

A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA EGYES KÉRDÉSEI

LIGETI SÁNDOR

A makroprudenciális politika fő feladata a pénzügyi stabilitás biztosítása, jelentős szerepe van a rendszerkockázat csökkentésében. A rendszerkockázat eredete lehet aggregált sokk, amely kívülről érkezik, vagy az egyes pénzintézeteket érintő sokk, amelynek „fertőző” hatása lehet más pénzügyi intézményekre. A makroprudenciális szabályozás eszközei felhasználhatók aszerint, hogy a rendszerkockázat ciklikus (időben változó), vagy strukturális elemeire hatnak. A makroprudenciális politika eszközeit szabály alapon, azaz általánosan, vagy diszkrecionálisan lehet alkalmazni, az utóbbi felveti a rendszer szempontjából fontos pénzügyi intézményekre vonatkozó külön szabályozás szükségességét. A makroprudenciális szabályozás vagy a központi bank feladata, vagy külön intézményt hoznak létre.

A makroprudenciális politika kifejezés használatának rövid története [Galati 2011] szerint ez a fogalom először az 1970-es években, a Cooke Bizottság nem publikált anyagaiban fordult elő. A makroprudenciális politika szakirodalmi megjelenése az 1980-as évek közepén kezdődött. Újabb lendületet, lökést adott a makroprudenciális megközelítésnek Andrew Crockett 2000-ben megtartott előadása. A 2007-2008-as válság után a makroprudenciális politika kérdéseit széles körben elemezték a szakirodalomban.

A makroprudenciális politika fő feladata a pénzügyi stabilitás biztosítása. A makroprudenciális politika úgy definiálható, mint az elsődleges prudenciális eszközök használata a rendszerkockázat limitálására [Key 2013]. Bővebb definíciót találhatunk a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság alapelveiben, amely szerint „[...] a rendszer szempontjából fontos bankokkal hatékonyabban kell foglalkozni, a mikroprudenciális felügyeleten túl rendszer szintű makro perspektívában kell felügyelni a bankokat [...] A rendszer szinten való perspektívát nevezzük makroprudenciális felügyeletnek.” [Moloney 2015]. A pénzügyi stabilitás egyértelmű definíciójának hiánya maga után vonja, hogy a pénzügyi stabilitás fogalmát gyakran a rendszerkockázat fogalmának és forrásainak tárgyalásakor fejtik ki [Moloney 2013]

A makroprudenciális politikának jelentős szerepe van a rendszerkockázat csökkentésében. Hal Scott definíciója [Moloney 2013] szerint a rendszerkockázat „annak a kockázata, hogy a nemzeti, vagy a globális pénzügyi rendszer összeomlik.” A szakirodalom egy része [Fai 2015] a rendszerkockázat eredőjeként két tényezőt határoz meg. Endogén tényező a bankrendszer számára az aggregált sokk, amely kívülről érkezik, ilyen volt az Egyesült Államokban az ingatlanárak hirtelen esése a 2000-es évek második felében. Az idioszinkratikus sokk az egyes pénzintézeteket érinti, amelynek „fertőző” hatása lehet más pénzügyi intézményekre. A fertőző hatás terjedhet információkon keresztül, amikor egy pénzintézet bukása felhívja a figyelmet más pénzintézetek gyengeségére, bukásának lehetőségére. A bankok egymás között folytatott műveletei is fokozhatják a rendszerkockázatot. Ha egy bank nem tudja kötelezettségeit teljesíteni, ez partnereit is negatívan érinti, esetleg azok sem tudják kötelezettségeiket teljesíteni és ez végiggűrűz-

het az egész pénzügyi rendszeren. Előfordulhat, hogy az egyes bankok, vagy a felügyeleti (szabályozó) szervek intézkedései növelik az egyes pénzintézetek biztonságát (tőke növelése, likvid eszközök növelése), de negatív hatással lesznek a makrogazdaságra.

A szakirodalom a rendszerkockázat két tényezőjeként a fentieket írja le. A „fertőző” hatásra sok egyedi példát idézhetünk, de nagyobb szerepet játszik a pénzügyi rendszer egészéből eredő kockázat [Borio 2007]. Ez kiindulhat az eszközárak alakulásából, hirtelen csökkenéséből, illetve a reálgazdaság visszaeséséből, válságából. Normál körülmények között a pénzügyi rendszer prociklikus jellegű, ez a hitelek túlzott növekedéséhez vezethet, amely a hitelek minőségének romlását, a banki források szűkös voltát okozhatja, amely külső sokk esetén megrázkódtatja a pénzügyi rendszert, végül pénzügyi válsághoz vezethet. A megelőzés egyik módja a kontraciklusos céltartalékképzés lehet: akkor kell több tartalékot képezni, amikor a gazdaság fellendülőben van. Ez a megoldás lehetővé teszi, hogy a pénzintézeti rendszer átvészelve a recesszió idején képződő veszteséget. Fokozhatja a rendszerkockázatot a bankárok „csorda szelleme” – nehéz ellenállni a mérleg növelésének a gazdaság fellendülésekor. Paradox módon növelik a kockázatot a garanciális intézmények (moral hazard), a betétbiztosítás, a központi bankok végső hitelező szerepe, a „túl nagy, hogy csódba mehessen” gyakorlata, amelyet elméletileg sokan támadnak, de a gyakorlatban valószínűleg nem hagyható figyelmen kívül. A rendszerkockázatot növeli, hogy a bankok értékpapírosítják hiteleik egy részét, így más pénzintézetekre, illetve befektetőkre is kiterjeszthetik kockázatukat. További kockázatot jelenthet a pénzügyi innovációk és a derivatívok elterjedése, valamint az „árnyékbankok” működése.

A bankárok „csorda szellemére” jó példa Chuck Prince, a Citigroup vezérigazgatójának 2007-es válság előtti kijelentése [Financial Times 2007]: „Amikor a zene leáll, likviditási szempontból a dolgok bonyolulttá válnak. De amíg a zene szól, mindannyian felállunk és táncolunk. Még most is táncolunk.” A pénzügyi válságok ismételten felhívták a figyelmet arra, hogy nem elég a mikroprudenciális felügyelet, mivel az egyes pénzintézetek biztonsága mellett előfordulhat, hogy a pénzügyi rendszer egésze megrendül, ezért szükség van makroprudenciális intézkedések meghozatalára is.

A mikro- és makroprudenciális intézkedések hatása között ellentmondások jelentkezhetnek. Így például válságos időkben a bankok tőkéjének emelése fokozza az egyes pénzintézetek biztonságát, de a tőkeáttételi mutató csökkentése mérsékeli a bankok finanszírozási lehetőségeit, a gazdasági növekedés finanszírozását. Hasonló eredménnyel járhat a rossz eszközök eladásának kényszere, ami erősíti az egyes bankok helyzetét, de makroökonomiai szinten veszteséget jelent.

A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA ESZKÖZEI

A makroprudenciális eszközök közötti választást a következő követelmények figyelembevételével határozhatjuk meg [Macroprudential Policy 2011]. 1. Hatékonyan kell korlátozni a rendszerkockázatot és olyan puffereket kell képezni, amelyek felhasználhatók stressz esetében. 2. Korlátozni kell a szabályozás, illetve országok közötti arbitrázs lehetőségét. 3. A rendszerkockázat lényegére kell hatni, hogy 4. minél kisebb mértékben torzítsa a pénzügyi rendszert és a gazdaságot.

A European Systemic Risk Board a makroprudenciális szabályozás öt közbenső célkitűzését határozta meg [Moloney 2015]. 1. Megelőzni és csökkenteni a hitelek és a tőkeáttételi mutató túlzott növekedését. 2. Megelőzni és csökkenteni a túlzott lejáratú eltérést és a piaci illikviditást. 3. Csökkenteni a közvetlen és közvetett kitétség koncentrációját. 4. Csökkenteni az össze nem hangolt ösztönzők rendszerkockázati hatását, különös tekintettel a közömbösségi kockázat (moral hazard) csökkentésére. 5. Erősíteni a pénzügyi infrastruktúra rugalmasságát.

A makroprudenciális szabályozás eszközei foszthatók aszerint, hogy a rendszerkockázat ciklikus (időben változó), vagy strukturális elemeire hatnak. Az IMF egyik tanulmánya szerint a makroprudenciális szabályozás eszközei három csoportba oszthatók [Osinski 2013]. „1. Azok az eszközök, amelyek a pénzügyi rendszer prociklikusságára hatnak (pl. a kontraciklikus tőkeképzés), vagy az egyes pénzügyi intézmények rendszerkockázatot fokozó hatásának csökkentése (pl. a rendszer szempontjából kiemelkedő fontosságú intézményekre kivetett külön terhek (adók)). 2. Prudenciális eszközök, amelyek a pénzügyi piac egyes szegmenseiben jelentkező kockázatot csökkentik (pl. a hitel-érték arányok) és azok az eszközök, amelyek a nem pénzügyi intézmények, személyek eladósodottságának arányát korlátozzák (pl. hitel és jövedelem aránya). 3. Azok az eszközök, amelyek a rendszer likviditási kockázatát csökkentik. A makroprudenciális politika eszközeit a következőképpen foglalhatjuk össze [Moloney 2015].

- Kontraciklikus tőkeképzés
- Szektorális tőkekövetelmények (bankok, értékpapírcégek, biztosítók)
- Makroprudenciális tőkeáttételi ráta (nem csupán a kereskedelmi bankokra, hanem a pénzügyi szektor egyéb ágaira is)
- Hitel-érték arány, amely egy fedezett hitel összegét viszonyítja a fedezetet jelentő eszköz értékéhez (tipikus a jelzáloghiteleknél)
- Ez a ráta csökkenti a hitelező kitétségét és csökkenti a hiteladós közömbösségi kockázatát, ha a hitel „bedőlése” esetén nagyobb lesz a vesztesége
- Hitel-jövedelem arány, amely a hiteladós visszafizetési lehetőséget méri. Ha a törlesztés jövedelme nagy részét teszi ki a „bedőlés” lehetősége növekszik
- A likviditási ráta makroprudenciális kiigazítása (likvid eszközök aránya)
- A források makroprudenciális restriktója (pl. a nettó stabil források aránya)
- A nem stabil források makroprudenciális korlátozása (pl. hitel-betét arány)
- A saját erő (margin) és a lineáris leírások (haircut) követelmények
- A rendszer szempontjából fontos intézmények szigorított tőkeképzési követelménye
- A központi elszámolóházzal kapcsolatos margin és haircut követelménye
- Növekvő közzétételi követelmények
- Rendszerkockázati puffer
- Nagy kitétségek csökkentése
- Központi elszámolóházi klíring követelményei
- Betétbiztosítás”

Cao [2012] a makroprudenciális eszközök közé sorolja a központi bank kamatpolitikáját is. A kamat változása a kereskedelmi bankok által felszámított kamatok növekedésén vagy csökkenésén keresztül hat a reálgazdaságra. A szerző példákat hoz arra, hogy a

tartósan alacsonyan tartott kamatláb az Egyesült Államokban a kereskedelmi banki hitelek túlzott növekedéséhez, a hitelek minőségének romlásához vezetett, amely növelte a rendszerkockázatot és végül 2007-2008-ban pénzügyi válsághoz is vezetett.

Kérdéses, hogy jogos-e a központi banki kamatpolitikát a makroprudenciális eszközök közé sorolni. Ugyanis nem várható el, hogy a kamat egyszerre szolgáljon két célkitűzést: az árak stabilitását és a pénzügyi rendszer stabilitását.

A továbbiakban néhány megjegyzést teszünk a makroprudenciális politika eszközeinek használatához.

A kontraciklusos tőkepuffer használata hozzájárulhat a pénzügyi rendszer rugalmasságához. A fellendülés idején képzett többlet tőke felhasználható a gazdaság visszaesésénél. Problémát jelenthet, hogy nehéz előre meghatározni a várható tőkepuffer nagyságát és az is kérdés, hogy ez a „védőpárna” elegendő lesz-e egy pénzügyi válság kitörésének megakadályozására. A nem pénzügyi szektor egyes ágazataival szemben meglévő kitétség eltérő kockázata szerinti tőkeképzés – amely a bankok eszközeinek kockázattal való súlyozásában jelentkezik – esetében problémát jelenthet a súlyok helyes megállapítása.

A pénzügyi intézetek tőkeáttételi rátájának maximálása, más ágazatokhoz hasonlóan, korlátozza a pénzügyi intézetek idegen forrásokkal való finanszírozását. A kockázati tőketartalék dinamikusan képzése lehetővé teszi, hogy a fellendülés idején képzett többlet kockázati tőketartalék visszaeséskor csökkentse a veszteséget, amelyet az adósok hiteltörlesztésének elmaradása, késedelme okoz. E módszer alkalmazását elsősorban a spanyol bankrendszerben figyelhettük meg. A tőzsdén kívüli piacon (OTC) jelentkező bilaterális kockázatot csökkenti a központi elszámolóházak létesítése, amelyek centralizálják a kockázatot és a vissza nem fizetés kezelését. A kinnlevőségek elszámolásának nettósításával a központi klíringház csökkenti az egész piaci kitétséget.

A tőzsdéken jelentkező váratlan árfolyammozgások (pl. az 1987-es New York-i tőzsdekrách) kiküszöbölésére szolgálnak az előre meghatározott árfolyam-korlátozások, amelyek elérésekor a tőzsdei forgalmat automatikusan leállítják.

Az egyes pénzügyi intézetek közzétételi (beszámoló) kötelezettségének előírása csökkenti a piaci kockázatot, mivel az egyes szereplők képet kapnak más szereplők pénzügyi helyzetéről és így kevésbé félnek attól, hogy partnereik nem tudják kötelezettségeiket teljesíteni, ezáltal csökken a partnerkockázat.

Az egyes devizákban lévő eszközök és kötelezettségek közötti eltérés (mismatch) limitálása mind mikro-, mind makroszinten hozzájárul a pénzügyi rendszer kockázatának csökkentéséhez.

A felsorolt makroprudenciális eszközök jelentős része egyúttal mikroprudenciális eszköz is, így például a tőke, a tőkeáttételi mutató szabályozása, a hitel-érték, a hiteltörlesztés-jövedelem arány, a likviditás szabályozása. Az eddigieken túlmenően ide sorolhatjuk a pénzügyi intézeti könyvelés szabályozását és a Pigou-adót, amely a pénzügyi intézetek által okozott negatív externáliák hatását ellensúlyozza.

A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA INTÉZMÉNYI RENDSZERE

A szakirodalomban különböző véleményekkel találkozhatunk a makroprudenciális szabályozó, felügyelő intézmények szervezeti felépítéséről. Azonban megegyeznek a vélemények abban a kérdésben, hogy nincs egy minden országban alkalmazható optimális modell, az egyedi sajátosságok alapján kell a makroprudenciális intézményrendszert kialakítani.

Egy IMF-tanulmány [Key 2013] a makroprudenciális szabályozás intézményei szervezési módjaként 3 modellt sorolt fel.

1. modell: A makroprudenciális szabályozás a központi bank feladata, amely mind a monetáris politikáért, mind a makroprudenciális szabályozásért felelős.
2. modell: A makroprudenciális szabályozás a központi bankon belüli bizottság feladata, amely a monetáris politikai döntéseket hozó szervezettől függetlenül működik.
3. modell: A makroprudenciális szabályozás egy központi bankon kívüli bizottság feladata, amelynek munkájában a központi bank is részt vesz.

Az 1. modell szerint a központi bank mind a monetáris politika, mind a makroprudenciális szabályozás, felügyelet legfőbb szerve. E két feladatkör között ellentmondások jelentkezhetnek. A központi bank felügyeleti szerepe mellett és ellen szóló érveket a következőképpen foglalhatjuk össze [Ligeti 2009]. A központi bank felügyeleti szerepe mellett szól, hogy könnyebben összegyűjthetők a monetáris és prudenciális információk, gyorsabban észleli a pénzforgalmi, fizetési rendszerben jelentkező fennakadásokat, jobban meg tudja őrizni függetlenségét, és beszámoltathatóbb, átláthatóbb, mint egy újonnan alakult felügyelet.

Ellenérvként lehet említeni, hogy a központi bank a monetáris politikát nem tudja szigorítani, ha a felügyelt intézmények prudenciális szempontjait is figyelembe veszi. Nő a közömbösségi kockázat, ha a pénzüintézetek abban bíznak, hogy a központi bank úgyszólván segítségükre siet. Ha felügyelőként kudarcot vall, akkor ez monetáris hatóságként is rontja reputációját. Ha a központi bank felügyeleti funkciót is ellát, túl nagy hatalma lesz, és így jobban ki van téve a politikai nyomásnak és a pénzüintézetek lobbijának.

A 2. modell részben feloldja a monetáris politika és a prudenciális feladatok közötti ellentmondást és lehetőséget ad arra, hogy a különböző szervezetek tanácskozzanak, egyeztessenek.

A 3. modell alkalmazása esetén a felügyeleti bizottság a központi bankon kívül van, de a központi bank is részt vesz a tanácskozásokon.

Bármelyik modell alkalmazása során felmerül, hogy integrált pénzügyi felügyelet, vagy ágazatonként szakosított felügyelet van az adott országban. Az utóbbi esetben véleményünk szerint indokolt lenne, ha csak a bankok felügyelete lenne kapcsolatban a központi bankkal, a tőzsde- és biztosítá felügyelettel való kapcsolat kevésbé indokolható. Bár a bankok értékpapírosítási műveletei a tőzsdei és árnyékbanki tevékenységre is kiterjeszthetők a bankok kockázatát.

A monetáris politika általánosan elfogadott fő célja az árak (relatív) stabilan tartása. A makroprudenciális politika fő célja a pénzügyi rendszer rugalmasságának, egyensúlyának biztosítása.

E két célkitűzés kiegészíti egymást és a monetáris és makroprudenciális politika összehangolását igénylik.

Ugyanakkor ellentmondás is jelentkezik a két célkitűzés között. Alacsony infláció és alacsony kamatlábak idején a monetáris politika ösztönözheti a hitelek és a gazdaság felfutását, amely az eszközök árának növekedéséhez, a hitelek minőségének romlásához, a pénzügyi rendszer stabilitásának gyengüléséhez, rosszabb esetben pénzügyi válsághoz vezethet. Ezért felmerül az a vélemény, hogy a monetáris politikának „szél ellen kell fordítani a vitorlákat”, azaz fellendülés idején a monetáris eszközökkel kell fékezni a túlzott felfutást. Ezzel ellentétesen olyan elméleti megállapításokkal és gyakorlati intézkedésekkel is találkozhatunk, hogy pénzügyi válság esetén a monetáris politikai eszközök lazításával segítik elő a pénzügyi stabilitás megerősítését, egyes pénzügyi intézmények csődbe menetelének megelőzését.

ÖSSZEFOGLALÁS

A makroprudenciális politika úgy fogalmazható meg, mint a pénzügyi stabilitás biztosításának eszköze. Mint láttuk, sem a pénzügyi stabilitásnak, sem a rendszerkockázatnak nincs egyértelmű definíciója, de a pénzügyi közgazdászok a definíció hiányában is értik miről van szó.

A mikroprudenciális kérdések előbb merültek fel, mint a makroprudenciális politika kérdései. Az utóbbi jelentőségét különösen a 2007-2008-as válság vetette fel.

A bázei egyezmények kezdetben a mikroprudenciális szabályozásra irányultak, de a Bazel III. már a makroprudenciális szabályozás, felügyelet elemeit is tartalmazta. A mikro- és makroprudenciális szabályozás eszközei, céljai között sok közös vonást találunk. Sokan elvárják, hogy a makroprudenciális politika „korai figyelmeztető elemeket” tartalmazzon. Az egymás után jelentkező pénzügyi válságok azt mutatták, hogy ezt az elvárást nehéz, vagy nem is lehet teljesíteni.

A makroprudenciális politika eszközeit szabály alapon, azaz általánosan, vagy diszkrécionálisan lehet alkalmazni, az utóbbi az egyes pénzügyi intézmények közötti differenciálást jelenti, amely felveti a rendszer szempontjából fontos (systematically important financial institutions) pénzügyi intézményekre vonatkozó külön szabályozás szükségességét.

A makroprudenciális politika intézményi rendszerének kialakításánál felmerül, hogy azt bizottsági formában célszerű megszervezni, amelyben részt vesznek a központi bank, az integrált pénzügyi felügyelet, vagy az ágazati pénzügyi felügyelet, illetve a fiskális hatóság képviselői. E szervezet, illetve politika elfogadottságához szükséges, hogy beszámoltatható, tevékenysége átlátható legyen.

A makroprudenciális politika kapcsolatba kerül a monetáris politikával, a fiskális politikával, a versenypolitikával, az értékpapír szabályozással, végül, de nem utolsósorban a reálgazdasággal. Az egyes politikai célkitűzések között ellentmondások jelentkehetnek, amelyeket úgy kell feloldani, hogy minél kevesebb veszteséget okozzanak a reálgazdaságban.

IRODALOM

- Augur, I. – Sharma, S. (2013): *Rules, Discretion, and Macro-Prudential Policy*. <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40379.0>. Letöltve: 2016. december 28.
- Bank of England (2009): *The role of macroprudential policy. A Discussion Paper*. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/role-ofmacroprudentialpolicy091121.pdf>. Letöltve: 2016. december 28.
- Bank of England (2011): *Instruments of macroprudential policy, A discussion paper*. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/discussionpaper111220.pdf>. Letöltve: 2016. december 28.
- Borio, C. (2003): *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?* <http://www.bis.org/publ/work128.pdf>. Letöltve.
- Borio, C. – Shim, I. (2007): *What can (macro) prudential policy do to support monetary policy?* <http://www.bis.org/publ/work242.htm>. Letöltve: 2016. december 28.
- Cao, J. (2012): *Banking Regulation and the Financial Crisis*. Routledge, London and New York.
- Faia, E. – Hackethal, A. – Haliassos, M. – Langenbucher, K. (2015): *Financial Regulation – A Transatlantic Perspective*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Galati, G. – Moosner, R. (2011): *Macroprudential policy – a literature review*. <http://www.bis.org/publ/work337.pdf>. Letöltve: 2016. december 28.
- International Monetary Fund (2011): *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>. Letöltve: 2016. december 28.
- International Monetary Fund (2013): *Key Aspects of Macroprudential Policy*. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf>. Letöltve: 2016. december 28.
- Ligeti S. (2009): „A pénzügyi felügyeleték függetlensége és beszámoltathatósága.” *Külgazdaság*. 53(1-2): 62-83.
- Lim, C. – Columba, F. – Costa, A. – Kongsamut, P. – Otani, A. – Saiyid, M. – Wezel, T. – Wu, X. (2011): *Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11238.pdf>. Letöltve: 2016. december 28.
- Moloney, N. – Ferran, E. – Payne, J. (2015): *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford University Press, Oxford.
- Nakamoto, M. – Wighton, D. (2007): *Citigroup chief stays bullish on buy-outs*. <https://www.ft.com/content/80e2987a-2e50-11dc-821c-0000779fd2ac>. Letöltve: 2016. december 28.
- Osinski, J. – Seal, K. – Hoogduin, L. (2013): *Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1305.pdf>. Letöltve: 2016. december 28.