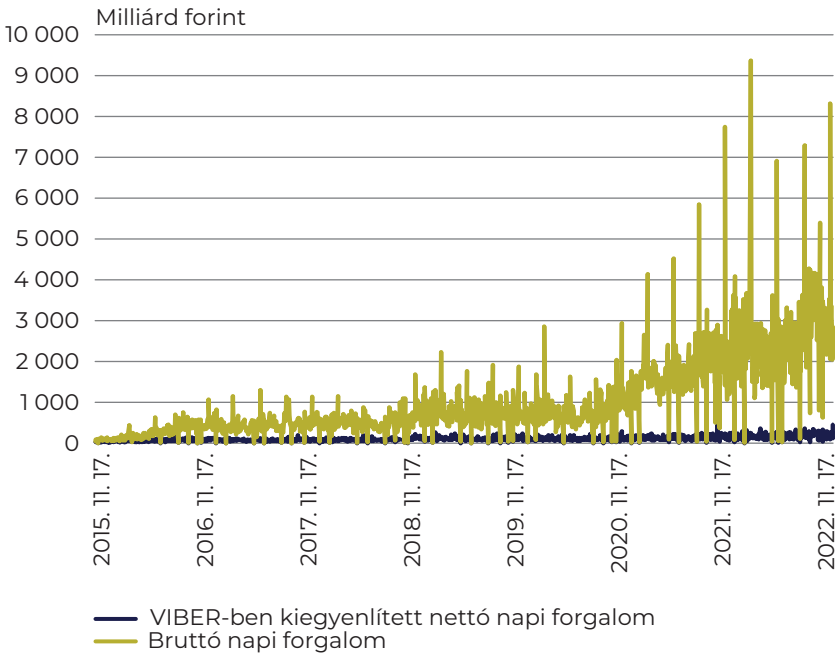
teljesítő fél számára, hiszen ha a partnere fizetésképtelenné vált a korábban teljesülő átutalás jóváírása után, könnyen előfordult, hogy az ellenérték átutalására nem kerül sor. A kockázat kezelésének kézenfekvő módjaként az egy devizaügyletből származó pénzmozgások időbeli összehangolása adódott, a CLS-rendszer pedig éppen ezen az elven működik. Ennek lehetővé tételéhez viszont a CLS-nek számlát kell nyitnia minden olyan jegybanknál, mely által kibocsátott pénznemet bevon a szolgáltatásába.

A magyar forint CLS-csatlakozásához szükség volt arra, hogy a CLS Bank International számlát nyisson az MNB-ben, az ehhez szükséges jogi és banküzemi keretek biztosításával egyidejűleg. Emellett kiemelt jelentőséggel bírt a rendszerhez csatlakozó hazai és külföldi intézmények felkészítése az új működési modellre. A hazai hitelintézetek ráadásul két szerepben is érintettek voltak a projektben: egyrészt mint a rendszer végfelhasználói, másrészt pedig mint közvetítőbankok, melyek a külföldi rendszertagok forinttranzakcióinak fedezetét eljuttatják az MNB-ben nyitott CLS-számlára.

A Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) 2016-ban napi 15 milliárd dollárra, azaz körülbelül napi 4300 milliárd forintra becsülte a magyar forint globális forgalmát, amelyből 2019 elején még csak napi 750 milliárd forint vett részt CLS-kiegyenlítésben. Tehát a forintot tartalmazó devizaügyletek kiegyenlítési kockázatának mérséklése előtt még jelentős tér mutatkozott. A rendszer 2015. novemberi indulásától folyamatosan nőtt a használatával kiegyenlített forintforgalom, de az igazán jelentős bővülés 2021-ben kezdődött, amikor több mint duplájára nőtt a forgalom a megelőző évhez képest. Ez elsősorban annak köszönhető, hogy amellett, hogy a már korábban csatlakozott szereplők is egyre intenzívebben használták a rendszert, 2020-ban 5, 2021-ben pedig további egy új tag csatlakozott. További bővülést jelent, hogy egy új szereplő 2022 végén elindította CLS-hez kapcsolódó forintszámla-vezetési szolgáltatását. Így 2022-ben a 32 résztvevő révén 636 ezer milliárd forintra nőtt a CLS-ben kiegyenlített bruttó forgalom. A 94. ábra bruttó forgalomként szerepel a CLS-rendszerbe beadott volumen, nettó forgalomként pedig a VIBER-ben kiegyenlített nettó forgalom. A CLS-rendszer minden napra nettó

pozíciót számolt adott rendszertag adott devizában teljesítendő pénzforgalmát illetően, azaz a beérkező és kimenő tranzakciók nettó összegét kellett csak a CLS rendelkezésére bocsátani. Ez a kockázatcsökkentés mellett további előnyt jelentett, hiszen mérsékelte a globális likviditásigényt.

**92. ábra: A CLS-rendszerben kiegyenlített forintforgalom alakulása (2015. november–2022. december)**




*Forrás: MNB.*

## Fejlesztési projekt: A KELER Zrt. csatlakozása a T2S-rendszerhez (2017)

Az MNB többségi tulajdonában álló KELER Zrt. (KELER) 2017. február 6-án csatlakozott a TARGET2-Securities (T2S) elnevezésű, páneurópai értékpapír-kiegyenlítési rendszerhez, ami jelentős

mérföldkő a hazai tőkepiaci infrastruktúra életében. A T2S-csatlakozásnak köszönhetően a KELER-ben, mint központi értéktárban kibocsátott hazai értékpapírok hozzáférhetőbbé váltak a nemzetközi befektetők számára, illetve a hazai befektetők számára egyszerűbb lett az Európai Unió többi T2S-értéktárában kibocsátott értékpapírok megvásárlása és tartása. A T2S alapvető célja a tőkepiaci unió kialakulásának támogatása a határon átnyúló befektetések hatékonyságának javításán keresztül. A csatlakozás tehát lehetőséget nyújtott arra, hogy a hazai tőkepiac szervesebben kapcsolódjon az Európai Unió piacaihoz.

A T2S létrehozásának indoka egy Lámfalussy Sándor és társai által 2001-ben kiadott jelentés,[396] mely az európai értékpapírpiacok szabályozásával foglalkozott. A jelentés egyik központi megállapítása az volt, hogy körülbelül évi 1 milliárd eurónyi rendszerszintű megtakarítás jelentkezne, amennyiben a határon átnyúló értékpapír-kereskedelem elszámolására és kiegyenlítésére egy hatékonyabban felépített és jobban integrált infrastruktúra jönne létre. Ugyanezt a pozitív makrogazdasági hatást 2008-ban már 1,1 és 4 milliárd euró közé várták az elemzők.[397] A tanulmány több kapcsolódó kutatást indított el, és Alberto Giovannini vezetésével tizenöt olyan korlátozó tényezőt határoztak meg a téma szakértői,[398] melyek lebontása kulcsfontosságú az egységes európai értékpapírpiac létrehozása érdekében. A korlátok közé jellemzően országonként eltérő információtechnológiai, jogszabályi és eljárási jellemzők tartoztak, melyek közül a T2S-rendszer és a hozzá kapcsolódó harmonizációs projekt hatot tervezett egységesíteni. A rendszer létrehozása 2006-ban kezdődött és 2017 szeptemberében zárult a huszonegy érintett központi értéktár szakaszos csatlakozásával.

A T2S-projektet koordináló Európai Központi Bank azt az operatív célt tűzte ki, hogy a belföldi és a határon átnyúló értékpapír-kiegyenlítések feldolgozása között ne legyen különbség.

[396] Lamfalussy, Alexandre és szerzőtársai: Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets. European Securities and Markets Authority, 2001.
[397] Európai Központi Bank (2008): *T2S* Economic Impact Assessment.
[398] Giovannini, Alberto et al. (2001): *Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, és* Giovannini, Alberto et al. (2003): Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements.

Mindez azt is jelentette, hogy a két tranzakciótípus közötti díjkülönbséget meg kellett szüntetni, azaz a határon átnyúló tranzakciók körülbelül tízszer magasabb díját a belföldi díjak szintjére kellett mérsékelni. Ennek elérése érdekében az értéktáranként eltérő operatív működés és a különböző tagállami jogszabályok harmonizálására volt szükség. A két részcélhoz két eszköz társult: az operatív folyamatok egységesítéséért a közös informatikai platform, azaz maga a T2S-rendszer felelt, a jogszabályi keretek összehangolása pedig eleinte tagállami hatáskörben végrehajtott harmonizáción, később pedig ezt támogató uniós rendeleteken alapult. A T2S-platformhoz 2015. június 22-én csatlakoztak az első értéktárak, majd 2017. szeptember 18-án zajlott le az utolsó belépési hullám. További központi értéktárak számára az egyéni csatlakozási mód állt rendelkezésre.

A KELER a 2017. február 6-i, negyedik csatlakozási hullám keretében alakított ki kapcsolatot a T2S-rendszerrel. A csatlakozás ugyanakkor önmagában nem volt elegendő arra, hogy a hazai értéktár azonnal bevonódjon az értékpapírpiacok európai vérkeringésébe. A T2S platformot nyújtott a csatlakozó értéktárak közötti kapcsolatok kialakítására, viszont automatikusan nem hozta létre ezeket. Ez azt jelentette, hogy a KELER-nek fel kellett vennie a kapcsolatot azon T2S-értéktárakkal, amelyeknek az értékpapír-kínálatához hozzáférést kívánt biztosítani az ügyfelei számára. Mindez fordítva is igaz volt: amennyiben valamely T2S-értéktár a KELER-ben kibocsátott magyar értékpapírokat elérhetővé akarta tenni a piaca számára, számlát kellett nyitnia a KELER-nél.

2018 végéig két pénznem vált elérhetővé a T2S-platformon: az euro és a dán korona. Ez azt jelentette, hogy a „szállítás fizetés ellenében” (Delivery Versus Payment, DVP) típusú értékpapír-tranzakciók közül csak az euróban és dán koronában teljesítendőket lehetett a rendszerben kiegyenlíteni. Az MNB a projekt kezdetekor úgy döntött, hogy nem törekszik arra, hogy a forintot elérhetővé tegye a T2S-ben, viszont fenntartotta a jogot, hogy a döntését később megváltoztassa.

## Felvigyázási tevékenység: A KELER KSZF Zrt. működési engedélyének megújítása

Valamennyi központi szerződő fél tevékenységének alapvető eleme az általa elszámolt pénzügyi piacokon kötött ügyletek teljesülésének garantálása, következésképpen az ügyletet megkötők kockázatának és ennek megfelelő tőkeigényének csökkentése. A KELER KSZF ezen feladatát indulásától kezdve úgy teljesítette, hogy köztes szereplőként belépett a hozzá továbbított ügyletekbe: minden vevővel szemben eladói pozícióba, minden eladóval szemben pedig vevői pozícióba került. A tevékenység ebből adódóan jelentős kockázatokkal járt, melyek mérséklése érdekében szigorú kockázatkezelési keretrendszert működtetett a társaság.

A 2008-as világgazdasági válság a pénzügyi infrastruktúrákra vonatkozó szabályozások fejlődését és egységesítését vonta maga után, melyek egyik első európai képviselője a központi szerződő felekre vonatkozó EMIR[399] volt. A 2008-ban magyar jogszabályok alapján létrehozott KELER KSZF tehát új megfelelési kihívás elé nézett, mely többek között az eddigieknél jóval részletesebb kockázatkezelési és munkaszervezési szabályokban öltött testet. A kihívást még komolyabbá tette az, hogy az EMIR az engedélyezési eljárást egy nemzetközi kollégium hatálya alá vonta, melyben az érintett magyar és páneurópai hatóságok mellett azon országok hatóságai is megjelentek, melyekben a KELER KSZF releváns tevékenységet végzett.[400]

Az EMIR szerinti engedély megszerzésének kiemelt eleme volt a társaság kockázatkezelési rendszerének átvilágítása. A KELER KSZF, a nemzetközi engedélyező kollégium és az ennek működését koordináló MNB érdeme, hogy 2014. július 2-án a régióban elsőként, Európában pedig kilencedikként megkaphatta a társaság az EMIR-nek megfelelő működési engedélyét.

[399] Az Európai Parlament és a Tanács 648/2012/EU-rendelete a tőzsdén kívüli származtatott ügyletekről, a központi szerződő felekről és a kereskedési adattárakról.

[400] Induláskor a belga, az angol és az ír felügyelet vett részt a kollégiumban, majd 2019-ben az angol felügyelet helyett az olasz került a kollégiumba.

## Felvigyázási tevékenység: a KELER Zrt. és a KELER KSZF Zrt. felvigyázásának és felügyelésének összevonása

Az MNB felvigyázási tevékenysége folyamatosan fejlődött a 2003. évi indulásától kezdődően, leképezve a nemzetközi színtéren mutatkozó trendet. Valamennyi érintett országban állandó kérdés volt a felvigyázás és a felügyelet egymáshoz való viszonya, a különbséget pedig leginkább a szemléletmód eltérésével magyarázták az ezen tevékenységeket végző szervezetek. Amíg a felvigyázást makroszemléletű, a rendszerszintű kockázatok feltárására és kezelésére irányuló feladatként értelmezték, addig a felügyeletet mikroszintű, egyedi intézményekre vonatkozó vizsgálati tevékenységként definiálták. Ez a fajta megkülönböztetés ugyanakkor bizonyos szempontból nehezen értelmezhető a pénzügyi infrastruktúrákra: makroszemléletű kockázatkezelési döntéseikkel befolyásolják a pénzügyi piacok működését, az önmaguk által keltett hatások ugyanakkor visszahatnak saját mikroszintű gazdálkodásukra és tőkehelyzetükre. Az általuk gerjesztett rendszerkockázat tehát intézményi szintű kockázatként hullhat vissza rájuk, így a hazai felvigyázói és felügyeleti tevékenység szoros viszonyt ápolt egymással, az összevonásukból adódó potenciális szinergia pedig mindig a döntéshozók szeme előtt lebegett.

A tevékenységek kölcsönhatása mellett fontos szempont volt a pénzügyi rendszer azon sajátossága, hogy a kiszolgálására létrehozott infrastruktúrák hálózatszerűen kapcsolódnak egymáshoz, ami a hazai tőkepiac kereskedés utáni folyamatai esetében a KELER és a KELER KSZF szoros együttműködését jelentette. A 2008-as eseményeket követően létrehozott, a tőkepiac kereskedés utáni infrastruktúráira vonatkozó európai rendeletek, azaz a központi szerződő felekre vonatkozó EMIR és a központi értéktárakra vonatkozó CSDR[401] viszont nem kezelte kielégítően a kapcsolódó rendszerek kockázatát, így a KELER és a KELER

[401] Az Európai Parlament és a Tanács 909/2014/EU-rendelete az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint 98/26/EK- és a 2014/65/EU-irányelv, valamint a 236/2012/EU-rendelet módosításáról.

KSZF közötti potenciális fertőzés, melyet a cégcsoporti összefonódás is táplált, pusztán felügyeleti úton nem volt kezelhető. A felvigyázási tevékenység keretében ugyanakkor több olyan ajánlást is megfogalmazott az MNB, mely a kapcsolódó rendszerek kockázatának és adott fertőzés átterjedési valószínűségének csökkentését tűzte ki célul. A két tevékenység tehát nemcsak hatott egymásra, hanem jelentős kérdésekben ki is egészítették egymást.

Az MNB és a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének (PSZÁF) 2013. október 1-jei összevonását követően egy intézményen belülre került a felvigyázási és a felügyeleti tevékenység, de ezt két különálló szervezeti egység végezte. A Pénzforgalmi és értékpapírelszámolási terület volt felelős a rendszerkockázati szempontokat vizsgáló felvigyázásért, míg a Tőkepiaci felügyeleti terület a prudenciális szempontú felügyeletért. Mivel azonban a két szakmai tevékenység határai egyre inkább kezdtek összemosódni és fennállt egyes tevékenységek párhuzamos, duplikált végzése, 2017. január 1-jétől egy kézbe, a felvigyázást végző Pénzügyi infrastruktúrák igazgatósághoz került mindkét feladatkör, hozzájárulva ahhoz, hogy a 2008-as világgazdasági válságot követően előtérbe kerülő, kereskedés utáni infrastruktúrákra vonatkozó uniós rendelkezések és ajánlások a lehető leghatékonyabban kerüljenek át a hazai gyakorlatba.

A felügyeleti és a felvigyázói szemlélet szinergiája tehát a különböző kockázatkezelési nézőpontok egymást erősítő és kiegészítő hatásaiból ered. A területek 2017-es összevonásával az MNB úgy döntött, hogy a klasszikus felügyeleti és a később megszülető felvigyázói feladatokat egyesítve lehetővé teszi azt, hogy a felügyelés szigorú jogi eszközei és a felvigyázás rugalmas ajánlási keretrendszere egyazon terület eszköztárát gazdagítsa. A felügyelés és felvigyázás összevonása mindemellett rímelt a Bank of England példamutatónak ítélt gyakorlatára is, azaz a jegybank az elsők között csatlakozott a szakértők által legjobbnak ítélt működési modellhez.

## Fejlesztés: A KELER csoport új stratégiája

A KELER csoport korábbi, alapvetően külföldi expanzióra építő stratégiája a 2019-2023-as időszakra szólt, az MNB pedig 2022-ben kezdeményezte a KELER és a KELER KSZF stratégiájának felülvizsgálatát, csoport szinten és az egyedi vállalatok vonatkozásában is.

Az új stratégia megalkotása során az európai minták vizsgálatán túl szakértői interjúkra, workshopokra, a tulajdonosi és más érdekelt felekkel folytatott egyeztetésekre is sor került. Fontos látni, hogy a teljes stratégiaalkotási folyamat egy rendkívül dinamikusan változó geopolitikai, piaci és szabályozói környezetben történt, hisz a stratégia felülvizsgálati folyamatának elindítását követően az akkor már kezdődő energiaválságot még tovább mélyítette az orosz-ukrán háború.

A volatilis környezet miatt a stratégia még több körben kiegészült, melyek a megtapasztalt kihívásokra reagálva, valamint a folyamatosan zajló felügyeleti és tulajdonosi szempontú elvárásokat is figyelembe véve további lehetőségeket mutattak be az energiapiaci kockázatok csökkentésére.

Az elfogadott új KELER stratégia a nemzeti kiválóság célját tűzte ki elsődlegesen, azaz a korábbi regionális terjeszkedés helyett a jelenlegi működési és szolgáltatási folyamatok minél hatékonyabb ellátása került a fókuszba. Így az olyan klasszikus értéktári tevékenységek, mint a központi értékpapír nyilvántartás, az értékpapírok őrzése, a központi értékpapír számlavezetés, az értékpapír kiegyenlítési rendszer működtetése, a dematerializált értékpapírokkal kapcsolatos műveletek, a piaci jelentések, a részvénykönyv vezetés, a társasági események kezelése és a hazai és külföldi értékpapírokkal kapcsolatos letétkezelői tevékenységek (inflow és outflow custody) biztosítása, ill. ezek folyamatainak modernizálása vált központi elemmé. A KELER KSZF esetében pedig a stratégia időhorizontján az elsődleges szempont az energiapiaci üzletághoz kapcsolódó kockázatok kezelése lett.

## Felvigyázási tevékenység: a fizetési módok átfogó felvigyázásának bevezetése

Az MNB által végzett felvigyázási tevékenység a vonatkozó európai jogszabályoknak megfelelve 2018-ra lefedte a hazai fizetési módok teljes életciklusát. A fizetési módok, mint például az átutalás és a beszedés felvigyázásának jogalapját a jegybanktörvény 2013-tól kezdve biztosította, a tevékenység átfogó létrehozásához viszont a pénzforgalmi szolgáltatásokról szóló európai irányelv, a PSD2[402] adott érdemi impulzust. A fizetési modellek felvigyázásának egyes elemei a VIBER, és Bankközi Klíring Rendszer (BKR) felvigyázása során, a pénzforgalom lebonyolításához kapcsolódó jogszabályokban, a hatóságként végzett pénzforgalmi ellenőrzések alkalmával, illetve az elektronikus tranzakciót közvetítő eszköz, valamint csatorna biztonságának vizsgálatával már a PSD2 alkalmazását megelőzően is megvalósultak. Az irányelv ugyanakkor új, illetve részletesebb adatszolgáltatási kötelezettséget rótt a pénzforgalmi szolgáltatókra és az illetékes hatóságokra, megteremtve az európai hatóságok közötti szorosabb kommunikációt, információmegosztást, és az egységes elvek és súlypontok alapján zajló, folyamatos felügyeleti munkát.

A 2015-ben elfogadott és véglegesen 2019 szeptemberében hatályba lépett PSD2 kinyitotta a kaput az ún. harmadik fél pénzforgalmi szolgáltatók előtt, melyek jellemzően a hitelintézeti szolgáltatókhoz kapcsolódva, azok meglévő rendszereire építve nyújtottak kiegészítő szolgáltatásokat. Mindez a fizetési módok nyújtásának lebonyolításában részt vevő szereplők számának növekedéséhez vezetett, hiszen például egy átutalás esetében így akár hét-nyolc intézmény is részt vehetett. A PSD2 ugyanakkor szigorú technikai és biztonsági követelményeket is meghatározott a harmadik fél szolgáltatókra, ami a hozzájuk kötődő felvigyázási tevékenység kibővítését tette szükségessé. A felvigyázás fejlődésével tehát 2018-ra a fizetési módok teljes értéklánca és életciklusa az MNB vizsgálatainak homlokterébe

[402] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2366 irányelve a belső piaci pénzforgalmi szolgáltatásokról és a 2002/65/EK-, a 2009/110/EK- és a 2013/36/EU-irányelv és a 1093/2010/EU-rendelet módosításáról, valamint a 2007/64/EK-irányelv hatályon kívül helyezéséről.

került, amit a pénzforgalmi ellenőrzések párhuzamos kiterjesztése is támogatott. A pénzforgalmi felügyelés és felvigyázás tehát 2018-ban olyan közös keretrendszerbe került, mely lehetővé tette azt, hogy a közöttük lévő szinergiák a végponttól végpontig tartó ellenőrzés szolgálatába álljanak. A hazai fizetési módok innentől kezdve olyan vizsgálati rendszerben tudtak megjelenni, mely a végfelhasználók pénzügyeinek biztonságát átfogóan támogatta.

# KÉSZPÉNZES TEVÉKENYSÉG

*Bódi-Schubert Anikó, Pataki Tibor*

A 2010-es évtized legfontosabb eseménye az 1997-től kezdődően kibocsátott forint bankjegysorozat megújítása volt, 2020-tól pedig a jegybank a saját technológiájának továbbfejlesztése mellett a magyar készpénzellátási infrastruktúra robusztusságának növelésére, a működési kockázatok tudatos felmérésére és kezelésére helyezte a hangsúlyt.

A forint 1946-tól számított történetében közel félévszázadot kellett várni az első átfogó bankjegycserére (1997), azonban a kétezres évek felhasználói igényei, a hamisítás elleni védelem biztosítása és a bankjegyek magas fokon automatizált környezetben való működése már jelentősen lerövidítette a két bankjegycsere közötti periódust. Az MNB készpénzes operációjának középpontjában ebben az időszakban a forint története során második átfogó bankjegycsere sikeres végrehajtása volt. A csere mellett a jegybank olyan kulcsterületekre is koncentrált, mint az ellátásbiztonság garanciáinak megteremtése, vagy a piaci bankjegy-visszaforgatási feltételek megfelelőségét vizsgáló hatósági ellenőrzések módszertanának kialakítása.

## „Fejlődés és tradíció" – megújult a forint

A forint bankjegyek korszerűsítését, megújulását célzó átfogó cserére a forint rövidítésével (Ft) gondolati összefüggésben lévő *Fejlődés és tradíció* mottó jegyében 2014-2019 között került sor.

### Miért volt szükség a forint bankjegyek megújítására?

A forint-korszak első, 1997-2001 között végrehajtott bankjegycseréje jelentős előrelépést hozott mind a hamisítás elleni

küzdelem, mind a készpénzforgalmi környezet szárnyait bontó automatizálása szempontjából.

A 2000-es éveket követő, az informatika rohamos fejlődésével jellemezhető időszak azonban a bankjegyek világát is felforgatta és folyamatos megújulását követelte. A bankjegyek készpénzforgalmi szerepének való megfelelést egyre erőteljesebben befolyásoló körülmények – így a hamisításokhoz is használt irodai sokszorosító eszközök rohanó fejlődése, vagy a bankjegyek gépek, automaták általi azonosíthatóságának szükségszerűsége a mindennapos fizetési műveletek, valamint a pénzügyi közvetítő szféra által alkalmazott bankjegy-visszaforgatás során – összetett, új követelményeket állítanak a kibocsátó jegybankok elé. Úgy kellett lépést tartani a műszaki fejlődéssel, hogy a bankjegyek képesek legyenek biztosítani a készpénzforgalom zavartalan működését valamennyi érintett szereplő számára, legyen az a lakosság, egy pénztáros vagy éppen egy bankjegyeket kezelő automata.

Az 1997 és 2001 között kibocsátott bankjegysorozat egyes műszaki jellemzői főként az ún. gépi azonosító elemek 2013-ra már elérték azt az élettartamot, hogy a komplex technológiai környezeti kihívásokhoz való alkalmazkodásuk hosszabb távon már bizonytalanná vált így az avulás megelőzése céljából időszerű, egyben szükségszerű lett a korszerűsítésükről való döntés.

Az 1997-2001 között kibocsátott, forgalomban levő bankjegysorozat egyes címletein elvégzett kisebb, a lakosság által rátekintésre alig érzékelhető fejlesztések ugyan kedvező szintre szorították a hamisításokat, ugyanakkor a megszaporodó, a készpénzforgalomban párhuzamosan jelenlévő régi és új változatú, azonos címletű bankjegyek hosszabb távon már kedvezőtlenül befolyásolták a fokozatosan előtérbe kerülő pénzkezelő gépek, automaták használatát.

**93. ábra: Az 500 forintos címlet 1998-ban, 2001-ben és 2007-től kibocsátott három forgalomban lévő változata**




*Forrás: MNB.*

A technológiai korszerűség megőrzése mellett a jegybankok „örökzöld” szempontként tekintenek a bankjegyek hamisítás elleni védelmének biztosítására is. Az 1997-től kibocsátott forintbankjegyek hamisításának minőségi fejlődése – a forgalomból kiszűrt hamisítványok éves darabszáma szempontjából – széles sávban történő hullámzás közepette ment végbe. Az 1997-2013 közötti időszakban 2000 és 10 000 darab között változott a forgalomból évente kiszűrt hamisítványok száma, azonban a készpénzforgalomban e hullámzás felső értéke sem okozott forgalmi zavarokat. A hamisítás szempontjából a bankjegycsere kezdetén sem volt tapasztalható kényszerítő körülmény, azonban a kibocsátói felelősséget viselő MNB – és általában a jegybankok – körültekintő módon, nem egy esetleg bekövetkezett hamisítási hullám közepette való védekezésre, hanem a megelőzésre helyezve a hangsúlyt és már a „nyugalmi időszakban” elvégezte a hamisítás elleni védelem fokozását célzó fejlesztéseket.

A készpénzforgalmi körülmények automatizáltsága által támasztott műszaki igények szükségessé, a kedvező hamisítási adatok pedig lehetővé tették azt, hogy a jegybank fokozatosan megújítsa, és a felhasználók minden csoportja számára könnyebben azonosíthatóvá, gépekkel, automatákkal is megbízhatóan kezelhetővé tegye a sorozat címleteit. Az MNB Monetáris Tanácsa 2013. június 11-én döntött az akkor forgalomban levő forint bankjegysorozat megújításáról, a biztonsági elemei és képi megjelenése tekintetében újratervezett, továbbfejlesztett bankjegyek kibocsátásáról.

A *Fejlődés és tradíció* mottó jegyében 2014-2019 között megújított forintbankjegyek megőrizték a hazai bankjegygyártás grafikai hagyományait, emellett azonban a modern kor felhasználói igényeit kielégítve olyan biztonsági elemek rendszerével rendelkeznek, amelyek biztosítják egyszerű használatukat a készpénzforgalom minden szereplője, így a lakosság, a kereskedelmi pénztárosok, az automatákat üzemeltetők, a pénzintézetek, valamint a jegybank számára.

A megújult bankjegyek papírja a Diósgyőri Papírgyár Zrt.-ben készült, a bankjegyek nyomtatása a Pénzjegynyomda Zrt.-ben történt. A megújított forint bankjegysorozat grafikai tervét Pálinkás György grafikusművész készítette.

## 94. ábra: A megújított forintbankjegyek elő- és hátoldali képei




*Forrás: MNB.*

## A fejlesztett bankjegyek gyártásának és kibocsátásának folyamata

A Monetáris Tanács fejlesztett forintbankjegyek kibocsátásáról való döntését követően az MNB széles körű érintetti egyeztetést kezdeményezett annak érdekében, hogy a komplex és turbulensen változó piaci környezet figyelembevételével a megújított bankjegyek kibocsátása gördülékenyen történjen. Kibocsátói oldalról kihívást jelentett a jegybank számára, hogy 2012 és 2018 között közel megduplázódott a forgalomban levő bankjegyek darabszáma. Míg a sorozat megújításáról szóló döntés meghozatalakor mindössze 280 millió bankjegy volt forgalomban, addig 2018 végére már 522 millió darabra növekedett a forgalomban lévő bankjegyek állománya. A bankjegykereslet előre nem látható, intenzív bővülése miatt jóval nagyobb mennyiségű bankjegyállomány biztosítására volt szükség a csere időszakában, ezért a jegybank úgy ütemezte a megújított bankjegyek forgalomba hozatalát és a régi változatok bevonását, hogy az a hazai gyártó kapacitásaival, valamint a készpénzforgalmi környezet működési sajátosságaival is összeegyeztethető legyen.

A megújított bankjegyek kibocsátásával egyidejűleg a készpénzellátási láncban is jelentős változások mentek végbe. A 2010-et követő időszakban a bankjegy elfogadás és visszaforgatás terén a „gépesítés" intenzív előretörését lehet tapasztalni. 2013 és 2018 között a hitelintézeti szektorban intenzíven növekedett mind az alkalmazottak, mind pedig az ügyfelek által kezelt bankjegyvizsgáló gépek száma, így a helyi bankjegyfeldolgozás és visszaforgatás jelentősen elterjedté vált hazánkban. 2018 végére már több mint 900 darab alkalmazott által kezelt bankjegyvizsgáló gép üzemelt a hitelintézetek és a pénzfeldolgozók létesítményeiben, ami több mint kétszeres növekedést jelentett 2013-hoz képest. Ugyanígy dinamikus növekedés volt tapasztalható az ügyfél által kezelt bankjegyfeldolgozó gépek igénybevételében is. Az ezeknél a gépeknél történő készpénzbefizetések értéke 5 év alatt évről évre közel megduplázódott, 2018-ban már meghaladta a 800 milliárd forintot. A befizetések darabszáma is ehhez hasonló ütemben nőtt. 2019 közepén a bankoknál már

közel minden ötödik bankjegyet nem pénztárablakon, hanem gépeken keresztül fizettek be az ügyfelek. Míg korábban még szinte elképzelhetetlen volt, hogy a készpénz készpénz ki- és befizetéseknél lehetséges a pénztárosokat gépekkel „helyettesíteni", addig a 2010-es évek végére mindez már természetessé vált.

A 2010-es években nemcsak a hitelintézetek, hanem a készpénzellátási lánc minden szereplője a bankjegy-elfogadás folyamatának erőteljes gépesítése felé mozdult el. A kiskereskedelmi láncoknál megjelentek és hamar népszerűvé váltak az önkiszolgáló kasszák, továbbá a közlekedési vállalatok és parkolótársaságok is dinamikusan helyeztek üzembe jegyértékesítő automatákat.

A bankjegy elfogadó, feldolgozó, valamint befizető gépek számának ilyen intenzív elterjedését a jegybank sem hagyhatta figyelmen kívül a megújított bankjegyek kibocsátása során. Ezért az új bankjegycímletek forgalomba hozatala minden esetben több szakaszban, ütemezve történt. Első lépésként a rendelettel történő jogi kibocsátás valósult meg, ami lehetőséget biztosított arra, hogy a bankjegyfeldolgozó gépek és egyéb bankjegy-elfogadó automaták gyártói és üzemeltetői felkészítsék berendezéseiket az új bankjegyek elfogadására. E felkészülési időszakban a jegybank folyamatosan az érintett szereplők rendelkezésére állt és térítésmentes technológiai támogatást nyújtott tevékenységükhöz.

A felkészülési időszakban az MNB intenzív lakossági kommunikációt is folytatott annak érdekében, hogy a bankjegycsere eseményeiről mindenki időben tájékozódhasson. Az új bankjegyek minden esetben csak e felkészülési szakasz sikeres lezárását követően kerültek ténylegesen forgalomba. A forgalomba hozatalt követően a párhuzamos forgalmazás szakasza következett, amikor a régi és az új bankjegyekkel egyaránt lehetett fizetni, és csak miután a régi bankjegycímletek már többségében megújított változatokra cserélődtek, akkor került sor a régi változatok bevonására. Az egyes megújított címletek kibocsátásának, valamint a régi változatok bevonásának dátumát az alábbi táblázat tartalmazza.

## 20. táblázat: Megújított címletek kibocsátásának, valamint a régi változatok bevonásának időpontjai

| Címlet | Új sorozat MNB- rendelettel való kibocsátása | Új sorozat forgalomba hozatala | Régi sorozat bevonása |
|---|---|---|---|
| 20 000 forintos | 2015. szeptember | 2015. december 15. | 2017. december 31. |
| 10 000 forintos | 2014. szeptember 1. | 2014. december 1. | 2019. december 31. |
| 5000 forintos | 2016. november 15. | 2017. március 1. | 2017. július 31. |
| 2000 forintos | 2016. november 15. | 2017. március 1. | 2017. július 31. |
| 1000 forintos | 2017. augusztus 24. | 2018. március 1. | 2018. október 31. |
| 500 forintos | 2018. július 4. | 2019. február 1. | 2019. október 31. |

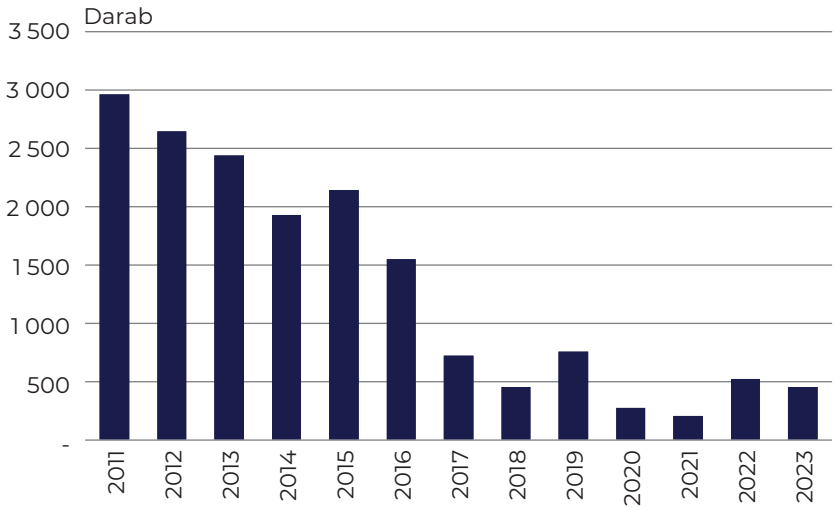
*Forrás: MNB.*

A régi bankjegyek újakra cserélődése minden címlet esetén dinamikusan megvalósult a bevonási határnapig, a nagyobb címletek több mint 90%-a, a kisebb címleteknek pedig átlagosan több mint háromnegyede visszaáramlott az MNB-be. A bevonási határnapot követően még „forgalomban maradt" bankjegyek nem veszítették el értéküket, a határnaptól számított három évig minden hitelintézeti és postafiókban, a jegybank lakossági pénztárában pedig húsz évig maradtak becserélhetők törvényes fizetőeszközökre.

A bankjegycsere nem csak készpénzforgalmi szempontból zajlott le készpénzforgalmi zavarok, fennakadások nélkül, hanem a forgalomból kiszűrt hamisítványok terén is jelentős visszaesést eredményezett. A hamisítás mértéke a megújított forintbankjegyek cseréréjének előrehaladtával tendenciózusan csökkent, s 2017-től már nem érte el az 1000 darabot sem a forgalomból kiszűrt bankjegyhamisítványok száma, ami a hasonló méretű, nemzeti valutával rendelkező országokkal történő összehasonlításban is kiemelten kedvező adatnak tekinthető. A hamisítványok számának csökkenése nem kizárólag a bankjegycsere, hanem azon tudatos jegybanki megelőzési tevékenység eredménye is volt, amelynek során az MNB ingyenes képzést nyújt évente több ezer banki és kiskereskedelmi pénztáros részére,

illetve folyamatos szakmai kapcsolatot tart fenn a bűnüldöző szervekkel is.

**95. ábra: A forgalomból kiszűrt forintbankjegy-hamisítványok számának alakulása 2011-2023 között**




*Forrás: MNB.*

## Készpénzlogisztikai működés a 2010-es években

2008-ban az MNB készpénzes tevékenysége modern, automatizált készpénzközpontba költözött, azonban a 2010-es évek végére már a Logisztikai Központban alkalmazott, annak megnyitásakor élvonalbelinek számító bankjegyfeldolgozási technológia is megújításra szorult. Így 2019-ben az MNB új, a német Giesecke und Devrient cég által gyártott, csúcstechnológiát megtestesítő M7-es típusú bankjegyfeldolgozó gépek beszerzése mellett döntött. Ezek az új berendezések a nagyobb teljesítmény és a korábbiaknál is kifinomultabb bankjegydetektálás mellett már azt is lehetővé tették, hogy az MNB automatizált

módon elmozduljon a konténernél kisebb méretű ki- és befizetési egységek fogadása felé a bankjegylogisztikában. A BPS M7-es gépekhez ugyanis olyan automata adagoló egység (ún. NotaTray System) csatlakoztatható, amelynek elemei (speciális dobozai) önálló moduláris egységet alkotva 3 bankjegyköteg lezárt szállítására is alkalmasak. Így a berendezés beszerzésével és üzembe állításával rugalmas módon akár néhány köteg bankjegy is befizethetővé vált az MNB-be. A Nota Tray rendszer további előnye a rugalmasságon túl, hogy a jegybanki működési kockázatokat is minimálisra csökkenti azáltal, hogy a lezárt kistételes kezelési egységek használata révén a befizetéstől egészen a bankjegyfeldolgozás és elszámolás folyamatáig emberi érintéstől/beavatkozástól mentesen áramolhatnak végig a bankjegyek.

### 96. ábra: A BPS M7 típusú bankjegyfeldolgozógép és a hozzá csatlakoztatható automata adagolórendszer



*Forrás: Gisecke+Devrient.*

A készpénzes működés terén a partner jegybankok körében is előremutató gyakorlatnak számított a bankjegy-visszaforgatási feltételrendszer szabályozásának bevezetése és ellenőrzése,

amit a jegybank hatósági ellenőrzések keretében végzett. 2010 után az MNB fokozatosan, a készpénzellátási lánc működéséhez igazítva alakította ki ellenőrzési módszertanát. Így vált teljessé a jegybank készpénzellátásban való szerepének átalakulása, hiszen a mindennapos operatív szereplőből egy következetesen szabályozó és ellenőrző tagjává vált az ellátási láncnak. Ezzel összhangban folyamatosan nyomon követi a készpénzlogisztikai szolgáltatók (pénzfeldolgozók), valamint a bankjegyvizsgáló géppel rendelkező hitelintézetek működését, berendezéseik alkalmasságát a forint bankjegyek valódiságának és forgalomképességének megállapítására. Az ellenőrzések kiterjednek a fogyasztóbarát készpénzes banki szolgáltatások, fogyasztóvédelmi szabályok betartásának, valamint a készpénzes infrastruktúra elvárt méretének vizsgálatára is.

A 2010-es évektől kezdve az MNB az ellátásbiztonság terén is lényeges, nemzetközi érdeklődéssel kísért modelleket, jó gyakorlatokat alkotott. A készpénzellátási lánc piaci szereplőivel és a rendőrséggel együttműködve a legfontosabb működési kockázatokra, köztük a Logisztikai Központ kiesésére, valamint a készpénzszállítás terén bekövetkező működési zavarokra üzletmenet-folytonossági koncepciók kerültek kidolgozásra. Kormányrendelet alapján – más feladatkörökkel együtt – a pénzkibocsátás létfontosságú rendszerelemként került kijelölésre, és mint olyan, működési biztonsága tekintetében átfogó biztonsági terv készítésére vált kötelezetté. Ennek köszönhetően az MNB készpénzellátási biztonság terén tett lépéseit már jogszabály is megerősítette és elismerte.

## A készpénz szerepének átalakulása, a készpénzes infrastruktúra minimumkövetelményeinek szabályozása Magyarországon

A 2010-es évek végétől – az elektronikus infrastruktúra dinamikus fejlődésével párhuzamosan – a készpénz szerepe a fizetési műveletekben fokozatosan csökkent Magyarországon, amely folyamatra a Covid-19 világjárvány és az ahhoz kapcsolódó

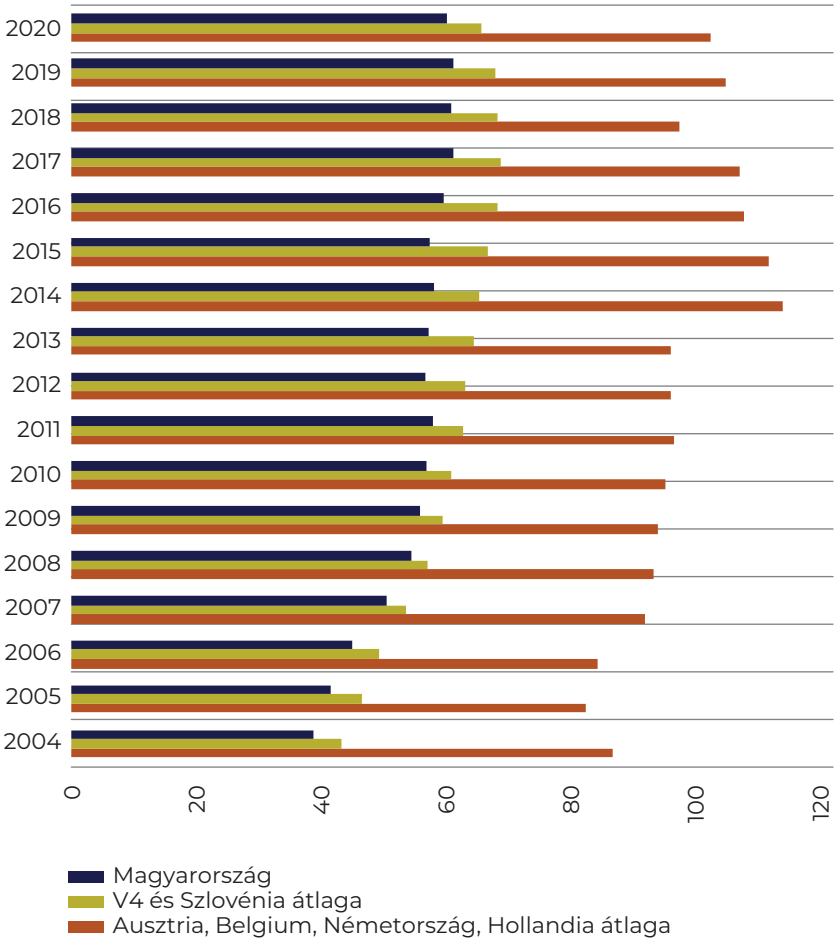
lezárások szintén katalizátorként hatottak. A Nemzeti Adó- és Vámhivatal által regisztrált online pénztárgép adatok szerint míg 2018-ban a vásárlások több, mint 80 százalékát készpénzben bonyolították le hazánkban, 2023 végére ez az arány 60 százalék alá csökkent, de például a fővárosban már 2023 folyamán többségbe kerültek az elektronikus fizetések. A készpénzmentes fizetési módok népszerűségének töretlen növekedése mellett azonban a készpénzállomány is bővült Magyarországon a 2013-2022 közötti időszakban, majd 2023 folyamán 8000 milliárd forint érték körül stagnált a kedvezőtlen makrokörnyezet és a korábbi évekhez képest magasabb hozamok ellenére. A készpénz fizetési műveletekben való visszaszorulásának és a készpénzigény erősödésének egyidejű folyamata nemcsak Magyarországon, hanem szinte minden európai országban megfigyelhető volt 2015-2023 között, s az Európai Központi Bank „cash-paradox" kifejezéssel írta le a jelenséget. Mélyebben elemezve okait megállapíthatjuk, hogy a készpénzkereslet motivációs faktorai fokozatosan átalakultak az elmúlt években, s a lakosság a fizetőeszköz szerep mellett sokkal inkább óvatossági célú felhalmozási, illetve válságenyhítő eszközként tekint a készpénzre.

A készpénz válságenyhítő funkciója jól megfigyelhető volt Magyarországon 2020 márciusában a Covid-19 járvány első hullámának megjelenésekor, valamint 2022. február vége-március eleje közötti időszakban, az orosz-ukrán háború kitörésekor. Mindkét esemény hatalmas bizonytalanságot gerjesztett a lakosság körében, ami nagyon erős készpénzigénnyel járt együtt, s externális sokkot okozott a forgalomban levő készpénzállományban. A hazai és hasonló nemzetközi eseteket elemezve jól megfigyelhető, hogy ezekben a kritikus időszakokban még azok az emberek is a készpénz birtoklását látták jó megoldásnak, akik egyébként a normál hétköznapokban szinte kizárólag elektronikusan fizetnek. Mindezek az események az MNB készpénzellátási lánc szereplőktől elvárt, illetve saját maga által is követett kockázatelemzési és üzletmenet-folytonossági intézkedéseinek fontosságára is rávilágítottak.

A cash-paradox jelenség felerősödésével egy újabb, a lakosság készpénzhez jutását nehezítő jelenséggel kellett az MNB-nek szembenéznie, nevezetesen a készpénzes infrastruktúra 2019-től megfigyelhető, erőteljes zsugorodásával. Az alapproblémát az jelenti, hogy a magyar kereskedelmi bankok az ATM-hálózatuk méretét – elsősorban költségcsökkentési szempontok alapján – a 2019-et követő években folyamatosan szűkítették, ami a növekvő forgalom mellett a hálózat leterheltségének növekedéséhez vezetett. A készpénzhálózat terhelésének emelkedéséhez ezen felül az is hozzájárult, hogy a fiókbezárások, a bankfióki pénztárak megszüntetése, továbbá a pénztári nyitvatartási idő csökkentése miatt az ügyfelek számára egyre korlátozottabbá váltak a lehetőségek a pénztári szolgáltatások igénybevételére. Ezáltal a készpénzes fizetések társadalmi költsége is folyamatosan emelkedett, hiszen a hálózati szűkösség miatt a lakosság például nagyobb időráfordítással, valamint magasabb közlekedési költségek árán tudott készpénzes műveleteket végezni.

A forgalomban levő készpénzállomány folyamatos bővülése ellenére Magyarországon az ATM-ellátottság szintje nemzetközi összehasonlításban jelentősen elmaradt a hozzánk hasonló készpénzhasználati szokásokkal rendelkező, illetve hasonló méretű országokéhoz viszonyítva. Jól mutatja ezt a 100 000 felnőtt lakosra jutó ATM-ek darabszáma, amely Magyarországon tartósan és lényegesen alacsonyabb volt, mint néhány hasonló fizetési szokásokkal vagy lakosságszámmal bíró nyugat-európai ország átlaga, de elmaradt a Szlovéniával kiegészített Visegrádi Országok átlagától is.

## 97. ábra: 100 000 felnőtt lakosra jutó ATM-ek darabszáma (2004-2020)




*Forrás: Világbank, 2020.*

A magyar készpénzes infrastruktúra leterheltsége tehát 2019 óta folyamatosan nőtt, mivel a növekvő forgalmat egy szűkülő rendszernek kellett kiszolgálnia, ami a hálózat túlfeszítettségéhez vezetett. A túlfeszített infrastruktúra a sokk-hatásokkal szemben is kevésbé ellenálló, mint egy optimális kihasználtságú, megfelelő tartalékkal rendelkező hálózat. Ez a hálózati

szűkösség különösen hátrányosan érinthetett olyan – egyébként is sérülékeny – társadalmi csoportokat, mint az idősek, az alacsony jövedelműek vagy a megyeszékhelyektől távol eső településeken élők.

E negatív folyamatok megfékezése, s a lakossági készpénzhez jutás egyenletes biztosítása érdekében jegybanki beavatkozásra volt szükség. 2023. januárban megjelent Magyarországon a bankjegyek feldolgozásáról, forgalmazásáról és hamisítás elleni védelméről szóló MNB rendelet (Bankjegyrendelet) módosítása, amelynek új rendelkezései között szerepelt a kereskedelmi bankok által üzemeltetett ATM-ek minimális darabszámára és területi eloszlására vonatkozó jegybanki elvárások előírása, valamint a hitelintézeti fióki pénztárak megszüntetésére vonatkozó feltételek és ügyféltájékoztatási követelmények előírása.

A Bankjegyrendelet a kereskedelmi bankok által üzemeltetendő ATM-ek darabszámát elsősorban a hitelintézet által kibocsátott, készpénzfunkcióval rendelkező fizetési kártyák mennyisége alapján határozza meg. Minél nagyobb ügyfélállománnyal rendelkezik egy hitelintézet, annál nagyobb számú készpénzautomata-hálózatot szükséges üzemeltetnie, s a hálózata országos lefedettségének igazodnia kell az egyes vármegyék és vármegyeszékhelyek népességszámához. Emellett nemcsak területi, hanem forgalmi elvárasokat is rögzített a Bankjegyrendelet. A kereskedelmi bankoknak abban az esetben is bővíteniük kell ATM-berendezéseik számát, amennyiben egy hitelintézet ATM-hálózatának forgalma meghaladja az MNB által, forgalmi trendek elemzése alapján meghatározott referenciaértékeket. Az ATM-infrastruktúrára vonatkozó rendelkezések bevezetésére több hónapos előkészítés és hatáselemzés után, valamint az érintett hitelintézetekkel több alkalommal lefolytatott konzultációt követően került sor.

A lakosság készpénzhez való hozzáférésének biztosítása érdekében hozott szabályokkal az MNB egyike volt azon első európai jegybankoknak, akik a készpénzes infrastruktúra védelme érdekében konkrét intézkedéseket hoztak. Az új jogszabályi környezet megteremtésével az MNB szabályozási célja az volt, hogy a magyar készpénzforgalmi infrastrukturális hálózat

kialakítása, fenntartása és működtetése során az üzemeltetők üzletpolitikai, költséghatékonysági megfontolásai mellett az ellátásbiztonság, valamint a „fair" lakossági készpénzhez jutás lehetőségének szempontjai is érvényesüljenek. Ezáltal a társadalmi költségek allokációja szempontjából igazságosabb, továbbá az ellátásbiztonság szempontjából robusztus országos készpénzhálózat alakuljon ki.

Áttekintve a jegybank 2021-től egészen napjainkig tartó működését, elmondhatjuk, hogy az MNB Logisztikai Központja, valamint a hazai készpénzciklusnak kialakításra került és fenntartott működési modellje, szabályozási keretei több elemüket tekintve is viszonyítási ponttá váltak számos külföldi jegybank számára. 2010 és 2023 között a Logisztikai Központot 28 külföldi jegybank képviselői összesen 76 alkalommal keresték fel azzal a céllal, hogy az MNB-ben alkalmazott működési gyakorlatot tanulmányozzák, majd felhasználják saját készpénzlogisztikai rendszerük fejlesztése, modernizálása során. A jegybanki készpénzes működés és egyben az országos készpénzellátás magas szintű hatékonyságnövekedése abban is tetten érhető, hogy 2009-hez képest 2019-re a készpénzellátás társadalmi költségei annak ellenére nem emelkedtek Magyarországon, hogy a forgalomban levő készpénzállomány mennyisége közel duplájára növekedett.

## Hivatkozások


Bódi-Schubert Anikó – Ritzlné Kazimir Ildikó: Az euro és a forint készpénztartási hányadát alakító tényezők – a megtakarítási készpénzkereslet térnyerése az ezredfordulótól In: Hitelintézeti Szemle, XXII. évf. 3. szám, 2023. szeptember 67-96.old.

Deák Vivien – Kajdi László – Nemecskó István – Végső Tamás: Az idő pénz – Fizetési módok társadalmi költségének felmérése In: Hitelintézeti Szemle, XXI. évf. 2. szám, 2022. június 5-36.old.

75 ÉVES A FORINT-75 év-75 Történet, Szakkönyv, Magyar Nemzeti Bank, 2021

# STATISZTIKAI TEVÉKENYSÉG ÉS ADATVAGYON-GAZDÁLKODÁS

*Simon Béla*

## Szervezeti és működési feltételek a felügyeleti integráció után

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének integrálása következtében 2013 októberében jelentős mértékben bővült a jegybank Statisztikai igazgatóságának szervezete és tevékenysége. A Felügyelet Adatszolgáltatási és monitoring főosztálya a Statisztikai igazgatóság új Felügyeleti statisztikai főosztályaként folytatta munkáját, az IT-alkalmazásfelügyeleti főosztály KIR Adatfogadási osztálya pedig az Adatszolgáltatói kapcsolatok, minőségbiztosítási és koordinációs főosztály, illetve az Üzleti intelligencia kompetenciaközpont részeként működött tovább a jegybankban. Ezáltal a Statisztikai igazgatóság létszáma húsz fővel, nyolcvanöt főre emelkedett. Az érintett szakterületek valamennyi korábbi feladatukat hozták magukkal a bankba, így különösen a felügyeleti célú adatgyűjtések elrendelésével, befogadásával, ellenőrzésével, feldolgozásával és szolgáltatásával kapcsolatos tevékenységet, a felügyeleti információkra épülő publikációs és nemzetközi adatszolgáltatási tevékenységet, illetve az adatgyűjtésekkel kapcsolatos belső és nemzetközi módszertani tevékenységet.

Az integráció lehetőséget biztosított arra, hogy az MNB alapvető, illetve felügyeleti tevékenységének ellátásához gyűjtött információkat, azok felhasználását, továbbá az adatgyűjtés és a belső adatkezelés rendszereit a bank a korábbiaknál jobban összehangolja, egységesítse. Ebből a célból 2013 végén két program indult a bankban: a statisztikai és felügyeleti célú

adatgyűjtések integrációja, illetve a statisztikai és felügyeleti célú informatikai rendszerek integrációja (STAFIR) program. Az adatgyűjtések integrációja keretében megtörtént a jegybankba érkező különféle adatkörök feltérképezése, az egymással átfedésben lévő vagy nem hasznosuló adatkérések megszüntetése. Elkezdődött emellett a hitelintézetekre vonatkozó egységes, dimenzionált adatmodell felépítése, amely számos meglévő adatgyűjtés kiváltásával a felügyeleti, a statisztikai és az elemzői igények kiszolgálását célozta. Az informatikai rendszerek integrációja keretében pedig a párhuzamosan működtetett, tizenéves felügyeleti és jegybanki rendszerek helyett új, közös adatbefogadó és adatfeldolgozó alkalmazások tervezését és fejlesztését kezdte meg a bank. A fejlesztések első üteme 2019-ben állt üzembe, és azt biztosítja, hogy a jegybank adatszolgáltatói egyetlen rendszeren keresztül küldhessék be valamennyi jelentésüket, illetve egy csatornán keresztül kommunikálhassanak a bankkal. A feladatok elkülönítése érdekében ugyanakkor megmaradtak a különálló adatszolgáltatási rendeletek (az alapvető feladatok ellátását támogató rendelet, illetve a felügyeleti tevékenységek ellátását biztosító rendeletek szektoronként[403]), ezek elkészítése és kiadása azonban közös eljárásrend szerint történik a Statisztikai igazgatóságon. A felügyeleti integráció hatására egyszerűsödtek a két szervezet közötti adatcserével kapcsolatos folyamatok és eljárások is. Megszűnt az 1990-es évek vége óta évről évre megújított együttműködési megállapodás a PSZÁF és az MNB között, a belsővé vált kapcsolatokat ezt követően belső eljárásrendek és szolgáltatási megállapodások szabályozzák. A bekért különféle adatok együttes használata és ellenőrzése nagymértékben javította az adatminőséget, amit a közös minőségbiztosítás rendszer is támogatott. Ezen túlmenően sikerült egységesíteni a statisztikai adatközléseket is, a rendszeres publikációk megjelenési időpontjairól közös publikációs naptár tájékoztatja a felhasználókat, a sajtóközlemények és egyéb statisztikai tájékoztatók egy helyen jelennek meg a honlapon,[404]

[403] Pénzpiaci, tőkepiaci, biztosítási és pénztári adatszolgáltatási rendeletek.
[404] A felügyeleti statisztikai publikációk a statisztikai és a felügyeleti oldalról egyaránt elérhetőek.

a különböző tartalmú statisztikák közötti eltérésekről pedig módszertani anyagok készültek.

A felügyeleti integráció következtében kibővültek a Statisztikai igazgatóság nemzetközi együttműködésből, nemzetközi jogszabályi előírások teljesítéséből fakadó feladatai is. A statisztikai szakterület külföldi partnerei korábban az EKB, az Eurostat, az OECD, a BIS, az IMF és a Világbank voltak. A Felügyelet statisztikai területe viszont elsősorban a hitelintézetek, a befektetési szolgáltatók, a biztosítók és a pénztárak nemzetközi felügyeleti hatóságaival állt intenzív munkakapcsolatban. Így került a Statisztikai igazgatóság partnerei közé 2013 októberétől az Európai Értékpapír-piaci Felügyelet (European Securities and Markets Authority, ESMA), az Európai Bankhatóság (European Banking Authority, EBA) és az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA).[405] Az EBA 2013-ban dolgozta ki a hitelintézetekre és a befektetési vállalkozásokra vonatkozó, uniós szinten egységes adatszolgáltatási rendeletét,[406] amely alapján havi és negyedéves rendszerességgel gyűjti valamennyi felügyeleti hatóságtól az európai vagy tagországi szinten jelentős bankcsoportok felügyeleti adatait. A 2013-ban létrehozott EIOPA pedig a biztosítási szektorra vonatkozó Szolvencia II. szabályrendszer hatálya alá tartozó biztosítóktól rendelt el 2016-tól negyedéves gyakoriságú, felügyeleti célú adatszolgáltatást[407] a nemzeti hatóságok közreműködésével.

A különféle nemzetközi statisztikai és felügyeleti hatóságok különböző szemléletű, struktúrájú és technológiájú adatszolgáltatásokat dolgoztak ki a vizsgált időszakban. A statisztikai adatszolgáltatások korábban jellemző adatformátumát (GESMES[408]) 2014-től kezdődően felváltotta az újonnan kidolgozott SDMX[409] adatközlési formátum, azonban a régi szabvány használata

[405] Az EBA keretében a SCARA (Standing Committee for Accounting, Reporting and Auditing) és annak adatszolgáltatási alcsoportja releváns a statisztikai együttműködés területén.
[406] 680/2014. Tanácsi rendelet (Implementing Technical Standards, ITS)
[407] 2450/2015. Tanácsi rendelet.
[408] Generic Statistical Message, az ENSZ által kidolgozott statisztikai adatcsereszabvány.
[409] Statistical Data and Metadata eXchange, hét nemzetközi intézmény (BIS, EKB, Eurostat, ENSZ, IMF, OECD, Világbank) által szponzorált statisztikai adatcsereszabvány.

továbbra is fennmaradt néhány statisztikai területen. A felügyeleti célú nemzetközi adatcsere szabványa ugyanakkor a vállalati számviteli beszámolók közzétételére kifejlesztett adatközlési nyelv (XBRL[410]) lett. Ennek következtében mind az adatszolgáltatóknak, mind a jegybanknak különböző tartalmú és formátumú adatokat kell előállítaniuk és kezelniük, ami az adatgyűjtések, a feldolgozási folyamatok és az adatközlések tervezett egységesítése ellen hatott. Tovább nehezítette az egységesítést a nemzetközi számviteli beszámolási standardok (IFRS[411]) beépülése a hazai számviteli rendszerbe 2016-tól kezdődően. A pénzügyi szektor szereplői 2017-től térhettek át az IFRS-ek alkalmazására az egyedi beszámolóik összeállítása során, közülük a hitelintézetek számára 2019-től kötelezővé vált az IFRS-ek használata. Így az MNB-nek fel kellett készülnie a különféle számviteli rendszerekből származó információk kezelésére. A felügyeleti tevékenység alapvetően az intézmények különféle számviteli termékeire épül, a statisztikai célú adatigények azonban az egységes statisztikai szabványokon alapulnak. A számviteli rendszerek és az adatigények széttartása következtében az MNB nem tudta tovább fenntartani az 1998-ban bevezetett közös hitelintézeti felügyeleti mérleg adatgyűjtést,[412] hanem 2017-ben teljesen különböző felügyeleti és statisztikai célú jelentéseket vezetett be. A pénzügyi szektor más intézménycsoportjai esetében pedig fennmaradtak a különálló statisztikai célú adatgyűjtések (egy-egy adatgyűjtés a befektetési alapokra, illetve a biztosítókra vonatkozóan). A harmonizáció ezen körülmények figyelembevételével folyt tovább.

[410] eXtensible Business Reporting Language, nyilvánosan elérhető adatcsere szabvány üzleti információk közzétételére.
[411] International Financial Reporting Standards.
[412] Már azt megelőzően is kiterjedt kiegészítő táblarendszer biztosította a sajátos felügyeleti és jegybanki igények kielégítését, illetve külön adatgyűjtések voltak a fizetésimérleg-statisztika céljaira is.

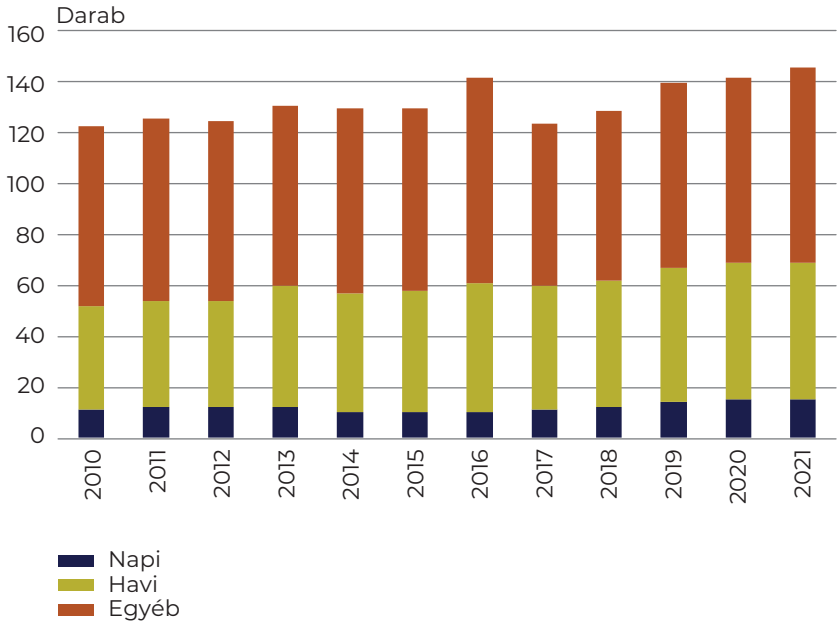
## Elmozdulás a granulált adatok gyűjtése és felhasználása irányába

Az első ügyletszintű statisztikai adatkérés a banki átutalási rendszerekből származott a fizetésimérleg-statisztika céljaira. Ezt követően az egyedülálló banki napi devizaforgalmi jelentés,[413] a bankközi kamatlábakról szóló napi jelentés,[414] a kincstári napi számlaforgalmi jelentés, a közvetlen tőkebefektetések egyedi, partnerszintű adatai, illetve az értékpapír-statisztika különféle jelentései voltak az 1990-es években indított legfontosabb granulált adatforrások, amelyek a mai napig fennmaradtak. A 2000-es évek a vállalati adatbázisok, illetve a szervezet- és értékpapír-regiszterek fejlesztése terén hoztak számottevő eredményeket a jegybankban. A 2010-es években, az egyre bővülő elemzői adatigények következményeként, több más témakörben is elindult a granulált adatokat tartalmazó adatgyűjtések kidolgozása. Ennek a folyamatnak az egyik lépéseként a kamatstatisztikában 2014-től kezdődően – az aggregált adatok mellett – egyedi szinten is bekérésre kerültek a nem pénzügyi vállalatokkal és a háztartásokkal kötött új hitelszerződések adatai. Ezt követően az új szerződésekre vonatkozó aggregált kamatstatisztikai adatgyűjtést 2016-tól kezdődően teljes mértékben kiváltotta az egyedi szintű jelentés. Az MNB 2013-ban döntött az EKB által 2008-ban alapított Háztartási Pénzügyi és Fogyasztási Hálózathoz (Household Financial and Consumption Network, HFCN) történő csatlakozásról, amely a háromévente esedékes európai háztartási pénzügyi felmérés (Household Financial and Consumption Survey, HFCS) megvalósítását koordinálja. A felmérés egyedülálló információkat szolgáltat a háztartások jövedelmi, fogyasztási és vagyoni helyzetéről, a vagyon összetételéről és a háztartások közötti eloszlásáról. A HFCS hazai változatát – amely a Miből élünk? elnevezést kapta – az MNB megbízása alapján 2014-ben, 2017-ben, 2020-ban és 2023-ban a KSH hajtotta végre. A felmérések eredményeiből számos tanulmány készült,

[413] Operatív napi jelentés a hitelintézetek devizahelyzetének változásáról (D01).
[414] Napi jelentés a bankközi forint hitelek és forint betétek kamatlábáról (K02).

az adatállományok pedig hozzáférhetővé váltak az EKB-nál további kutatások céljából. A monetáris mérlegstatisztikában, illetve a fizetésimérleg-statisztikában a táblaképes, aggregált adatokat tartalmazó hitelintézeti adatgyűjtéseket 2017. januártól felváltotta egy jól megtervezett, részletesebb információkat szolgáltató adatgyűjtési rendszer. Ennek keretében a mérlegadatokat alacsonyabb aggregáltsági szinten, sokdimenziós adatállományok formájában jelentik a hitelintézetek, ami többcélú felhasználást és elemzést tesz lehetővé a jegybankban. Az új adatgyűjtési rendszer bevezetésével egy időben számos korábbi jelentés megszüntetéséről döntött a bank, így 2017-ben sikerült átmenetileg visszaszorítani az MNB által elrendelt adatszolgáltatások évről évre emelkedő számát (98. ábra).

**98. ábra: Az alapvető jegybanki feladatok ellátása céljából elrendelt adatgyűjtések számának alakulása az adatszolgáltatás gyakorisága szerinti bontásban**




*Forrás: MNB.*

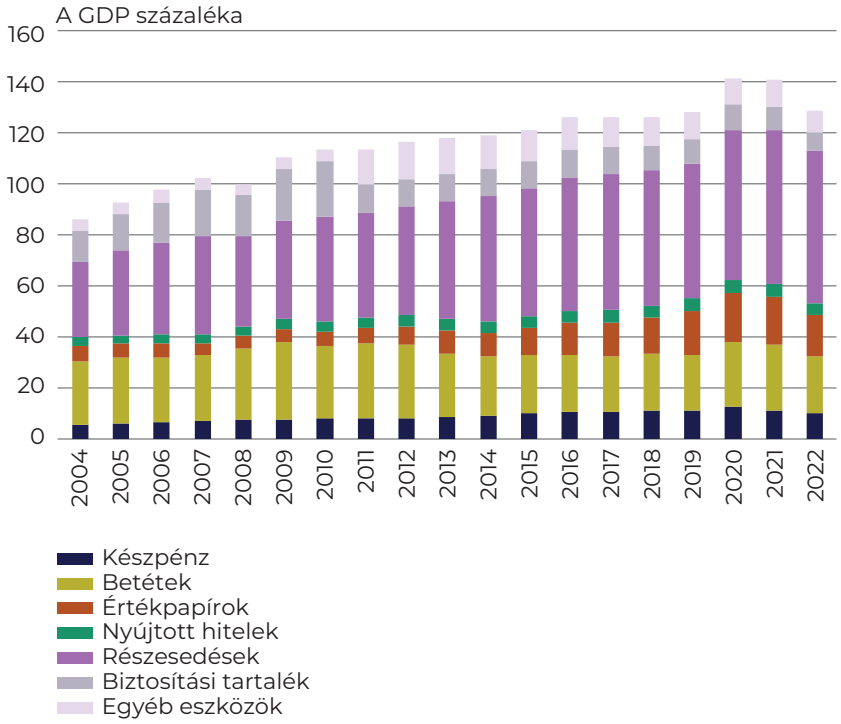
Az MNB 2010-től vesz át egyedi szintű hiteladatokat a Központi Hitelinformációs Rendszert (KHR) kezelő Bankközi Informatikai Szolgáltató (BISZ) Zrt. által működtetett adatbázisból. A jegybank céljait szolgáló, ügyletszintű hiteladatokat tartalmazó adatbázis (más néven hitelregiszter) kiépítése 2014-ben kezdődött meg az egyre intenzívebben jelentkező felhasználói igények miatt. Ezeknek az igényeknek a kiszolgálására került bevezetésre 2015-ben az átvett KHR-adatokat kiegészítő analitikus hitel-adatszolgáltatás, közvetlenül a hitelintézetektől. A két adatforrásból származó adatok összeillesztése, együttes használata azok folyamatos diszkrepanciája (különböző jogszabályi háttérből fakadó eltérése) miatt nehézségekbe ütközött, ezért az MNB vezetése 2017-ben egy közvetlen adatgyűjtésen alapuló, egységes jegybanki hitelregiszter (HITREG) kidolgozása és bevezetése mellett döntött. Az európai szinten is egyedülálló, hitelintézetekre és pénzügyi vállalkozásokra egyaránt kiterjedő új adatgyűjtés a lehető legszélesebb körben szolgálja ki 2020-tól kezdődően a felügyeleti és elemzői igényeket, illetve alapot teremtett az aggregált adatgyűjtések kiváltásához, valamint idővel az EKB által működtetett európai hitelregiszterhez (Anacredit) történő csatlakozáshoz. A hitelregiszter mintájára 2023-ban indította el az MNB a betétregiszter adatgyűjtést, először a nagy bankokra, 2025-től pedig valamennyi hitelintézetre kiterjedően.

## Módszertani átállás a fizetésimérleg-statisztikában és a nemzeti számlákban

A nemzeti számlák és a fizetésimérleg-statisztikák nemzetközi módszertani szabványainak 15-25 évente esedékes átfogó felülvizsgálatára legutóbb a 2000-es évtized második felében került sor. Az Európai Unió tagországaiban egységesen 2014-ben kellett áttérni az új szabványok (SNA 2008, ESA 2010, BPM 6) alkalmazására az érintett pénzügyi statisztikák összeállítása során, és általában 1995-ig vagy 1999-ig visszamenőlegesen kellett felülvizsgálni a korábbi módszertan szerint készített statisztikákat is. Nagy horderejű, koncepcionális változtatások nem

történtek ebben a megújítási periódusban, inkább a statisztikák felépítését, prezentációját és összhangját érintő módosítások kaptak teret. Részletesebbé váltak a pénzügyi statisztikák a bemutatott gazdasági szektorok és instrumentumok területén, a fizetésimérleg-statisztikában alkalmazott kategóriák pedig közelebb kerültek a nemzeti számlák kategóriáihoz.[415]

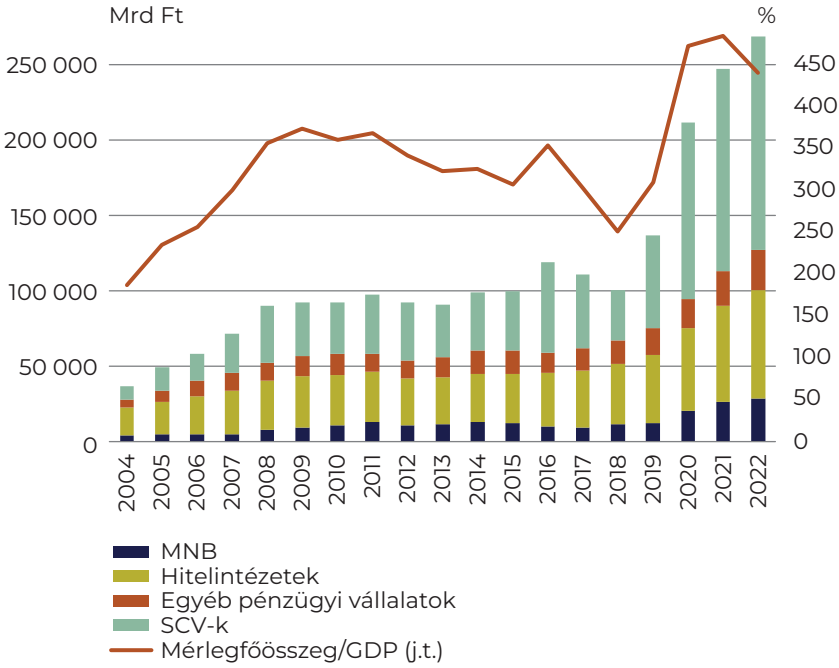
**99. ábra: A háztartási szektor különféle pénzügyi eszközeinek állománya a GDP százalékában (A 2014. évi módszertani váltás hatására a 2011. évi nyugdíjreform az egyéb eszközöket növelte.)**




*Forrás: MNB.*

[415] A fizetésimérleg-statisztika felépítése, szerkezete, a főbb kategóriák elnevezése összhangba került a nemzeti számlákkal. Megjelent továbbá a pénzügyi szolgáltatások implicit díja (FISIM) is mint szolgáltatásexport és -import a fizetési mérlegben.

**100. ábra: A pénzügyi vállalati szektor összetétele a speciális célú vállalatok (SCV-k) áthelyezését követően, az egyes intézménycsoportok mérlegfőösszegének nagyságával mérve, milliárd forint, illetve a GDP százaléka**




*Forrás: MNB.*

Az MNB statisztikái szempontjából releváns tartalmi változások elsősorban az elmúlt évtizedekben előtérbe került pénzügyi instrumentumok (például aranyszámlák, standardizált garanciák, munkavállalói részvényopciók, különféle pénzügyi derivatívák, befektetési jegyek és nyugdíjkövetelések) elkülönült vagy részletesebb kimutatására irányultak. Látványos elmozdulást a régi és az új statisztikák adatai között azonban csak az állam által átvett magán-nyugdíjpénztári vagyon korábbitól eltérő számbavétele és a speciális célú vállalatok (SCV-k) szektorális áthelyezése (a nem pénzügyi vállalatok közül a pénzügyi vállalatok szektorába, az újonnan létrehozott zártkörű pénzügyi közvetítők közé) okozott (lásd a 99. ábra és 100. ábra).

Az MNB fizetésimérleg-statisztikájában és pénzügyiszámla-statisztikájában a 2014 első negyedévéről szóló adatközlésekben jelentek meg először a módszertani váltás hatásai. Egyúttal a statisztikai publikációk részletesebbé váltak, rövidebb átfutási idővel jelennek meg, illetve – több mint tízéves szünet után – újra elindult az előzetes havi fizetési mérleg közzététele.[416]

Azok a kezdeményezések, amelyek a nemzeti számlák alapvető kategóriáinak megváltoztatására irányultak, nem kaptak elegendő támogatást egyes nemzetközi intézmények vagy tagországok részéről a módszertani megújítási folyamat során.[417] A módszertani átállás egyik nagy kérdése az volt, hogy lehetséges-e a különféle nyugdíjrendszerek egységes kezelése, a társadalombiztosítási nyugdíj-kötelezettségek (illetve nyugdíjjogosultságok) megjelenítése a statisztikákban. Az erre vonatkozó módszertani szabvány kidolgozásra került, de nem épült be a nemzeti számlákba. A társadalombiztosítási nyugdíjtartozás, illetve nyugdíjjogosultság tehát implicit maradt, nem vált az államháztartás tényleges kötelezettségévé, illetve a háztartások tényleges követelésévé, hanem különálló adatszolgáltatást kell róla teljesítenie minden európai országnak háromévente (először 2015-ről 2017 végén) az Eurostat részére. Magyarországon az MNB vállalta fel az implicit nyugdíjjogosultságok értékének kiszámítását és közlését. Élénk vita kísérte a közösségi (public) szektorra vonatkozó nemzeti számlák elkülönült összeállításával kapcsolatos módszertani és adatszolgáltatási előírások kidolgozását is, amelyek a nemzeti számlák európai rendszeréről szóló tanácsi és parlamenti rendelet elfogadása előtti utolsó pillanatig részét képezték a kötelező adatszolgáltatási programnak[418] (végül csak ajánlás készült belőlük). Az MNB 2014 szeptemberétől évente közzéteszi ezt a statisztikát a pénzügyi számlák

[416] Az EKB részére egy ideje kellett már havi fizetési mérleget küldeni, illetve más felhasználók is igényelték a gyorsabb és rendszeresebb tájékoztatást. Ezért döntött az MNB a publikáció újraindításáról.

[417] Az MNB kezdeményezte például az újrabefektetett jövedelem elszámolásának kiterjesztését az állami vállalatokra, illetve támogatta a rossz hitelek értékelésének megváltoztatását, a közösségi (public) szektorra vonatkozó statisztikák összeállítását, vagy a különféle nyugdíjjogosultságok egységes szemléletű kimutatását.

[418] ESA 2010 Transmission Programme, az 549/2013. parlamenti és tanácsi rendelet adatszolgáltatási melléklete.

keretében. Szintén ajánlás formájában szerepel a nemzeti számlák kézikönyveiben a külföldi irányítású vállalatokról szóló statisztikák összeállítása, ezzel a feladattal 2019-ben kezdett el foglalkozni a jegybank.

A 2014. évi módszertani váltással nem értek véget a tartalmi változások az európai pénzügyi statisztikákban. Egyes módszertani előírások megértése és implementálása hosszabb időt vett igénybe a nemzetközi szervezetek és a tagországok számára egyaránt. Az Eurostat is folytatta az államháztartási mutatók kiszámítási módjának szigorításával kapcsolatos tevékenységét a módszertani váltást követő években. Ennek következtében a vizsgált időszakban Magyarországon folyamatosan nőtt a kormányzati szektorba sorolt vállalatok és nonprofit szervezetek köre, és emelkedett az államháztartás maastrichti adóssága. E tekintetben a legnagyobb hatással a garanciavállaló szervezetek 2017. szeptemberi, az Eximbank 2018. márciusi, illetve a Magyar Szénhidrogén Készletező Szövetség 2019. szeptemberi átsorolása volt.

## A statisztikai adatközlések változása a vizsgált időszakban

A jegybank rendszeres statisztikai adatközlései a fizetésimérleg-statisztikák és a kapcsolódó állományi statisztikák, a monetáris mérleg- és kamatstatisztikák, a pénzforgalmi statisztikák, a pénzügyi közvetítő rendszerre és a fizetési rendszerre vonatkozó különféle statisztikák, az ár- és árfolyam-statisztikák, az értékpapír-statisztikák és a pénzügyi számlák területét ölelik fel. Ezeket a statisztikákat a bank a jegybanktörvény felhatalmazása alapján, illetve a Hivatalos Statisztikai Szolgálat tagjai közötti munkamegosztásnak megfelelően készíti és teszi közzé. A 2000-es évek elejétől a publikációk fő csatornája jegybank internetes honlapja, ahol témakörönként, idősoros táblázatok és grafikonok formájában érhetők el a statisztikai adatok. Egyes statisztikákhoz sajtóközlemény vagy szöveges tájékoztató is tartozik. Valamenynyi rendszeres statisztikai adatközlés az egy évre előre közzétett

publikációs naptárban meghirdetett időpontban jelenik meg. A statisztikai tárgyú sajtóközlemények főbb jellemzőit a 19. táblázat, az egyéb adatközlésekét a 20. táblázat foglalja össze.

## 21. táblázat: Az MNB statisztikai tárgyú sajtóközleményeinek főbb jellemzői 2020-ban

| Sajtóközlemények (adatközlések sajtóközleménnyel) | Gyakoriság | Követési idő |
|---|---|---|
| Az MNB statisztikai mérlege, előzetes | Havi | 11-14 nap |
| A hitelintézetek összevont mérlege | Havi | 33-34 nap |
| A háztartási és a nem pénzügyi vállalati kamatlábak | Havi | 33-34 nap |
| A rezidens kibocsátású értékpapírok adatai | Havi | 34-39 nap |
| A háztartások és az államháztartás előzetes pénzügyi számlái | Negyedéves | 48-50 nap |
| Hitelintézetek prudenciális adatai | Negyedéves | 68-70 nap |
| Negyedéves fizetési mérleg és külfölddel szembeni állományok | Negyedéves | 80-82 nap |
| Pénzügyi számlák | Negyedéves | 90-92 nap |

*Forrás: MNB.*

## 22. táblázat: Az MNB egyéb statisztikai adatközléseinek, idősorainak főbb jellemzői 2020-ban

| Egyéb adatközlések, idősorok | Gyakoriság | Követési idő |
|---|---|---|
| Jegybanki kamatok | Napi | 1 nap |
| Bankközi kamatok | Napi | 1 nap |
| Hivatalos devizaárfolyamok | Napi | 1 nap |
| Állampapír kamatok, hozamok, BUX index | Havi | 5-7 nap |
| CCIRSfelárindex,kamatváltozáséskamatfelár-változás | Havi | 5-8 nap |
| Nemzetközi tartalékok, előzetes | Havi | 5-8 nap |
| Nemzetközi tartalékok, devizalikviditás | Havi | 15-18 nap |
| Napi átlagos forgalom a devizapiacon, a hitelintézetek jelentése | Havi | 15-18 nap |

| Egyéb adatközlések, idősorok | Gyakoriság | Követési idő |
|---|---|---|
| Befektetési alapok mérlege, statisztikai | Havi | 28-31 nap |
| Nem pénzügyi vállalatok és háztartások havi finanszírozása | Havi | 33-34 nap |
| Befektetési szolgáltatók kereskedési adatai, értékpapír állomány | Havi | 34-39 nap |
| Havi fizetési mérleg | Havi | 45-47 nap |
| Biztosítók statisztikai mérlege | Negyedéves | 36-37 nap |
| Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek ágazatok szerint | Negyedéves | 45-46 nap |
| Pénztárak prudenciális adatai | Negyedéves | 52-54 nap |
| Befektetési vállalkozások prudenciális adatai | Negyedéves | 52-54 nap |
| Befektetési alapok prudenciális adatai | Negyedéves | 52-54 nap |
| Biztosítók prudenciális adatai | Negyedéves | 60-66 nap |
| Vállalkozások hitelállományának adatai | Negyedéves | 66-68 nap |
| Pénzügyi vállalkozások prudenciáis adatai | Negyedéves | 66-70 nap |
| A háztartások részére nyújtott hitelállomány összetétele | Negyedéves | 68-72 nap |
| Pénzforgalmi táblakészlet | Negyedéves | 76-77 nap |
| MNB lakásárindex | Negyedéves | 120-122 nap |

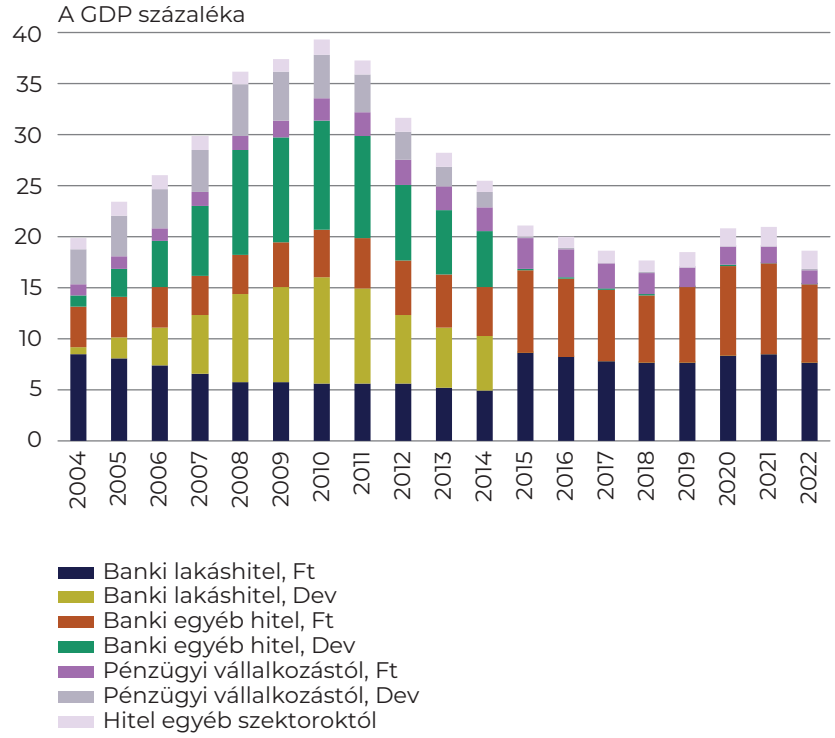
*Forrás: MNB.*

Az adatközlések bővülése a vizsgált időszakban az alábbi tényezőknek tudható be. A felügyeleti integrációt követően a pénzügyi vállalati szektor felügyelt alszektorainak idősoros publikációi, a hitelintézetekről szóló sajtóközlemények, valamint a biztosítókról és a pénztárakról szóló tájékoztatók bekerültek a jegybank statisztikai adatközlései közé. A Statisztikai igazgatóság emellett 2010-től kezdődően egyre nagyobb szerepet vállalt a pénzforgalmi és stabilitási statisztikák elkészítésében és közzétételében.[419] A jegybank pénzforgalmi adatgyűjtéseinek negyedévessé válásával 2014-ben lehetőség nyílt gyakoribb adatok publikálására, ami a pénzforgalmi folyamatok gyorsabb követésére adott lehetőséget. 2015-ben tovább bővült a pénzforgalmi

[419] A tevékenység bővülését jól mutatja, hogy 2013-ban a Monetáris statisztikai osztály elnevezése Monetáris és pénzügyi stabilitási statisztikai osztályra módosult.

publikáció a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerekkel kapcsolatos statisztikákkal, így a korábbiaknál lényegesen több információt kínált a hazai pénzügyi infrastruktúra jellemzőinek a megismeréséhez. Az MNB interaktív felületet is készített ehhez a publikációhoz. Szintén 2015-ben bővült a statisztikai adatközlések köre a fogyasztói hitelek kamatának meghatározásához alkalmazandó kamatváltoztatási és kamatfelár-változtatási mutatókkal, valamint a két devizás kamatcsere (CCIRS) felár index értékével. A 2015. év a jelzáloghitelek, illetve a nem jelzálog alapú fogyasztói devizahitelek forintosítása miatt is alapvető változásokat hozott a pénzügyi statisztikákban (101. ábra).

**101. ábra: A háztartási szektor különféle hiteltartozásainak év végi állománya a GDP százalékában**




*Forrás: MNB.*

Több ütemben gazdagodott a külföldi közvetlen tőkebefektetések elemzését támogató fizetésimérleg-publikációk köre is. A speciális célú vállalatok (SCV-k) elkülönítésével 2006-tól lehetővé vált, hogy a hazai gazdasággal csekély kapcsolatban lévő passzív pénzközvetítők állományi és tranzakciós adatai kiszűrhetők legyenek a közvetlen tőkebefektetések megfelelő adataiból. A 2013-ban bevezetett átfolyó tőke korrekciója pedig a normál termelő, szolgáltató vállalatok passzív pénzközvetítői tranzakcióitól tisztítja meg a tőkebefektetések és a kifektetések forgalmát.[420] 2015-től kezdődően a gazdaságba érkező friss tőke mennyiségéről is képes külön tájékoztatást adni a fizetésimérleg-statisztika. 2016-tól kezdve pedig a közvetlen külföldi tőkebefektető országa mellett a hazai vállalatok végső külföldi tőkebefektető országa (végső tulajdonosa) szerinti bontásban is bemutatásra kerülnek az éves működőtőke-állományok.

A 2016. év további publikációs változása, hogy a havi értékpapír-statisztikai adatközlés sajtóközleménnyel egészült ki, amely a rezidens gazdasági szereplők értékpapír-kibocsátásairól és értékpapír-tartásáról ad tájékoztatást. Az új sajtóközlemény bevezetését az indokolta, hogy a vizsgált időszakban jelentősen nőtt a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, különösen az állampapírok szerepe a belföldi gazdasági szektorok befektetéseiben, illetve növekvő igény mutatkozott az értékpapírok tulajdonosi szerkezetének ismerete iránt a piaci szereplők részéről. Ezáltal nyolcra emelkedett a jegybank által rendszeresen kiadott statisztikai közlemények száma.

A 2010-es évek végén a statisztikai hatóságok világszerte egyre nagyobb kihívással álltak szemben az információtechnológia gyors fejlődése következtében. A felhasználók részéről fokozódó igény mutatkozott a modern eszközök által lehetővé váló adatvizualizációra és áttekintésre, illetve a mélyebb bontású adatok, adatbázisok elérésére. Felismerve ezt a kihívást a Statisztikai igazgatóság 2020-tól kezdődően több lépcsőben átalakította

[420] Ezek olyan pénzügyi tranzakciók, amelyek egyszerre növelik valamely nem pénzügyi vállalat külfölddel szembeni követeléseit és tartozásait, vagy pedig átrendeződést jelentenek az eszközök vagy a kötelezettségek összetételében. A kapcsolódó állományok megképzésére egyelőre nem volt lehetőség.

az adatok megjelenítési módját és vizualizációját. A korábban megszokott, alapvetően szöveges leírások és néhány egyszerű ábra alkalmazásával elkészülő statikus sajtóközlemények átalakításra kerültek interaktív, honlapba beágyazott publikációkká. Ezekben a felhasználók áttekinthetőbben, ábrák által vezérelve ismerkedhetnek meg a legújabb statisztikákkal, illetve a grafikonok mögötti adatokat letöltve saját elemzéseket is készíthetnek. Természetesen a könnyebb megértést elősegítendő a korábban megszokott szöveges leírások is megmaradtak, rövidített formában. Az új publikációk elkészítését követően megkezdődött a statisztikai tevékenységet integráltan bemutató, különálló statisztikai aloldal kialakítása az MNB internetes honlapja alatt. A 2022-es indulását követően a felhasználók – alapvetően a publikációs naptár alapján – könnyebben tájékozódhatnak, kereshetnek a publikációk között, áttekinthetőbben érhetik el a kapcsolódó módszertani és leíró anyagokat, illetve kereshetővé váltak a mélyebb kategóriák is. A honlap lehetőséget adott új kommunikációs csatornák megnyitására is. Egyrészt elkészült néhány, a statisztikai tevékenységet egyszerű, megérthető módon bemutató kisfilm, másrészt bevezetésre kerültek a statisztikai kishírek. Ebben időszakról időszakra kiemelésre kerülnek a publikációk érdekességei és újdonságai.

A publikációs naptárban rögzített, rendszeres időközönként megjelentetett statisztikák mellett a jegybank módszertani kézikönyveket és tematikus statisztikai kiadványokat is publikált a vizsgált időszakban. A módszertani átállás után, 2014-ben jelent meg a *Magyarország fizetésimérleg és külfölddel szembeni befektetésipozíció-statisztikái (a megújult nemzetközi módszertan és hazai gyakorlat)* című kötet, és két évvel később készült el pénzügyiszámla-statisztika módszertani váltás utáni állapotát tükröző *Magyarország pénzügyi számlái 2014* elnevezésű kiadvány. Ezt követően tette közzé a bank a 2014. évi háztartási vagyonfelmérés (HFCS) eredményeit a háztartások nemzeti számláival együtt feldolgozó, *A háztartási szektor pénzügyi megtakarításai mikro- és makrostatisztikai adatok alapján* nevet viselő kötetet. Ennek a kiadványnak a 2017. és 2020. évi háztartási vagyonfelvétel adatai alapján frissített, rövid változatai

is megjelentek a későbbiekben. 2018-ban mutatta be a jegybank a vállalati szektorról szóló átfogó elemző kötetet *A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái, mikro- és makrostatisztikai adatok* címen. Eközben a pénzügyiszámla-statisztika 1949 végéig visszamenően előállított idősorait is megjelentette az MNB a honlapján, a háttéradatokat és az adatösszeállítás módszertani összefoglalóját pedig a *Magyarország pénzügyi számlái 1970-1989* elnevezésű füzetben adta közre a bank 2018-ban. 2023 elején jelent meg a *30 éves a befektetési alapok intézménye Magyarországon* című statisztikai kiadvány, 2024 elejére pedig elkészült a háztartási vagyonfelmérések és egyéb mikroadatok összefoglaló kötete, *A háztartások pénzügyi adatai*.

## Adatminőség és adatvagyon-menedzsment

A 2010-es években egyre inkább elfogadottá vált a mondás: az adat az új arany! Ez a felismerés minden, adatokat előállító és/vagy felhasználó szervezet számára komoly feladatokat generált. A fenti megállapítást kiegészítendő fontos figyelembe venni, hogy az államigazgatási szervek és a jegybankok számára az adat nem csak arany, hanem óriási felelősség is. Ez kiterjed egyrészt arra, hogy a meglévő adatokat megfelelő módon és mélységben használják fel, de egyben kiemeli az adatminőség fontosságát is, hiszen jó döntést csak jó minőségű adatokra alapozva lehet hozni.

Ezek a felismerések alapjaiban alakították át a Statisztikai Igazgatóság adatvagyon-kezelési stratégiáját, amely két fő kérdésre fókuszált: hogyan biztosítható az exponenciálisan növekvő számú adat megfelelő minősége, illetve, hogy milyen eszközök szükségesek az optimális adatvagyonépítés és -menedzselés eléréhez.

Az MNB a 2020-as évek elején közel 500 fajta adatkört gyűjtött több, mint 4000 adatszolgáltatótól, különféle gyakoriságokkal. Ez évente több, mint 400 000 adatszolgáltatás befogadását, minőségbiztosítását és feldolgozását jelentette. Ezek a számok azonban elfedik azt a változást, amit a mikroadatgyűjtések

elterjedése hozott. Például a Hitelregiszter csak egyetlen adatszolgáltatás a fenti összesítésben, azonban havi szinten közel 7 millió sorban több száz leíró adatot jelent. Ekkora adatmennyiségek minőségbiztosítását a hagyományos, szabályalapú ellenőrzésekkel már nem lehetett hatékonyan elvégezni. (A hagyományos adatgyűjtések automatikus ellenőrzéséhez is legalább 50 ezer szabály volt már beépítve az adatbefogadó rendszerekbe.) Ezt felismerve került megalkotásra A Magyar Nemzeti Bank 19/2022. (XII.1.) számú ajánlása a hitelintézeti adatszolgáltatások összeállítási folyamatának kialakításáról, működtetéséről, kereteiről és kontroll funkcióiról, valamint a kapcsolódó adatvagyon-gazdálkodási feladatokról. Az ajánlás célja az volt, hogy iránymutatásul szolgáljon a hitelintézetek belső szabályzatainak kidolgozásához, támogassa a jelentésszolgálati tevékenység hitelintézeten belüli pozícióját és az informatikai fejlesztés területén az automatizálásra irányuló törekvéseket, végső soron pedig az, hogy javuljon az MNB felé szolgáltatott adatok minősége, minimálisra csökkenjen a határidőn túli jelentések száma, csökkenjenek a javítások miatti módosítások. A későbbiekben ez a hitelintézeti ajánlás mintaként szolgált más szektorok, adatszolgáltatói csoportok számára szóló elvárások, ajánlások kialakításához.

Az adatvagyonkezelés másik kihívása a szervezeten belüli folyamatok áttekintése volt. Az adatvagyon értékét nem elsősorban az előállítás költségei határozzák meg, hanem az, hogy a felhasználói azt milyen mértékben tudják hasznosítani. Ezért az adatok átláthatóságának és egyértelműségének biztosítása elengedhetetlen feltétele az adatvagyon-gazdálkodásnak. Az ehhez szükséges eszközök és a belső szabályozások kidolgozása 2022-re befejeződött, ennek alapján az MNB adatvagyon-gazdálkodással kapcsolatos tevékenységét föderatív, fórum alapú modell alapján végzi, mely az adatvagyon-gazdálkodásban érintett területek szoros együttműködésére épül. A közös, prioritások alapján végzett döntéshozatal segíti a többcélú adatszolgáltatások kidolgozását, a meglévő adatvagyon mélyebb, hatékonyabb kiaknázását, ezáltal az adminisztratív terhek indokolt szinten tartását. Az adatvagyonközösség felépítése azonban

nem csak a közös döntéshozatalban nyilvánul meg, hanem az adatvagyonkezeléssel kapcsolatos szabályozások kidolgozása és belső oktatások szervezése is nagyobb hangsúlyt kapott.

## Az MNB helye a Hivatalos Statisztikai Szolgálatban

A vizsgált időszakban jelentős mértékben változott a hazai hivatalos statisztikai tevékenység szabályozása. A statisztikáról szóló 1993. évi XLVI. törvényt felváltotta a hivatalos statisztikáról szóló 2016. évi CLV. törvény, amely megerősítette a KSH koordináló szerepét a Hivatalos Statisztikai Szolgálaton (HSSZ) belül és szorosabbra fűzte a kapcsolatot a statisztikai szervek között. Ebből a célból jött létre az Országos Statisztikai Tanács mellett a Nemzeti Statisztikai Koordinációs Testület is. Az új szabályozás csak a KSH-t és az MNB-t nevesíti a HSSZ tagjaként, minden más statisztikai feladatot ellátó szervezet akkreditációs eljárás után szerezheti meg a HSSZ-tagságot, amit ötévente meg kell újítani. Az akkreditációs eljárás során a Nemzeti Statisztika Gyakorlati Kódexében[421] lefektetett elveknek való megfelelést vizsgálja a KSH. Az MNB önértékelés keretében tekinti át, hogy a statisztikai tevékenysége milyen mértékben van összhangban a lefektetett elvekkel, és intézkedési tervet készít a minél teljesebb megfelelés érdekében. Az első akkreditációkra, illetve önértékelésre 2018-ban, a másodikra 2024-ben került sor, ezek eredményét a KSH közzétette honlapján. Az önértékelés időszaka megfelelő alkalmat teremtett az MNB számára az adatgyűjtések, a statisztikai folyamatok és a termékek felülvizsgálatára, a kialakult jó gyakorlatok és a fejlesztenivalók számbavételére.

A hivatalos statisztika új szabályozása – az elsődleges adatforrások (közvetlen statisztikai adatgyűjtések) mellett – előtérbe helyezte a meglévő másodlagos (adminisztratív és egyéb hatósági) adatforrások statisztikai célú használatát. Ennek érdekében megkönnyítette a hatósági nyilvántartásokhoz, adatbázisokhoz

[421] Az Európai Statisztikai Gyakorlati Kódex hazai megfelelője. Lásd a 2016. évi CLV. törvényt.

való hozzáférést a HSSZ-tagok számára (együttműködési megállapodások, illetve az átalakított OSAP keretében), továbbá megerősítette a HSSZ-tagok részvételét az adminisztratív adatforrások kialakításában vagy átalakításában (annak érdekében, hogy azok valóban alkalmasak legyenek a statisztikai felhasználásra). Az új statisztikai törvénnyel összhangban 2018-ban jelentősen kibővült és átalakult az MNB és a KSH között fennálló együttműködés keretrendszere. A két intézmény között hagyományosan nemcsak statisztikai célú adatátadások vannak, hanem a jegybank döntéshozatali, elemzési és kutatási célokra is vesz át adatokat, továbbá évről évre közös fejlesztési feladatokat is meghatároznak az intézmények. Ennek megfelelően a statisztikai célú együttműködési megállapodás mellett munkatervek és szerződések is szabályozzák a KSH és az MNB közös tevékenységét.

# KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

A szerkesztők köszönetet szeretnének mondani a szerzőknek az alapos kutatómunkáért és a fejezetek színvonalas elkészítéséért. Külön köszönet illeti Matolcsy Györgyöt és Virág Barnabást, az MNB elnökét és alelnökét a könyv létrejöttéhez nyújtott támogatásukért, valamint Parti Adriennt a könyv elkészítése során nyújtott segítségéért.

A szerkesztők köszönettel tartoznak a Magyar Pénzmúzeum és Látogatóközpont muzeológusának, Sugár Katalinnak, a Kommunikációs és marketing főosztály munkatársainak, Szentes Lászlónak, Bodnár Elődnek, Horváth-Szalkai Évának és Körtvélyesi Lászlónak, a Társadalmi kapcsolatokért felelős igazgatóság munkatársainak, Fejér Lászlónak, Csonka Istvánnak, Bajcsy Majának és Lukács Magdolnának, a Dokumentációs és iratkezelési osztály munkatársainak, Lakatos-Bábosik Juditnak és Vida Katalinnak, továbbá valamennyi közreműködő kollégának mélyreható munkájukért, amely nélkülözhetetlen volt a kiadvány megjelenése szempontjából.

A *Pénzügyi stabilitás: új feladatok, új kihívások* c. fejezet szerzői különösen hálásak az alábbi közreműködőknek: Bodor István Ádám, Borkó Tamás, Földényiné Láhm Krisztina Andrea, Freisleben Vilmos, dr. Kovács Erika, Márta Róbertné dr. Mohácsi Krisztina, dr. Nebehaj Erika, Palicz Alexandr Maxim, Pintér Klára, Dr. Stréda Antal Balázs, Szakács János, Szira István, Török László, Varga Bence.

A szerkesztők ezenkívül köszönetet mondanak Szabó Somának a könyv tördelése során végzett munkájáért.

# ELNÖKI, ELNÖKHELYETTESI ÉS ALELNÖKI PORTRÉK FORRÁSA:

**1990-2001**

dr. Surányi György (21.o., 23.o.): MTI Fotó, Ráfael Csaba*
dr. Tarafás Imre (21.o., 22.o.): MTI Fotó, Rózsahegyi Tibor*
Czirják Sándor (21.o., 22.o., 23.o.): 168óra, 5. évfolyam, 30. szám, 1993.07.27. Web: adt.arcanum.com Letöltve: 2024.04.09.*
dr. Bódy László (21.o., 22.o.): Figyelő, 38. évfolyam, 42. szám, 1994.10.20., Müller László. Web: adt.arcanum.com Letöltve: 2024.04.09.*
dr. Hárshegyi Frigyes (21.o., 22.o, 23.o.): Figyelő, 36. évfolyam, 45. szám, 1992.11.05. Web: adt.arcanum.com Letöltve: 2024.04.09.*
dr. Bod Péter Ákos (22.o.): MTI Fotó, Varga László*
Kovács Álmos (22.o., 23.o.): MTI Fotó, Czech Attila*
dr. Nagy Sándor (22.o., 23.o.): MNB*
dr. Szapáry György (22.o., 23.o.): MNB*
dr. Bodnár Zoltán (23.o.): Figyelő, 42. évfolyam, 37. szám, 1998.09.10., Erdei Katalin. Web: adt.arcanum.com Letöltve: 2024.04.09.*
Riecke Werner (23.o.): MNB*

**2001-2013**

Járai Zsigmond (181.o.): MNB
Adamecz Péter (181.o.): MNB
Auth Henrik (181.o.): MNB
dr. Szapáry György (181.o.): MNB
Riecke Werner (181.o.): MNB
Simor András (182.o.): MNB
dr. Karvalits Ferenc (182.o.): MNB
dr. Király Júlia (182.o.): MNB

**2013-2024**

dr. Matolcsy György (337.o.): MNB
dr. Balogh Ádám (337.o.): MNB
dr. Gerhardt Ferenc (337.o.): MNB
dr. Windisch László (337.o.): MNB
dr. Nagy Márton (337.o.): MNB
dr. Kandrács Csaba (337.o.): MNB
dr. Patai Mihály (337.o.): MNB
Virág Barnabás (337.o.): MNB

A *-gal megjelölt képeket digitális technikával feljavítottuk.

A Magyar Nemzeti Bank történetének első kötete 1993-ban jelent meg, mely az önálló magyar jegybank megalapításáig, 1924-ig mutatja be az Osztrák Nemzeti Bankot, az Osztrák-Magyar bankot és a Magyar Királyi Állami Jegyintézetet, valamint azok szerepét a magyar pénzügyi rendszer fejlődésében. Az 1999-ben megjelent második kötet az önálló nemzeti bank első 24 évének történetét dolgozza fel a kétszintű bankrendszer II. világháborút követő megszűnéséig bezárólag. A harmadik kötet, mely 2004-ben jelent meg, a Magyar Nemzeti Bank szerepét mutatja be a tervutasításos gazdaságirányításban egészen a rendszerváltásig.

Az MNB alapításának 100. évfordulója kitűnő alkalmat kínál a százéves történet utolsó 34 évének feldolgozására. Erre vállalkozik az Olvasó által kézben tartott kötet.

A kötet megírását az ezen időszak alatt a jegybankban dolgozó szakemberek vállalták el szemben a korábbi kötetek szerzőivel, akik sokkal inkább voltak gazdaságtörténészek, mint aktív részesei, motorjai a jegybanki működésnek. Ennek oka, hogy az 1990-es rendszerváltást követő időszak emlékei még frissek, így nem elfelejtett levéltári dokumentumokból, történelemkönyvekből kell összeállítani az összképet, hanem sok esetben a kiadás napjáig hatályban lévő rendeletek feldolgozása, aktív jegybanki programok, monetáris rendszerek bemutatása segítségével, esetenként személyes emlékek felidézésével. A szerzők szakértelme az összeállított anyag szakszerűségének garanciája is egyben.

Az időszakot három szakaszra bontva mutatja be a könyv. A szakaszhatárokat a jegybanktörvény jelentősebb módosításai, az MNB működési kereteinek fontosabb változásai jelölik ki. Az első szakasz az 1991. évi LX., a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvénytől, mely árstabilitási céllal ruházta fel a jegybankot, a 2001. évi LVIII., az árstabilitási mandátum elsődlegességét kimondó törvényig tart. A második szakasz az inflációs célkövetés és a világgazdasági válság időszaka (2001-2013). A harmadik szakasz a 2013-as jegybanktörvénnyel létrejövő, kibővített eszköztárral felruházott jegybankkal fémjelezhető, mely előtt a magyar gazdaság válság utáni dermedtségéből történő felrázásának, valamint a 2020-as évek eleji globális sokkok kivédésének feladata állt. Ugyancsak a harmadik szakasz fontos fejleménye, hogy 2021-ben egy „zöld" mandátummal, vagyis a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatásának előírásával egészül ki a jegybanktörvény.

A kötet értékes információforrás lehet a jövő gazdaságtörténészének, aki a rendszerváltás utáni időszakot tanulmányozza, különös tekintettel a hazai gazdaságpolitikára, ezen belül is a jegybank szerepére. Érdekes olvasmány lehet a könyv azon laikus olvasók számára is, akik szeretnének betekintést nyerni az MNB elmúlt 34 évének monetáris politikai műhelytitkaiba.

ISBN 978-615-107-002-4