

Banai Ádám: A bankrendszer szerepe az üzleti ciklusokban

A szerző az MNB munkatársa

A pénzügyi rendszer hajlamos az üzleti ciklusok felerősítésére, ami abban nyilvánul meg, hogy egy amúgy is túlfűtött gazdaságot élénkít, vagy recesszióban a gazdasági kilábalás gátjává válik. A pénzügyi rendszer prociklikus viselkedésének azonosítása így kulcskérdés a jegybanki gyakorlatban. A túlhevülést elsősorban makroprudenciális eszközök segítségével lehet mérsékelni, míg a gyenge hitelezési aktivitás élénkítésére kamatpolitikával és egyéb jegybanki eszközökkel, valamint fiskális ösztönzőkkel van lehetőség.

A pénzügyi közvetítő rendszer hajlamos a prociklikus viselkedésre. Ez részben azt jelenti, hogy fellendülés esetén túlzott hitelezési aktivitást mutat, ami ugyan segíti a gazdasági növekedést, de jelentős kockázatok felépüléséhez vezet¹. Az egészségtelen hitelezési aktivitást tovább erősíti, hogy a javuló növekedési kilátások folyamatosan növelik a hitelkeresletet. A bankrendszer ennek hatására lazítja a hitelezési feltételeket, és egyre nagyobb mértékben szolgálja ki a bővülő keresletet. Magyarországon a hitelezés ilyen túlfutására volt példa a devizahitelezés széleskörű elterjedése, de hasonlóan egészségtelen volt a projekthitelezés válság előtti expanziója. Recesszióban ezzel szemben a bankrendszer igyekszik minél óvatosabban hitelezni, és az optimálisnál kevesebb hitelt nyújt, ezáltal hozzájárul a recesszió elhúzódásához. Sok esetben ugyanis a valójában hitelképes vállalatok sem jutnak forráshoz, ami mélyíti a reálgazdaság problémáját, és tovább erősíti a bankok kockázatkerülését.

A pénzügyi stabilitási politika éppen ezért kettős célt szolgál. Egyrészt biztosítja a teljes bankrendszer sokktűrő képességét, másrészt a pénzügyi közvetítő rendszernek a reálgazdaságra gyakorolt prociklikus hatását mérsékli, tompítja. Szükség van ezért olyan indikátorváltozókra, amelyek a pénzügyi közvetítő rendszer mindenkori állapotának a reálgazdaságra gyakorolt hatását mérik. Az ilyen típusú változókat nevezzük Pénzügyi Kondíciós Indexnek (PKI).

A PKI előzményei a '90-es évekre nyúlnak vissza. A Monetáris Kondíciós Indexek (MKI) használata ekkor vált népszerűvé elsősorban a kis, nyitott gazdaságokban, ahol a kamat mellett az árfolyam is meghatározó szerepet játszik a monetáris politika transzmissziójában. Ezek az indexek az árfolyamot és a rövid kamatok felhasználva adtak képet a monetáris kondíciók aktuális állapotáról. A koncepció azon a megfigyelésen alapult, hogy az inflációs nyomást az aggregált kereslet-többlet okozza, és a monetáris politika a rövid kamatokon túl a reálárfolyamon keresztül is képes hatni erre. Az MKI ezért a kamat és az árfolyam súlyozott átlagával ragadja meg a monetáris politika irányultságát. A súlyokat a kamat- és árfolyamcsatorna relatív ereje határozza meg.

A pénzügyi kondíciós indexek a monetáris kondíciós indexek kiterjesztésének tekinthetők, ugyanis a rövid kamat és az árfolyam mellett olyan egyéb pénzügyi változókból állnak, amelyek a reál-

¹ <http://www.youtube.com/watch?v=PHeObXAluk0>

gazdasági teljesítményre szignifikáns hatást fejtenek ki. A továbbfejlesztés részben azért is vált szükségessé, mert a monetáris transzmissziós mechanizmusról alkotott kép is megváltozott. A bankhitelezési csatorna, a vagyonhatás, a mérleghatás vélt szerepe felértékelődött a közgazdasági gondolkodásban. Éppen ezért az újabb, pénzügyi kondíciós indexek már a bankhitelek árait is tartalmazzák, illetve egyéb eszközárakat (pl.: részvényárak, ingatlanárak) is magukba foglaltak, természetesen figyelembe véve az adott gazdaság sajátosságait.

Módszertan

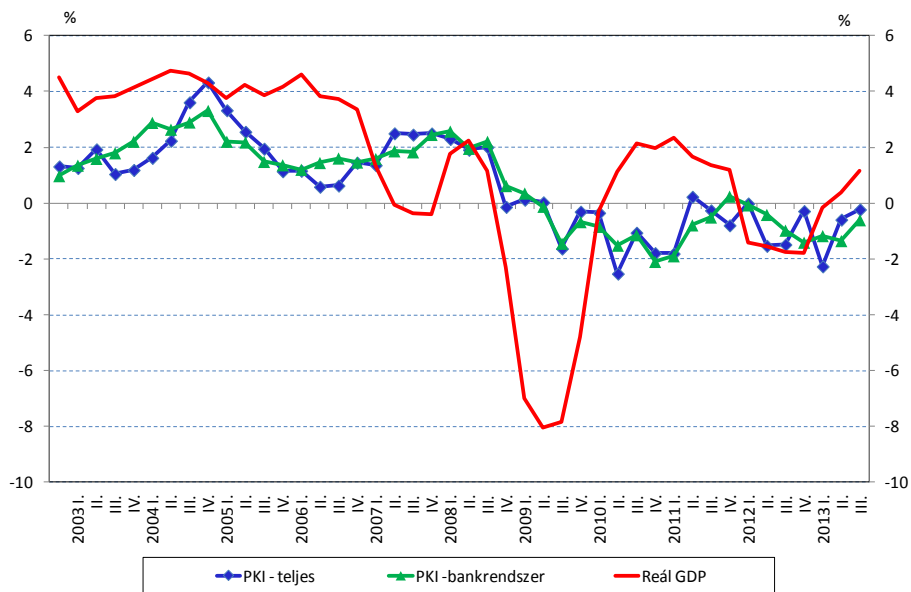
A monetáris politika és a pénzpiacok viselkedését reprezentáló ár, mennyiségi és kvalitatív változókban található információt különböző elvek és módszerek alapján lehet egy indexbe sűríteni, összesúlyozni. Három fő megközelítés létezik: Súlyozás *elemi ökonometriai* módszerek segítségével, súlyozás *faktor modellel*, és *VAR (vektor autoregresszív)* modelleken alapuló súlyozás. Mindegyik megközelítés alapelve, hogy az egyes pénzügyi változók súlya arányos a reálgazdaságra gyakorolt hatásával.

Az MNB által fejlesztett és használt index a harmadik, VAR alapú megközelítés alapján készült. A VAR modell becsléséhez a következő változókat használtuk: a 3 hónapos bankközi kamat (BUBOR); a nominál effektív árfolyam; reál GDP; vállalkozói hitelek mennyisége; fogyasztási hitelek mennyisége (beleértve a szabadfelhasználású jelzáloghiteleket); a vállalkozói hitelekhez tartozó banki kamatmarzs; a fogyasztási hitelekhez tartozó banki kamatmarzs. A fenti endogén változók mellett, mint exogén magyarázó változókat felhasználtuk a 3 hónapos EURIBOR-t és az MNB import alapú külföldi keresleti indikátorát. A VAR modellből impulzus-válaszfüggvények alapján számszerűsítettük az index egyes komponenseinek (kamat, árfolyam, hitelvolumen és felárak) GDP-növekedésre gyakorolt hatását egyéves horizonton. A változókat ezen hatások erősségének megfelelően súlyoztuk össze az indexben.

Az MNB-ben kifejlesztett PKI a rövid (3-hónapos) forintkamat és a nominál effektív árfolyam mellett tartalmazza a vállalati és fogyasztási hitelvolumeneket és felárakat is. A hiteleknel nagyon fontos, hogy az árak alakulása mellett az indexbe mennyiségi változók is bekerültek. Ennek indoka, hogy az árak alakulása önmagában még nem mond eleget a tényleges hitelkondíciókról. Az átlagos felárak például úgy is csökkenhetnek, hogy ezzel egyidejűleg a hitelezett ügyfélkör lényegesen szűkül. Vagyis a bankok ugyan olcsóbban adnak hiteleket, de csak a legjobb ügyfeleknek. A változó készlet emellett azért is megfelelő, mert így főként a kínálati oldal viselkedése érhető tetten az index alakulásában. Keresleti sokk esetén ugyanis bár nőne a hitelflow, de ez a kamatmarzsot is felfele nyomja. A PKI szempontjából ez két ellentétes hatás, így az index nem változik lényegesen keresleti sokk esetén.

A PKI azt mutatja, hogy mennyi a pénzügyi közvetítő szektor (bankrendszer), a pénzpiacok és a monetáris politika együttes hozzájárulása a reál GDP éves növekedési üteméhez. Képeztünk egy alindexet is, ami csak a négy, banki hitelezéssel összefüggő változót tartalmazza. Ez az alindex a bankrendszer hatását ragadja meg, és nem tartalmazza a monetáris politika változásának hatását.

1. ábra: A pénzügyi kondíciós index és a reál GDP éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

Az index alakulása azt mutatja, hogy 2008 vége, azaz a pénzügyi válság magyarországi kezdete előtt a pénzügyi szektor hozzájárulása a gazdasági növekedéshez szignifikánsan pozitív volt. Az időszak folyamán 1-2 százalékpontot magyarázott a bankrendszer hitelezése a növekedésből annak ellenére, hogy 2006 végétől egyéb tényezők hatására a reálgazdaság növekedése már erőteljesen lassult.

A 2008 utáni gazdasági visszaeséshez is jelentős mértékben hozzájárult a pénzügyi szektor. A mélypontra a reál GDP éves lassulása 8 százalékos volt, aminek a negyedét a pénzügyi szektor okozta. 2010-ben a reálgazdaság lassú mértékben újra növekedni kezdett, de a pénzügyi rendszer ekkor fékezte a növekedést. A 2011-es és 2012-es lassulásban ismét fontos szerepet játszott a pénzügyi rendszer. A reál GDP 2013-ban ismét növekedésnek indult, és a PKI szerint 2013 harmadik negyedévének végére már a pénzügyi szektor fékező ereje is gyengült, amit főként a jegybanki kamatcsökkentések, és a Növekedési Hitelprogram beindulása magyarázott.

A bankrendszeri alindex szerint a bankrendszer növekedéshez való hozzájárulása is jelentős volt a válság előtt. A bankrendszeri PKI nagysága a válság előtti években erőteljesen pozitív volt, 2 százalék körül mozgott az értéke. A 2009 óta tartó visszaesés kisebb lett volna és jelenleg is nagyobb lenne a reálgazdaság növekedési üteme a bankrendszer negatív hozzájárulása nélkül. 2013 második negyedévéétől a bankrendszeri PKI értéke alacsonyabb, mint a teljes indexé, ez a különbség azt mutatja, hogy ezen időszakban a monetáris politikai és az árfolyam komponens hozzájárulása a növekedéshez pozitív volt. Továbbá az is látható, hogy 2013 harmadik negyedévében csökkent a bankrendszeri komponens negatív hozzájárulásának a mértéke, ami az NHP miatti nagyobb hitelkibocsátásra vezethető vissza.

Fontos megjegyezni, hogy önmagában a pozitív érték nem jelent túlzott hitelezést, hiszen a pénzügyi rendszer pozitív hozzájárulása a növekedéshez nem egészségtelen. Különösen egy feltörekvő

ország esetében a pozitív érték szükséges, ugyanis egy egyensúlyi növekedési pályán a pénzügyi rendszer mélyülése természetes folyamat. A banki hitelezés segítségével megvalósuló beruházások egy része javítja a potenciális növekedést, és nem vezet egyensúlytalanság kialakulásához. Hasonlóképpen a negatív értékek sem feltétlenül jelentenek problémát, hiszen a korábbi túlzott hitelezést követő, szükségszerű alkalmazkodás eredményei is lehetnek. A pénzügyi rendszer túlzott szerepe a reálgazdaság teljesítményének alakulásában azonban már egészségtelennek tekinthető. Egyaránt jóléti veszteséget okoz, ha a pénzügyi rendszer egy amúgy is túlfűtött gazdaságot tovább élénkít, vagy ha egy válság után a gazdasági kilábalás gátjává válik.

A bankrendszer ciklikus, a fenntartható növekedést nem támogató hatását ezért elkülönítettük a potenciális növekedésre gyakorolt hatástól, és kiszámoltuk, hogy egy egészségesnek tekinthető hitelpálya mentén milyen lett volna a növekedés. Egy „semleges”, prociklikus viselkedéstől mentes bankrendszer esetén a válság előtt nagyjából 1 százalékponttal alacsonyabb lett volna a növekedés, a válság során pedig kisebb lett volna a visszaesés, illetve gyorsabb lett volna a kilábalás.

2. ábra: A reál GDP növekedési üteme „semleges” bankrendszer mellett



Forrás: MNB.

A bankrendszer prociklikus viselkedése esetén megfontolandó monetáris vagy makroprudenciális eszközök alkalmazása. Túlzott hitelezés esetén érdemes makroprudenciális eszközöket használni, amivel vissza lehet fogni a bankrendszer aktivitását. A tőkeszabályok szigorítása, LTV vagy PTI korlátok bevezetése egyaránt alkalmas lehet arra, hogy csillapítsa a túlhevülést. A hitelezés bankok általi túlzott visszafogásánál ezzel ellentétben a hitelezés serkentését érdemes célozni. A gyenge aktivitás okaitól függően monetáris (pl.: kamatcsökkentés) és egyéb jegybanki eszközök, valamint fiskális ösztönzők (pl.: állami garanciák) is élénkíthetik a hitelezést. A PKI segítségével ezen politikák reálgazdaságra kifejtett hatása is nyomon követhető, mivel a hagyományos monetáris politika elsősorban a PKI kamat és árfolyam komponensére hat, míg a makroprudenciális eszközök közvetlenül a hitelaggregátumokra és a kamatmarzsokra.