

ÁRVAI ZSÓFIA

Árvai Zsófia a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem hallgatója.

A kötelező tartalékráta szabályozásának átalakulása

A kötelező tartalékráta szerepe az elmúlt évtizedekben többször is változott. Kezdetben a bankok likviditását és fizetőképességét volt hivatott biztosítani, majd a hangsúly fokozatosan áttevődött a monetáris szabályozásban betöltött funkciójára. A kötelező tartalékráta ugyanis a pénzmultiplikátor egyik tényezőjeként közrejátszik a pénzmennyiség meghatározásában. Ez a szerep azonban napjainkban egyre inkább elhalványul. Világszerte megfigyelhető a kötelező tartalékráta csökkentésének, bizonyos országokban eltörlésnek tendenciája. Több érv szól amellett, hogy ezt a gyakorlatot hazánkban is követni kellene.

Ebben az írásban azt vizsgálom, hogy mi készítette a monetáris hatóságokat a kötelező tartalékok hagyományos szerepének felülvizsgálatára, milyen más eszközök vehetik át a helyét a pénzállomány szabályozásában, és a megváltozott helyzetben mi lehet a tartalékok új szerepe. Az első rész egy elméleti modell keretében azt az immáron elterjedt nézetet mutatja be, mely szerint a kötelező tartalékolás lényegében a betétgyűjtő pénzügyintézményeket terhelő indirekt adót jelent. A monetáris szabályozás eszközeként a tartalékráta szerepét a rövid távú kamatláb szabályozása veszi át. Emiatt kitérek a két pénzpolitikai eszköz közötti összefüggésekre is. Ezt egészíti ki egy nemzetközi áttekintés, melyben a kötelező tartalékráta szabályozásának egyéb kiemelt jelentőségű kérdéseit érintem. Írásomat a kötelező tartalékrátával kapcsolatos magyar gyakorlat aktuális problémáinak bemutatásával zárom.

A kötelező tartalékokból eredő kormányzati bevétel és az alkalmazásukkal járó jóléti veszteség

A kötelező tartalékráta mint implicit adóztatási eszköz

Fejlett piacgazdaságok banktisztviselői többször megfogalmazták, hogy az alacsonyabb kötelező tartalékráta alkalmazása azzal az előnnyel járna, hogy csökkentené a betétgyűjtő pénzügyintézmények költségeit (FED [1990]); ennek a költségcsökkenésnek az előnyeiből pedig feltehetően a betétesek és a hitelfelvevők egyaránt részesednének (FED [1992]). A kanadai jegybank is hangot adott azon meggyőződésének, mely szerint a kötelező tartalékok csökkentése élénkítené a versenyt (BANK OF CANADA [1991]).

E kijelentések abból a felfogásból erednek, mely a kötelező tartalékrátát a bankokra nehezedő adónak tartja. A következőkben ennek az adónak a természetét vizsgáljuk meg. Már most hangsúlyozni kell azonban, hogy magas kötelező tartalékráta fenntartásának nemcsak fiskális okai lehetnek. Az is indokolhatja például ennek a szabályozóelemnek az alkalmazását, hogy a monetáris politika egyéb eszközei nem elég fejlettek még.

A kereskedelmi bankoknak a jegybanknál elhelyezett kötelező tartalékai tisztán számviteli szempontból nem hozhatók közvetlen kapcsolatba a költségvetés bevételeivel. Ha azonban a jegybank és a kormány összevont (konszolidált) mérlegét tekintjük, a kötelező tartalékokból adódó kormányzati bevétel már valóban meghatározható. Tegyük fel, hogy a jegybank a nála elhelyezett kereskedelmi banki tartalékok ellenében hitelt nyújt a kormánynak. Ez közvetve rákényszeríti e bankokat arra, hogy

olcsó hitelt nyújtsanak a költségvetésnek. A további elemzés céljából tételezzük fel, hogy a monetáris politika eszközei közé csak a kötelező tartalékráta és a nyílt piaci műveletek tartoznak. Ebben az esetben, a monetáris bázis nagyságát adottnak véve, minél alacsonyabb a kötelező tartalékok szintje, annál nagyobb összegben kell a kormánynak állampapírokat kibocsátania a költségvetési hiány finanszírozása érdekében.

A kötelező tartalékolásból származó implicit adó meghatározásában vezessük be a következő jelöléseket. Jelentse

rb - azt a kamatlábat, amelyet a kormány a többletállampapírra fizet(ne);

rr - a kötelező tartalékokra fizetett kamatlábat;

D - a betétek mennyiségét, amelyek ellenében tartalékot kell képezni;

k - a kötelező tartalékrátát;

T - a kötelező tartalékráta alkalmazásából származó adót.

Az (1) összefüggés a kormány kvázifiskális bevételét mutatja, amely abból adódik, hogy a kötelező tartalékokra kevesebb kamatot kell fizetni, mint a többletállampapírra kellene.

$$T = (rb - rr)kD \quad (1)$$

Az (1) képletben D az adóalap, $(rb - rr)k$ pedig a bankok betétállományát sújtó implicit adónak tekinthető. Látható, hogy minél nagyobb az rb és az rr közötti eltérés, illetve a kötelező tartalékráta, annál jelentősebb összeget tesz ki ez az adó.

Az egyenlet a gyakorlatban is jól használható a bevétel mérésére, hiszen rr , k és D adottak, illetve meghatározhatók, rb pedig az államkötvények és kincstárjegyek kamatlába segítségével kiszámítható.

A kötelező tartalékrátából származó adó közgazdasági megítélésének egyik szempontja az, hogy ennek a bevételnek az esetében hiányzik az átláthatóság. Az (1) egyenletben szereplő változókat a különböző és összetett gazdaságpolitikai döntések alakítják ki. A betétállomány nagysága vagy az állampapírok kamatlába olyan monetáris és fiskális lépések hatására alakul ki, melyeknek nem az a célja, hogy a fent bemutatott kvázifiskális bevétel minél nagyobb legyen. A kötelező tartalékráta mértéke és a tartalékokra fizetett kamat az az elem, amellyel közvetlenebbül lehet befolyásolni a bevétel nagyságát, bár az előbbi tényező elsősorban a pénzmennyiség szabályozását szolgálja. Az átláthatóság hiánya miatt azt sem lehet pontosan meghatározni, hogyan oszlik meg a kötelező tartalékokból származó adó terhe a *hitelfelvevők*, a *betétesek* és a *bankok között*, valamint az sem egyértelmű, milyen hatása van ennek a többi implicit és explicit bevételre.

Bár a kötelező tartalékolásból adódó jövedelemelvonás közvetlenül a bankokat sújtja, azok ezt továbbhárítják ügyfeleikre, ami így a kamatmarzsot növeli. A valóságban a bankok eltérő piaci részesedéssel rendelkeznek, és így a kötelező tartalékráta befolyásolja a betéti és hitelkamatokat a betétkínálati és hitelkeresleti függvény tulajdonságai szerint. A továbbiakban ezt feltételezve, egy egyszerű banki modell (úgynevezett Klein-Montimodell egy változata - lásd IMF [1992]) alapján határozzuk meg a bank és ügyfelei terheit.

A kötelező tartalékokkal kapcsolatos jóléti veszteség

Először levezetjük a betéti és a hitelkamatlábakat a kincstárjegy hozamából. Két esetet fogunk megkülönböztetni: az elsőben a kormányzat nem ír elő kötelező tartalékolást, a másodikban igen.

1. eset: kötelező tartalékráta nélkül. A következő jelöléseket alkalmazzuk: P legyen a bank kamatbevételeinek és kamatkidadásainak különbsége, a bank egyetlen forrása a betétállomány (D), melynek kamatlába rd , eszközei az állampapírok (B) és a hitelállomány (L) rb , illetve rl kamatlákkal. A betétkínálat rd növekedésével nő, a hitelkereslet rl növekedésével csökken. A bank célja P , azaz a

profit maximalizálása.

A célfüggvény:

$$\max P = r/L + rbB - rdD, \quad (2)$$

a korlát:

$$L + B = D. \quad (3)$$

A feladatot megoldva megkapjuk a betéti és hitelkamatlábak profitmaximalizáló értékeit, ahol a két kamatláb egymástól független, és az exogén módon adott rb -től függ:¹

$$rd^* = rb/(1 + 1/ed), \quad (7)$$

$$rl^* = rb/(1 + 1/el), \quad (8)$$

ahol ed és el a betétkínálat és hitelkereslet betéti, illetve hitelkamatláb szerinti rugalmasságait jelölik (*gal különböztetjük meg ezeket az értékeket a következő esettől, amikor már lesznek kötelező tartalékok).

2. eset: a kötelező tartalékráta figyelembevételével. A továbbiakban feltételezzük, hogy a banknak betétállománya után tartalékot kell képeznie, a kötelező tartalékráta mértéke k , a tartalékokra fizetett kamat mértéke rr . Az optimalizációs probléma a következők szerint alakul át:

$$\max P = rIL + rbB + rrkD - rdD, \quad (9)$$

ahol a harmadik tag a tartalékok után járó kamatot reprezentálja (amennyiben a központi bank illet fizet), a korlát:

$$L+B+kD=D. \quad (10)$$

Az egyenletrendszer megoldása után a profitmaximalizáló betéti és hitelkamatláb:²

$$rd = [rb - k(rb - rr)]/(1 + 1/ed), \quad (14)$$

$$rl = rb/(1 + 1/el). \quad (15)$$

Látható, hogy a profitmaximalizáló hitelkamatláb nem változott, viszont a betéti kamatláb a kötelező tartalékráta miatt $k(rb - rr)/(1 + 1/ed)$ -vel csökkent, azaz a bank számára az a legjobb megoldás, hogy a betétekre fizetett kamatláb csökkentésével kompenzálja a tartalékképzésből adódó többletköltségét.

A fenti levezetés segítségével most már nekiláthatunk a kötelező tartalékrátából adódó teher mértékének és eloszlásának meghatározásához.

Jelentsé BD a betétesek, BB a bank terheit, ami a kötelező tartalékrátából származik. Feltételezzük, hogy az alacsonyabb betéti kamatláb miatt a betétesek a betétek egy része helyett készpénzt tartanak, és így BD azt a kamatjövedelmet jelenti, amelyről lemondtak. [Lehetséges az is, hogy a betétek egy része helyett nagyobb hozamú államkötvénybe fektetnek, ez viszont egyéb áldozatokkal jár, például likviditáscsökkenéssel és kényelmetlenséggel. Ha feltételezzük, hogy az államkötvény kamata egyenlő a betétek kedvező tulajdonságainak - likviditás, kényelem - használdozati költségével (opportunity costjával), akkor az előzővel megegyező nagyságú BD -t kapunk]. A bank terhe a profit csökkenésével fejezhető ki. A csillag nélküli változók a kötelező tartalékráta esetére, a csillaggal jelöltek a tartalékráta nélküli esetre vonatkoznak:

$$BD = D*rd^* - Drd, \quad (16)$$

$$BB = P^* - P. \quad (17)$$

A (16) egyenlethez hozzáadva, majd kivonva Drd^* -ot, rd^* és rd helyébe behelyettesítjük a (7) és (14) egyenleteket. Ugyanígy a (17) egyenletbe behelyettesítjük a (4), (11), (7), illetve (14) egyenleteket:

$$BD = k(rb - rr)D/(1 + 1/ed) + rb(D^* - D)/(1 + 1/ed), \quad (18)$$

$$BB = k(rb - rr)D/(1 + ed) + rb(D^* - D)/(1 + ed). \quad (19)$$

A betéteseket és a bankot sújtó teljes terhet BD és BB összeadásával kapjuk meg:

$$B = k(rb - rr)D + rb(D^* - D). \quad (20)$$

Végül a kvázifiskális bevételt reprezentáló (1) egyenletet (20)ba helyettesítve megkapjuk a gazdaságot a kötelező tartalékráta miatt sújtó többletterhet (EB):

$$EB = B - T = rb(D^* - D). \quad (21)$$

Ez a többletterhet a kötelező tartalékráta *nettó jóléti költségének* fogható fel, és a betétek csökkenésével arányos. A (18) és (19) egyenletek a terheknek a betétesek és a bank közötti megoszlását mutatják. E képletek alapján látható, hogy ez a megoszlás a betétkínálat kamatrugalmasságától függ. Minél magasabb a betétkínálat kamatrugalmassága, annál nagyobb terhet hárul a betétesekre a bankhoz képest. Abban az esetben, amikor a rugalmasság egységnyi, BD egyenlő BB vel.

A kötelező tartalékrátából adódó kvázifiskális bevétel kiszámítása

Az elméleti keret vázolásánál megpróbáljuk meghatározni a kvázifiskális bevételt a magyar gazdaságra vonatkozóan az 1990-től 1993-ig terjedő években. Az ehhez felhasznált adatokat az *I. táblázat* tartalmazza.

A kvázifiskális bevétel kiszámításánál felhasznált alapadatok
(milliárd forint)

Megnevezés	1990	1991	1992	1993
Költségvetési hiány	1,4	114,2	197,1	199,7
Kötelező tartalékráta ^a (százalék) (<i>k</i>)	17,5	15,25	16,0	14,0
Kötelező tartalékokra fizetett kamat ^b (százalék) (<i>rr</i>)	0	14,48	7,33	2,0
Kötelező tartalékok ^c (<i>kD</i>)	50,8 ^e	87,65	154,1	165,55 ^f
	65,4 ^e	115,85	185,2	183,65 ^f
A 360 napos diszkont kincstárjegy hozama ^d (százalék) (<i>rb</i>)	29,43 ^g	31,9 ^h	23,1 ^h	17,5 ⁱ
			21,0 ⁱ	22,0 ^m
			18,0 ^j	25,0 ⁿ

Megjegyzések:

^a A kötelező tartalékráta változásáról lásd a függelék. A táblázatban megadott adatok csak a forintforrásokra vonatkozó kötelező tartalékrátát mutatják (a befektetési bankok kivételével). Mivel bizonyos években az adott éven befűl változott a kötelező tartalékráta mértéke, a hónapok számával súlyoztunk.

^b Ebben az esetben az adatok szintén csak a forintforrások után képzett tartalékokra fizetett kamatot jelzik. Mivel a kötelező tartalékráthoz hasonlóan a kötelező tartalékokra fizetett kamat is többször változott egy éven belül, a felfűntelt adatokat a hónapok számával súlyozva számoltuk ki.

^c A kötelező tartalékok rovat az adott év átlagos állományát tartalmazza. Az első sor a forintforrások után képzett kötelező tartalékok állományát mutatja, a második sor a forint és a devizaforrások után együttesen képzett kötelező tartalékokat.

^d Azért választottuk a diszkontkincstárjegyet, mert ennek a hozama irányadó szerepet tölt be a pénzpiacn.

^e Az adott év decemberi állománya.

^f Éves átlaghozam 1990-ben.

^g A 90 napos diszkontkincstárjegy átlaghozama 1991 decemberében.

^h 1992. július.

ⁱ 1992. szeptember.

^j 1992. december.

^k A novemberi adat felhasználásával.

^l 1993. március.

^m 1993. szeptember.

ⁿ 1993. december.

Forrás: Éves jelentés (1990.; 1991.; 1992.; Havi jelentés 1994/2. Magyar Nemzeti Bank).

Az 1. táblázatban szereplő adatok alapján az (1) képlet segítségével számoltuk ki az állam kvázifiskális bevételét. Meg kell jegyeznünk, hogy az itt következő számítás pontossága a táblázatban megadott adatok jellege miatt természetesen hagy némi kívánnivalót maga után, ezért csak illusztrációképpen közöljük. Jelen esetben csak a forintforrások után képzett kötelező tartalékot vesszük alapul, mivel az 1. táblázat az erre vonatkozó kötelező tartalékrátát, illetve kamatot tartalmazza.

A kvázifiskális bevétel Magyarországon 1990–1993
(milliárd forint)

1990	1991	1992	1993
14,95	15,27	24,30*	25,66**
		21,06***	33,11***
		16,44****	38,07****

- * Júliusi diszkontkincstárjegy-hozam alapján.
- ** Márciusi diszkontkincstárjegy-hozam alapján.
- *** Szeptemberi diszkontkincstárjegy-hozam alapján.
- **** Decemberi diszkontkincstárjegy-hozam alapján.

A 2. táblázatban szereplő adatokból látható, hogy a kötelező tartalékok alacsony kamatozásából származó kvázifiskális bevétel igen jelentős lehet: az összeg az elmúlt években minden esetben tízmilliárdos nagyságrendű volt.

A kötelező tartalékráta mint szabályozó eszköz

A kötelező tartalékráta káros hatásai egyértelműek, de kérdés, hogy tradicionális szerepében - a pénzállomány kontrollálásában - létezik-e jó helyettesítője. E kérdés megválaszolásához át kell tekintenünk a monetáris politika cél, és eszközrendszerét.

A monetáris politika célrendszerében a pénzállomány befolyásolása általában közbülső célként (intermediate target) jelenik meg. Ezt a közbülső célt hagyományosan a kötelező tartalékráta segítségével próbálták elérni. A pénzállomány nagysága felett azonban nemcsak a kötelező tartalékok segítségével lehet ellenőrzést gyakorolni, hiszen van ennek egy másik elterjedt módja is: a kamatláb-politika e célú felhasználása.

A pénzállomány ellenőrzése - mint közbülső cél - azonban sok országban vesztett kiemelt szerepéből. A Federal Reserve közbülső célja ma összetett jellegű: az M2t és M3at, a közép, és hosszú távú kamatlábat, valamint az árfolyamot egyidejűleg próbálja a kívánatos szinten tartani. A Bank of Canada már nem határoz meg formális monetáris célokat, hanem a Federal Reservehez hasonlóan több változót figyel. A Bundesbank a két előbbi jegybanktól eltérően továbbra is M3at tekinti legfontosabb közbülső céljának, de álláspontja korántsem olyan merev, mint korábban, indokolt esetben hajlandó ettől eltérni.

Abban az esetben azonban, amikor a jegybank a pénzállományt kamatláb-politikája segítségével szabályozza, illetve ha közbülső célnak nem a pénzállományt tekinti, a kötelező tartalékráta elveszti hagyományos funkcióját. A kötelező tartalékoknak azonban továbbra is fontos feladat jut a rövid távú kamatláb befolyásolásában.

A kamatláb-politikát alkalmazó jegybankok legtöbbször a bankközi kamatlábakat célozza meg, azokat a kamatlábakat, amelyeket a bankok alkalmaznak egymás között rövid távú, általában egynapos (overnight) hitelezésnél. A bankközi kamatlábak nagyban befolyásolják a többi rövid távú kamatlábat. Egyéb piaci kamatlábhoz hasonlóan a bankközi kamatlábak is a pénzkereslet és kínálat szerint alakulnak.

Ha a tartalékképzési kötelezettség alacsony (ahogy jelen esetben feltételezzük), a bankoknak főként az átutalásokhoz lesz szüksége a jegybankpénzre. A jegybank a következőképpen tud hatást gyakorolni a bankközi kamatlábra: a bankközi pénzpiac alakulását figyelemmel kísérve, nyílt piaci műveletekkel változtatni tudja a pénzkínálatot, s ennek segítségével jelentős beleszólása van a kamatláb

alakulásába.³

A kamatlábpolitika hatásosságához két feltételnek kell teljesülnie. Egyrészt szükséges, hogy a jegybank képes legyen ellenőrzést gyakorolni a pénzkínálat felett akár naponta, másrészt, hogy a bankközi kereslet a szabad tartalékok iránt viszonylag kiszámítható legyen. Éppen itt van fontos szerepe a kötelező tartalékoknak, segítségükkel ugyanis stabilabbá tehető a bankközi pénzkereslet. Ha ez kiszámíthatóbbá válik a monetáris hatóság számára, akkor elkerülhetők a szélsőséges ingadozások a szabad tartalékok iránti keresletben s ezáltal a bankközi kamatlámban.

A szabad tartalékok iránti kereslet kiszámíthatóságához nagyban hozzájárul a nemzetközi gyakorlatban széles körben alkalmazott *csúsztatott átlagos elhelyezési szabályozás*, amely azt jelenti, hogy a pénzintézeteknek egy adott időszakban egy *korábbi időszak* (vagy időpont) *átlagos* betétállománya után kell kötelező tartalékot képezniük. Így a tartalékok iránti kereslet pontosabban megjósolható, mint az egyidejű elhelyezési kötelezettség esetén (amikor a tartalékszámítási és elhelyezési időszak egybeesik). A Federal Reserve, a Bank of Canada és a Bundesbank a kötelező tartalékok új szerepét a fent bemutatott stabilizáló hatásban látja.

A kötelező tartalékok szabályozásának egyéb kérdései

A kötelező tartalékok szabályozása igen változatos nemzetközi képet mutat. Eltérések vannak olyan fontos kérdésekben, mint a csúsztatott, illetve átlagos elhelyezés lehetősége és annak indokai, a tartalékráta differenciálása, a szabad tartalékok alakulása a közelmúltban, valamint az elszámolási számla jelentősége. Az 3. táblázat összefoglalva tartalmazza 11 fejlett ország technikai jellemzőit.

3. táblázat

A kötelező tartalék szabályozásának intézményi jellemzői

	Belgium	Kanada	Franciaország	Németország	Olaszország	Japán	Hollandia	Svédország	Svájc	Nagy-Britannia	Egyesült Államok
Kötelező tartalékráta van érvényben		+	+	+	+	+	+	+	+	+	
Átlagos elhelyezési szabályozás		+	+	+	+	+			+		+
Csúsztatott elszámolás L-lagged, SL-semilagged		L	SL	SL	L	SL	L	L	L	L	SL
Tartalék-számítási periódus hossza (nap)		30	1	30	1	30	90	1	90	180	14
Tartalék-elhelyezés időtartama (nap)		15 ^d	30	30	30	30	30	30	30	180	14

^a A kötelező tartalékráta meghatározásának lehetősége törvényileg adott, de mértéke 0 százalék (1992 szeptemberében).

^b Likviditási követelmény van érvényben; 1975-től 1988-ig a svájci nemzeti banknak jogában állt kötelező tartalékrátát megszabni, de nem tette.

^c Likviditási tartalék van érvényben, de a líringbankoknak elszámolási célokból nagyobb összeget kell tartaniuk.

^d A tartalékelhelyezés időtartama két félfőnapra van bontva.

A tartalékképzés az országok nagy többségében törvényileg kötelező, mértékét és a néhány kivételt a 4. táblázat mutatja meg. Átlagos tartalékelhelyezési kötelezettség érvényes az Egyesült Államokban, Japánban, Olaszországban, Németországban, Kanadában és Svájcban. A legtöbb országban az átlagos tartalékolás időtartama egy hónap, az Egyesült Államokban két hét (korábban egy hét volt), Kanadában pedig felbontották az átlagolási időszakot két fél hónapra.

Mindegyik országban csúsztatott elszámolás van érvényben, mivel ez mind a pénzüzeteknek, mind a monetáris hatóságoknak kedvezőbb (a kamatlábpolitika eredményessége szempontjából). A csúsztatott átlagolás miatt például Németországban a Bundesbanknak normális körülmények között csak heti egyszer kell tartalékokkal kapcsolatos nyílt piaci műveleteket végeznie, míg Nagy-Britanniában, ahol nincsen átlagolás, legalább napi egyszer.

4. táblázat

**A kötelező tartalékráta mértéke Magyarországon és néhány fejlett ipari országban
(százalékban, az 1992. szeptemberi állapotnak megfelelően)**

Ország	Lekötött betétek után	Látra szóló
Magyarország	12,00 ^a	12,00 ^a
Németország	2,00 ^b	12,10
Franciaország	3,00	5,50
Egyesült Államok	3,00 ^c	12,00
Japán	1,75	2,00
Svédország	2,00	2,00
Finnország	–	3,70 ^d
Hollandia	–	0–3,80 ^e
Nagy-Britannia ^f	–	–
Belgium ^f	–	–
Svájc ^f	–	–
Dánia ^f	–	–
Görögország ^f	–	–
Norvégia ^f	–	–

1992. szeptemberi adatok.

^a 1994. május 1-jétől.

^b 1993. márciustól.

^c A magánszemélyek takarékbetétei nem tartalékkötelesek.

^d Készpénztartalék-követelmény van érvényben.

^e A rövid lejáratú források tartalékkötelesek.

^f Likviditási tartalék kötelező.

Forrás: MNB havi jelentései.

Mint az a 4. táblázatból kitűnik, az országok nagyobbik részére a *differenciált* kötelező tartalékráta jellemző, bizonyos országoknál elég jelentős a látra szóló és a lekötött betétekre érvényes tartalékráta közötti eltérés, míg másoknál nem.

A szóban forgó országok legtöbbszörében a tényleges tartalékok szintje alig haladja meg a kötelezően előírt tartalékok szintjét, mivel a szabad tartalékok fenntartása a jegybanknál kamatvesztéssel jár. Ez alól azonban van néhány kivétel. Svájcban a bankoknak kötelező tartalékráta helyett *likviditási* követelményeknek kell eleget tenniük. Ez a likviditási követelmény alacsony, körülbelül akkora összegnek felel meg, amelyet egy jól működő bank elszámolási célból a jegybanknál tartana. Mivel a bankoknak erős érdekeik fűződnek likviditási biztonságukhoz, a bankrendszer ilyen készpénztartalékai a jegybanknál összességükben jelentősen meghaladják az előírt szintet. Így a svájci jegybank esetében, amely a banki tartalékok befolyásolására nagy hangsúlyt helyezett, sokkal nagyobb jelentősége volt a szabad tartalékok pontos megbecsülésének, mint más országokban.

Részen a szabad tartalékok megbecsülésének nehézségei miatt is történt, hogy a monetáris szabályozásban előtérbe kerültek a pénzpiaci kamatlábak és az árfolyam. Kanadában a tartalékelhelyezési időszak végére megelégnél a kereslet a szabad tartalékok iránt, mivel a bankok bizonytalanok a jegybanktól való kölcsönzés kamatait illetően. Noha a szabad tartalékoknak mennyisége itt nem jelentős, ez az alapja a jegybank napi kamatpolitikájának.

Mint már említettük, a kötelező tartalékok eredeti szerepe a bankok likviditásának és fizetőképességének biztosítása volt. Mivel ez a szerep háttérbe szorult, a kötelező tartalékráta csökkenésének egyik következményeként megnőhet a késedelmes kifizetések és átutalások (vagy éppenséggel nem teljesítések) száma, ami zavart okozhat a bankrendszerben. A továbbiakban az úgynevezett *kötelező elszámolási betétszámla* (required clearing balances) szerepét mutatjuk be röviden az Egyesült Államok monetáris rendszerében, hozzátesszük azonban, hogy - alacsony tartalékráta esetén - a fent említett kockázatok kivédésének más módjai is vannak.⁴ Az Egyesült Államokban körülbelül 5000 bank tart fenn kötelező elszámolási betétet a központi banknál. Ez a betét három lényeges pontban különbözik a kötelező tartalékoktól. Először is, nem törvényes előírás a bankok számára ilyen betét fenntartása Fednél, hanem általában a saját elhatározásból vállalják egy bizonyos összeg elhelyezését ezen a számlán meghatározott ideig. Másodszor, a számlán lévő összeg nagysága nincs közvetlen kapcsolatban a bank forrásainak nagyságával. És végül a Fed a kötelező elszámolási betétszámlára a federal funds ratenek megfelelő kamatot fizet (és nem pedig nullát, mint a kötelező tartalékokra), de a törvényi előírások miatt a bankok ezt a kamatot csak a Fed által nyújtott szolgáltatások ellentételezésére használhatják fel.

A kötelező elszámolási betétszámla növekvő jelentőségét mutatja az Egyesült Államokban az a tény, hogy a bankrendszer Fednél elhelyezett betéteinek csaknem 20 százaléka kötelező elszámolási betét. Ezen betétfenntartásának két fő oka lehet. Az egyik, hogy a bankok pénzt takaríthatnak meg vele a Fed által nyújtott szolgáltatásokon. A másik pedig, hogy ezzel csökkentik annak az esélyét, hogy a bank nem tesz eleget a kötelező tartalék követelménynek, amit a Fed eléggé keményen büntet. Minden egyes időszak végén a bankot megbüntetik, ha a kötelező elszámolási betét egyenlege kisebb, mint amennyit a bank vállalt (itt van egy bizonyos tűrőhatár, ami jelenleg 2 százalék). Másrészt azonban az összes tartalék azon része után, amely a kötelező tartalékok felett van, de a vállalt kötelező elszámolási betétet legfeljebb a tűrőhatár mértékében (2 százalékkal) haladja meg, kamat jár. Ezt a kamatot azonban csak a Fed által nyújtott szolgáltatások ellenében lehet felhasználni.

A fent bemutatott eljárás viszonylag új, további sorsáról még nem lehet biztosat mondani. Ez mindenesetre egy biztató példája annak, hogyan lehet a kötelező tartalékráta csökkenésével párhuzamosan annak előnyös tulajdonságait megtartani.

A tartalékráta csökkentésének szükségessége és problémái Magyarországon a piacgazdaságra való áttérés során

A kötelező tartalékráta fent bemutatott jóléti vesztesége Magyarországon is elkerülhető lenne, hiszen a pénzmennyiség befolyásolására a kamatlábpolitika is használható, ami feltehetőleg kisebb költségekkel járna. Magyarországon a kötelező tartalékráta ráadásul nemzetközi összehasonlításban is nagyon magas, ami szintén a csökkentése mellett szól. Ez az intézkedés jelentősen javíthatná a magyar bankok versenyhelyzetét a külföldi bankokkal szemben, melyek alacsonyabb tartalékolási kötelezettségekkel néznek szembe. A magyar bankok nemcsak a külföldi bankokkal szemben kerülnek versenyhátrányba, hanem a pénzügyi közvetítés más intézményeivel és instrumentumaival szemben is, melyek nem esnek a kötelező tartalék szabályozás alá.

A magas kötelező tartalékráta egyik indoka, hogy a fentebb bemutatott módon implicit adóként funkcionál. Mivel a költségvetésnek a jelenlegi helyzetben minden forintra égetően szüksége van, érthetően vonakodva mondana le erről a megbízható bevételi forrásról, különös tekintettel arra, hogy - mint ez a 2. táblázatban látható - ez a bevétel igen jelentős nagyságrendű lehet. Ebben az esetben tehát két, makroökonomiai szempontból igen fontos érdek áll szemben egymással: a költségvetési

deficit csökkentése és a bankrendszerre nehezedő teher enyhítése, a magyar bankok hatékonyságának és versenyképességének javítása. A mérlegelés alkalmával tekintettel kell lenni arra, hogy a piacgazdaságra való áttérés során a bankrendszer kiemelkedő szerepet játszik, így a kötelező tartalékokból adódó teher torzító hatása komoly következményekkel jár mind az egyes bankok, mind az egész gazdaság szempontjából. A magas kötelező tartalékráta elriaszthatja vagy legalábbis alapos megfontolásra készteti a külföldi befektetőket is, akik nélkül pedig a sikeres bankprivatizáció nehezen képzelhető el. Össze kell tehát vetni a kötelező tartalékok által okozott jóléti veszteséget az ennek helyébe lépő kiadáscsökkentő vagy bevételnövelő eszköz jóléti terheivel. Az elmondottakból azonban látható, hogy a kötelező tartalék kiváltása más bevételnövelő vagy kiadáscsökkentő eszközzel igen hatékony lenne a jelenlegi kötelező tartalékráta magas jóléti vesztesége - és főként annak jellege - miatt.

A tartalékráta mérséklését a magyar gazdaságban egy sajátos körülmény különösen időszerűvé tenné, a hitelkihelyezés költségeinek csökkentése ugyanis egyre sürgetőbb igény. A mai helyzetben a bankok tartalékolási kötelezettségei és a hitelkihelyezések megnövekedett kockázata miatt a forrásköltség jelentős mértékben emelkedett. Ennek következtében a bankok rá vannak kényszerülve a kamatmarzs bővítésére. Az előbb felsorolt tényezők is közrejátszanak abban, hogy a hitelkamatlábak magasak, ami természetesen a várva várt gazdasági élénkülés ellen hat, míg a betétekre alacsonyabb kamatot lehet csak fizetni, ami a megtakarítások csökkenését eredményezheti. A kötelező tartalékráta mérséklése a jelen helyzetben a bankok forrásköltségének csökkenésén keresztül a hitelkamatok eséséhez vezetne, ami a vállalatok hitelellátását javíthatná.⁵

Ha a dolog ennyire egyértelmű lenne, akkor a jegybank természetesen már régen tovább csökkentette volna a tartalékrátát. A tartalékok szintjének csökkenése azonban a likviditás növekedéséhez vezetne a magyar gazdaságban, ami könnyen lendületet adhatna az inflációnak. Ez pedig a jegybank egyik legfontosabb célkitűzésével kerülne ellentétbe. Ebből pedig az következik, hogy ha csökken is a kötelező tartalékráta, a bekövetkező likviditásbővülést semlegesíteni kell, elsősorban nyílt piaci műveletekkel.

Ahogy az előző részekben bemutattuk, a bankokra nehezedő teher, a tartalékolás szintje egyéb eszközökkel is csökkenthető. A bankok MNB-nél levő összes tartalékai meghaladják a kötelező tartalékok szintjét. A tényleges tartalékokat csökkentené, ha az *elszámolási betétszámlát* és a *kötelező tartalékszámilát* összevonnák, s így az elszámolási számla egyenlegét bele lehetne számítani a kötelező tartalékba.

A tartalékok csökkentésének másik, nemzetközileg széles körben alkalmazott módja a bankok *pénztárállományának* figyelembevétele a kötelező tartalékok között. Az elszámolási számla és a pénztárállomány beszámítása a kötelező tartalékba elméletileg azzal indokolható, hogy mindkét esetben jegybankra szóló követelésről van szó.

A bankok költségeit csökkenti a kötelező tartalékok csúsztatott átlagos elhelyezési lehetősége, amely Magyarországon jelenleg két hét. Ez az időszak a nemzetközi gyakorlathoz képest rövid, aminek mind a bankrendszer, mind a monetáris hatóságok számára vannak hátrányai. Magyarország esetében azonban figyelembe kell venni azt is, hogy a monetáris politika eszköztára - bár rohamosan bővül - még nem annyira kifinomult, és a bankrendszer sem oly fejlett, mint azokban a nyugati országokban, ahol lényegesen alacsonyabb tartalékolási kötelezettségek vannak érvényben.

A kötelező tartalékráta csökkentésének további módja lehet a különböző betétekre vonatkozó *differenciálás*. Azokban az országokban, ahol differenciált tartalékrátát alkalmaznak, a rövid távra elhelyezett betétek után magasabb, a hosszabb távra elhelyezett betétek után alacsonyabb a tartalékolási kötelezettség. A tartalékráta differenciálásának közgazdasági magyarázata az, hogy a hosszabb távra lekötött betétek idő előtti felvétele általában kamatveszteséggel jár, emiatt állományuk a gazdaságban rövid távon bekövetkező változásokra csak késéssel vagy egyáltalán nem reagál, így a pénzállományt (M 1) és az inflációt befolyásoló hatásuk kisebb. A differenciálás ellen gyakran merül fel érvként, hogy ennek segítségével a bankok igyekeznek kibújni a magasabb tartalékráta alól e célra

alkalmas betéti formák kifejlesztésével. Tény azonban, hogy például Németországban, Franciaországban, Olaszországban vagy Japánban, amely országokban a bankrendszer jóval fejlettebb és a pénzügyi innovációkban is előbbre járnak, ezt a problémát sikeresen meg tudták oldani. A források ilyen célból való átcsoportosításának megakadályozása valószínűleg részletesebb és átfogóbb szabályozást igényel, de az általa nyert haszon ennél a hátránynál nagyobb lehet.

A *devizaforrások* tartalékolási szabályozása országonként meglehetősen eltérő, mivel ebben az esetben további gazdaságpolitikai körülményeket is figyelembe kell venni. Jelenleg Magyarországon a pénzügyintézeteknek összes devizaforrásuk után tartalékot kell képezniük, kivétel ez alól az MNBnél szabad elhatározásból elhelyezett, lekötött devizabetétek. Kell tartalékot képezni azonban azon devizabetétek után, amelyek fedezete mellett az MNB bármilyen címen forrást nyújt.⁶

Mindent összevetve elmondható, hogy Magyarországon a kötelező tartalékráta csökkentésének jelenlegi tendenciája folytatandó. A helyzetet azonban bonyolulttá teszi a magyar gazdaság állapota, tekintettel kell lennie az infláció elleni küzdelemre, a költségvetési deficitre, a régóta várt növekedés feltételeinek javítására, valamint a pénzügyintézetek eredményes működésére. Ezen - a kötelező tartalékráta szempontjából nem teljesen egyértelmű - körülmények között kell a lehető legjobb megoldást megtalálni.

Függelék

Áttekintés a kötelező tartalékráta magyarországi szabályozásáról az elmúlt néhány évben

Áttekintés a kötelező tartalékráta magyarországi szabályozásáról az elmúlt néhány évben

A hatálybalépés dátuma	Kötelező tartalékráta (százalék)	Betétek, amelyek után tartalékot kell képezni	Kötelező tartalékok kamatlába (százalék)
1988. január	20	maximum egyéves lejáratú betétek	0
	15	hosszabb lejáratú betétek értékpapír-kibocsátásból szerzett összegek	1,5
	speciális ráta	bankközi betétekre (abból a célból, hogy elkerüljék a többszöri tartalékolást)	6
		maximum egyéves lejárat hosszabb lejáratú betétek minden betétre lejáratától függetlenül	0
1988. március	15	az előző hónapra vonatkozó szabályozás helyett napi szabályozás	1,5 ---
1989. január	15	minden betét után értékpapír-kibocsátás után	0 0
1989. július	15	külföldi források után (külföldi valutában)	a devizaszámla piaci kamatlába
1989. szeptember	18	a bázis nem változott - forinttartalékokra: - külföldi valutában képzett tartalékokra	0 a devizaszámla piaci kamatlába
1990. január	18	minden bel- és külföldi forrás után, kivéve: - más pénzintézeteknél lévő betétek - források az ÁFI-tól - alapítványok betétei	
1990. november	15	- refinanszírozási hitelek a bázis nem változott	

* A kötelező tartalékráta szabályozás történetét a függelék tartalmazza.

A hatálybalépés dátuma	Kötelező tartalékráta (százalék)	Betétek, amelyek után tartalékokat kell képezni	Kötelező tartalékok kamatlába (százalék)
1991. január	15	a bázis nem változott – forinttartalékokra: ebből lakossági betétekre: – külföldi források után képzett tartalékokra:	az alapkamat 70 százaléka a rövid távú refinanszírozási hitel kamatlába a devizaszámla piaci kamatlába
1991. február	0	külföldi források után ideiglenesen	
1991. június	15	külföldi források után	a devizaszámla piaci kamatlába
1991. július	15	külföldi források után, forintban	a 90 napos kincstárjegy átlagos hozama az első negyedévben
1991. október	16	a bázis nem változott – forinttartalékokra ebből lakossági betétekre külföldi források után képzett tartalékokra, forintban	az alapkamat 50 százaléka a rövid távú refinanszírozási hitel kamatában a rövid távú refinanszírozási hitel kamatában
1992. január	16 10	pénzüintézetekre, kivétel: befektetési bankok a tartalékokra fizetett kamat nem változott	
1992. március		a külföldi források után képzett tartalékokra	alapkamat
1992. május		a kötelező tartalékráta nem változott, a kötelező tartalékokra fizetett kamat viszont igen: – belföldi források tartalékai után	9
		– külföldi források után (forintban)	20
1992. június		– belföldi források tartalékai után	8
		– külföldi források tartalékai után	18
1992. augusztus		– belföldi források tartalékai után	6
		– külföldi források tartalékai után	14
1992. szeptember		– belföldi források tartalékai után	4
		– külföldi források tartalékai után	13
1992. október		– belföldi források tartalékai után	3
		– külföldi források tartalékai után	12

A hatálybalépés dátuma	Kötelező tartalékráta (százalék)	Betétek, amelyek után tartalékokat kell képezni	Kötelező tartalékok kamatlába (százalék)
1993. január	14 7	pénzüstézetekre, kivétel: befektetési bankokra A kötelező tartalékolás teljesítési rendje: két héttel csúsztatott kéthetes átlagos elhelyezés ... belföldi források után képzett tartalékokra: ... külföldi források után képzett tartalékokra, forintban:	2 11

A szerző összeállítására MNB-források alapján.

Hivatkozások

ÁBEL ISTVÁN [1992]: Hitelválság vagy tartalékrátacsökkentés? Tőzsde Kurír, április 30.

BANK OF CANADA [1991]: Annual Report of the Governor to the Minister of Finance and Statement of Accounts for the Year.

BORBÉLY LÁSZLÓ-NEMÉNYI JUDIT [1994]: Az államadósság növekedésének összetevői 1990-1992ben. Közgazdasági Szemle, 2. sz.

DEUTSCHE BUNDESBANK [1989]: Geldpolitische Aufgaben und Instrumente. Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7.

ÉLŐ NORBERT [1993]: A kötelező tartalékrátáról. Bank & Tőzsde, május 7.

FED [1990]: Press Release. Board of Governors of the Federal Reserve System, december 4.

FED [1992]: Press Release. Board of Governors of the Federal Reserve System, február 18.

GOODFRIEND, M. [1993]: Interest Rate Policy and the Inflation Scare Problem: 1979-1992. Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly, tél.

KNEESHAW, J. T.-VAN DEN BERGH, P. [1989]: Changes in Central Bank Money Market Operating Procedures in the 1980s. BIS Economic Paper, január 23.

MNB [1991]: Éves jelentés. Magyar Nemzeti Bank 1991.,1992.

MNB [1992]: Éves jelentés. Magyar Nemzeti Bank 1991.,1992.

MNB [1994]: Havi jelentés. Magyar Nemzeti Bank 1994/2.

MEYER, P. A. [1982]: Monetary Economics and Financial Markets. Richard D. Irwin, Inc.

MOLHO, L. E. [1990]: Reserve Requirements on Bank Deposits as Implicit Taxes: A Case Study of Italy. International Monetary Fund Working Paper, február.

STEVENS, E. J. [1993a]: Required Clearing Balances. Federal Reserve Bank Of Cleveland. Economic Review, 4th Quarter.

STEVENS, E. J. [1993]: Replacing Reserve Requirements. Federal Reserve Bank of Cleveland. Economic Commentary, december 1.

WEINER, S. [1992]: The Changing Role of Reserve Requirement's in Monetary Policy. Federal Reserve Bank of Kansas City. Economic Review, Fourth Quarter.

¹ A (3) egyenletből Bt behelyettesítve

$$\max P = D(rb - rd) + L(rl - rb), \quad (4)$$

majd rd és rl szerint differenciálva megkapjuk a maximum elsőrendű feltételeit:

$$dp/drd = (dD/drd)(rb - rd) - D = 0, \quad (5)$$

$$dP/drl = (dL/drl)(rl - rb) + L = 0. \quad (6)$$

² Bt újra behelyettesítve:

$$\max P = L(rl - rb) + D[rb - rd - k(rb - rr)]. \quad (11)$$

A maximum elsőrendű feltételei:

$$dp/drd = (dD/drd)[rb - rd - k(rb - rr)] - D = 0 \quad (12)$$

$$dP/drl = (dL/drl)(rl - rb) + L = 0. \quad (13)$$

³ A Federal Reserve-nél a megcélzott kamatláb a *federal funds rate*. A bankok szabad tartalékok iránti kereslete, illetve a jegybank kínálata meghatározza a diszkontráta alakulását, ez pedig közvetlen hatást gyakorol a federal funds ratere (és a többi rövid távú kamatlábra). Ha tehát a jegybank célja a rövid távú kamatláb emelése vagy csökkentése, ennek megfelelően kell csökkentenie, illetve növelnie pénzkínálatát.

⁴ Lásd például a brit vagy a kanadai bankrendszer működését, ahol már több éve lényegében nincsen kötelező tartalékráta, illetve ahol most térnek át a kötelező tartalékráta nélküli rendszerre. A Bank of England például rendszeres nyílt piaci műveletekkel biztosít justintime kölcsönzési lehetőséget a pénzintézeteknek.

⁵ Ennek szükségességét a gazdaságpolitika is felismerte, a kötelező tartalékráta tovább mérséklődött ebben az évben: 1994. március elsejétől a korábbi 14 százalékról 13ra, május elsejétől pedig 12 százalékra csökkent.

⁶ A kötelező tartalékráta szabályozás történetét a függelék tartalmazza.