

KÁLLAI ZOLTÁN–KÖSZEGHY TAMÁS

Válságkezelés vagy mindennapi gyakorlat? Kereskedelmi banki tapasztalatok a likviditási válságban¹

A 90-es évek közepétől a piaci kockázatkezelés kizárólagos fegyvernemévé a kockázatot értékelni vált, pedig sok esetben az ezzel az eszközzel jól mérhető kereskedési könyvi kockázatok egy kereskedelmi bank kockázati profiljának csak kisebb részét adták. A kereskedelmi bankok piaci kockázatának döntő többségét kitevő banki könyvi kockázatok módszertani és szabályozói szempontból háttérbe szorultak. Ebben a tekintetben a Bazel II. szabályzatsomagban testet ölt reform hozhat jelentős fordulatot, ha a felületek és a bankszektor a következő években az ICAAP²-szabályokat tartalommal töltik meg. A közelmúlt pénzügyi-likviditási válsága ennek fontosságára is ráirányítja a figyelmet. Tanulmányunk a változó felületek és banki szabályzati háttérrel és a banki gyakorlatot igyekszik bemutatni, különös hangsúlyt fektetve a likviditási válság tanulságaira. A tanulságok összetettek: nemcsak a széles körben alkalmazott mérési eszközök, beavatkozási pontok, likviditási paraméterbecslési eljárások, hanem a válságkezelés szervezeti megvalósulása, a banki folyamatok és a felületek tevékenység megítélésében is átgondolásra ösztönöznek.

1. A VÁLSÁGOT MEGELŐZŐ VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

A 2000 és 2007 közötti időszakban kedvező világgazdasági folyamatok uralkodtak; tartós gazdasági bővülés, a fejlődő piacok (különösképpen Délkelet-Ázsia) gyorsuló dinamikája, a globalizáció és a világkereskedelem liberalizációjának kiteljesedése, az alacsony inflációs környezet és nyomában a rövid távú kamatlábak mérséklődése jelentősen csökkentette a kockázatok árát (*Király–Nagy–Szabó* [2008]). E nyugodt gazdasági-pénzügyi periódusban a gazdasági- és eszközár-növekedés eredményeként felgyülemlett nyereségek visszaáramlottak a fejlett gazdaságokba, ahol a csökkent hozamkörnyezetben az egyre kockázatosabb befektetések felé fordultak, hozzájárulva a kockázatok árának történelmi mélypontra súlyyedéséhez. A kialakult bőséges likviditási helyzetben az alacsonyra szorult marzsokra a pénzügyi befektetők a tőkeáttétel sokszoros növelésével reagáltak.

A folyamat a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását támadta, és különösen a könnyen továbbfertőző likviditási sokkok iránti érzékenységet erősítette fel. A 2007-ben kitört, az

1 A szerzők ezúton fejezik ki köszönetüket volt és jelenlegi kollégáik hathatós segítségével, értékes véleményeiért, amelyekkel hozzájárultak a cikkhez. Az anyagban található megállapítások a szerzők és közreműködők véleményét tükrözik, és nem feltétlenül esnek egybe a bankok hivatalos álláspontjával.

2 Internal Capital Adequacy Assessment Process: belső tőkeszükséglet-számítás

Egyesült Államokból induló, másodrangú jelzáloghitel-válság (subprime mortgage crisis) és az azt követő, globális méretűre dagadt bizalmi, likviditási és hitelezési krízis különösen érzékenyen érintette a világot. Az Egyesült Államok egy szűk hitelszegmensében felbukkant fertőzést nem lehetett megállítani: áttért más kontinensekre, és a hitelkínálat mérséklésén keresztül a globális gazdasági növekedésre és jólétre elhúzódozó, tartós és eddig soha nem tapasztalt hatást gyakorolt.

Az utóbbi évtizedben a hitelintézetek finanszírozási szerkezete jelentősen változott: a hagyományos lakossági források aránya csökkent a lényegesen volatilisabb pénz- és tőkepiaci finanszírozás javára (CP³, repó és más pénzüpi eszközök); az utóbbi rendelkezésre állása futamidőben és volumenben is érzékenyen reagált a piaci bizonytalanságokra.

A korábban „mozdíthatatlan” eszközök értékpapírosítása, hitelderivatívákkal történő tőkeenyhítése ugyan megnövelte a hitelnyújtók likviditását, de egyrészt a kockázatokat helytelenül árazták, másrészt az ezt övező, szövevényes kockázat- és likviditásközvetítő/átalakító hálózat (hitelbiztosítók, SPV-k⁴, conduitok⁵, a minősítő intézetek, stb.) átláthatatlan kockázatterítést hajtott végre, amely kisebb bizalmi ingadozás esetén is darabjaira hullott szét. Az alkalmazott eszközök túl bonyolultnak bizonyultak, s a számtalan közvetítő bevonása biztosítéki követelményhalmozódást jelentett, ami a kockázatok növekedésével a magasabb partnerkockázat és a leértékelődött biztosíték kettős csatornáján keresztül többszörösen szívta el a likviditást.

Az univerzális bankok hálózataik révén határon átnyúló üzleteikkel és szabad tőkemozgatási lehetőségükkel a likviditás optimális elosztását tették lehetővé, ami minimálisra szorította a likviditási puffereket. Az ilyen optimalizálás időkritikussá teszi a likviditáskezelést (vö. napon belüli fedezeti számlafeltöltés a fizetési és elszámolási rendszerekben), és a legkisebb áramlási akadály is komoly tovaggyűrűző likviditási problémákat okozhat (BIS [2008. február]).

A közép-kelet-európai országokat, és közelebről hazánkat kezdetben csak közvetetten érintette a válság. A hazai pénzügyintézetek portfólióiban nem voltak a subprime mortgage piacra jellemző elemek, az intézményeknek nem volt lényeges kockázati pozíciója a „sérült” és tőkevesztett amerikai és egyes európai bankokkal szemben. A kiteljesedő bizalmi hiány, a nagyon biztonságos befektetések felé fordulás (flight to quality) mégis globális finanszírozási szűkülést eredményezett, amely a régiót és a makrogazdasági problémákkal terhelt Magyarországot végül súlyosan büntette.

2. SZABÁLYOZÁSI KÖRNYEZET

A likviditási kockázat hányattatott sorsa már a hazai felsőoktatásban is tetten érhető, mivel az itt használt pénzügyi oktatási anyagokban csak elvétve esik szó erről a kockázatról. Ennek meglátásunk szerint részben az a magyarázata, hogy a likviditás oktatásához mély

3 Commercial paper – kereskedelmi papír

4 Special purpose vehicle – a bankok által létrehozott, de tőlük jogilag független, speciális szervezet. Az értékpapírosítás során a bankok ezekbe a szervezetekbe szervezik ki egyes eszközeiket, amelynek a fedezete mellett ezek a szervezetek kötvényt vagy más értékpapírt bocsátanak ki.

5 Az SPV-hez hasonló értékpapírosító cégek, amelyeket közvetítő jellegű ügylet lebonyolítására hoznak létre.

banküzemi ismeretekre, azaz gyakorló szakemberek részvételére van szükség az oktatásban. További ok még, hogy a likviditási kockázat mérése nehezen formalizálható, és ezzel hátrányba kerül a tisztán statisztikai eszköztárral megragadható kockázatokkal szemben. A pénzügyi módszertani szakirodalom sem bővelkedik a témában jelentős alkotásokkal. Jellemző, hogy a legfontosabb szakirodalmi munkának néhány felügyeleti, szabályozói intézmény kiadványai számítanak, ami teljesen idegen gyakorlat az egyéb kockázati típusok módszertanában.

A többé-kevésbé kiegyensúlyozott növekedés időszakában, ami a mostani pénzügyi válság előtt jellemezte a világgazdaságot, több pénzügyi szereplőnél is megfigyelhető volt a megközelítések, módszerek egyszerűsítése. Így például a monetáris politikában a cél lecsupaszodott az árstabilitásra, amelyet a rövid távú kamat eszköze révén igyekeztek elérni (*Blanchflower* [2009]). A likviditáskezelés is hasonló transzformációt élt meg, mivel a pénz- és devizapiacok tökéletességébe vetett hit révén az 1990-es évektől kezdve a likviditási kockázat kezelése során a likviditás, másképpen a pénzpiacok rendelkezésre állását minden szereplő adottnak tekintette, és a problémát a likviditás árának kérdéskörére próbálta leszűkíteni.

2.1. Nemzetközi ajánlások

A banki likviditáskezelés nemzetközi szabályozását több, egymástól függetlenül kidolgozott ajánlás adja. Az egyik legkorábbi és egyben megalapozó ajánlást a Bázeli Bizottság fogalmazta meg 2000-ben: „*Sound Practices for Managing Liquidity Risk in Banking Organizations*”. 2006-ban a Bázeli Bizottság Joint Forum-a egy kiegészítő ajánlást adott ki a pénzügyi csoportok likviditáskezelésére. A bankok nemzetközi szövetsége, az Institute of International Finance – felismerve, hogy a nemzetközi piac likviditási profilja a 2000-es években jelentős változáson ment keresztül, mialatt a szabályozásért felelős szervek figyelmé más témákra összpontosult –, 2007-ben kiadta ajánlását „*Principles of Liquidity Risk Management*” címmel.⁶ 2008 őszén a bankfelügyeletet ellátó Bázeli Bizottság levonta következtetéseit a 2007-ben kitört piaci zavarok tényéből, megjelentette 2000-re ajánlásainak a revízióját „*Principles of Sound Liquidity Risk Management and Supervision*” címmel.⁷

Az ajánlás legfontosabb elemei, amelyek pontosítják és megerősítik a korábban lefektetett likviditáskezelési elveket:

- a likviditási kockázattűrő képesség egyértelmű artikulációja,
- megfelelő szintű likviditás tartása, likviditási tartalék (*cushion*) alkalmazása, különösen stresszhelyzetekre,

⁶ Az ajánlások megfogalmazását különösen inspirálta a növekvő globalizáció, a tény, hogy a piaci likviditást a piaci szereplők egyre koncentráltabb csoportja biztosítja, ehhez járul az egyre növekvő függőség a fedezett hitelezéstől és az ezekhez kapcsolódó globális likviditási standardok harmonizálatlansága (HF [2007]).

⁷ Egy 2008-as korábbi anyagában (BIS [2008. február]) a bizottság megvizsgálta tagországai felügyeleti gyakorlatát, és aggodalmát fejezte ki amiatt, hogy sok esetben a felügyelt pénzintézetek a likviditási bőség időszakában nem vettek figyelembe alapvető likviditáskezelési elveket, az üzleti ösztönzők az intézményeket a valós kockázattűrő képességük feletti szintekbe hajszolták, a kontingenskötelezettségek tömeges lehívását és – általánosságban – a súlyos és tartós likviditási összeomlásokat elképzelhetetlennek tartották, így ilyen jellegű stresszteszteteket nem végeztek, és kontingenciaterveik nem vették teljes körűen számba a lehetséges finanszírozási csatornák kiapadásának lehetőségét.

- a likviditási kockázatnak és költségeinek a leosztása az üzleti aktivitásra,
- a likviditási kockázat összetevői (piaci likviditási és finanszírozási), illetve a többi kockázat (piaci, hitel-, működési stb.) közötti együtthatások értékelése,
- a likviditási kockázat banki limitrendszere, korai jelzőindikátorok használata,
- alternatív forrásbevonási lehetőségek tételes megjelölése,
- súlyos stresszhelyzetek elemzése rövid és tartós scenárió mentén, intézményspecifikus és összpiaci bontásban, az eredményekre épülő stratégiai elemek megjelenítésével,
- robusztus és működtethető vészhelyzeti intézkedési tervek,
- a likviditási kockázat mértékének és kezelése kereteinek megfelelőségét nyilvánosságra hozatallal erősíteni,
- egyéb egyedi ajánlások az SPV-kre, pénzügyi derivatívákra, garanciákra, a bank számára releváns devizák kezelésére, elszámolási, letétkezelési teljesítésekre, napon belüli likviditáskezelésre, a biztosítékok használatára.

2.2. Hazai előírások

A hazai bankszektor likviditásának szabályozási környezetét több jogszabály adja, összefoglalóan a PSZÁF által 2000-ben kiadott ajánlás i) és ii) részei adnak iránymutatást.⁸ A kiadvány minőségi kritériumok lefektetésével fogalmaz meg prudenciális ajánlásokat, és alapvetően az irányítási modellre helyezi a hangsúlyt (pl. eszköz-forrás gazdálkodás irányítása, vezető testületek, független kockázatkezelés, belső szabályozás).⁹

A felügyelet az alkalmazott mérési eszközökre, figyelmeztető szintekre és limitrendszerre nem ad módszertani ajánlást, és nem ír elő szám- vagy arányszerű, kötelező lejáratí és limitet, stressztesztkehez használható referenciamutatót, illetve ezeken alapuló beavatkozási kötelezettséget (szemben pl. a piaci kockázatok kvantitatív szabályozásával). Ezzel egyfelől nagy egyéni szabadságot hagy a pénzügyintézeteknek a saját rövid és hosszú távú likviditáskezelési és mérési módszertanuk, valamint kockázatvállalásuk kialakításában – ami a nemzetközi bankcsoportok leányvállalatai számára megkönnyíti a csoport sztenderdjeinek követését –, másfelől nem kísérli meg expliciten korlátozni az egyedi finanszírozási sebezhetőséget és behatárolni a vésszes likviditási hiányok rendszerkockázatát. A felügyelet a bankok számára jelentési kötelezettséget ír elő egyszerűsített szerződéses lejárat szerinti lejáratí összhangelemzés (Lejáratí tábla) formájában, amelynek segítségével lehetősége nyílik a bankrendszer szereplőinek elemi szintű monitorozására. Az így megvalósított ellenőrzés nem képes számszerűsíteni a bankrendszer sokkokkal szembeni valódi túlélő képességét.

8 Legkorábbi szabályozás: az Állami Bankfelügyelet elnökének 4/1992. (PK 9.) BAF rendelkezése a mindenkori fizetőképesség alapveiről és az esedékességi napok nyilvántartási rendszeréről.

9 A következő lényeges módszertani elemekre azonban a felügyeleti ajánlás tételesen kitér:

- likviditási politika (forrásbevonási stratégia, kívánatos lejáratí szerkezet megfogalmazása, portfóliólejáratí szerkezet értékelése, hitelkeretek lehívható állományának követése),
- kontingenciaterv (vészhelyzeti finanszírozási források számbavétele, scenáriók kidolgozása, betétvisszavonási rohamtűró képesség értékelése),
- likviditási rövid- és középtávú tervezése (lejáratí „létra” számítása, egy várható és legalább kétfokozatú stresszscenárió értékelése, mérlegen kívüli tételek szerepeltetése, devizanemenkénti és összesített elemzés),
- likviditási függőség mérése (stabil betéti mag definiálása, forrásoldali koncentráció, más hitelintézetttől, kapcsolt vállalkozástól való függőség és rövid távú likviditási sebezhetőség értékelése).

A lefektetett szabályozás elavult, nem veszi figyelembe az elmúlt két év likviditási válságainak egyedi vonásait és a térség speciális csatornákon történt fertőződésének mechanizmusát.

A bankrendszer sokktűrő képessége témájában a Magyar Nemzeti Bank készített 2007-ben egy tanulmányt, amely anyavállalati finanszírozási segítség (egyfajta last resort) nélkül vizsgálja egy feltételezett rövid távú likviditási sokk hatását. Az elemzés arra a következtetésre jut, hogy a hazai bankrendszer stresszelt helyzetben is stabilan finanszírozható (Balás–Móré [2007]). A 2008. évi őszi likviditási válság megmutatta, hogy létezhet olyan scenárió, amelynek megvalósulása valóban veszélyezteti a bankrendszer stabilitását.¹⁰

A devizahitelezés előretörését követően az MNB és a PSZÁF többször is aggodalmát fejezte ki a bankok fenti gyakorlatát illetően, de a felügyeleti fókusz a lakossági devizahitelezésben rejlő hitelkockázaton, illetve a hitelek révén a lakosság által vállalt, fedezetlen devizakockázaton volt. A kereskedelmi bankok kamat- és likviditási kockázata csak érintőlegesen merült fel az egyeztetések során, a felügyeleti szerveket pedig megnyugtatta, hogy a bankszektor jellemzően devizaswapügyleteken keresztül, és kisebb mértékben kamatlábdérivatívák alkalmazásával fedezte a devizahitelezésből adódó deviza- és kamatlábkockázatát. Ennek részleteiről később még lesz szó.

2.3. Az intézmények belső szabályozása (egy intézményi modell)

Ebben a fejezetben általános áttekintést adunk a prudens működésre különös hangsúlyt fektető egyik hazai pénzintézet belső szabályozási elemeiről, és hangot adunk az azokkal kapcsolatos alkalmazási megfontolásoknak is.

A bankcsoport likviditási definíciója – és az erre épülő likviditáskezelési politika – nagymértékben tükrözi a nemzetközi szabályozási sztenderdeket:

- strukturális vagy lejáratí megfélelési kockázat – annak a kockázata, hogy a bank nem vagy csak eredményessége lényeges romlásával képes teljesíteni a jövőben felmerülő fizetési kötelezettségeit,
- kontingencialikviditási kockázat – annak a kockázata, hogy a jövőben a jelenleginél lényegesen nagyobb likviditási szükséglet lép fel (forrásvesztés, új eszközök megnövekedett finanszírozási szükséglete, új forrásbevonási nehézségek likviditási válság idején),
- piaci likviditási kockázat – annak a kockázata, hogy a bank lényeges veszteség nélkül nem tudja likvid eszközeit értékesíteni pénzügyi instabilitás esetén.

A bankcsoport likviditáskezelési politikájának kerete minden tagvállalatánál egységes, de ezen belül minden tag saját likviditási politikával rendelkezik, amely tartalmaz egy sztenderd kockázatkezelési és kockázatmérési folyamatot, egy egyedi likviditási akciótervet, vészhelyzeti (kontingencia-) tervet, finanszírozási tervet és egy likviditásmodellezési folyamatot. Az ily módon kialakított likviditáskezelés centralizált, különböző szintű és lokációjú likviditási központokon keresztül valósul meg, és decentralizált, amennyiben a

¹⁰ 2008 ősztől napjainkig ugyan minden hazai székhelyű bank képes volt fenntartani a folyamatos fizetőképességét, de ebben nem csekély szerepet kapott a bankcsoportokon belüli belső források aktivizálása és új jegybanki facilitások rendelkezésre bocsátása.

különböző országokban működő tagok sajátosságait figyelembe véve, önálló likviditáskezelési technikákkal rendelkeznek (pl. hazai devizában értelmezett likviditáskezelés vagy a magyar leányintézmény által biztosított egyedi forrásszerzés). A központosított likviditástervezés, -kezelés és -jelentés a csoporton belüli aktív kommunikációval valósul meg: pl. a helyi szinten (bottom up) készült likviditási terv jóváhagyása az illetékes likviditási központban történik. A likviditás folyamatos monitorozása helyi és központi szinten párhuzamosan zajlik, így a helyi csoporttagok mindenkori likviditási helyzete ismert, és egy esetleges vészhelyzetben az anyavállalati (regionális likviditási központ) támogatására stabilan lehet számítani.

A források csoporton belüli szabad áramlását és a csoport kedvező ratingjéből származó, hatékony forráselosztást az egységes belső elszámolóár-rendszer biztosítja (FTP – funds transfer pricing).

Az elszámolóárak rendszere felel azért, hogy a bank mindenkor a külső piaci, likviditási és országhoz tartozó árak alapján határozza meg termékei árait. A csoporttagok, illetve az adott tagintézményen belüli üzleti területek (ideértve a kötelező közvetítő szerepet játszó ALM-et is) ezeken az árakon számolnak el egymás között. A piacközeli árazás¹¹ mozdítja elő a profitsemleges kockázattranszferálás gyakorlatát. Természetesen intézményenként változik, de szinte mindenhol megjelenik az, hogy üzleti vagy egyéb érdekből az eszköz-forrás bizottság jóváhagyásával a piacközeli transzferárak átmenetileg eltéríthetők. Ez esetben igen fontos meghatározni, hogy az eltérítés milyen céllal történik és milyen eredményhatással jár, vagyis azt, hogy az eltérítés hatását a bank saját profítja növelésére vagy versenyelőny szerzésére fordítja. A nem megfelelően kialakított transzferárak tartós jelenléte a hitel- és betétportfólió indokolatlan strukturális átrendeződésével jár.

A kockázatkezelési és kockázatmérési szabályozás a rövid távú és a strukturális likviditáskezelésre külön előírásokat tartalmaz.

A rövid távú likviditáskezelés operatív egysége a treasurytevékenységet ellátó terület, amely szoros kapcsolatban dolgozik a tőle független és a strukturális likviditáskezelésért is felelős eszköz-forrás területtel. Mindkét terület felett a kontrollt (és jelentési támogatást) a független kockázatkezelési terület látja el.

A rövid távú likviditáskezelés célja, hogy a csoport által előírt, rövid időszakon belül a bank különféle rövid időtávokon meghatározott, a regionális likviditási központ által leosztott likviditási többlettel/hiánnyal (limit) rendelkezzen a bankközi ügyleteinek szerződéses lejáratú pozícióin (betét, devizacsereügylet, értékpapír-visszavásárlási megállapodás stb.), illetve a likvid eszközeinek értékesíthetőségi időtáv szerinti pozícióin. A bank a likvid eszközökre az eszköz értékesítésére vagy repózására jellemző haircutot alkalmaz, és figyelembe veszi a likvid eszközök biztosítéki felhasználását is. Az előírt limitek és beavatkozási szintek biztosítják, hogy a bank egynapos, illetve pár hónapos időtávon, normál üzletmenet mellett kellő likviditási tartalékkal rendelkezzen.

¹¹ A banksorozat a kamatkockázat árát (a finanszírozási költséget), a lejáratú transzformáció árát (likviditási költséget) és a devizaügyleteken jelentkező transzferkockázat árát (országhoz tartozó költséget) veszi bele az árazás piaci és likviditási kockázatokat lefedő részébe. Ehhez jöhetnek még az opcionalitásokat, commitmenteket fedező árképzési elemek, amennyiben ilyen kapcsolódik a termékhez.

A rövid távú likviditáskezelés során az összesített devizalikviditási pozícióra vonatkozik limit vagy figyelmeztető szint, a devizánkénti likviditási hiány leányvállalati szinten nincs korlátozva, de folyamatosan figyelemmel kell kísérni.

A bank a rövid távú pénzáramlásaira és a likviditási tartalékok piaci likviditási kockázataira rendszeres stressztesztet fejlesztett ki, amelyeknek az elemzése helyi és a teljes bankcsoporti szinten is megtörténik. A vizsgált scenáriók tartalmaznak bankspecifikus (name crisis) és összpiaci válsághelyzeteket (market crisis, country crisis). A banki portfólió jellemző eszköz- és forráselemei, valamint a mérlegen kívüli, likviditást érintő tételek különféle stresszhelyzetekre paraméterezhetőek megújulási, értékvesztési és lejáratú szempontok szerint. A paraméterezés statisztikai vizsgálatokon és szakértői becsléseken alapul. A stresszteszt megmutatják, hogy a különböző scenáriók esetén a bank mekkora túlélési periódussal számolhat, illetve meddig önfinszírozó, és mikortól szorul rá a csoport közvetlen segítségére. Az ézekenységvizsgálatok rávilágítanak arra, hogy a banki portfóliószerkezet milyen irányú módosításával javítható a bank sokktűrő képessége. (Például a forrásoldali túlzott koncentrációja a bankközi finanszírozásban egy hitelminősítésromlás esetén jelentős forrásmegújítási problémákat okozhat.)

A strukturális likviditáskezelés rövid, közép- és hosszú távon kap szerepet. A banknak a treasurytől független eszköz-forrás területe felel azért, hogy a hitelintézet a jövedelmezőség fenntartásával hosszabb távon is meg tudjon felelni fizetési kötelezettségeinek.¹²

A stratégiai likviditáskezelés közép- és hosszú távon is biztosítja, hogy a bank kihelyezéseit kellő mértékben azonos futamidejű forrásokból finanszírozza. Közismert a pénzügyintézeteknek az a klasszikus funkciója, hogy lejáratú transzformációt hajtanak végre, hiszen a több tízéves hitelek finanszírozását csak több generáció megtakarításaiból (betéteiből) láthatják el. Ilyen hosszú távra a mai fejlett tőkepiacokon sem található befektetői keresletet. A hosszú távú finanszírozhatóságot a betétállományok stabilitása teremti meg. A stabilitás mérése módszertanilag nagyon nehéz, különösen, ha a bank ezt az árázásban konzisztensen érvényesíteni kívánja. A bank likviditáskezelését a jövőbeni lejáratokra vonatkozó limitok vagy beavatkozási szintek határolják be. Ezek írják elő többletlikviditás-tartást, vagy engednek erőteljesebb lejáratú transzformációt, illetőleg puffert adhatnak a tipikusan konzervatív módon rövidebb kifizetési időt prognosztizáló modellek és a „folyamatos működés” mellett tapasztalt, tényleges betétmegújítási viselkedés közötti eltérésekre.

A finomhangolásnak hallatlan jelentősége van.¹³ A felesleges túllikviditás-tartás visszafogja a bank eredményességét, míg a túl szűkre szabott tartalékok sebezhetővé teszik az intézményt pénzügyi turbulenciák esetén.

A középtávú likviditási pozíciókra az elhúzódó válságoknak megfelelő, összetettebb vészforgatókönyvek vonatkoznak. A megközelítés alapja itt is az, hogy magát a piacot vagy

12 A strukturális likviditáskezelésért felelős területet újabban a treasurytől függetlenül szervezik meg a bankok, de sok esetben még a treasuryen belül található. A leválasztással a treasuryvel közös rövid- és középtávú likviditáskezelésben rejlő szinergiák megszűntek, viszont egyértelmű feladatválasztás alakult ki, amely növeli a közép- és hosszú távú likviditáskezelés hatékonyságát, valamint a rövid távú likviditásmenedzsment eredményességének transzparenciáját.

13 A bank statisztikai elemzésekkel határozza meg a banki portfólió meghatározatlan lejáratú eszköz- és forrásoldali tételeinek kifizetési viselkedését. A modell helyességének megállapítására rendszeres visszaméréseket alkalmaz (back testing).

a bankot éri-e a krízishelyzet. A teszt eredménye megmutatja, hogy a kijelölt közép- és hosszú távon tartósan kedvezőtlen körülmények között is finanszírozható-e az intézmény.

A normál üzletmeneti és stresszhelyzeti likviditási tervek világosan kirajzolják a jövőbeni időpontokban a lehetséges likviditási többleteket és hiányokat¹⁴, amelyek így vagy aktívan kezelhetők a lejáratú tartományra jellemző eszközökkel (pl. FX-swapok, bankközi fedezetlen ügyletek, középtávú szupranacionális hitelek, konzorciális hitelek, sajátkötvénykibocsátás), vagy a hagyományos banki termékárazáson keresztül a betét-, hitel- és kontingenciákkal futamidejének lassú módosításán keresztül alakíthatóak.

A likviditáskezelés és -ellenőrzés legmagasabb szintű döntéshozói fóruma az eszközforrás bizottság, amely rendszeresen áttekinti a likviditáskezelés piaci környezetét, a bank üzleti állományainak viselkedését, a bank finanszírozási struktúráját, ellenőrzi a likviditási és más kockázatok adekvát árképzését, értékeli a stresszhelyzetek eredményét, és amennyiben időszerű, figyelemmel kíséri a likviditás helyreállítását célzó akciókat. Az ALCO (Assets and Liabilities Committee – eszköz-forrás bizottság) kiegyensúlyozott döntéshozatali mechanizmusát támogatja, hogy egy-egy – az üzleti oldalt és a kockázati oldalt képviselő – igazgatósági tag vétőjoggal bír.

A bank rendelkezik a likviditási politikát kiegészítő, a helyi piaci sajátosságokat rögzítő dokumentummal, amelyben részletesen megfogalmazza, hogy milyen finanszírozási és refinanszírozási források és milyen feltételek mellett állnak a rendelkezésére (bankközi, nem banki, tőkepiaci, központi banki stb.).

A mindenkorú akcióterv előre lefekteti azon intézkedések körét, amelyeket akkor kell végrehajtani, ha az intézmény nem felel meg a belső limitjeinek, figyelmeztető szintjeinek. Az akcióterv fontossági sorrendben tartalmazza a belső (jellemzően prudenciális és irányítási), valamint a külső (árazási és volumenmódosítási) intézkedéseket. A megvalósítási folyamatot az ALCO és a likviditási központ szorosan monitorozza.

A likviditási válságok hatékony kezelésére a bank állandósított kontingenciatervvvel rendelkezik. A kontingenciaterv egyértelműen meghatározza, milyen típusú üzleti intézkedések szükségesek a válság szakszerű kezelésére, és részletesen szabályozza, hogy milyen új irányítási felelősségek és kommunikációs utak állnak fel.

3. A HAZAI GYAKORLAT ÉS A VÁLSÁG TANULSÁGAI

3.1. Az elemi kockázatokra bontás gyakorlata és egy extrém piaci helyzet

Általános vélekedés volt a devizapiacok közel tökéletes hatékonysága, amit a nemzetközi forgalmi statisztikák és a közvetítői felárak folyamatos és drasztikus zsugorodása is alátámasztott. Így fel sem merült, hogy egy kiterjedt válság esetén a devizahitel-portfólió finanszírozása, devizaswapügyleteken keresztüli görgetése kérdésessé válhat, és jelentős kockázattal fenyegetheti az intézményeket. A hitelintézetek gyakorlata eltérő volt abban a tekintetben, hogy a devizahitelek révén felvállalt kamatkockázatot milyen mértékben és mi-

¹⁴ A modern banki rendszerek lehetőséget nyújtanak arra, hogy az elemzés különféle szegmentációkban is megtörténjen (pl. devizánként, csoporton belüli-kívüli ügyletek bontásában, üzletági részletezettségben stb.).

lyen eszközökkel fedezték. A devizaswapügyleteken keresztül a devizaárfolyam-kockázat fedezése megtörtént – amellet, hogy ez jelentős megújítási kockázatot hordozott magában, amire később óriási jelentőségre tett szert.

A kamatláb-kockázat fedezésére a következő három eszköz állt rendelkezésre:

- a devizahitel-portfólió átárazódásának és a devizaswapügyletek lejáratának összehangolása;
- a devizahitel-portfólió átárazódásának megfelelően a kamatláb-derivatív ügyletek (FRA, IRS¹⁵) megkötése;
- és utolsóként a devizaswap- és kamatlábswap-ügyleteket összecsomagoltan nyújtó devizakamatláb-swapügyletek (CIRS¹⁶) alkalmazása.

A tapasztalatok szerint az első két eszköz alkalmazása volt a legerjedtebb, de a kamatláb-kockázatok fedezése feltehetőleg így is messze állt a tökéletestől. Ez részben annak köszönhető, hogy a devizahitel-portfólió viselkedése sem volt tökéletesen modellezhető, minthogy a jellemzően fél-, illetve egyévente átárazódó hitelek referenciakamatait az eszköz-forrás bizottságok különböző üzletpolitikai szempontok alapján határozták meg, így az nem feltétlenül mozgott szorosan együtt a piaci referenciakamatokkal. A devizakamatláb-swapügyletek további hátránya, hogy a piacuk jóval szűkebb a termék összetettsége és testre szabott jellege miatt, illetve lényegesen drágábban elérhető eszköz, mivel a hosszú távú likviditási felárakat is tartalmazza a másik két eszközzel ellentétben.

A gyakorlat fenti összegzése és a válság során szerzett tapasztalatok arra mutatnak rá, hogy a pénzügyi kockázatok kezelése során előszeretettel alkalmazott, elemi kockázatokra történő felbontás, majd az ezek mentén való aggregálás, mérés és fedezés válság esetén nem működik. Nem tudja megragadni annak kockázatát, hogy bármely elemi kockázat piaca rövidebb-hosszabb időre kiszárad.

3.2. Paraméterbecslés és növekedés

A folyamatos és erőteljes növekedés következtében – különösképpen Magyarországon – nem meglepő az a jelenség, hogy bizonyos mélyben zajló jelenségeket a növekedés elfed. A likviditás modellezéséhez szükséges viselkedési paraméterek becslését is szinte lehetetlené tette a pénzügyi közvetítői rendszer erőteljes mélyülése, amelynek egyik következménye volt az ügyfélbetét-állományok folyamatos növekedése. Részben az előbbieket miatt a különböző ügyfélszegmensek folyószámla- és lekötött betétállományainak elemzése nem járt eredménnyel, ami jelentős fejtörést okozott a likviditást modellezni, stressztesztelni igyekvők számára. A múltbeli viselkedést kiindulási alpnak tekintő modellek a legszigorúbb megközelítések mellett sem vezettek komolyabb stresszhelyzethez; az ügyfélbetétek, illetve egy idő után inkább az ügyfélmegtakarítások igen erős stabilitást mutattak. A folyamatos növekedés mellett nehezíti az elemzést és modellezést, hogy az elmúlt 4-5 évben a megtakarítások változását nagymértékben befolyásolták az adott intézmény, illetve versenytársai által meghirdetett betéti kampányok. A kampányok az esetek többségében púpokot ered-

15 FRA: forward rate agreement – határidős kamatláb-megállapodás; IRS: interest rate swap – kamatcsereügylet

16 CIRS: currency interest rate swap – kétdevizás kamatswap-megállapodás

ményeztek egy adott intézmény betéti portfóliójában, de a púp mérete, azaz a kampány sikeressége az adott időszakban zajló, egyéb piaci eseményektől (például más intézmények kampányaitól) is nagyban függött.

A statisztikai elemzések további akadályai az idősorokban megjelenő strukturális törések, amelyek lehetnek intézményspecifikus (pl. változó banki ügyfélszegmentáció, banki portfólióvásárlás, összeolvadások) és külső (pl. a pénzügyi szabályozási környezet változása, vö. kamatadó) eredetűek, amelyeknek a kiszűrése gyakran szinte teljesen lehetetlen. A banki adattárházrendszeres fejlődése hallatlan előnnyel jár a statisztikai-ökonometriai módszereket alkalmazó elemzők szempontjából az óriási mennyiségű és nagyon részletes információ eltárolásával.

A modellparaméterek meghatározásához szükséges, kellően hosszú és jól viselkedő idősorok hiányában a bankok gyakran alkalmaznak nemzetközi viselkedési paramétereket, amelyek az anyavállalat tipikusan más fejlettségű piacainak tendenciáit tükrözik (pl. a német vagy osztrák megtakarítási hajlandóság lényegesen eltér a magyartól), ami előrejelzési hibákhoz vezethet.

A stressztesztelőket az sem segítette, hogy az egyetlen hazai stresszhelyzetről, a Posta-bank elleni rohamról nem készült esettanulmány, így a piac szereplői nem tanulhattak ebből az esetből. Az egyetlen, mindenki által leszűrhető tanulság az volt, hogy az MNB megmenti a bajba jutott intézményt. A gond az eset feldolgozatlansága kapcsán nemcsak az, hogy a többi versenytárs nem tanulhatott belőle, hanem az is, hogy a felügyelet sem építhette be a monitoringrendszerébe.

3.3. Válságkezelés

A válság az intézmények többségét úgy érte el, hogy azok rendelkeztek a likviditási válság kezelésére vonatkozó érvényes politikával, szabályzattal. Az esetek többségében azonban nem került sor a likviditási válság politika tesztelésére, ellentétben az egyéb, véleményünk szerint rendkívül hasonló üzletmenet-folytonossági tervekkel. Általánosságban kijelenthető, hogy a nem tesztelt válságtervek alkalmazása legalábbis nem gördülékeny, de az esetek többségében inkább lehetetlen jelentősebb improvizálás nélkül. A likviditás nyomán követezése, a stratégia meghatározása jellemzően az ALCO hatásköre, amely a meghatározó intézményeknél rendszeresen hetente-kéthetente ülésezik.¹⁷ Az ALCO-nak jellemzően kiterjedt gyakorlata van a különböző lakossági, illetve vállalati termékek árazásában, de az elterjedt gyakorlat szerint van néhány olyan hiányossága, amely egy válsághelyzet során jelentős hátrányt jelenthet. Így például nem feltétlenül tudhatjuk az állandó ALCO-tagok között az operáció, az IT és a kommunikáció vezetőjét, képviselőjét, akikre jelentős feladat hárul a likviditási válság kezelése során.

A likviditási válságnak lehetnek és voltak olyan vonatkozásai, amikor a különböző csatornákon összehangolt, egységes kommunikációra és cselekvésre van szükség, rendkívül rövid idő alatt. A hazai intézmények a válság során összel és tavasszal is szemben találták

¹⁷ Bizonyos intézményeknél az irányítási modell normál működés esetén elegendőnek tartja a havonkénti ALCO-ülést. A különböző fokú riasztási módok aktiválása esetén az ALCO vagy egy akciócsoport (task force) ülése lényegesen gyakoribbá, akár napi rendszerességűvé válik.

magukat az ügyfelek pénzügyi rendszerbe vetett bizalmának megingásával; ebben a helyzetben kiemelt jelentősége volt az ügyintézők megfelelő kommunikációs felkészítésének és a bankjegyek jól szervezett logisztikájának. Az említettekhez hasonló, kiélezett helyzetben súlyos következménnyel járhat, ha egy vagy több bankfiókban nem képesek kielégíteni az ügyfelek készpénzigényét, ami végül egy bankroham kirobbanását idézheti elő. Az üzletmenet-folytonossági tervek rendszerint épp az ilyen helyzetekre (rövid idő alatt sok résztvevő összehangolt koordinálása) kínálnak ellenőrzött, működő és a dokumentálást is biztosító megoldást. Mindenképp megfontolandó, hogy a likviditási válságpolitika és az üzletmenet-folytonossági szabályzatok korábban jellemző, teljesen elkülönült kezeléséből adódó párhuzamokat felszámolják az intézmények, és ezen felül összevonják legalább a válság kezelését érintő szabályzatokat.

A válság egyik érdekes jelensége a stressztesztben is gyakran elemzett névkrízis. A nemzetközi pénzügyi irott és elektronikus sajtóban, információs rendszerekben megjelenő, egy adott intézményt megnevező és biztonságát megkérdőjelező hírek az adott intézmény bizalmi helyzetét végzetesen alááshatják.¹⁸ Ebben a helyzetben az intézmény külső és belső kommunikációjának jut a főszerep.

Egy olyan piacon, ahol még nem fordult elő – általános pénzügyi krízis során – egy adott intézményt érintő névkrízis, és általában a válságkezelésnek nincsenek mély és kiterjedt intézményi tapasztalatai, egy felmerülő névkrízis és az arra adott helyes válasz (kommunikációban, forrásstabilizálásban) kijózanítólag hathat az egész piacra, és megnövelheti a válságkezelési aktivitást.

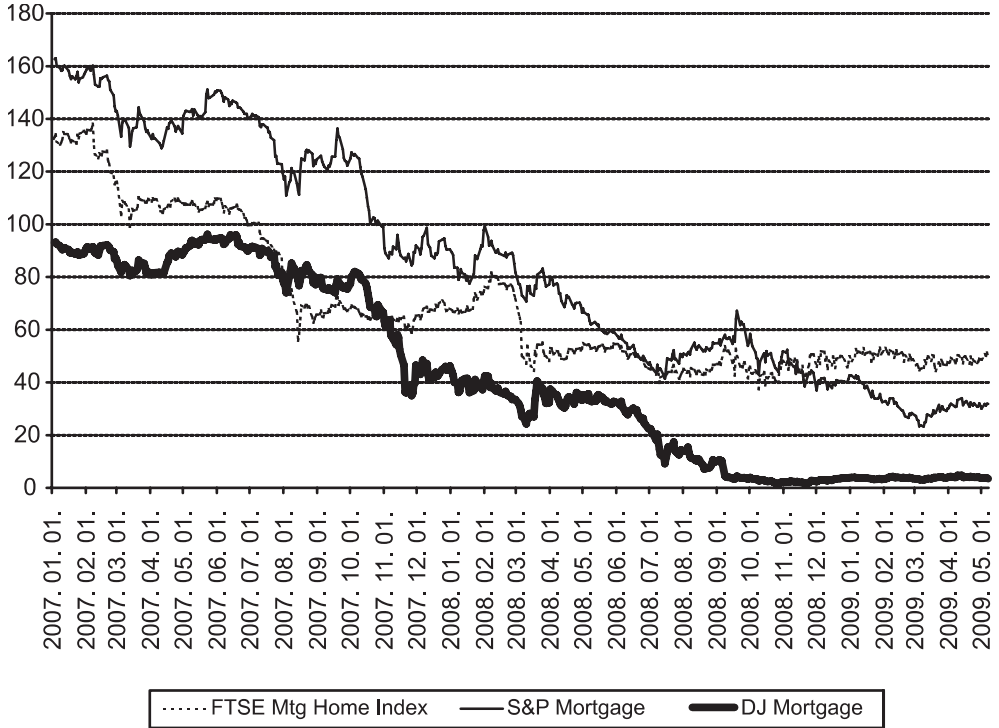
3.4. A válság hazai története és ahogy a résztvevők látták

A 2007 elejétől induló bizonytalanság az amerikai piacon forgó jelzálogalapú értékpapírok leértékelődéséből fakadt, azonban ennek hatása egészen 2007 nyaráig nem okozott általános likviditási turbulenciát (1. ábra). A 2007 augusztusától kezdődő periódusban a különböző amerikai és európai intézmények nyilvánosságra került veszteségadatai általános bizalmatlanságot idéztek elő. A rövid lejáratú kereskedelmi papirokból és a bankközi forrásokból történő finanszírozás hirtelen nagymértékben megdrágult (2. ábra).

¹⁸ A sajtóban megjelenő egy-egy hiba, vagy akár a lemaradás a nyugati sajtóhoz képest a helyi piacon olyan pánikot válthat ki, amely súlyos esetben a bank megrohanásához vezethet, és ezen keresztül visszahathat a globális tőkepiacra is. A média szerepe a válságkezelésben kulcsfontosságú.

1. ábra

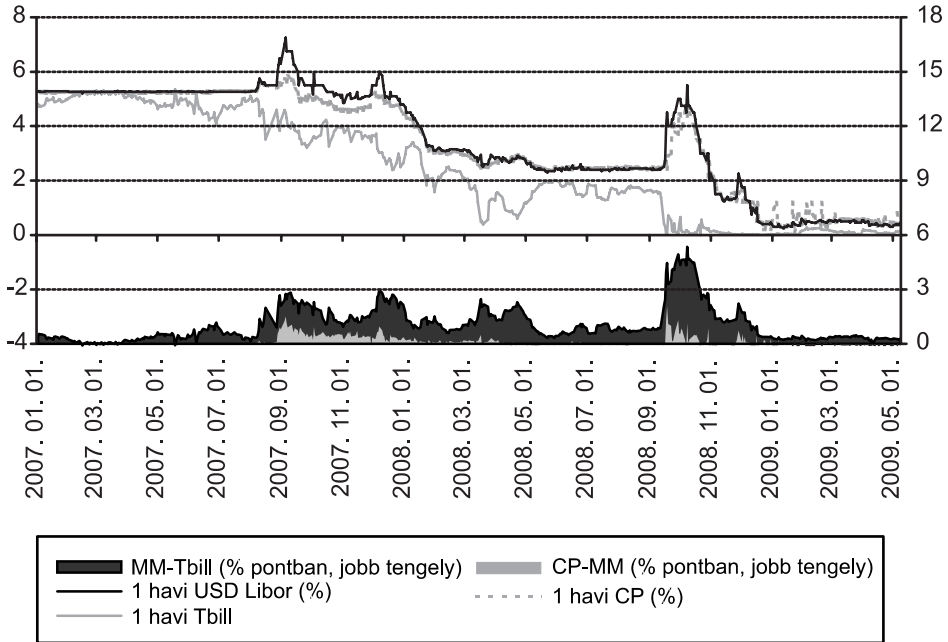
Jelzálogpiaci indexek alakulása 2007 elejétől



Forrás: Reuters

2. ábra

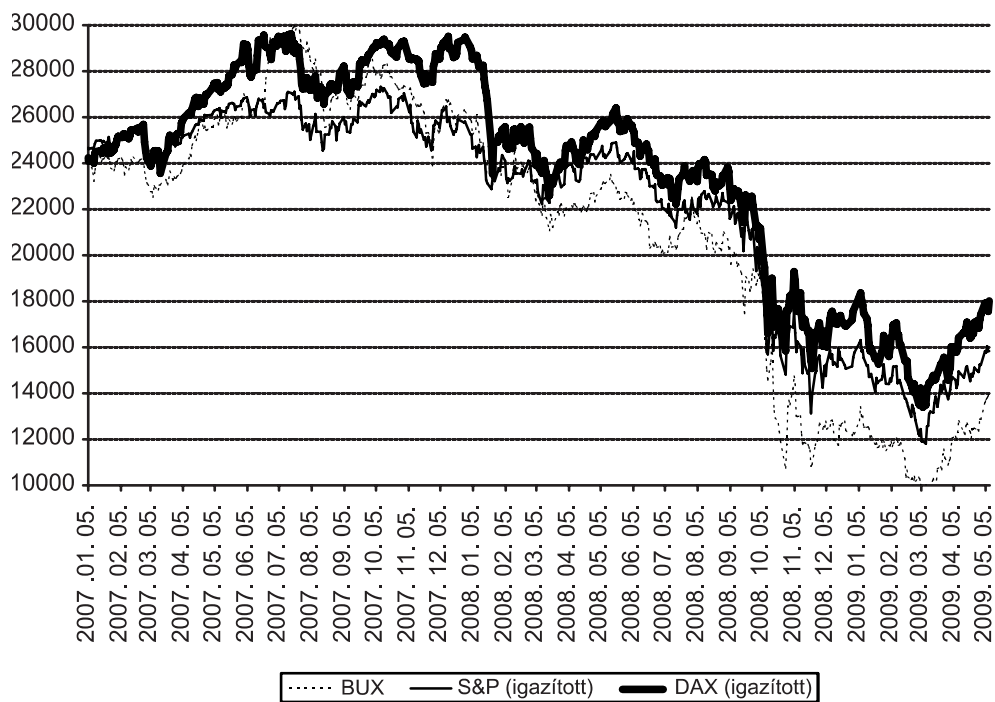
**Az Egyesült Államok kamatai és felárai
mint likviditásmérő indikátorok**



Az év végéig tartó időszakot az árfolyamok változékonyságának megemelkedett szintje, a fejlett piaci tőzsdei indexek oldalazása, a kockázati felárak magasabb szinten való beragadása és – összehangolt jegybanki intézkedés nyomán – a piaci finanszírozhatóság fokozatos helyreállása jellemezte (3. ábra). A közép-kelet-európai régiót a pénzügyi válság 2007-es eseményei, a finanszírozási költségek lassú és kis abszolút mértékű (kb. 0,25–0,5 százalékpontos) emelkedésén túl nem érintették. A fejlődő piaci tőzsdei indikátorok (pl. EMBI) ebben az évben és az év második felében is dinamikus növekedést mutattak (4. ábra).

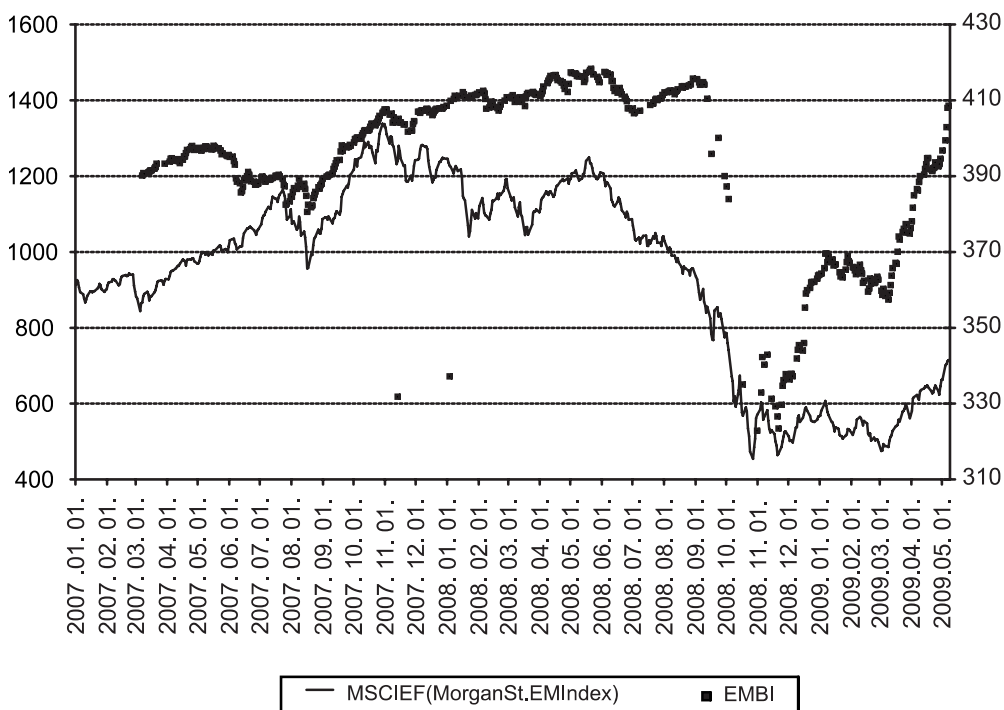
3. ábra

Tőzszeindexek



4. ábra

Fejlődő piaci indexek



2008. január végétől az országgockázati felárak (pl. CDS spread) erőteljes növekedésnek indultak, és márciusban a CEE-régió kötvénypiacain a „flight to quality” üzemmódra kapcsolódtak, fejlett piaci befektetők általános pánikot indítottak el (5. és 6. ábra). A pánik azonban rövid ideig tartott, és nyárra visszaálltak a korábbi hozamszintek. A nemzetközi bankcsoportok hazai leányvállalatai jelentős átmeneti vagy realizált veszteséget szenvedtek államkötvény-portfólióikon, ami vélhetően csökkentette kockázati étvágyukat a magyar országgockázat irányában (a magyarországi pénzügyi intézetek likviditási tartalékainak zöme honi állampapírból kerül ki). A hazai piaci volatilitás magasabb szinten, a forgalom pedig a korábbinál alacsonyabb szinten maradt. Az ebből kiinduló időszak a várakozás és enyhe piaci konszolidáció időszaka volt, ami felett sűrűsödő fekete fellegként gyülekeztek az egyre nagyobb amerikai banki veszteségekkel kapcsolatos várakozások.

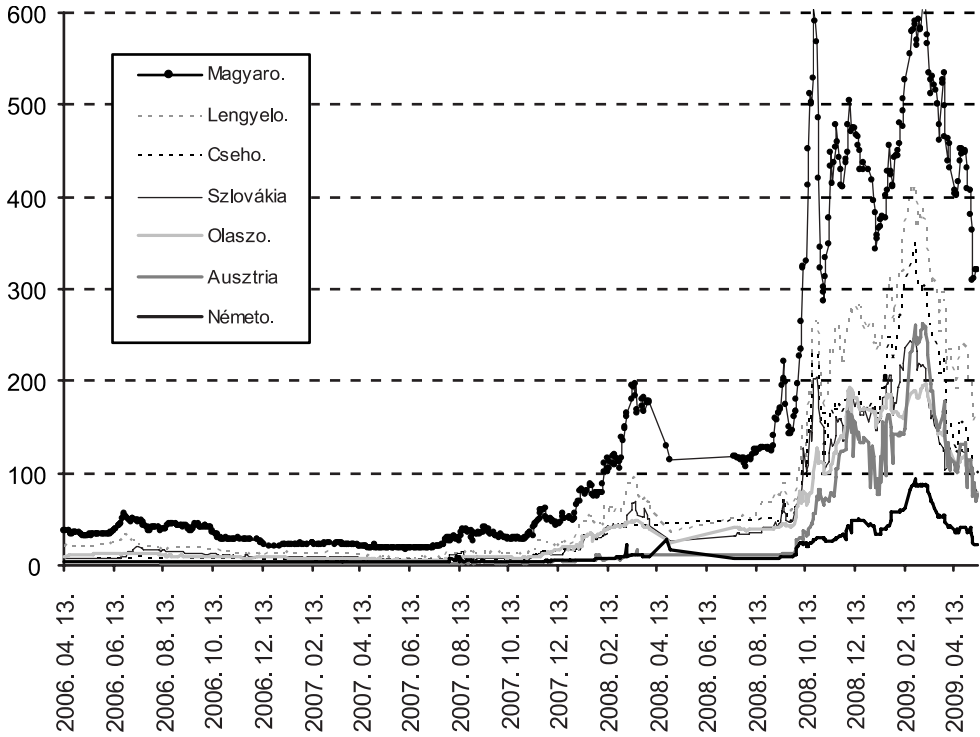
Egyes nézetek szerint a márciusi magyarországi válság már az őszi válság előszele volt („bear market rally”); tünetei ugyan kisebb mértékben, de azonosak voltak a későbbi válság jelenségeivel (az állampapírpiacon kiszáradása, a devizaswappiaci spreadek tágulása, a futamidők rövidülése, és a nemzeti deviza leértékelődése), és az ezt követő konszolidációs időszak valójában egy „bear strap” volt.

Általános tendencia volt, hogy a közép- és hosszú távú forrásszerzés megdrágult, és a futamidők fokozatosan lerövidültek (pl. szupranacionális pénzügyi intézeti források). A meglévő

likviditási tartalékok kínálata a nemzetközi bankrendszeren belül csökkent, amit az a félelem táplált, hogy egy esetleges világméretű recesszió esetén ezekre szükség lesz. A bankközi fedezetlen hitel (money market depo) és FX-forward/swap piaci aktivitás hasonló okokból alacsonyabb szintű volt. Ehhez járult az országgokkázat erőteljes emelkedése, ami a hazai gazdasági fundamentumokra volt visszavezethető (2008 első félévében Magyarországnak a régiós országokhoz viszonyított CDS-spreadje vésszesen kinyílt).

5. ábra

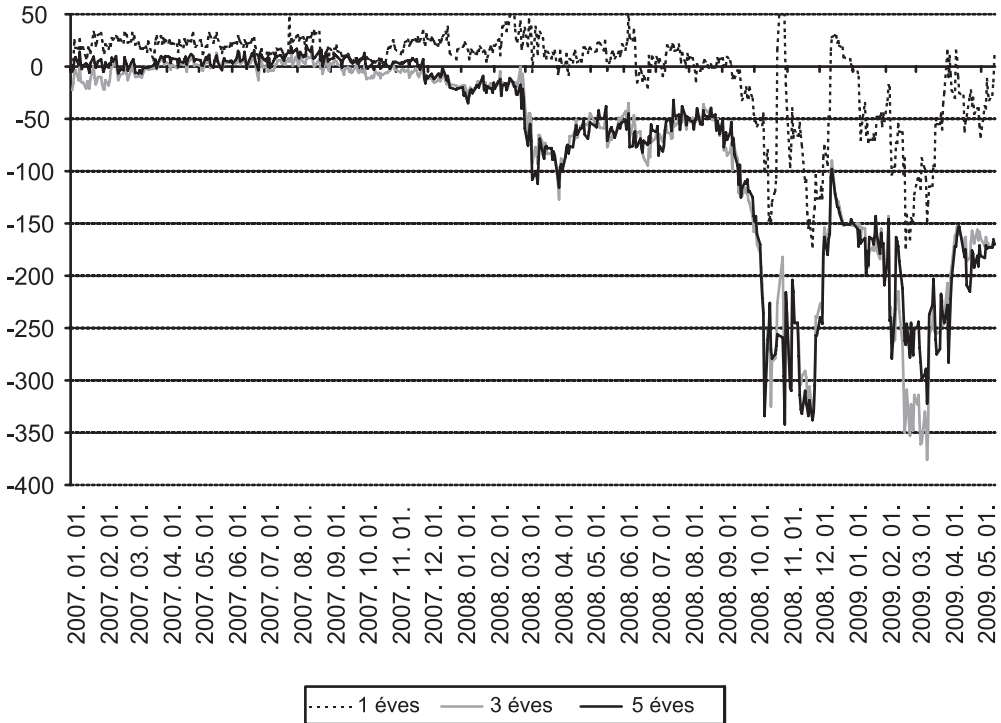
CDS-felárak (bázispontban)



Forrás: Bloomberg

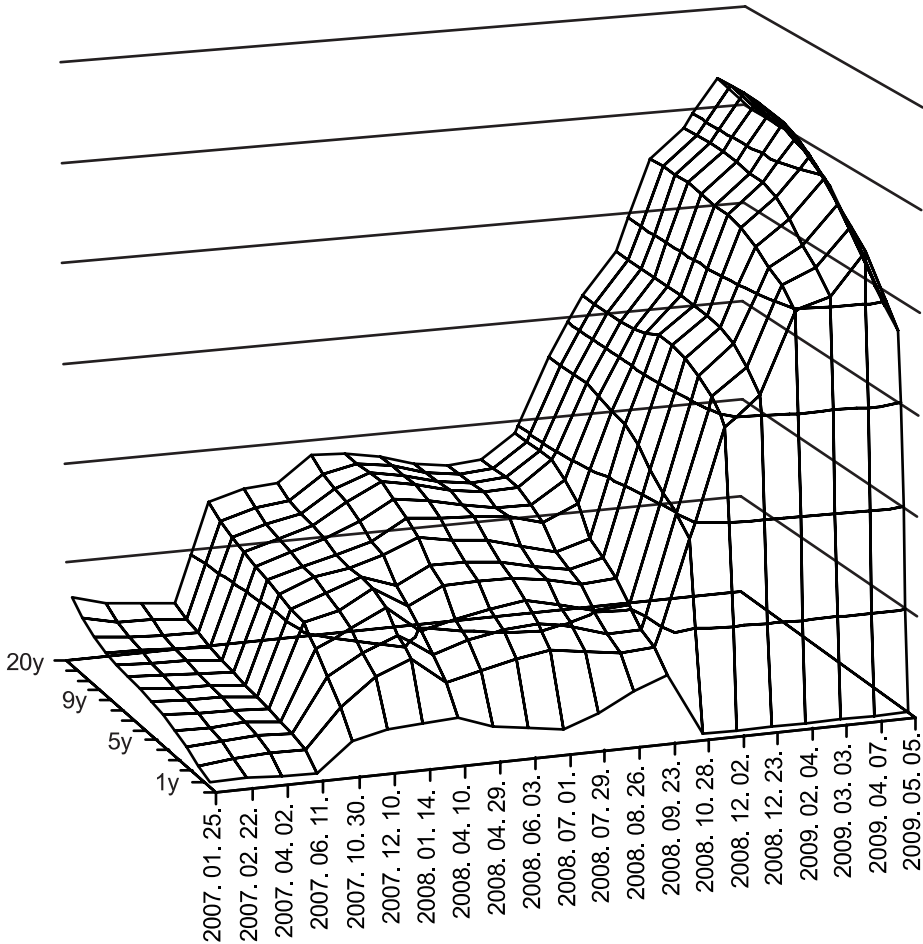
6. ábra

A kamatswapok „felára” az államkötvényeken



A kockázati prémiumok fokozatos növekedése a hazai bankrendszernek azt sugallta, hogy a pénzügyi krízis lassan beáramlik, és az ügyletek természetes átárazódásával, illetve az új ügyletek piacközeli árazásával legalább részben az ügyfelekre hárítható a megnövekedett finanszírozási költség. Így a bankrendszer stabilitása és az egyedi banki jövedelmezőség nem szenved hirtelen és drámai romlást; különösen, hogy 2008 első felében a jegybanki alapkamat összesen 1 százalékpontos növekedése még kedvezően is érintette a bankrendszer ügyleti marzsait.

**A likviditási (finanszírozási) költség
lejárat szerkezetének időbeli alakulása (illusztráció)**



Forrás: banki adatgyűjtés

A laza fiskális politikára adott monetáris politikai válasz – az árstabilitás megőrzése mint elsődleges cél – a hazai kamatszintet a nemzetközi kamatokhoz képest lényegesen magasabb szinten állandósította. Ez a tartós és lényeges hozamkülönbség a likviditási bőség éveitől természetes hitel-betét átrendeződéshez vezetett. A lakossági és vállalati devizahitelek állománya a devizabetétekhez képest drasztikusan megugrott, meghaladva a térség és Nyugat-Európa legtöbb országának hasonló adatait (MNB [2009. április]). A 2007 végétől szűkülő középtávú finanszírozás és a 2008-ban csökkent aktivitású, rövid távú forrási piac következményeként a hazai pénzüzetek hosszú távú devizahiteleiket a bőségesen ren-

delkezésre álló, rövid lejáratú forintforrásaikból egyre növekvő mértékben FX-swapokkal finanszírozták. Egyfelől a pénzpiac rövidebb szegmenseiben az államcsőd kockázatát reprezentáló országgkockázati felár és likviditási költségek nem jelentek meg az árazásokban, szemben a középtávú források megemelkedett országgkockázati és likviditási költségeivel, másfelől az FX-swapok mint mérlegen kívüli derivatív ügyletek lényegesen alacsonyabb bázisú hitelkockázati költséget is hordoztak.¹⁹

Másrészről azonban a nemzetközi bankcsoportokra jellemző, hogy központosított strukturális likviditáskezeléssel, de legalábbis központosított elvekkel rendelkeznek. Az ilyen csoportokon belül a középtávú finanszírozási forrásokat a csoport központilag biztosítja, jellemzően szétterítve a csoport kedvezőbb finanszírozási költségeinek előnyét.

2008 közepére – e két hatás eredőjeként – a hazai bankrendszer finanszírozási szerkezetében profitabilitási és forráselérhetőségi szempontoktól vezérelve az FX-swapok súlya összességében növekedett. Következésképpen a bankok kockázata az összdevizás lejáratú részek tágulásával és az egyedi devizás strukturális részek kinyúlásával két oldalról is emelkedett.²⁰

2008 szeptemberében a Lehman Brothers csődjével megrázó erejű pénzügyi krízis robbant ki. A minőségi befektetés felé menekülő külföldi befektetők lefagyasztották a hazai kötvénypiacot (lásd 6. ábra), és a forintpiac likviditása is lanyhult. A kötvények viharos eladása nyomán a devizakereslet megugrásával az országgkockázati felárak rapid módon épültek be a pénzpiaci termékek áraiba. A bizalom teljes elillanása miatt a nemzetközi csoportok sorra szüntették meg partnerlimitjeiket, és a hazai leánybankok is beszüntették egymás hitelezését.²¹ Természetesen a teljes hazai bankrendszer azonnali devizafinanszírozásra szorult, ahogy a külföldi partnerekkel kötött bankközi rövid lejáratú devizahitelek és FX-swapok lejártak. A devizaszerzés egyetlen eszköze az overnight FX-swap maradt. Hirtelen minden drágává és szűkösen elérhetővé vált.

A válság megoldását végül a bizalom helyreállító, a nemzeti kormányok, jegybankok adták koordinált bankmentő és piaci likviditást javító intézkedéseikkel.²² Ennek nyomán a globális piaci szűk keresztmetszetek kitágultak, és a nemzetközi bankcsoportok újra képessé és hajlandóvá váltak belső likviditásallokációs mechanizmusuk működtetésére. A bankcsoportok és felügyeleti szervek között megállapodott commitmentek képesek voltak stabilizálni a helyi piacok likviditását is.

Az év végére visszatért a bizalom, stabilizálódott a piaci likviditás. Januárra a devizawappiaci aktivitásban a külföldiek szerepe visszaállt a korábban jellemző szintre (MNB [2009. február]). Az MNB devizaswapeszközeinek igénybevétele jelentősen visszaesett, ami a piaci kétoldalú jegyzés helyreállítását feltételezi. Ez nagyrészt köszönhető annak, hogy az őszi válság elmúltával a válságban „nem sérült”, vagy állami segítséggel rendbe hozott intézményekre a limitek befagyasztását már feloldották.

19 Az FX-swap RWA (risk weighted assets) ekvivalense (a partnerkockázat) töredéke a hitelek RWA-jának.

20 A hazai szabályozás teljes szabadságot ad a bankoknak finanszírozási szerkezetük kialakításában, nincsenek koncentrációt korlátozó limitek.

21 A likviditás teljes kiszáradását különösen azok a bankok érezték, amelyek fedezetlen forrásokból, FX- és báziswapokból teremtették elő a szükséges finanszírozást. A fedezett hitelkeretekkel rendelkező intézmények fejlettebb kockázatsökkentési képességük révén kedvezőbb finanszírozási helyzetben voltak (pl. rendelkeztek ISDA-megállapodással és CSA-val [credit support annex]).

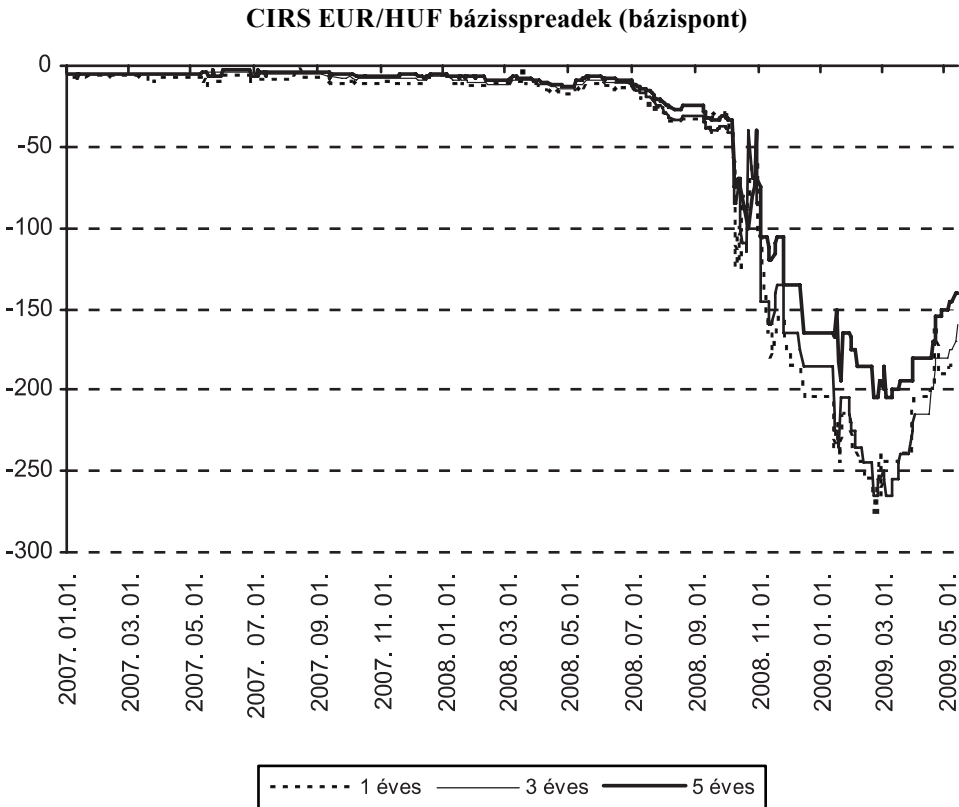
22 A szerzők nem vállalkoznak a hazai válság eseményeinek részletes elemzésére, ez a sajtóban és más elemzésekben már többször részletesen megjelent.

3.5. A válság enyhülése

A hazai deviza tavaszi erősödése fordított folyamatokat indított el, ami a piac rövid távú likviditási helyzetének további javulását szolgálta. Helyreállt ugyan a bankok rövid távú finanszírozhatósága, de ahhoz, hogy lejáratí összhangjukat devizális szerkezetben is javítani tudják, jelentősen megnövekedett finanszírozási költségekkel kell találkozniuk (lásd 8. ábra). A megemelkedett költségek megtartása közvetlenül, vagy az ügyfelekre áthárítva, azok fizetőképességének romlásán keresztül közvetetten, a tartalékképzésben és veszteség-leírásokban megnyilvánulva rontják a bankok eredményességét.

A válság enyhülésével egyrészt egyre olcsóbban lehet bezárni a nyitott likviditási pozíciókat, másfelől egyre erősödhet az a nézet, hogy a nyitott pozíciókat, vagyis a korábbi veszélyes eszköz-forrás struktúrát érdemes lehet megtartani, ezáltal versenyelőnyhöz jutni. A dilemma hasonlatos ahhoz a kereskedési helyzethez, amikor olyan mértékű piaci sokk következik be, hogy minden kereskedő eléri a veszteségkorlátozó (stop-loss) szintjét, és amikor először lehetőség adódik a pozíciók kizárására, akkor nem mindenki hajlja ezt végre.²³

8. ábra



Forrás: Bloomberg

23 Feltéve, hogy a kereskedő meg tudja győzni a kompetens kockázatvállalót arról, hogy érdemes növelnie kockázati étvágányát.

3.6. A hazai szabályozók szerepe és reakciója

A jegybank már 2007 elején tett likviditásteremtő lépéseket, amikor eszköztárában a kéthetes betétet kéthetes kötvénnyel helyettesítette.

Többen úgy vélik, hogy a nyugdíjalapok befektetési törvényi szabályozásának 2007-es módosítása nem volt kellően előkészítve, és nem támaszkodott megfelelő hatástanulmányra. Az intézkedés az állampapírok természetes keresletét középtávon csökkentette, míg a folyamatos állami eladósodás és a változatlan adósságszerkezet miatt a kínálat nem igazodott a visszaeső kereslethez. Mindez hozzájárult ahhoz, hogy a kötvénypiac instabilabbá vált²⁴, és a külföldi részvényvásárlásokon keresztül a hazai deviza is folyamatos kínálati oldali erősítést kapott.

Az MNB a 2008. szeptemberi válságra adott első reakciójában, októberben több intézkedéssel erősítette a bankrendszer forintlikviditását (fedezett hiteltenderek, a kamatfolyosó szűkítése, a jegybanki műveletek során elfogadható fedezetek körének bővítése a kapcsolt vállalkozások jelzálogleveleivel, államkötvény-visszavásárlási aukciók), bár alapvetően a devizalikviditási problémák jellemezték az időszakot. Az elsődleges forgalmazókkal szemben előírt, az év végéig kötelező állampapír-állomány tartása azonban súlyos beavatkozás volt a tipikusan elsődleges forgalmazói jogosítvánnyal rendelkező, univerzális bankok befektetési politikájába, amelyek így nem tudták szabadon, a megváltozott kockázati étvágyuk szerint alakítani portfóliószerkezetüket.²⁵

Lényeges változást a pénzmennyiség növelésére tett erőfeszítés hozott a tartalékráta drasztikus csökkentésével. A devizapiaci likviditást segítő, korai intézkedések nem bizonyultak elég hatékonyak. Az igen rövid távú (o/n) swaptenderek, amelyek a hazai piaci szereplők közötti devizaáramlást igyekeztek elősegíteni, kihasználatlanok maradtak, hiszen nem volt devizakínálat. Az igazi megnyugvást hozó, egyhetes EUR/CHF és a hathónapos EUR/HUF swaptender 2009 első hónapjaiig várattott magára, de akkorra már a rövid távú likviditási problémák orvoslódtak. Az utóbbi konstrukció szigorú feltételei miatt még az igen kedvező árazás ellenére sem fogyott el az első tenderen felkínált teljes mennyiség. A korábbi idők kedvezőtlen eszköz-forrás struktúráját is korrigálni ösztönző feltételek vélhetően nem nyerték el az összes hazai bank tetszését.²⁶ Másrészt az EUR/CHF likviditás már jóval korábban, 2008 október-novemberében beszerezhető volt az eurozónából a svájci jegybank és az ECB megállapodása nyomán, s ezzel a nemzetközi bankcsoportok belső központi likviditássalokációjuk segítségével már időben lépni tudtak.

A forintlikviditás javítása céljából a Pénzügyminisztérium a piac nagyon régi igényének megfelelően módosított a kötvényvisszavásárlási ügyletek könyvviteli elvein, ami lehető-

24 A kötvénypiaci idegesség hosszabb ideje érezhető volt, hiszen a befektetési stratégiájakat az EMU-konvergenciára építő befektetők évek óta igen gyenge teljesítményt mutattak fel.

25 Ugyan a szuverén kockázat csökkenthető hitelderivatívákkal is, de ezek megkötésére komoly felkészültséggel kellett volna rendelkezni az ilyen termékek terén, ami nem áll összhangban a hazai piac fejlettségével.

26 A tenderen azok a belföldi hitelintézetek vehetnek részt, amelyek vállalják, hogy 2009 második negyedétől kezdődően 2009 végéig legalább szinten tartják vagy növelik az árfolyamváltozástól tisztított, belföldi vállalati hitelállományukat a 2008. év végi szinthez képest, miközben teljes árfolyamváltozástól tisztított, külfölddel szembeni nettó kötelezettségük sem csökken a 2008. év végi érték alá. A tenderen résztvevő hitelintézetek vállalják, hogy legalább a maguk által meghatározott euroösszeg mértékéig új, éven túli külfölddel szembeni forrást vonnak be 2009-ben, és/vagy csökkentik összes külfölddel szembeni követelésük árfolyamváltozástól tisztított értékét (MNB [2009. március])

vé tette, hogy a pénzüintézetek a befektetési célú értékpapírjaikat forrásszerzésre használják anélkül, hogy ennek során korábban összegyűlt, nem realizált eredményeiket az éves eredménykimutatásban realizálnák.

A bankok elsődleges likviditási forrását lényegesen stabilizálta a kormánynak az a bejelentése, hogy az EU-normákhoz igazodva, megemeli a betétek állami garanciájának összeghatárát. A teljes körű garancia bevezetésével pedig a bankrendszer egész betétállománya fedezetté vált. A hirtelen forráskivonás, bankmegrohanás elkerülésének egyik legcélszerűbb eszközt a kormányzat késlekedés nélkül vezette be.

Az állampapírpiac aktivizálása érdekében az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) az állampapír-kínálatot átmenetileg visszafogta, és az adósságfinanszírozást a nemzetközi szervezetek által rendelkezésre bocsátott keretek lehívásával oldotta meg (MNB [2009. április]). Az ÁKK 2009 elején állampapír-visszavásárlási aukciói révén további segítséget nyújtott a hazai piacnak.

A krízis közepén az MNB és a PSZÁF együttműködésének eredményeként az MNB új likviditási jelentési kötelezettséget vezetett be a felügyelt intézmények számára, amelynek értelmében naponta és devizánkénti bontásban kell jelenteni a rövid távú likviditási helyzetet.

A 2001. évi devizaliberalizáció óta az árfolyam-stabilitás a monetáris politika alfája és omegája lett, ezért még a kiszélesített beavatkozási sávon belül is hajlamos volt „csendes” intervenciókkal élni. 2001 óta nem volt olyan pénzügyi krízis, amely lényegesen érintette volna a hazai gazdasági élet szereplőit.²⁷ A magyar gazdasági és pénzügyi élet megszokta az árfolyam-stabilitást, ami kedvezően csökkentette a tranzakciós költségeket, de elfedte annak a kockázatát, hogy egy kis, nyitott gazdaság pénzügyileg könnyen sebezhető egy komolyabb krízisben. Vannak olyan vélemények, amelyek szerint az utóbbi évek kedvezőtlen szerkezetű és rohamos tempójú banki termékfejlődésének (devizaalapú gépjárműlizing, áruhitel, lakáshitelek, szabad felhasználású jelzáloghitel) is részben az az oka, hogy a szabályozói környezet nem lépett fel határozottan ennek visszaszorításáért, másrészt soha nem engedte, hogy a korábbi enyhébb devizapiaci kilengések okozta veszteségeken tanulja meg a piac: mivel jár, ha pozícióit fedezetlenül hagyja.²⁸

Az utóbbi években a hazai pénzüintézeti szektor szereplői és a felügyeleti intézmények közötti párbeszéd formális keretek közé szorult, aminek kényszerű feloldása a válság közepette késleltette a piacsabályozók megfelelő reakcióit. A rendszeres formális és informális egyeztetések információáramlási és átláthatósági szerepét nem szabad alulértékelni.

3.7. Csoporton belüli centralizálás

Az anyavállalatok szerepe a devizaforrás biztosításában általában csökkenti a kockázatokat azzal, hogy kijáratot biztosít a nemzetközi piacokra, hatékony forráselosztást valósít meg, miközben az anyavállalatok rendszerint magas lakossági betétállománnyal rendelkeznek; de növelheti is a kockázatokat, ha a forrásbeáramlás korlátossá válik (például transzferkockázat), vagy a külföldi, globális likviditási válság hatását importálja, illetve egy bankcsoport-specifikus névkrízis (pl. leminősítés) esetén.

27 Még rövid időre sem vált soha megkérdőjelezhetővé a deviza konvertibilitása bármely lejáratú időszakon.

28 Legyen az a pozíció ügyfélkockázati, szuverén kockázati, piaci kockázati vagy likviditási.

A nemzetközi bankcsoportok a tulajdonosi értéknövelés jegyében évekkal ezelőtt elkezdtek bizonyos tevékenységek határokon átnyúló összehangolását, összevonását, ami a hazai leánybankok életét is befolyásolta. Az egyes csoportok természetesen eltérő érettséget mutatnak különböző tevékenységeik centralizálásában. Általánosan elmondható azonban, hogy míg a válság előtt a csoportok realizálták a centralizálásból adódó költségmegtakarítást, addig a válság alatt viselniük kellett a helyi tevékenységek diverzifikációjának csökkentéséből adódó kockázatokat. Ennek egyik ékesszóló példája a nostroszámlák vezetése. Költséghatékonysági szempontból ésszerű döntésnek tűnik, hogy a leánybankok nostroszámláinak vezetését csoporton belül oldják meg, ezzel egyrészt csökkentik a fizetett díjakat, másrészt javítják a csoportlikviditást. A lépésnek azonban számos következménye van. A leánybank banki kapcsolatai beszűkülnek, a számlavezetés felszámolásával a leánybankra alapított treasurylimitet is megszüntetik. Válság esetén ez azzal jár, hogy a leánybank megugró finanszírozási igényét még likvid piac esetén sem tudja teríteni, így teljesen a tulajdonos bankra kell támaszkodnia. A tulajdonos bankra ez bizonyos esetekben a meglepetés erejével hathatott.

A szabad likviditás centralizálása szintén logikus lépésnek tűnik a bankcsoport szintjén, azonban nem feltétlenül igaz ez a leánybanki rendszerre. Az OTC-piacok működésében felbukkan egy erős kölcsönösségi elem, ami azt eredményezi, hogy nagyon nehezen indul újra egy kiszáradt piac, ha a piac néhány szereplője a nemzetközi csoport belső szabályai miatt elzárkózik a felesleges likviditás helyi szintű kihelyezésétől.

3.8. A commitmentek és a vállalati kultúra

Az MNB elemzései is jól mutatták, hogy 2008 szeptemberétől a devizahitel-betét olló hatalmas iramban kezdett tágulni, ami kismértékben a devizamegtakarítások kivonásának, döntően a devizahitelek bővülésének volt köszönhető. Az előbbi folyamatot a kereskedelmi bankok részben tehetetlenül figyelték, mivel a vállalati ügyfeleknek a hitelszerződéshez kapcsolódó két – általánosan alkalmazott – opció lehetőséget nyújtott arra, hogy egyrészt növeljék hitelállományukat, másrészt meglévő hiteleiket devizára váltsák.

A commitmentek lehívásának jelentős és hirtelen megugrása nem kizárólag hazai jelenség, szinte általánosan megfigyelhető volt a válság során (*Whittall* [2009]), de ahogy a világ más részein, úgy itthon is meglepetést okozott a banki szakemberek körében. A terméket korábban különösebb kontroll nélkül csatolták a vállalati hitelszerződésekhez, aminek egyedül a commitmentekre vonatkozó tőkekövetelmény-szabályok szabtak gátat több-kevesebb – inkább kevesebb – sikerrel. A commitment-portfólió akár a vállalati hitelek 20-25 százalékát is elérhette. A hazai helyzetet tovább nehezítette, hogy a bankok elterjedten alkalmazták a multicurrency hitelszerződéseket, amelyek csaknem korlátlan lehetőséget nyújtottak a vállalati ügyfeleknek hiteleik más devizára konvertálásában. A szokványos multicurrency hitelkeretet HUF-, EUR-, CHF-és USD-devizákban lehetett lehívni. A Lehman „bedőlése” idején a hazai ügyfelek drasztikus tempóban váltották át meglévő forinthiteleiket devizára, ezzel jelentősen nehezítve a bankok helyzetét, mivel épp a devizaforrások szűkültek be szinte teljes mértékben. Érdemes kiemelni, hogy a banki technológiák fejlődése, az internetalapú üzletkötési lehetőségek és az elektronikus információelérés költségeinek drámai csökkené-

se a commitmentek, opcionálisok és betétvisszahívások érvényesítésének sebességével²⁹ a bank kockázatát is megnövelték.

Itt érdemes felhívni a figyelmet arra a kulturális vonatkozásra, hogy a kereskedelmi bankok különböző területei kezdetben eltérő érdekek alapján, tehát nem egységesen reagáltak a bankot érintő eseményekre. Az értékesítési területek nem meglepő módon segítették az ügyfeleket, ami a bankok likviditási helyzetét nem feltétlenül segítette. A válságkezelés hatékonyságát nagyban meghatározta, hogy az egyes intézményekben milyen gyorsan sikerült megteremteni a különböző szakterületek egységes fellépését.

Hasonló kulturális vonás a stressztesztek eredményével kapcsolatos bizalmatlanság vagy érdektelenség. A terheléses próbák pro forma scenárióin túl (sztenderd scenáriók, múltbeli krízisek scenáriói), az aktuális piaci viszonyoktól erőteljesen elrugaszzkodó feltételezéseket magukba építő forgatókönyvek fogadtatása a döntéshozói fórumokon nem egységes. A kockázatkezelési kultúra fokától függ például, hogy milyen forrású és rendszerességű forgatókönyv-elemzések épülnek be a döntéshozatali folyamatokba.³⁰

3.9. A likviditás mint tőkepiaci termék?

Közhelyszerű, de a likviditás tartását vagy hiányát a pénzügyi stabilitás és a profitabilitás közötti dilemma övezi, vagyis egyfajta kockázat-hozam átváltás. Ennek ellenére nincs a prudens kockázatvállalást támogató, a piaci kockázatokhoz hasonló, kézzelfogható kockázat-hozam eszköztár. A rövid távú likviditás az értékpapír-piaci szereplők és különösen a hedge fundok tevékenységének közkedvelt tárgya. Hasonlóan, a profit reményében a hitelező pénzintézetek rövid és hosszú távon előszeretettel vállalnak – és vállalniuk is kell – likviditási pozíciókat, és „likviditásiprofit-centrumokba” gyűjtik a megkeresett nyereséget. A kényszerű és az önkéntes kockázatvállalásból származó, esetleges veszteségeket az intézmények a finanszírozási költség növekedésének – a versenyhelyezethez mért – beárazásával áttérhelhetik az ügyfelekre, amely ceteris paribus a hitelkockázat növekedéséhez vezet. A kockázatvállalásból származó, esetleges nyereségeket a bankok piacszerzés céljából – szintén a versenyhelyezethez mérten – átadhatják az ügyfeleknek.

A szabályozás diszkrecionális megvalósulása lehetőséget teremt arra, hogy a bankrendszer a likviditási kockázat egy részét közvetve vagy közvetlenül az ügyfélre hárítsa. Az egységes módszertan hiánya nem teszi mérhetővé sem a bankok, sem a felügyeleti intézmények számára, hogy mekkora likviditási pozíció tartása számít prudens eljárásnak, és honnan kezdődik a spekulatív természetű pozícióvállalás.

A Bázis II. folyamat második pillérében láthatunk szerény kezdeményezést arra vonatkozóan, hogy a pénzintézetek a likviditási kockázatukat kvantifikálják, és a belső tőkekövetelményükben kimutassák. A SREP-folyamat³¹ során a felügyeleti szervekre és a bankokra

29 Általános az a nézet, hogy a technológiai fejlődés és ennek nyomán az időkritikussá váló banki eljárások nagyban hozzájárultak ahhoz, hogy a pénzügyi krízisek kilengései szélesedtek.

30 Jellemzően az anyavállalat által megfogalmazott forgatókönyvek vagy a nemzetközi gyakorlatban általánosságban alkalmazott scenáriók adják a stressztesztelés alapját. A fejlettebb kockázati kultúrával rendelkező intézmények befogadják a kockázatkezelőik által megfogalmazott (például a sebezhetőségi szintekből levezetett) scenáriókat és a pénz- és tőkepiaci szereplők, a treasury kereskedői által megfogalmazott, lehetséges kimeneteleket is.

31 SREP: supervisory revision process – felügyeleti felülvizsgálati folyamat

hárul a feladat, hogy ezt a keretszabályozást – az arányosság figyelembevételével – valódi tartalommal töltsék meg.

Friss tapasztalatunk van arról, hogy a likviditási krízisek a pénzügyi és gazdasági válságok közül talán a legpusztítóbb erejűek és a leggyorsabb lefolyásúak; megfékezésükhöz kormányok, nemzeti bankok és a teljes pénzügyi rendszer szoros összefogása és együttműködése szükséges. A megelőzés legalább ennyire fontos.

IRODALOMJEGYZÉK

- BALÁS TAMÁS–MÓRÉ CSABA [2007]: Likviditási kockázat a magyar bankrendszerben, MNB-tanulmányok 69., 31. o.
- BIS – Bank for International Settlements [2008. február]: Basel Committee on Banking Supervision: Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges, 7–11. o.
- BLANCHFLOWER, DAVID [2009]: The Future of Monetary Policy, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech382.pdf>, 2. o.
- IIF – Institute of International Finance [2007]: Principles of Liquidity Risk Management, 9–11. o.
- KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON–SZABÓ E. VIKTOR [2008]: Contagion and the beginning of the crisis – pre-Lehman period, MNB Occasional Papers 76., 6. o.
- MNB [2009. február]: Jelentés az infláció alakulásáról, 26. o.
- MNB [2009. március]: Tájékoztató az eurolikviditást nyújtó 6 hónapos jegybanki EUR/HUF FX-swap tender feltételeiről, 1. o.
- MNB [2009. április]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 47. és 53. o.
- WHITTALL, CHRISTOPHER [2009]: Revolving draws, Risk 5. (2.), 57–59. o.
- WELLINK, NOUT [2009]: Basel Committee initiatives in response to the financial crisis, 1–4. o.