

Varga Katalin- Sallay Miklós:

A rettegés foka- kockázati indexek a gazdaságpolitika szolgálatában (2. rész)

Kockázati indexeket bemutató cikksorozatunk második részében a Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) működését, felépítését és alkalmazását mutatjuk be részletesen. Ez a magyar fejlesztésű mutató egy magas frekvenciájú, így rövidtávon is érzékeny, a gazdasági folyamatokra gyorsan reagáló válságindikátor, amely objektív képet ad a pénzügyi rendszerben tapasztalható stressz szintjéről. Így arra is alkalmas eszköz, hogy általa tegyünk különbséget válság, stressz vagy normális piaci folyamatok által jellemzett gazdasági környezet között - ezáltal lehetőség nyílik proaktív szabályozói fellépésre, elősegítve a hosszútávú, fenntartható gazdasági növekedést.

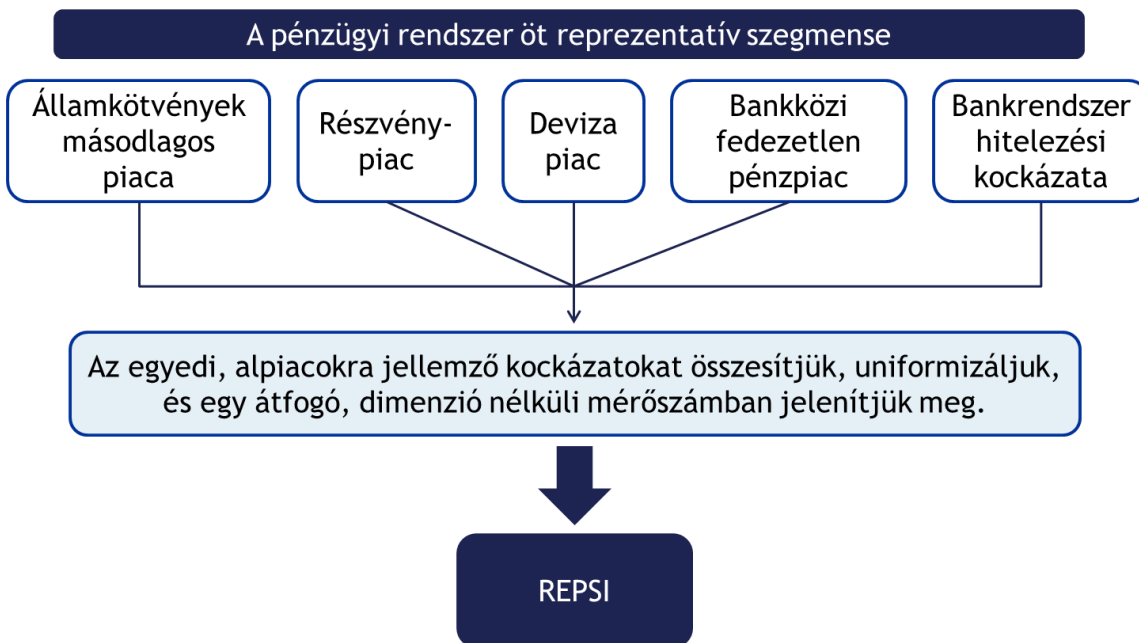
A Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) egy, a pénzügyi rendszer fundamentumait hatékonyan megragadó, gyors reagálású stressz indikátor. A mutató úgy lett megalkotva, hogy a pénzügyi rendszer egyes alpiacait együttesen tekintve, az együttmozgások figyelembe vételével mutassa a pénzügyi rendszer aktuális stressz szintjét.

A REPSI értéke az egyes alpiacok aktuális kockázatait monitorozó mutatóit egyesíti egy, a rendszerkockázatok szintjét tükröző mérőszámba. Ez a pénzügyi rendszer stressz szintjét mérő, dimenzió nélküli mutatószám. Az index értéke historikusan nyeri el értelmét: az idősor értékeit ismert válság vagy stressz időszakokhoz hasonlítva kapunk képet az aktuális rendszerkockázatok mértékéről.

A REPSI felépítése

Az index a pénzügyi rendszert öt reprezentatív szegmensre osztva vizsgálja. Az ezeket a szegmeneket jellemző kockázatokat egy-egy alindexben ragadja meg a módszertan. Az alábbi ábrán láthatjuk azt az öt pénzügyi alpiacot, melyek alakulását figyelemmel kísérve az egész pénzügyi rendszert jellemző folyamatokról informálódhatunk.

1. ábra: A Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) felépítése

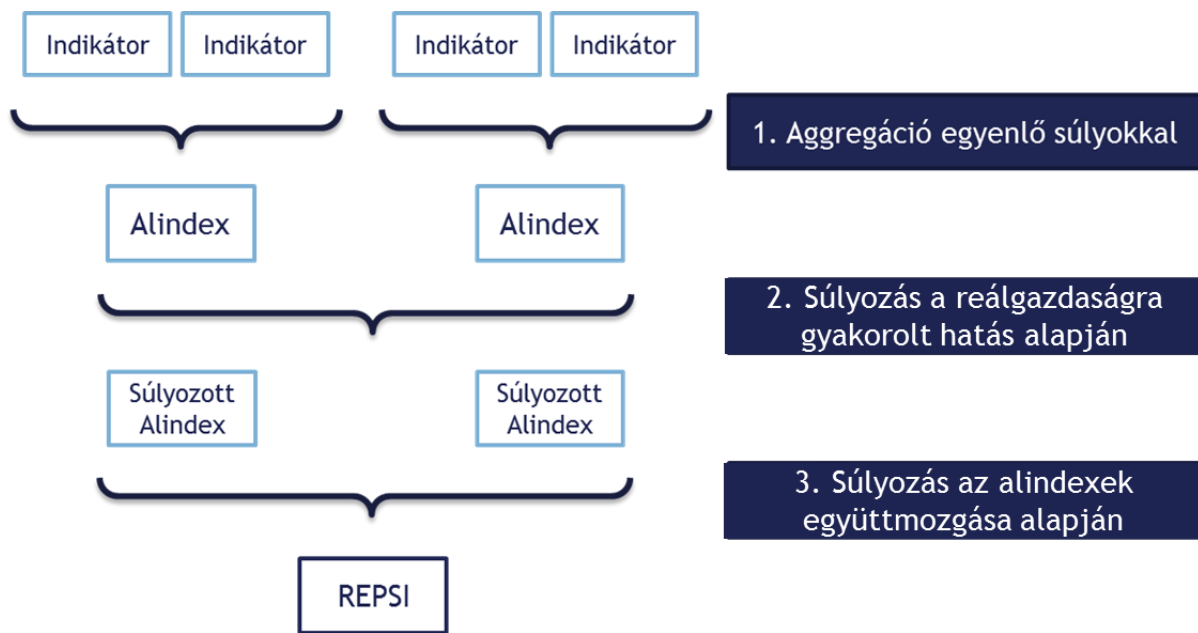


A REPSI alindexekre bontása több előnnyel jár. A legfontosabb, hogy az alindexek értékeit figyelemmel követve az adott alpiacokat jellemző egyedi kockázatok alakulását is láthatjuk, ezáltal meg tudjuk ragadni a rendszerszinten jelentkező kockázatok vagy sokkok forrását, és azokat a csatornákat, melyeken keresztül egy sokk áterjedhet az egyik alrendszerrel a másikra.

Az alindexekből felépülő REPSI azzal az előnnyel is jár, hogy a különböző alpiacoknak így eltérő súlyokat adhatunk annak függvényében, hogy milyen hatékonysággal jelzik a pénzügyi folyamatok hatását a reálgazdaságra. Ezt az alindexek GDP-re gyakorolt hatásával mérjük.

A pénzügyi rendszer öt részpiacra bontásának további előnye, hogy megfigyelhetjük az alindexek együttmozgását is. Ezek a részpiacok ugyanis számos csatornán keresztül kapcsolódnak egymáshoz, így valamilyen szinten együttmozognak. Ezek az együttmozgások egy pénzügyi sokk idején felerősödnek, és azon alindexek esetében, melyekre a sokk elsősorban hatással van, nagyobb mértékben jelentkeznek, mint a többinél. A modell kiemelkedő érdeme, hogy megragadja ezeknek az együttmozgásoknak a szintjét, és beépíti a REPSI értékébe.

2. ábra: A többszintű súlyok alkalmazása

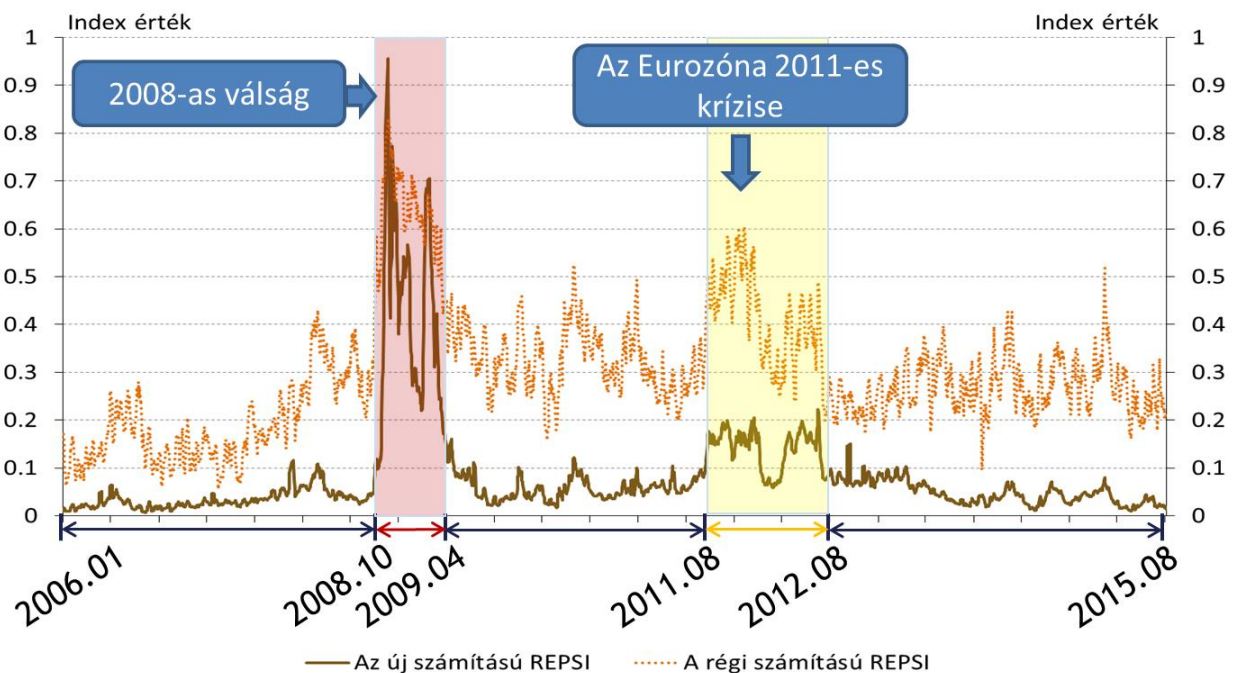


A REPSI MEGÚJÍTÁSA

Az MNB a közelmúltban megújította a REPSI mutatót. A felülvizsgálat szükségességét elsősorban az indokolta, hogy a forintosítás által jelentősen mérséklődött a devizahitelekből adódó pénzügyi rendszerkockázat, amelyre az eredeti mutató fokozottan érzékeny volt. Az index újratervezésének célja az volt, hogy megőrizve a REPSI eredeti tartalmát, módszertani alapját, a megváltozott környezetnek megfelelően újragondoljuk azokat a lényeges döntési pontokat, amelyek befolyásolják a mutató hatékonyságát. Erőfeszítéseink arra irányultak, hogy az újratervezett modellt azonos jelentéstartalommal, de nagyobb érzékenységgel, kiterjesztett felhasználhatósággal ruházzuk fel.

A REPSI újratervezése során ennek megfelelően az alindexeket újracsúlyoztuk, mely pontosabban mutatja az egyes pénzügyi szegmensek reálgazdaságra gyakorolt hatását. Az ország árfolyamkiettségének változásával párhuzamosan csökkentettük a REPSI árfolyam-érzékenységét is. A fentiek mellett a pénzügyi alindexek együttmozgását is nagyobb mértékben jeleníti meg a főindex értékében, ami azt eredményezte, hogy a mutató kevesebb zajjal, erősebb jelzést ad a stressz események bekövetkezésekor.

3. ábra: A megújult és a régi REPSI harmonizált skálán ábrázolt értékei



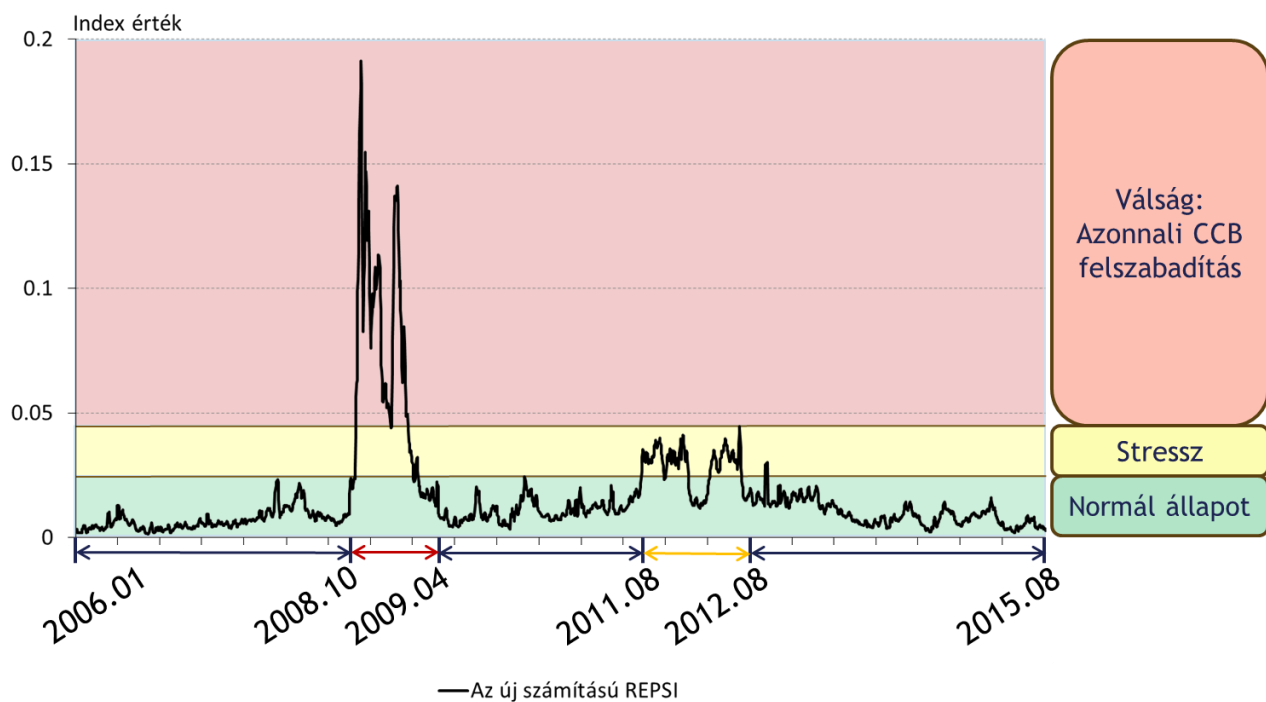
Ahogy azt a fenti ábra is mutatja, az újrafelállítás eredményeként született index lényegesen pontosabb, gyorsabban reagáló mérőszám. Kiemelkedő előnye, hogy alacsonyabb szórással, kevesebb zajjal mutatja a pénzügyi rendszer aktuális stressz szintjét. A sokkokra és a stressz időszakokra adott jelzések tisztábban láthatóak, megkönnyítve ezáltal a jelek értelmezését. Ez a tulajdonsága alkalmassá teszi a REPSI-t, hogy a rendszerszintű stressz általános monitorozásán túl makroprudenciális intézkedések alapja is legyen.

A REPSI FELHASZNÁLÁSI TERÜLETEI

Az MNB 2012, vagyis kifejlesztése óta rendszeresen publikálja a REPSI-t félévenként megjelenő Stabilitási Jelentésében. Ezt a mérőszámot alkalmazza a pénzügyi rendszerben leképeződő stressz szint megfigyelésére és magyarázatára. A jövőben ezen felül a makroprudenciális eszköztár támogatására is felhasználásra kerül.

Elsősorban az Anticiklikus Tőkepuffer (CCB) felszabadítási módszertanában tölt majd be kulcsszerepet a mutató. A CCB-t 2016. január 1-től alkalmazza az MNB a ciklikus rendszerkockázatok kezelésére. Hatásmechanizmusa azon alapul, hogy a pénzügyi rendszer kockázatainak felépülési szakaszában (mint például egy hitel-boom) a szabályozó pótlólagos tőkekövetelmény megképzését írja elő a bankrendszer számára. Ezt válság esetén a makroprudenciális hatóság felszabadítja, ezáltal forrásokhoz juttatva a bankokat, így a hitelezési képesség erősítésével mérsékelheti a hitelezési aktivitás válság következtében bekövetkező visszaesését.

4. ábra: A REPSI válság- és stresszindikátor szerepe



A CCB felszabadításának időzítéséhez elengedhetetlen a válságszituációk pontos és gyors azonosítása. A REPSI ebben nyújt segítséget a szabályozó hatóságnak. Pénzügyi stressz időszakban kihívást jelent a helyzet objektív értékelése, nehéz megkülönböztetni az aggodalmakat a valós kockázatoktól. A REPSI küszöbértékét a historikus adatok alapján úgy határoztuk meg, hogy általa nagy biztonsággal azonosíthassuk az aktuálisan jelen lévő pénzügyi válsághelyzetet, és megkülönböztessük azt a stressz időszakoktól. Mivel a modellt a historikus értékek alapján kalibráljuk, az adat-történet bővülésével tökéletesedik a küszöbérték, így a jelenre vonatkozó tudásunk is.

A válsághelyzetek pontos és objektív azonosítása elősegíti a szabályozó proaktív intézkedéseit, a makroprudenciális eszközök helyes időzítése csökkenti a krízis hatását a reálgazdaságra.

„Szerkesztett formában megjelent a Napi.hu oldalán 2016. április 1-jén.”