

Lakos Gergely – Tóth Tamás:

Eső előtt köpönyeg: Anticiklikus tőkepuffer Magyarországon

A legutóbbi pénzügyi válsággal járó reálgazdasági veszteségek sok országban alacsonyabbak lettek volna, ha a válság kezdetén a hitelintézetek tőketartalékai magasabbak. A válság egyik fő nemzetközi tapasztalata ezért az, hogy a hitelintézeteknek már a pénzügyi ciklus felívelő szakaszában megfelelő tőketartalékokat kell képezniük. Ennek fő új szabályozási eszköze az anticiklikus tőkepuffer. Cikkünk az anticiklikus tőkepuffer felépítésének magyarországi sajátosságait mutatja be röviden.

1. AZ ANTICIKLIKUS TŐKEPUFFERRÁTA DEFINÍCIÓJA ÉS CÉLJA

Az anticiklikus tőkepuffer egy makroprudenciális eszköz, vagyis a pénzügyi rendszer egészének stabilitását segít védeni. Az MNB az extra tőkekövetelményt a hitelintézetek magyarországi kitettségének arányában szabja meg, ez az anticiklikus tőkepufferráta. A 2016. január 1-én elindult, negyedévente felülvizsgálandó előírásnak normál esetben a bevezetésétől számított egy év után kell megfelelni.

Az anticiklikus tőkepuffer fő célja, hogy egy esetleges pénzügyi válsághelyzetben extra tőketartalékok álljanak rendelkezésre, amit a hitelintézetek esetleges veszteségeik fedezésére és hitelezési aktivitásuk fenntartására használhatnak fel. Ezen kívül az anticiklikus tőkepuffer alkalmas lehet arra is, hogy a túlhitelezésből fakadó rendszerszintű pénzügyi kockázatok felépülését fékezze. Az anticiklikus tőkepufferráta emelése ugyanis drágítja a hitelezést, ezáltal visszafoghatja a túlzott kockázatvállalást, amivel csökkentheti a pénzügyi stresszhelyzet kialakulásának esélyét is. Ezeknek a céloknak megfelelően az anticiklikus tőkepufferrátát a rendszerszintű pénzügyi kockázatok növekedésével párhuzamosan érdemes megnövelni.

2. AZ EURÓPAI MÓDSZERTANI AJÁNLÁS

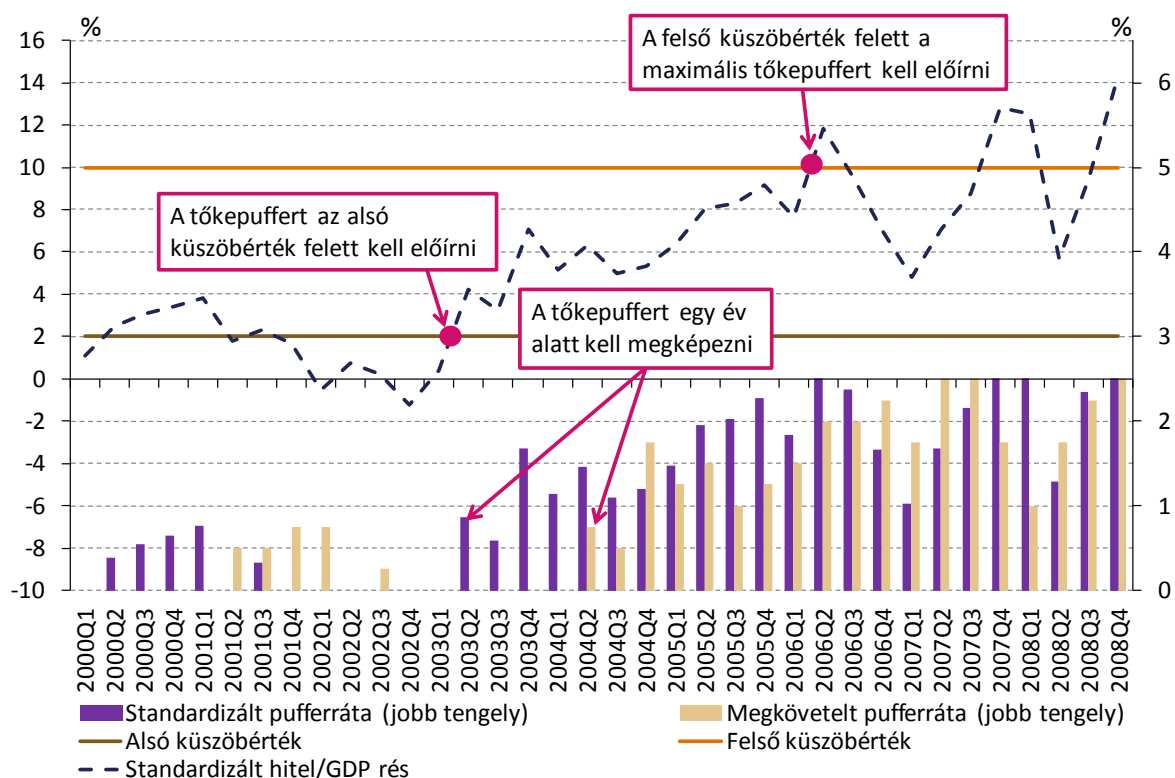
Az anticiklikus tőkepuffer optimális felépítéséhez tehát arra van szükség, hogy az MNB megfelelően fel tudja tárni a rendszerszintű pénzügyi kockázatok aktuális magyarországi mértékét. Ehhez kiindulópontul az Európai Rendszerkockázati Testület (European Systemic Risk Board (ESRB)) részletes módszertani [ajánlása](#) szolgál. Az ajánlás nem automatizálja teljesen az anticiklikus tőkepufferráta meghatározását, ráadásul az ajánlott módszertant a nemzeti hatóságok országspecifikus tényezők alapján tovább is fejleszthetik.

Az ESRB által ajánlott alapszertan egyrészt azt javasolja a nemzeti hatóságok számára, hogy az anticiklikus tőkepufferrátáról szóló döntéshez elsősorban egy standardizált pufferrátának hívott mutatót vegyenek figyelembe. Az alapszertan másrészt azt ajánlja, hogy a nemzeti hatóságok a rendszerkockázatok felépülését jelző kiegészítő indikátorokat is értékeljenek. Az ESRB ajánlás többféle indikátorcsoportot nevesít, a konkrét indikátorok kidolgozását pedig a nemzeti hatóságokra bízta.

A standardizált pufferráta egy GDP-arányos hitelállomány ciklikus helyzetétől függ. Az ajánlás részletes útmutatást ad a hitelállomány definíciójára, és arra, hogyan érdemes kiszámolni a GDP-arányos hitelállomány hosszú távú trendjét és attól vett aktuális eltérését. Ez utóbbi az ún. standardizált hitel/GDP rés mutató. Az ajánlott szabály szerint a standardizált pufferráta akkor nagyobb nullánál, ha ez a standardizált hitel/GDP rés meghaladja a 2 százalékpontot. A küszöbérték átlépése olyan túlzott kockázatvállalást jelez a pénzügyi rendszerben, ami az ajánlás szerint már indokoltá teszi, hogy a hitelintézetek elkezdjék felépíteni az anticiklikus tőkepufferüket. A standardizált pufferráta ezután lineárisan követi az egyre nagyobb rendszerkockázatot jelző standardizált hitel/GDP részt. A szabály szerint a résmutató 10 százalékos értéke jár akkora rendszerkockázattal, ami már maximális, 2,5 százalékos standardizált pufferrátát indokol.

Az 1. ábrán látható, hogy az ESRB által ajánlott standardizált pufferráta a legutóbbi pénzügyi válság előtti időszakban nem lett volna mindig optimális anticiklikus tőkepufferráta Magyarországon. Egyrészt, a standardizált pufferráta túl hamar vett volna fel pozitív értékeket. Magyarországon a lakossági hitelezés a rendszerváltást követően 2000 után indult meg érdemben. A hitelezés dinamikus bővülése a kétezres évek elején inkább a pénzügyi közvetítés mélyülésének természetes folyamatához járult hozzá, mintsem hogy komoly mértékű rendszerszintű pénzügyi kockázatokat hordozott volna. Másrészt, a standardizált pufferráta 2006-tól kezdődően túlzottan ingadozóvá válik. Ennek fő oka, hogy a devizaárfolyamok jóval változékonnyabbak a hitelezési folyamatoknál, és az árfolyamok megváltozásai a pénzügyi ciklustól független információt is belevisznek a hitel/GDP részbe.

1. ábra: A standardizált hitel/GDP rés és a standardizált pufferráta, 2000-2008



3. A MAGYAR ADDICIONÁLIS HITEL/GDP RÉSZ ÉS IRÁNYADÓ PUFFERRÁTA

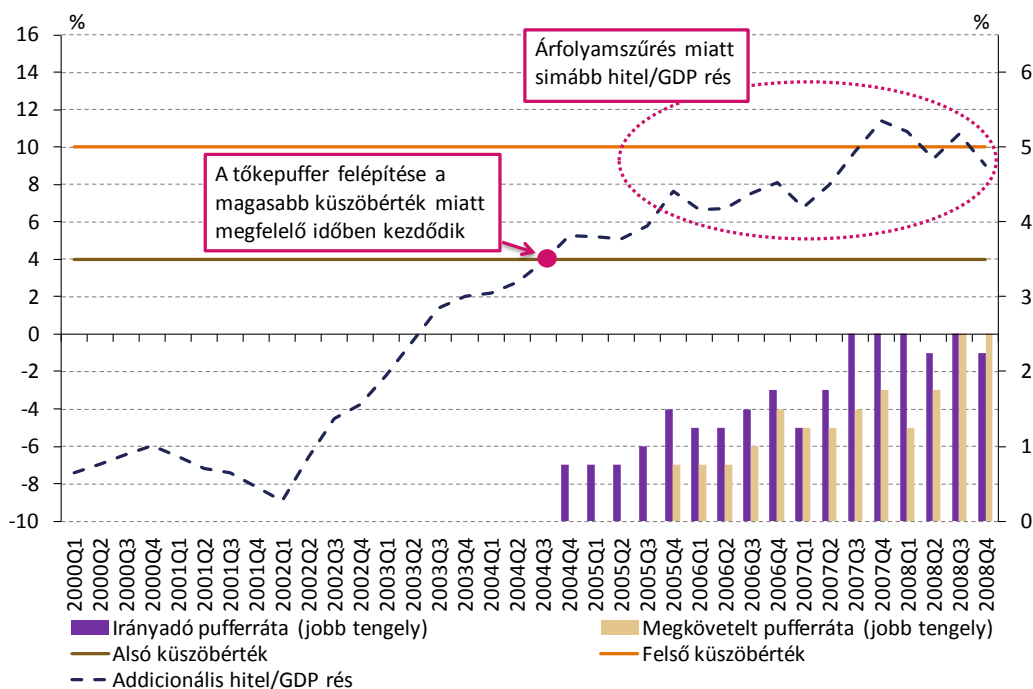
A magyar pénzügyi közvetítés sajátosságait szem előtt tartva az MNB élt az ESRB ajánlás által nyújtott lehetőséggel, és kidolgozta az ún. addicionális hitel/GDP részt és a magyar irányadó pufferrátát. **Az addicionális hitel/GDP rész az alábbi főbb pontokon különbözik az ESRB alapmódszertanától:**

- **Szűkebb hitelállomány:** A szűkítés fő célja az, hogy az anyavállalatok által magyar leányvállalataik számára nyújtott hitelek kikerüljenek a hitelállományból. Ezek ugyanis sok esetben korábban inkább tőkejuttatásnak, mint hitelnek voltak minősíthetők.
- **Árfolyamszűrt hitelállomány:** Az árfolyamszűrés fő célja az, hogy a pénzügyi ciklustól független ingadozások kevésbé befolyásolják az addicionális hitel/GDP részt.
- **Rövid idősorokhoz jobban használható trendszámítás:** A rövid magyar hitelidősorokra tekintettel az MNB olyan módszert alkalmaz, ami az idősor elején is használható addicionális hitel/GDP részt eredményez.

A magyar irányadó pufferráta kiszámolásának logikája megegyezik az ESRB alapmódszertanában lévő standardizált pufferráta meghatározásának logikájával. Vagyis **a magyar irányadó pufferráta is lineárisan változik egy hitel/GDP rész függvényében egy alsó és egy felső küszöbérték között. A szabály két tulajdonságában különbözik az ESRB alapmódszertanától:**

- **A magyar irányadó pufferráta az addicionális hitel/GDP résztől függ** és nem a standardizált hitel/GDP résztől. Az addicionális hitel/GDP rész pontosabban fejezi ki a magyar pénzügyi közvetítésben fellépő rendszerszintű kockázatokat.
- **Az alsó küszöbérték 2 százalék helyett 4 százalék** (a felső küszöbérték változatlanul 10 százalék). A változtatást egyrészt az ESRB módszertani [háttér tanulmányában](#) használt optimalizációs eljárás támasztja alá. Eszerint a 4 százalék feletti addicionális hitel/GDP rész jelentett Magyarországon az előző pénzügyi válság előtt olyan túlzott mértékű hitelezést, ami pénzügyi válsággal fenyegető rendszerszintű kockázatot is hordozott (2. ábra). Másrészt a jövőben a magyar pénzügyi rendszer további mélyülése várható, ami az addicionális hitel/GDP rész értékeit is megemelheti, de nem jár növekvő rendszerkockázattal.

2. ábra: Az addicionális hitel/GDP rész és az irányadó pufferráta, 2000-2008



Az előző két ábra szerint az irányadó pufferráta általában használhatóbb mutató lett volna a legutóbbi pénzügyi válság előtt Magyarországon, mint a standardizált pufferráta. Ha akkoriban is elő lehetett volna írni anticiklikus tőkepuffert, és az az irányadó pufferrátát követte volna, akkor az anticiklikus tőkepuffer felépítése 2005 utolsó negyedében kezdődött volna el. Ezután az anticiklikus pufferráta viszonylag egyenletes növekedést követve a válság kezdetére el is érte volna a maximális 2,5 százalékos értéket.

4. A CIKLIKUS RENDSZERKOCKÁZATI TÉRKÉP

A releváns rendszerkockázatok átfogóbb és pontosabb értékelése érdekében az MNB kidolgozta a kiegészítő indikátorokat tartalmazó ciklikus rendszerkockázati térképet. A kiegészítő indikátorok kiválasztásának alapjául az ESRB ajánlásában szereplő indikátorkategóriák szolgáltak. A ciklikus rendszerkockázati térkép indikátorai két nagyobb csoportra oszthatók. Az egyikbe inkább a pénzügyi rendszer túlfűtöttségét mérő indikátorok tartoznak, a másikba pedig azok, amelyek inkább a pénzügyi rendszer külső sokkokkal szembeni sérülékenységét mérik. Az 1. táblázat a ciklikus rendszerkockázati térképre felkerült 31 indikátor közül 6 példát mutat be.

Az MNB az ESRB módszertani [háttér tanulmányának](#) optimalizációs eljárását alkalmazva az indikátorok lehetséges értékeit alacsony (zöld), közepes (sárga) és magas (piros) kockázati sávokba sorolta. A táblázat első oszlopában a zöld és sárga sávokat elválasztó küszöbértékek, a második oszlopában pedig a sárga és piros sávokat elválasztó küszöbértékek találhatók. A küszöbértékek kalibrációja – részben a megfelelő nemzetközi adatok híján, részben pedig a jelentős országspecifikus különbségek miatt – csak a (1998-tól figyelembe vett) magyar adatokra korlátozódott. A táblázat utolsó két oszlopa a kiegészítő indikátorok értékeit minősíti a válság előtt és a közelmúltban. Várakozásinknak megfelelően a 31 indikátor 2007 negyedik negyedében egy kivétellel magas rendszerszintű kockázatok jelenlétére utalt. Szintén nem

meglepő, hogy az indikátorok 2015 második negyedében kevés kivétellel alacsony rendszerszintű kockázatokat jeleznek.

1. táblázat: A ciklikus rendszerkockázati térkép egyes indikátorai

Indikátor neve	Sárga jelzés küszöb- értéke	Piros jelzés küszöb- értéke	Indikátor értéke 2007Q4- ben	Indikátor értéke 2015Q2- ben
Túlfűtöttségi indikátorok				
Pénzügyi intézmények hitelállománya/GDP rés (%)	0,8	1,7	5,06	-21,85
Ingtalanár/jövedelem (FHB) (100 = 2000-es évek átlaga)	107,2	109,9	110,74	78,36
Tőkeáttétel a bankszektorban (eszközök/saját tőke)	10,8	11,3	12,17	10,55
...
Sérülékenységi indikátorok				
ESRB által ajánlott, globális hitel/GDP rés (%)	-0,6	2,3	6,42	-9,87
Háztartások adósságszolgálati terhei/GDP (%)	6,4	9,2	11,82	6,81
Hitel-betét arány a hitelinstitúciós szektorban (%)	108,2	126,0	140,07	92,29
...

Fontos hangsúlyozni, hogy a közelmúlt magyar adatai alapján kalibrált küszöbértékek némelyike nem lesz pontos egy következő, eltérő tulajdonságokkal rendelkező válság közeledtének előre jelzéséhez. A ciklikus rendszerkockázati térkép egésze ugyanakkor alkalmas lehet arra, hogy megfelelő képet adjon az MNB döntéshozói számára a jelen lévő rendszerkockázatokról. Emiatt az MNB döntéshozói a rendszerkockázati térkép egészét veszik figyelembe, és tartózkodnak a piros-sárga-zöld jelzések automatikus elfogadásától.

5. AZ ANTICIKLIKUS TŐKEPUFFERRÁTA MEGHATÁROZÁSA

Az MNB döntéshozói a ciklikus rendszerkockázati térkép elemzésének, a standardizált pufferrátának és a magyar irányadó pufferrátának az ismeretében döntenek az anticiklikus tőkepufferráta előírandó értékéről. Az uniós és magyar jogszabályok értelmében szabadon mérlegelhetnek, semelyik indikátor önmagában nem kötelezi őket. Az MNB az anticiklikus tőkepufferrátáról szóló döntéseit, azok magyarázatait, és ennek keretében a standardizált és addicionális hitel/GDP rést valamint a magyar irányadó pufferrátát [honlapján](#) teszi közzé.

A cikkben ismertetett módszertan és döntési folyamat várhatóan alkalmas lesz arra, hogy az anticiklikus tőkepuffer a pénzügyi ciklust követve fokozatosan megképződjön, és rendelkezésre álljon a pénzügyi stresszhelyzetek időszakában. Ezáltal egy olyan mechanizmus jön létre, amely növeli a pénzügyi rendszer ciklikus rendszerkockázatokkal szembeni ellenálló képességét. Ha beváltja a hozzá fűzött reményeket, akkor az anticiklikus tőkepuffer stabilabb, biztonságosabb pénzügyi rendszert eredményez, amivel egyben a kiegyensúlyozottabb gazdasági növekedést is támogatja.

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2016. január 20-án.”