



**LIETUVOS BANKAS**  
EUROSISTEMA

TEMINIŲ STRAIPSNIŲ SERIJA

2015 m. Nr. 4

**MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS  
ĮGYVENDINIMAS LIETUVOJE**

## MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS ĮGYVENDINIMAS LIETUVOJE

© Lietuvos bankas, 2015

Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.

Adresas

Gedimino pr. 6

LT-01103 Vilnius

[www.lb.lt](http://www.lb.lt)

[info@lb.lt](mailto:info@lb.lt)

## Santrauka

Nuo 2014 m. rugsėjo 24 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas<sup>1</sup> įpareigoja Lietuvos banką vykdyti makroprudencinę politiką, kuria siekiama prisidėti prie finansų sistemos stabilumo apsaugos, įskaitant finansų sistemos atsparumo stiprinimą ir sisteminės rizikos susidarymo mažinimą, taip siekiant užtikrinti tvarų finansų sektoriaus įnašą į ekonomikos augimą. Vadovaudamasis šiuo įstatymu, Lietuvos bankas 2015 m. kovo 12 d. patvirtino Makroprudencinės politikos strategiją<sup>2</sup>. Joje nustatomi pagrindinis ir tarpiniai makroprudencinės politikos tikslai bei priemonės šiems tikslams pasiekti. Strategijoje taip pat numatoma makroprudencinės politikos sprendimų priėmimo ir viešinimo bei Lietuvos banko bendradarbiavimo su kitomis institucijomis tvarka. Šiame teminiame straipsnyje išsamiau paaiškinamas naujų makroprudencinės politikos funkcijų praktinio įgyvendinimo Lietuvoje modelis ir atskleidžiami pagrindiniai principai, kuriais vadovaudamasis Lietuvos bankas priima makroprudencinės politikos sprendimus.

Lietuvos bankas makroprudencinės politikos sprendimus priima nepriklausomai, atsižvelgdamas į tuo metu Lietuvoje esančią ekonominę situaciją ir reguliacinę aplinką. Priimant sprendimus, svarbu įvertinti tuo metu vykdomą tiek pinigų, tiek fiskalinę politiką ir mikroprudencinę priežiūrą, nes šios skirtingos politikos kryptys yra glaudžiai susijusios. Taikant makroprudencines priemones, taip pat svarbu atsižvelgti į mikroprudencinius sprendimus, nes šių sričių priemonės yra artimos. Mikroprudencinės priežiūros tikslas – palaikyti atskirų finansų įstaigų saugumą ir patikimumą, o makroprudencinės politikos tikslas – palaikyti finansų sistemos kaip visumos stabilumą. Makroprudencine politika nustatomi (ir keičiami) minimalūs reikalavimai, taikytini atskiroms finansų įstaigoms atsižvelgiant į visos finansų sistemos būklę. Pinigų politiką įvertinti svarbu todėl, kad ji veikia kredito rinką, o fiskalinę politiką – todėl, kad įvairūs mokesčiai ar tam tikrai veiklai finansuoti skiriamos valstybės išlaidos gali sudaryti palankias sąlygas disbalanso finansų sektoriuje susidarymui.

Taikomos makroprudencinės politikos priemonės yra derinamos su Lietuvos valstybinėmis institucijomis (Seimu, Finansų ministerija), ESRV, ECB ir kitomis tarptautinėmis institucijomis. Lietuvos bankas, priimdamas makroprudencinės politikos sprendimus, bendradarbiauja su ECB, kuris pagal Bendrą priežiūros mechanizmą reglamentuojančius teisės aktus gali sugriežtinti nacionalinių institucijų taikomus reikalavimus, susijusius su kai kuriomis ES mastu suderintomis makroprudencinės politikos priemonėmis.

Rizika finansų stabilumui gali kilti tiek dėl vidaus, tiek dėl išorės veiksnių, o jie laikui einant keičiasi, todėl praktinis makroprudencinės politikos įgyvendinimas yra sudėtingas uždavinys. Be to, taikant makroprudencines priemones, paprastai kaštų patiriama iš karto, o nauda išryškėja tik ilguoju laikotarpiu. Siekiant efektyvesnio makroprudencinės politikos įgyvendinimo, pravartu pagrindinį makroprudencinės politikos tikslą – prisidėti prie finansų sistemos kaip visumos stabilumo, įskaitant finansų sistemos atsparumo stiprinimą ir sisteminės rizikos susidarymo mažinimą, kad būtų užtikrintas tvarus finansų sektoriaus įnašas į ekonomikos augimą, – sukonkretinti skiriant penkis tarpinius tikslus<sup>3</sup>:

- 1) riboti perteklinį kredito augimą, pernelyg didelį finansinį svertą<sup>4</sup> ir siekti jų išvengti;
- 2) riboti pernelyg didelį turto ir įsipareigojimų terminų neatitikimą, pernelyg didelę užsienio valiutos kurso ir likvidumo riziką finansų sistemoje ir siekti jų išvengti;
- 3) riboti pernelyg didelę pozicijų koncentraciją tam tikruose ekonominės veiklos sektoriuose pagal turto rūšį ar kitus kriterijus;
- 4) riboti sisteminį poveikį galinčias turėti netinkamas finansų įstaigų paskatas, siekiant sumažinti jų neatsakingo elgesio pavojų;
- 5) stiprinti finansų rinkos infrastruktūros atsparumą.

Tarpinių tikslų Lietuvos bankas sieks turėdamas galimybę panaudoti bent vieną konkrečiam tikslui pasiekti skirtą makroprudencinės politikos priemonę. Straipsnyje plačiau apžvelgiamos šiuo metu Lietuvoje jau taikomos ir artimiausiu metu taikysimos makroprudencinės politikos priemonės. Tiek Lietuvoje, tiek kitose valstybėse makroprudencinės politikos vykdymas yra nauja sritis, todėl tikėtina, kad, sukauptas vis daugiau praktinės patirties, jo principai keisis. Siekdamas užtikrinti efektyvų makroprudencinės politikos vykdymą atsižvelgiant į nuolat besikeičiančią aplinką, Lietuvos bankas numatė, kad makroprudencinės politikos strategija būtų įvertinama ir prireikus atnaujinama mažiausiai kartą per trejus metus.

<sup>1</sup> Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo Nr. I-678 8, 11, 27, 51, 55 straipsnių, 2 priedo pakeitimo ir įstatymo papildymo septyntuoju skirsniu ir 52 straipsniu įstatymas (2014 m. rugsėjo 18 d., Nr. XII-1097). *Teisės aktų registras*, 2014-09-23, Nr. 2014-12712.

<sup>2</sup> Lietuvos banko valdybos nutarimas dėl makroprudencinės politikos strategijos patvirtinimo (2015 m. kovo 12 d., Nr. 03-31).

<sup>3</sup> Šie tarpiniai tikslai yra apibrėžti Makroprudencinės politikos strategijoje.

<sup>4</sup> Finansinio sverto rodiklis yra skaičiuojamas kaip turto (bei nebalansinių įsipareigojimų) ir bankų nuosavybės santykis.

## Turinys

Santrauka .....	2
I. Makroprudencinės politikos svarba .....	5
II. Makroprudencinės politikos institucinė sąranga Lietuvoje ir kitose valstybėse .....	5
III. Makroprudencinės politikos sprendimų priėmimas .....	6
1. Sprendimų priėmimo principai ir jų santykis su kitomis politikos sritimis .....	6
2. Sprendimų priėmimo procesas.....	8
3. Sprendimų koordinavimas ES lygiu .....	8
IV. Makroprudencinės politikos įgyvendinimas.....	9
1. Makroprudencinės politikos tarpiniai tikslai .....	10
2. Makroprudencinės politikos priemonės.....	12
3. Lietuvoje taikomos ir planuojamos taikyti makroprudencinės politikos priemonės .....	13
V. Makroprudencinės politikos įgyvendinimo iššūkiai .....	13
Literatūros sąrašas .....	15

## Santrumpos

AKR – anticiklinis kapitalo rezervas

BPM – Bendras priežiūros mechanizmas

BVP – bendrasis vidaus produktas

CRD IV – ketvirtoji Kapitalo reikalavimų direktyva (angl. *Capital Requirements Directive IV*, CRD IV)

CRR – Kapitalo reikalavimų reglamentas (angl. *Capital Requirements Regulation*, CRR)

DSTI – vidutinės įmokos dydžio ir pajamų santykis (angl. *debt-service-to-income ratio*)

EBI – Europos bankininkystės institucija

ECB – Europos Centrinis Bankas

EK – Europos Komisija

ES – Europos Sąjunga

ESRV – Europos sisteminės rizikos valdyba

LTV – kredito dydžio ir įkeisto turto vertės santykis (angl. *loan-to-value ratio*)

LR – Lietuvos Respublika

LRS – Lietuvos Respublikos Seimas

## I. Makroprudencinės politikos svarba

Pasaulinė finansų krizė parodė, kaip neigiamai sisteminė rizika<sup>5</sup> gali paveikti Lietuvos, ES ir viso pasaulio finansų sistemą ir galiausiai realiąją ekonomiką. Iki 2008 m. finansų sektoriaus reguliavimas daugiausia buvo grindžiamas atskirų finansų įstaigų priežiūra ir rinkos disciplina, o sisteminio pobūdžio disbalansų analizei ir įvairių ribojančių priemonių taikymui nebuvo skiriama pakankamai dėmesio. Pastarųjų metų patirtis parodė, kad finansų sektoriaus disbalansų staigus koregavimasis gali reikšmingai paveikti ne tik sklandžiai veikusias įstaigas, bet ir visą finansų rinką bei ekonomikos augimą. Praeityje sisteminės rizikos didėjimą dažnai skatindavo nesubalansuotas kredito ar finansinio svėro augimas, reikšmingos finansų sektoriaus dalių tarpusavio sąsajos bei auganti rinkos koncentracija. Pagrindinis atsakas į tokias sisteminio lygio problemas yra po pasaulinės finansų krizės imta sparčiai plėtoti makroprudencinė politika ir jos priemonės.

**Makroprudencinė politika siekiama užpildyti vakuumą tarp atskirų iki šiol buvusių politikos sričių užtikrinant finansų sektoriaus kaip visumos stabilumą ir atsparumą.** Iki šiol taikytos pinigų ir fiskalinės politikos priemonės ir atskirų finansų įstaigų priežiūra nebuvo skirtos tiesiogiai sisteminėi rizikai mažinti. Pinigų politikos priemonės kartais naudojamos finansiniam stabilumui užtikrinti, t. y. kai jomis siekiama pagrindinio pinigų politikos tikslo – kainų stabilumo. Tačiau kainų stabilumo užtikrinimas nėra pakankama sąlyga, kad būtų išvengta sisteminės reikšmės disbalansų finansų sektoriuje. Fiskaline politika, reguliuojant mokesčius ir išlaidas, siekiama sušvelninti ekonominius ciklus, tačiau ji neturi pakankamai veiksmingų priemonių cikliškumui finansų sektoriuje mažinti. Finansų įstaigų priežiūros politika pirmiausia orientuojamasi į atskirų įstaigų sklandų veikimą, tačiau pastaroji finansų krizė parodė, kad tokia strategija nėra pakankama siekiant užtikrinti visos finansų sistemos atsparumą sisteminio pobūdžio rizikai.

**Makroprudencinė politika siekiama prisidėti prie finansų sistemos kaip visumos stabilumo, kad būtų užtikrintas tvarus finansų sektoriaus įnašas į ekonomikos augimą.** Taikant makroprudencinę politiką, šio tikslo siekiama dviem būdais: pirma, didinant finansų sistemos atsparumą, antra, mažinant sisteminę riziką arba užkertant kelią jai atsirasti. Abu būdus apimantis makroprudencinės politikos apibrėžimas yra įtvirtintas ir Lietuvos banko įstatyme bei šio įstatymo pagrindu Lietuvos banko parengtoje Makroprudencinės politikos strategijoje<sup>6</sup>.

## II. Makroprudencinės politikos institucinė sąranga Lietuvoje ir kitose valstybėse

ES valstybėse vyrauja du instituciniai makroprudencinės politikos vykdymo sąrangos tipai: funkcijų sutelkimas vienoje institucijoje (dažniausiai centriname banke) arba įgaliojimų suteikimas kelias atsakingas institucijas apimančiam komitetui. Įtvirtintas centrinių bankų institucinis ir finansinis nepriklausomumas sudaro galimybes finansinio ciklo augimo fazėje imtis nepopuliarių, tačiau būtinų priemonių. Be to, centrinių bankų turima ilgametė kompetencija ekonominės ir finansinio stabilumo analizės srityje bei ES lygiu išplėtotas jų bendradarbiavimas sudaro tinkamas sąlygas užtikrinti veiksmingą politikos įgyvendinimą. Todėl ES teisės aktuose skatinama suteikti pagrindinį vaidmenį formuojant makroprudencinę politiką centriniams bankams<sup>7</sup>. Kaip matyti iš 1 lentelės, dauguma ES valstybių nusprendė makroprudencinės politikos vykdymą patikėti būtent nacionaliniam centriniam bankui. Kitose valstybėse pasirinktas komiteto modelis, ir centrinis bankas yra tik viena iš komitetą sudarančių institucijų. Vos kelios šalys šį mandatą suteikė priežiūros institucijai arba finansų ministerijai, nes 6iose šalyse priežiūros funkcija atliekama ne centrinio banko.

1 lentelė. Makroprudencinės politikos vykdymo galių suteikimas ES valstybėse

Atsakinga institucija	Valstybės narės
Centrinis bankas	BE, BG, CY, CZ, EE, GR, HR, HU, IE, IT, LT, MT, NL, PT, RO, SK, SI, ES, UK
Finansų priežiūros institucija	AT, FI, DE, LV, LU, RO, SE
Finansų ministerija	DK
Komitetas	FR, PO

*Pastaba: Rumunijoje (RO) centrinis bankas yra paskirta institucija kredito įstaigų makroprudencinei politikai vykdyti.*

*Šaltinis: 2014 m. lapkričio 5 d. Patariamojo mokslinio komiteto ataskaita Nr. 5 „Makroprudencinių galių priskyrimas“*

<sup>5</sup> Sisteminė rizika – finansų sistemos sutrikimo rizika, kuri gali turėti reikšmingų neigiamų pasekmių finansų sistemai ir ekonomikai.

<sup>6</sup> Patvirtinta 2015 m. kovo mėn. 12 d. Lietuvos banko valdybos nutarimu Nr. 03-31.

<sup>7</sup> 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir ESRV įsteigimo.

Lietuvoje makroprudencinės politikos sprendimų priėmimo ir įgyvendinimo mandatas suteiktas Lietuvos centriniam bankui, 2014 m. rugsėjo mėn. 18 d. priėmus atitinkamus Lietuvos banko įstatymo pakeitimus<sup>8</sup>. Lietuvos bankas pasirinktas dėl institucinio ir finansinio nepriklausomumo, atskaitingumo šalies parlamentui (Lietuvos Respublikos Seimui) ir išskirtinės kompetencijos ekonominės analizės bei finansinio stabilumo užtikrinimo srityje. Be to, Lietuvos bankas yra finansų įstaigų priežiūrą vykdanči institucija, o tai leidžia efektyviau derinti ir įgyvendinti mikroprudencinės ir makroprudencinės politikos sprendimus. Suteiktas makroprudencinės politikos vykdymo mandatas numato Lietuvos bankui plačius įgaliojimus – nuo nuolatinio sisteminės rizikos identifikavimo ir analizės iki makroprudencinės politikos priemonių parinkimo ir taikymo. Lietuvos banko įstatymas nurodo aiškų makroprudencinės politikos tikslą ir suteikia visišką veiksmų laisvę Lietuvos bankui, kaip nepriklausomai institucijai, numatyti makroprudencinės politikos vykdymo strategiją, tarpinius tikslus ir priimti sprendimus dėl konkrečių makroprudencinės politikos priemonių taikymo.

1 pav. Makroprudencinės politikos vykdymo schema



Šaltinis: Lietuvos bankas.

Lietuvos banko vykdomos makroprudencinės politikos atskaitingumą užtikrina valstybinių institucijų kontrolės mechanizmai (1 pav.). Priimamų makroprudencinės politikos sprendimų kontrolė ir pagrįstumas yra užtikrinami Lietuvos banko įstatyme aiškiai apibrėžtu parlamentinės kontrolės mechanizmu. Pagal jį Lietuvos bankas turi informuoti Seimą, Seimo Biudžeto ir finansų komitetą apie Lietuvos banko vykdomą makroprudencinę politiką. Tai atliekama reguliariai, o kilus finansų krizei, Seimo Biudžeto ir finansų komitetas apie Lietuvos banko vykdomą makroprudencinę politiką informuojamas papildomai. Lietuvos banko valdybos pirmininkas du kartus per metus teikia pranešimus Seimui, kuriuose pateikiama informacija apie makroprudencinės politikos vykdymą. Kartą per metus Lietuvos banko valdybos pirmininkas pateikia atsakymus Biudžeto ir finansų komitetui į jam rūpimus klausimus dėl Lietuvos banko vykdomos makroprudencinės politikos. Finansų krizės sąlygomis susitikimai su Seimo Biudžeto ir finansų komitetu gali vykti ir dažniau. Prieš priimdamas sprendimus dėl makroprudencinės politikos priemonių taikymo Lietuvos bankas gali konsultuotis ir su Finansų ministerija. Šios konsultacijos turi nepažeisti nei Finansų ministerijos įgaliojimų, nei Lietuvos banko nepriklausomumo principo.

Lietuvos banko vykdomą makroprudencinę politiką stebi, vertina ir prireikus tikslina ECB ir ESRV. Siekdamas, kad visose euro zonos šalyse būtų taikoma efektyvi makroprudencinė politika ir mažinamas jos neigiamas poveikis kitoms valstybėms, ECB konsultuojasi su atsakinga institucija dėl politikos tinkamumo, o prireikus gali sugriežtinti tam tikras ES lygiu suderintas makroprudencinės politikos priemones. Pavyzdžiui, pateikęs argumentų, ECB gali pareikalauti padidinti šalies bankų kapitalo rezervus, laikomus makroprudencinės politikos tikslais<sup>9</sup>. Lietuvos banko vykdomos makroprudencinės politikos efektyvumą taip pat užtikrina ESRV vykdomas šios politikos įgyvendinimo koordinavimas.

### III. Makroprudencinės politikos sprendimų priėmimas

#### 1. Sprendimų priėmimo principai ir jų santykis su kitomis politikos sritimis

Lietuvos bankas makroprudencinės politikos sprendimus priima nepriklausomai, tačiau yra atsizvelgiama į tuo metu esančią ekonominę situaciją ir reguliacinę aplinką Lietuvoje. Priimant sprendimus, svarbu įvertinti tuo

<sup>8</sup> Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo Nr. I-678 8, 11, 27, 51, 55 straipsnių, 2 priedo pakeitimo ir įstatymo papildymo septintuoju skirsniu ir 52 straipsniu įstatymas (2014 m. rugsėjo 18 d., Nr. XII-1097). *Teisės aktų registras*, 2014-09-23, Nr. 2014-12712.

<sup>9</sup> 2014 m. balandžio 16 d. ECB reglamentas (ES) ECB/2014/17, kuriuo sukuriama ECB, nacionalinių kompetentingų institucijų ir nacionalinių paskirtųjų institucijų bendradarbiavimo Bendrame priežiūros mechanizme struktūra (BPM pagrindų reglamentas).

metu vykdomą pinigų politiką ir taikomas fiskalines priemones, nes tiek pinigų, tiek fiskalinė politika gali turėti poveikį finansų sistemos stabilumui. Taip pat svarbu bendradarbiauti su mikroprudencinę priežiūrą vykdančia institucija, nes makroprudencinė politika įgyvendinama pasitelkus mikroprudencinės priežiūros priemones, tik siekiama sustiprinti ne atskiros finansų įstaigos, o visos finansų sistemos stabilumą.

**Makroprudencinės politikos sprendimus veikia tuo metu vykdoma pinigų politika.** Tiek makroprudencinė, tiek pinigų politika turi aiškius tikslus: pinigų politikos pagrindinis tikslas yra kainų stabilumas<sup>10</sup>, o makroprudencinės politikos – visos finansų sistemos stabilumas. Pagrindinė pinigų politikos priemonė, leidžianti pasiekti kainų stabilumą, yra palūkanų normos keitimas. Palūkanų normos sumažėjimas gali paskatinti kreditavimą bei ekonomikos augimą, ir atvirkščiai. Taigi, vienas pagrindinių pinigų politikos perdavimo kanalų yra glaudžiai susijęs su kredito rinka. Savo ruožtu dauguma makroprudencinės politikos priemonių taip pat veikia kreditavimo apimtį. Taigi, tiek pinigų ir makroprudencinė politika veikia viena kitą per poveikį kreditui. Pavyzdžiui, ilgas mažų realiųjų palūkanų laikotarpis gali paskatinti sisteminės rizikos augimą ir disbalanso susidarymą (TVF 2013; ECB 2014). Kita vertus, toks disbalansas gali formuotis tik viename sektoriuje, o kainų lygio didėjimui jis gali neturėti reikšmingo poveikio. Tokiomis aplinkybėmis pinigų politika ar palūkanų norma dažniausiai nėra keičiama. Tačiau makroprudencinės politikos priemonėmis galima paveikti tam tikrus sektorius, kuriuose susidaro disbalansas, taip užtikrinant jų veiklos tvarumą. Taip makroprudencinė ir pinigų politika papildo viena kitą.

**Makroprudencinės politikos sprendimus gali paveikti ir tuo metu vykdoma fiskalinė politika.** Vyriausybė tam tikromis fiskalinėmis priemonėmis, tokiomis kaip mokesčiai ar išlaidos tam tikrai veiklai finansuoti, gali paskatinti šalies namų ūkius, įmones ar kitus ekonomikos subjektus aktyviai skolintis arba užsiimti tam tikra veikla. Tai gali sudaryti sąlygas atsirasti disbalansui. Pavyzdžiui, mokesstinės lengvatos įsigyjant būstą už skolintas lėšas gali paskatinti nekilnojamojo turto paklausą. Jei tokia mokesstinė lengvata taikoma ilgą laikotarpį, ji gali paskatinti nekilnojamojo turto kainų burbulo susidarymą. Makroprudencinė politika turi būti reaguojama į tokius disbalansus, o prireikus – taikomos mokesstinę lengvatą atšaukiančios priemonės arba siūloma lengvatos atsisakyti.

**Nors makroprudencinės ir mikroprudencinės priežiūros tikslai skiriasi, tačiau taikant makroprudencines priemones turi būti bendradarbiaujama su mikroprudencinę priežiūrą vykdančia institucija.** Mikroprudencinės priežiūros tikslas yra palaikyti atskirų finansų įstaigų saugumą ir patikimumą, o makroprudencinės politikos tikslas – palaikyti finansų sistemos kaip visumos stabilumą. Makroprudencinė politika nustatomi (ir keičiami) minimalūs reikalavimai finansų įstaigoms, atsižvelgiant į visą finansų sistemą ir stengiantis mažinti sisteminės rizikos galimybę. Mikroprudencinė politika, stebint atskirų finansų įstaigų veiklą, nustatomi papildomi, tik joms taikytini (didesni nei minimalūs) reikalavimai, juos nustatant atsižvelgdama į finansų įstaigos veiklos ypatumus bei prisiimamą riziką. Nors šių dviejų reguliavimo kryptų tikslai skiriasi, tačiau jiems pasiekti tiek makroprudencinės politikos, tiek mikroprudencinės priežiūros atveju taikomos tos pačios ar labai artimos priemonės. Pavyzdžiui, ekonomikos nuosmukio metu patiriant kredito nuostolių, atskirų įstaigų priežiūrą užtikrinanti institucija gali siekti sugriežtinti kapitalo reikalavimus, o makroprudencinė politika, priešingai, skatintų siekti reikalavimų švelninimo (siekiant paskatinti skolinimą). Lietuvos bankas yra atsakingas tiek už visų pagrindinių finansų sistemos institucijų mikroprudencinę priežiūrą, tiek už makroprudencinę politiką, o tai sudaro sąlygas efektyviau bendradarbiauti priimant abiejų reguliavimo kryptų sprendimus.

**Makroprudencinės politikos sprendimai gali svyruoti nuo išsamių reikalavimų ar standartizuotų įgyvendinimo taisyklių iki bendresnio ekspertinio vertinimo.** Makroprudencinės politikos sprendimai yra susiję su trumpalaikiais kaštais ir ilgalaikie nauda. Tai gali būti paskata institucijoms, atsakingoms už makroprudencinės politikos vykdymą, sprendimus daryti per vėlavai. Kad būtų išvengta institucijos polinkio nesiimti veiksmų (angl. *inaction bias*), pravartu sudaryti indikatorių ir taisyklių sistemą, numatančią sąlygas, kada už makroprudencinę politiką atsakinga institucija turėtų griežtinti ar švelninti makroprudencinės politikos priemones. Griežtos taisyklės galėtų būti atsvara siekiant priimti nepopuliarius sprendimus, kaip antai griežtinti kapitalo reikalavimus ekonomikos pakilimo ir spartaus kreditavimo laikotarpiu.

**Kita vertus, ekspertinis vertinimas padidina makroprudencinės politikos lankstumą, o kai kuriais atvejais gali padėti priimti tinkamesnius sprendimus.** Dauguma valstybių ir tarptautinių organizacijų, pavyzdžiui, Didžioji Britanija, Norvegija, Šveicarija, ESRV, Bazelio bankų priežiūros komitetas, renkasi arba rekomenduoja grįsti makroprudencinę politiką aiškiai suformuluotomis taisyklėmis ir kartu sprendimų priėmėjui suteikti pakankamą ekspertinio vertinimo laisvę atsižvelgti į konkrečias aplinkybes ir konkretaus atvejo ypatumus (angl. *constrained discretion*). Tokiais principais vadovaujasi ir Lietuvos bankas, priimdamas makroprudencinės politikos sprendimus. Tai Lietuvos bankui leidžia maksimaliai panaudoti turimą informaciją makroprudencinės politikos sprendimams priimti, o pastebėjus naujo pobūdžio riziką, operatyviai priimti sprendimus šiai rizikai riboti.

<sup>10</sup> B. Bernankė ir M. Gertleris (1999) teigia, kad centrinis bankas neturėtų reaguoti į turto kainų augimą.



## 2. Sprendimų priėmimo procesas

Lietuvos bankas siekia, kad pagrindiniai makroprudencinės politikos numatymo ir įgyvendinimo etapai būtų sklandūs ir efektyvūs. Makroprudencinės politikos numatymas ir vykdymas gali būti skirstomas į keletą etapų: sisteminės rizikos stebėjimą, jos identifikavimą, analizavimą ir vertinimą, priemonių parinkimą arba jų atsisakymą, priemonių efektyvumo vertinimą. Sisteminė rizika finansų sektoriuje nuolat kinta, todėl jos šaltinių identifikavimas, rizikos lygio nustatymas, galimo poveikio mechanizmo analizė ir įvertinimas yra labai svarbi makroprudencinės politikos dalis. Visus šiuos veiksmus Lietuvos bankas įgyvendina tam, kad tinkamai parinktų makroprudencinės politikos priemones ir nustatytų jų dydį ar, pasikeitus situacijai rinkose, jų laiku atsisakytų. Lietuvos bankas taip pat vertina priemonių efektyvumą ir atsižvelgia į tai, parinkdamas makroprudencinės politikos priemones ir nustatydamas jų dydį ateityje.

2 pav. Lietuvos banko sprendimai



Šaltinis: Lietuvos bankas.

Įgyvendindama makroprudencinę politiką, Lietuvos banko valdyba priima teisės aktus, rekomendacijas ir skelbia viešus bei neviešus panešimus. Sprendimai dėl makroprudencinės politikos priemonių taikymo, jų motyvai ir susijusios aplinkybės skelbiami Finansinio stabilumo apžvalgoje ir kituose Lietuvos banko rengiamuose leidiniuose, pranešimuose spaudoje, jie pristatomi viešai, aktyviai bendraujant su žiniasklaida ir visuomene, išskyrus atvejus, kai toks viešinimas galėtų sukelti pavojų finansiniam stabilumui. Lietuvos bankas gali viešai ar neviešai pasisakyti dėl sisteminės rizikos, jei kyla reikalas perspėti, informuoti ar šviesti visuomenę ir finansų rinkos dalyvius, jiems teikti rekomendacijas (žr. 2 pav.).

## 3. Sprendimų koordinavimas ES lygiu

Labai integruota ES finansų sistema lemia glaudaus makroprudencinės politikos koordinavimo tarp šalių poreikį. Už makroprudencinės politikos koordinavimą ES lygiu yra atsakinga ESRV. Ji leidžia rekomendacijas ir įspėjimus dėl makroprudencinės politikos vykdymo ir sisteminės rizikos mažinimo, teikia visai finansų sistemai skirtas gaires, kaip veiksmingai ir suderintai taikyti makroprudencinės politikos priemones valstybėse narėse. BPM reglamentuojantys teisės aktai ECB taip pat numato galimybę sugriežtinti euro zonai priklausančių arba prie BPM savanoriškai prisijungusių šalių taikomas tam tikras makroprudencinės politikos priemones.

Įgyvendindama makroprudencinę politiką, ESRV leidžia viešas ir neviešas rekomendacijas bei įspėjimus, taip siekdama užtikrinti tinkamą šios politikos vykdymą ir sisteminės rizikos mažinimą. ESRV turi teisę leisti rekomendacijas ir įspėjimus, skirtus ES valstybėms narėms, visai ES, EK, nacionalinėms mikroprudencinės ir makroprudencinės priežiūros institucijoms ar Europos finansų priežiūros sistemos institucijoms. ESRV pabrėžia dermės tarp ES lygiu taikomos makroprudencinės politikos, valstybių narių taikomų makroprudencinės politikos priemonių suderinimo svarbą. ESRV leidžiami teisės aktai nėra privalomi (angl. *soft law*), tačiau jų veiksmingumas užtikrinamas pritaikant „veik arba paaiškink“ principą (angl. *act or explain*). ESRV rekomendacijų adresatai turi imtis veiksmų rekomendacijoms įgyvendinti, o neveikimą tinkamai pagrįsti. Lietuvos bankas, atsižvelgdamas į rekomendacijos aktualumą šalies finansų sistemai, galės pasirinkti, ar rekomendaciją įgyvendinti, ar argumentuotai paaiškinti, kodėl ją įgyvendinti Lietuvoje nėra tikslinga.

Taikydamas kai kurias makroprudencinės politikos priemones, ypač galinčias turėti reikšmingą tarpvalstybinį poveikį, Lietuvos bankas savo veiksmus derina su ESRV. Remiantis CRD IV ir CRR, taip pat ESRV rekomendacijomis, prieš paskelbdamas makroprudencinės politikos priemones, Lietuvos bankas apie tai informuoja ESRV, dėl kai kurių priemonių derina savo veiksmus su ESRV nuroydamas priemonės poreikį, jos dydį ir kitą pagrindžiančią informaciją (žr. 2 lentelę). Tam tikrais atvejais, pavyzdžiui, nustatant griežtą sisteminės rizikos kapitalo rezervo reikalavimą, derinama ne tik su ESRV, bet ir su EBI, EK bei ES Taryba. Derinimas gali užtrukti mažiausiai mėnesį, o jei prireikia įtraukti daugiau institucijų, terminas gali būti pratęstas dar mažiausiai vienu mėnesiu. Derinti priemones su ESRV ir kitomis ES institucijomis yra būtina, kai priemonė gali turėti reikšmingą tarpvalstybinį poveikį.

Lietuvai tapus euro zonos nare, makroprudencinės politikos priemonių taikymas derinamas su bendrą bankų priežiūrą vykdančiu ECB. Lietuvos bankas, priimdamas makroprudencinės politikos sprendimus, bendradarbiauja su ECB, kuris pagal Bendrą priežiūros mechanizmą reglamentuojančius teisės aktus dėl kai kurių ES mastu suderintų

makroprudencinės politikos priemonių gali nustatyti griežtesnius reikalavimus, nei numatoma Lietuvos banko taikomomis ar siūlomomis makroprudencinės politikos priemonėmis. Šiuo metu ECB gali pareikalauti Lietuvos banko nustatyti didesnius reikalavimus dėl CRD IV ir CRR apibrėžtų makroprudencinės politikos priemonių. Tai apimtų tokias makroprudencinės politikos tikslais taikomas priemones:

- kapitalo rezervas<sup>11</sup>;
- rizikos svorius, taikomus gyvenamosios ir komercinės paskirties turtui;
- reikalavimus didelėms pozicijoms;
- likvidumo reikalavimus;
- reikalavimus finansų sektoriaus tarpinstitucinėms pozicijoms;
- reikalavimus dėl viešo informacijos atskleidimo.

Be to, BPM reglamentas numato, kad nacionalinė makroprudencinė institucija gali pasiūlyti ECB priimti tam tikras nacionalines priemones atsižvelgiant į specifinę šalies finansų sistemos ir ekonomikos situaciją. Oficialus makroprudencinės politikos priemonių derinimas su ECB turi būti vykdomas mažiausiai 10 darbo dienų iki galutinio sprendimo paskelbimo nacionaliniu lygiu.

2 lentelė. Makroprudencinės politikos priemonių derinimas

	ESRV, ES Taryba, EK, EBI		ECB	
	Informavimas	Derinimas	Informavimas	Derinimas
<b>CRD IV ir CRR apibrėžtos priemonės</b>				
Anticiklinis kapitalo rezervas	✓			✓
Kapitalo rezervas sisteminės svarbos finansų įstaigoms	✓			✓
Sisteminės rizikos rezervas	didesnis nei 3 proc.		✓	✓
	mažesnis nei 3 proc.	✓		✓
Kitos CRD IV ir CRR priemonės	✓			✓
<b>Kitos priemonės, priskirtos nacionalinei kompetencijai</b>				
Kai priemonė turi reikšmingą įtaką kitų šalių ekonomikai		✓	✓	
Kai priemonė neturi įtakos kitų šalių ekonomikai	✓		✓	

Šaltinis: sudaryta Lietuvos banko.

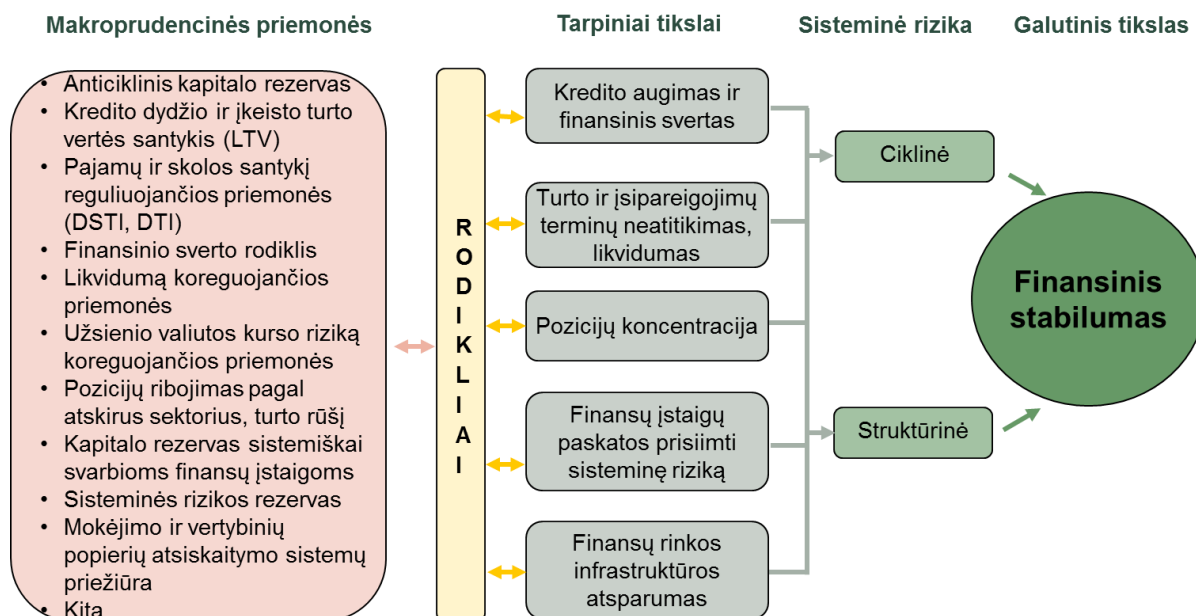
## IV. Makroprudencinės politikos įgyvendinimas

**Grėsmė finansiniam stabilumui gali kilti iš įvairių rizikos šaltinių ar dėl to, kad finansų sistema nėra pakankamai atspari sukrėtimams, taigi sąvoka „finansų sistemos stabilumas“ yra daugialypė.** Kad galinčios kilti rizikos būtų geriau suprantamos, ekonomikos srities literatūroje paprastai skiriamos dvi pagrindinės sisteminės rizikos rūšys: ciklinė ir struktūrinė (Borio, Crockett 2000; Houben ir kt. 2012; žr. 3 pav.). Ciklinė rizika kinta kartu su ekonominiu ar finansiniu ciklu. Pavyzdžiui, spartaus kredito augimo laikotarpiu, kuris dažnai būdingas ekonominio pakilimo fazei, namų ūkių ir įmonių įsiskolinimas auga, o kartu su juo auga ir šių ekonominių vienetų nemokumo rizika. Struktūrinė rizika apima rizikas, kylančias dėl finansų sistemos ypatumų, rizikų pasiskirstymo sistemoje ir pan. Pavyzdžiui, struktūrinė rizika parodo, kiek finansų rinkos dalyviai yra susiję tarpusavyje ar kiek finansų sistemos struktūra yra atspari įvairiems šokams.

**Siekiant pagrindinio makroprudencinės politikos tikslo – prisidėti prie finansų sistemos kaip visumos stabilumo – būtina išsikelti konkretesnius tarpinius tikslus ir nustatyti priemones jiems pasiekti.** Kadangi sąvoka „finansų sistemos stabilumas“ yra daugialypė, praktinis makroprudencinės politikos įgyvendinimas yra sudėtingas uždavinys. Siekiant efektyvumo, pravartu pagrindinį makroprudencinės politikos tikslą sukonkretinti skiriant keletą tarpinių tikslų. Jie leidžia sisteminės rizikos šaltinius grupuoti pagal sisteminės rizikos pasireiškimo ypatybes ir parinkti priemones, kuriomis būtų ne tik ribojama rizika, bet ir silpninamas jos perdavimo mechanizmas. Įvertinusi rizikos ciklišumą ir struktūriškumą, makroprudencinę politiką vykdanči institucija gali ne tik geriau parinkti makroprudencinės politikos priemones, bet ir tinkamai nustatyti jų kintamumą arba pastovumą.

<sup>11</sup> Šioms priemonėms priskiriami AKR, sisteminės rizikos rezervas, pasaulinės ir kitos sisteminės svarbos kapitalo rezervas, nuosavų lėšų dydis (minimalus kapitalo reikalavimas), kapitalo atsargos rezervas.

3 pav. Makroprudencinės politikos praktinio įgyvendinimo schema



Šaltinis: Houben ir kt. (2012); sudaryta Lietuvos banko.

Iš 3 paveiksle pateiktos makroprudencinės politikos praktinio įgyvendinimo schemos matyti, kad, siekiant pagrindinio makroprudencinės politikos tikslo, pirmiausia turi būti išsiaiškinamas sisteminės rizikos pobūdis, šaltiniai ir plitimo mechanizmas. Visapusiškai įvertinus sisteminę riziką, nusprendžiama, kokių tarpinių tikslų bus siekiama, nustatomi sisteminės rizikos lygio indikatoriai ir kartu parenkamos priemonės, skirtos sistemei rizikai mažinti ar finansų sistemos atsparumui didinti. Sisteminės rizikos indikatoriai būtų naudojami ne tik sisteminės rizikos lygiui nustatyti, bet ir taikomų priemonių efektyvumui bei naudingumui siekiant tarpinių tikslų įvertinti.

## 1. Makroprudencinės politikos tarpiniai tikslai

**Makroprudencinės politikos strategijoje, patvirtintoje Lietuvos banko, apibrėžiami penki tarpiniai makroprudencinės politikos tikslai:**

- 1) riboti perteklinį kredito augimą, pernelyg didelį finansinį svertą ir siekti jų išvengti;
- 2) riboti pernelyg didelį turto ir įsipareigojimų terminų neatitikimą, pernelyg didelę užsienio valiutos kurso ir likvidumo riziką finansų sistemoje ir siekti jų išvengti;
- 3) riboti pernelyg didelę pozicijų koncentraciją tam tikruose ekonominės veiklos sektoriuose, pagal turto rūšis ar kitus kriterijus;
- 4) riboti sisteminį poveikį galinčias turėti finansų įstaigų netinkamas paskatas, siekiant sumažinti jų neatsakingo elgesio pavojų;
- 5) stiprinti finansų rinkos infrastruktūros atsparumą.

Šie tikslai yra pritaikyti Lietuvos ekonomikai ir atitinka visus tarpinius tikslus, kuriuos šalims narėms yra rekomendavusi įgyvendinti ESRV<sup>12</sup>.

### 1 tarpinis tikslas: riboti perteklinį kredito augimą, pernelyg didelį finansinį svertą ir siekti jų išvengti

**Per greitas kredito augimas kartu su pernelyg dideliu finansiniu svertu yra vieni pagrindinių veiksmų, lemiančių finansų krizes.** Tai išnagrinėjo H. Minsky (1986), o empiriškai pagrindė M. Schularikas ir M. A. Tayloras (2012). Spartus kreditavimas, ypač ekonominio pakilimo metu, gali lemti namų ūkių ar įmonių pernelyg didelį įsiskolinimą bei šių lėšų investavimą į neefektyvią veiklą. Ekonominio nuosmukio laikotarpiu, įvykus paklausos ir turto kainų korekcijoms, paskolos ir palūkanų gražinimas tam tikrai daliai namų ūkių ir įmonių gali tapti per didele finansine našta ir taip padidinti bankrotų skaičių. Dėl padidėjusio nemokių klientų skaičiaus finansų įstaigos patiria nuostolių. Jeigu šie nuostoliai susidaro tuo metu, kai finansų įstaigos finansinis svertas yra didelis (mažas kapitalo lygis, palyginti su banko turto), iškyla finansų įstaigos nemokumo grėsmė arba ji gali nebeteikti paskolų, kol nebus atkurtas tinkamas kapitalo ir turto santykis. Be to, didelis finansų įstaigos svertas gali būti didelio nuosmukio ir ilgo atsigavimo priežastis.

<sup>12</sup> 2013 m. balandžio 4 d. ESRV rekomendacija ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių.

**Finansinis svertas, kaip ir kredito augimas, kinta kartu su ekonominiu ciklu (Adrian, Shin 2013; ESRV 2014): bankai yra linkę į didelį finansinį svertą pakilimo laikotarpiu, ir atvirkščiai, todėl pernelyg didelis sverto lygis turi būti ribojamas.** Finansų sektoriaus perteklinės rizikos prisiėmimas ekonomikos pakilimo laikotarpiu gali būti mažinamas nustatant papildomus kapitalo rezervus ar taikant kredito paklausą ribojančias priemones, tokias kaip LTV ir DSTI. Ekonomikai augant, turi būti mažinamos tiek skolininkų paskatos prisiimti per didelę riziką, tiek ir bankų siekis dėl rinkos spaudimo (investuotojų, konkurencinių veiksnių ir pan.) didinti pajamas ir (ar) rinkos dalį, pernelyg sušvelninant skolinimo sąlygas. Kita vertus, siekiant sušvelninti finansinių ciklų nuosmukius, kreditavimo sumažėjimo laikotarpiu gali būti siekiama paskatinti finansų įstaigas užtikrinti pakankamą prieigą prie finansinių išteklių. Pavyzdžiui, ekonomikos pakilimo laikotarpiu sukaupta anticiklinė kapitalo atsarga gali būti panaudojama nuostoliams padengti ekonomikos nuosmukio laikotarpiu, taip atkuriamas kreditorių pasitikėjimas finansų įstaigų mokumu, skatinamas kreditavimas ir subalansuotas ekonomikos augimas. Siekiant užtikrinti subalansuotą kredito raidą, svarbios ir atsakingą skolinimąsi bei adekvatų rizikos valdymą skatinančios visuomenės finansinio raštingumo didinimo priemonės.

**Sisteminės rizikos formavimosi, spartaus augimo ir jos pasekmių realizavimosi ciklas Lietuvoje vyravo 2004–2010 m.** Šis ciklas visų pirma pasižymėjo sparčia kredito rinkos plėtra (didžiausias augimas siekė 50 proc. per metus) ir ypač sparčiu nekilnojamojo turto kainų augimu (metinis kainų augimas kai kuriuose segmentuose siekė 20–70 proc.). Kelis kartus sparčiau nei šalies ūkis augusias NT kainas ir bankų paskolų portfelio kaitą labiausiai lėmė pernelyg optimistiški ateities lūkesčiai, agresyvi bankų sektoriaus plėtra ir tarpusavio konkurencija, žemos realiosios palūkanų normos ir apskritai teigiama situacija ES ir pasaulio finansų rinkose. 2008 m. pabaigoje prasidėjusį ekonominio ir finansinio ciklo nuosmukį sustiprino giliausia per pastaruosius 80 metų pasaulinė finansų krizė. Visa tai lėmė staigius ekonomikos ir finansų sektoriaus raidos pokyčius: nekilnojamojo turto kainos sumažėjo perpus, bankų 2009–2010 m. patirtų nuostolių dydis viršijo visą nuo 2003 m. sukauptą pelną. BVP nuosmukis 2009 m. sudarė 15 proc., nedarbo lygis išaugo iki 18 proc. Tikėtina, kad nuosmukis būtų buvęs mažesnis, jei tiek Lietuvoje, tiek kitose šalyse ciklo pakilimo metu būtų buvę taikomos makroprudencinės priemonės, kuriomis ribojamas kredito augimas ir finansinis svertas.

**2 tarpinis tikslas: riboti pernelyg didelį turto ir įsipareigojimų terminų neatitikimą, pernelyg didelę užsienio valiutos kurso ir likvidumo riziką finansų sistemoje ir siekti jų išvengti**

**Dėl kredito įstaigų veiklos ypatumų – turto ir įsipareigojimų terminų bei jų valiutų neatitikimo – bankams tenka valdyti likvidumo ir užsienio valiutos kurso riziką.** Kredito įstaigų veikla remiasi trumpalaikiais finansiniais įsipareigojimais (indėliais) ir ilgalaikėmis paskolomis ar kitomis investicijomis. Taigi, turto ir įsipareigojimų terminai skiriasi, todėl kredito įstaigos turi nuolat turėti pakankamai likvidžių lėšų įsipareigojimus apmokėti, t. y. jos turi tinkamai valdyti likvidumo riziką. Vis dėlto kredito įstaigos gali nepakankamai įvertinti likvidumo poreikį, jei jos nevertina finansų sistemos kaip visumos ir neatsižvelgia į finansų įstaigų tarpusavio sąsajas. Tai parodė ir pastaroji finansų krizė: su likvidžių lėšų trūkumu susidūrė didelė finansų sistemos dalis ir finansų įstaigos buvo priverstos parduoti turtą ne tik skubiai, bet, padidėjus pasiūlai, ir mažesne kaina. Tai dar labiau padidino kredito įstaigų nuostolius ir sumažino kredito pasiūlą. Mažesnis kreditavimas neigiamai paveikė ekonomikos augimą. Kad tokių situacijų būtų išvengta, bankai turėtų pakankamą nelikvidaus turto dalį finansuoti stabiliais finansavimo šaltiniais ir laikyti reikšmingas aukštos kokybės likvidaus turto atsargas. Šias rizikas apriboti siekiama CRD IV direktyvoje numatytomis naujomis priemonėmis: padengimo likvidžiuoju turtu rodikliu (angl. *liquidity coverage ratio*, LCR) ir grynojo stabilaus finansavimo rodikliu (angl. *net stable funding ratio*, NSFR).

Neigiamų pasekmių finansų sistemai gali turėti ir finansų įstaigų įsipareigojimų bei turto (paskolų ir kitų investicijų) struktūros pagal valiutą neatitikimas. Jei jis yra didelis, finansų įstaigos dėl tam tikros valiutos nuvertėjimo arba sustiprėjimo gali patirti daug nuostolių, o jie pablogintų finansų įstaigų balansus ir kartu neigiamai paveiktų kredito pasiūlą bei ekonomikos augimą. Be to, svarbu stebėti ir rinkos dalyvių prisiimamą valiutos kurso riziką. Susiklosčius tam tikrai ekonominei aplinkai, rinkos dalyviams gali būti patrauklu skolintis užsienio valiuta. Jei rinkos dalyviai neuždirba pajamų ta pačia užsienio valiuta, ypač imdami ilgą trukmės paskolas, jie susiduria su didele valiutos kurso rizika. Pavyzdžiui, užsienio valiutos kursui sustiprėjus valiutos, kuria namų ūkis uždirba pajamas, kurso atžvilgiu, paskolos įmokos namų ūkiui gali tapti pernelyg didelės ir jis nesugebės gražinti paskolos. Tokioms valiutos kurso rizikoms apriboti gali būti taikomos įvairios priemonės, pavyzdžiui, pozicijų kita valiuta ribojimas.

**3 tarpinis tikslas: riboti pernelyg didelę pozicijų koncentraciją tam tikruose ekonominės veiklos sektoriuose, pagal turto rūšis ar kitus kriterijus**

**Pastaroji pasaulinė finansų krizė parodė, kad per didelė pozicijų koncentracija atskiruose sektoriuose ar pagal turto rūšį gali neigiamai paveikti visą finansinį sektorių, todėl svarbu šias pozicijas analizuoti ir taikyti jas ribojančias priemones.** Neigiamas poveikis gali būti ypač stiprus, jei finansų įstaigos yra labai susijusios. Šių sąsajų buvimas finansų sistemoje gali sukelti domino efektus, kai dėl tam tikrame sektoriuje ar pagal turto rūšį patirtų nuostolių finansų įstaigai iškyla bankroto grėsmė. Ji gali neigiamai paveikti kitas finansų įstaigas ne tik dėl jų turimų pozicijų tame pačiame sektoriuje ar pagal turto klasę, bet ir dėl tarpusavio sąsajų. Pernelyg didelio finansinių įstaigų susietumo keliamą riziką būtų galima mažinti griežtinant apribojimus didelėms pozicijoms. Be to, bankų turto koncentraciją mažinti skatintų atitinkamai keičiamos minimalios turto rizikos svorių ribos.

**4 tarpinis tikslas: riboti sisteminį poveikį galinčias turėti finansų įstaigų netinkamas paskatas, siekiant sumažinti jų neatsakingo elgesio pavojų**

**Finansų įstaigos gali turėti paskatų tapti pernelyg sudėtingos ir didelės, prisiimti per daug rizikos ir naudotis per didelės įstaigos, kad jai būtų leista žlugti, statusu.** Didelės ar labai susijusios su ekonomika finansų įstaigos gali tapti sisteminę reikšmę šalyje ar tam tikrame regione turinčiomis įstaigomis, ir jų bankrotas galėtų labai neigiamai paveikti visą šalies ar regiono ekonomiką. Įstaigai patyrus nuostolių, šalies vyriausybei tektų ją gelbėti mokesčių mokėtojų lėšomis. Taigi, tokių įstaigų drausminantis rinkos poveikis visiškai neveikia (Flannery, Rangan 2008), nors mažesnėms finansų įstaigoms jis būdingas, t. y. kuo rizikingesnis banko turtas, tuo bankas geriau kapitalizuotas ir turi mažesnį finansinį svertą (Flannery, Rangan 2008; Gropp, Heider 2009). Suvokdama tai, finansų įstaiga galėtų naudotis reikšmingumo statusu ir prisiimti per daug rizikos. Siekiant sumažinti tokį neatsakingą elgesį, būtina riboti sistemškai svarbių finansų įstaigų rizikos lygį, tokioms įstaigoms taikant papildomus kapitalo rezervus, įgyvendinant struktūrines bankų sektoriaus reformas<sup>13</sup>, pavyzdžiui, skiriant investicinę ir mažmeninę veiklas ar įvedant darbuotojų atlygio sistemas, orientuotas į ilgalaikius įstaigos veiklos rezultatus.

**5 tarpinis tikslas: stiprinti finansų rinkos infrastruktūros atsparumą**

**Patvari ir patikima finansų sektoriaus veikla neatsiejama nuo efektyviai veikiančios ir atsparios finansų rinkos infrastruktūros.** Šiuo metu Lietuvoje finansų sektoriaus infrastruktūra yra paprastesnė nei pramoninių šalių ir pritaikyta nedideliame atsiskaitymo už sandorius skaičiui ir mažai sandorių įvairovei. Šalies finansų sektorius jau naudojami bendra su kitomis euro zonos šalimis finansų rinkos infrastruktūra (TARGET2), o ateityje ja naudosis dar labiau (TARGET2-Securities). Kad finansų rinkos sklandžiai funkcionuotų, būtų mažinama neatsiskaitymo už sandorius rizika ir rinkų dalyviams nekiltų sunkumų dėl finansų rinkos infrastruktūra besinaudojančių kitų dalyvių arba pašios infrastruktūros problemų, Lietuvos bankas vykdo finansų rinkos infrastruktūros priežiūrą.

## **2. Makroprudencinės politikos priemonės**

**Lietuvos banko įstatymas ir jo pagrindu parengta Makroprudencinės politikos strategija numato, kad Lietuvos bankas, siekdamas makroprudencinės politikos tikslų, gali taikyti įvairias makroprudencinės politikos priemones.** Makroprudencinės politikos priemonės Lietuvos bankas taiko atsižvelgdamas į tokius kriterijus, kaip efektyvumas ir ekonomiškumas, proporcingumas sisteminės rizikos lygiui, galima įtaka rinkos lūkesčiams, įgyvendinimo paprastumas bei suderinamumas su kitomis taikomomis makroprudencinės politikos priemonėmis. Apibrėžti makroprudencinės politikos taikymo kriterijai nurodo gaires, kaip Lietuvos bankas turi taikyti makroprudencinės politikos priemones. Siekiama, kad taikomos priemonės būtų efektyvios, t. y. leistų pasiekti makroprudencinės politikos tikslus ir suformuoti tinkamus rinkos lūkesčius, bet kartu jos turi teikti ilgalaikę naudą ekonomikai, o patiriami kaštai turėtų būti kuo mažesni. Priemonė turėtų būti paprastai įgyvendinama, o jos dydis turi būti proporcingas sisteminės rizikos lygiui.

**Makroprudencinės politikos priemonių įvairovė yra didelė, jos grupuojamos pagal įvairius kriterijus.** Pirmiausia, priemonės gali būti skirstomos pagal tarpinius makroprudencinės politikos tikslus<sup>14</sup> (ESRV 2014a), t. y. pagal tai, kokius sisteminės rizikos šaltinių plitimo mechanizmus šios priemonės veikia (žr. šio straipsnio IV sk.). Makroprudencinės politikos priemonės galima skirstyti ir pagal jų pobūdį – į struktūrines ir ciklines. Be to, jos gali būti skirstomos ir pagal tai, kaip veikia finansų įstaigų balansus (CGFS 2012a). Skiriamos priemonės, veikiančios finansų įstaigos kapitalą (AKR ir kiti kapitalo rezervai, finansinio svarto rodiklis), likvidumą (LCR, NFSR) ir turtą (LTV, LTI, DSTI). Kiekvienos grupės priemonių poveikio ekonomikai mechanizmas yra panašus, o tai leidžia poveikį analizuoti ir vertinti. Makroprudencinės politikos priemonės dar gali būti skirstomos į kredito kainą arba jo kiekį veikiančias priemones (Haldane 2013). Kredito kainą veikia tokios priemonės kaip AKR, sistemškai svarbių įstaigų kapitalo rezervai ir papildomos likvidumo atsargos, o kredito kiekį veikia kredito dydžio ir įkeisto turto vertės santykio (LTV), paskolos įmokos ir pajamų santykio ar kitokio pajamų ir skolos santykio (DSTI, DTI, LTI) ribojimas. Kol kas nepateikiama aiškaus požiūrio, kurios iš šių dvejopų priemonių yra efektyvesnės, nes makroprudencinės politikos vykdymo patirtis yra nedidelė.

**Makroprudencinės politikos priemonės yra nustatomos remiantis finansų sistemos būklės indikatoriais, ekspertiniu vertinimu ir (ar) atsižvelgiant į ESRV rekomendacijas ar įspėjimus bei ECB pasiūlymus.** Ekonominė padėtis ir situacija finansų rinkose nuolat kinta, todėl nuolat kinta ir sisteminės rizikos lygis. Kad jis būtų tinkamai įvertintas, pasitelkiami įvairūs indikatoriai ir analizė. Jais remiantis ir yra parenkamos makroprudencinės politikos priemonės. Prireikus priemonių rinkinys gali būti tikslinamas, taip pat atsižvelgiant ir į ekspertinį vertinimą. Siekdamas skaidrios, tinkamus lūkesčius formuojančios ir efektyvios makroprudencinės politikos, Lietuvos bankas numato viešai skelbti išsamius priemonių taikymo principus ir nurodyti konkrečių sprendimų motyvus.

<sup>13</sup> 2014 m. sausio 29 d. Europos Komisija paskelbė reglamentą dėl struktūrinės bankų reformos.

<sup>14</sup> 2013 m. balandžio 4 d. ESRV rekomendacija ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių.

### 3. Lietuvoje taikomos ir planuojamos taikyti makroprudencinės politikos priemonės

Lietuvoje jau taikoma keletas makroprudencinės politikos priemonių, tačiau priemonių įvairovę numatoma plėsti. Nuo 2011 m. Lietuvoje taikomos dvi svarbios makroprudencinės politikos priemonės: maksimalaus kredito dydžio ir įkeisto turto vertės santykio ribojimas (negali viršyti 85 proc.) ir maksimalaus vidutinės įmokos ir pajamų santykio ribojimas (negali viršyti 40 proc.). Šios priemonės yra įtvirtintos Lietuvos banko parengtuose Atsakingojo skolinimo nuostatuose, jomis siekiama riboti finansų įstaigų prisiimamą perteklinę kredito riziką ir formuoti atsakingo skolinimosi praktiką neleidžiant namų ūkiams pernelyg įsiskolinti ir taip sudarant sąlygas tvariam kredito augimui.

**Nuo 2015 m. Lietuvoje numatoma taikyti CRD IV įtvirtintas makroprudencinės politikos priemonės.** CRD IV numato daug ES mastu suderintų makroprudencinės politikos priemonių: kapitalo apsaugos rezervą, AKR, kitų sisteminės svarbos finansų įstaigų kapitalo rezervą, sisteminės rizikos kapitalo rezervą ir kt. Vis dėlto jų pasirinkimas turi būti numatomas pačios šalies ir atitinkamai reglamentuojamas jos teisinėje sistemoje. Remiantis CRD IV, buvo parengtos Kapitalo rezervų sudarymo taisyklės, jas Lietuvos banko valdyba numato patvirtinti 2015 m., priėmus reikalingus Lietuvos banko įstatymo pakeitimus. Daugelis Kapitalo rezervų sudarymo taisyklėse numatytų priemonių bus pradėtos taikyti iš karto, vos tik taisyklės priėmus arba greitai po priėmimo. Jau nuo 2015 m. vidurio planuojama pradėti taikyti kapitalo apsaugos rezervą ir anticiklinį kapitalo apsaugos rezervą.

**Nuo CRD IV perkėlimo pradžios bankai turėtų taikyti papildomą 2,5 proc. kapitalo apsaugos rezervą.** Kapitalo apsaugos rezervas (angl. *capital conservation buffer*) yra priežiūros institucijos bankams nustatyta privaloma mikroprudencinė priemonė, papildanti minimalų kapitalo pakankamumo reikalavimą (8 proc.). Šio rezervo taikymo tikslas – įpareigoti bankus sukaupti papildomą kapitalą nenumatytiems nuostoliams padengti. Direktyva CRD IV numato, kad, praėjus pereinamajam laikotarpiui, nuo 2019 m., kapitalo apsaugos rezervas bus vienodo dydžio visiems ES bankams ir sudarys 2,5 proc. pagal riziką įvertintų banko aktyvų.

**Numatoma nuo 2015 m. taikyti ir anticiklinį kapitalo rezervą.** AKR tikslas – apsaugoti bankų sistemą nuo galimų nuostolių, kai pernelyg didelis kredito augimas lemia sisteminės rizikos formavimąsi. Šis papildomas kapitalo rezervas gali būti keičiamas, kad būtų sumažintas bankų sektoriaus raidos procikliškumas ar atsižvelgiant į sisteminės rizikos ir kredito kaitą. Kitaip tariant, didesnis už 0 AKR reikalavimas nustatomas tada, kai kredito raida šalyje reikšmingai didesnė nei bendras ekonomikos augimas. Ši priemonė turi tiesioginį poveikį sektoriaus atsparumui, nes kapitalo rezervas būtų kaupiamas netvaraus kredito augimo laikotarpiu. Taip pat ši priemonė svarbi ribojant finansų sistemos poveikį cikliškumui. AKR dydis gali sudaryti nuo 0 iki 2,5 proc., tačiau prireikus jis gali viršyti 2,5 proc. ir yra nustatomas kas ketvirtį Lietuvos banko sprendimu. Pažymėtina, kad ši makroprudencinės politikos priemonė yra taikoma bankų turimoms turto pozicijoms Lietuvoje, o ne atskiroms įstaigoms, todėl ji tiesiogiai veikia ir bankų filialus bei užsienio bankus, skolinančius Lietuvos rezidentams.

**Numatoma nuo 2016 m. taikyti ir kitos sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervą.** Kitos sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervas yra skirtas didinti šalies mastu sisteminės svarbos institucijų atsparumą sukrėtimams ir mažinti jų bankroto tikimybę. Sisteminės svarbos finansų institucijos gali naudotis savo svarbumu ir prisiimti daugiau rizikos, o papildomas kapitalo rezervas didintų jų atsparumą. Sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervas gali sudaryti nuo 0,5 iki 2 proc. Lietuvos bankas numato kasmet skelbti sisteminės svarbos šalies finansų įstaigų sąrašą ir nustatyti kiekvienos jų rezervo dydį, kurį įstaiga turės sukaupti per metus. Susiklosčius aplinkybėms, kai finansų institucija yra sukaupusi nepakankamą rezervo dydį, jai bus taikomi dividendų mokėjimo, premijinių akcijų ar kiti paskirstymų apribojimai.

## V. Makroprudencinės politikos įgyvendinimo iššūkiai

**Kaip ir bet koks reguliavimas, makroprudencinės politikos priemonės kelia ir jų taikymo vengimo bei nepageidaujamų pasekmių rizikas.** Suprantama, kad rinkos dalyviai, siekdami veiklos vertės maksimizavimo, prie papildomų reguliavimo priemonių stengiasi prisitaikyti mažiausiais kaštais. Daugelis makroprudencinės politikos priemonių dar nėra labiau išbandytos, dažniausiai remiamasi praeityje stebėtomis rinkos tendencijomis. Atsižvelgiant į tai, sudėtinga iš anksto numatyti, kaip šių priemonių taikymas pakeis finansų įstaigų elgseną ir koks bus galutinis jų poveikis nuolat kintant rinkos struktūrai.

**Pagrindinė makroprudencinę politiką numatančių ir vykdančių institucijų užduotis – siekti, kad finansų sektoriaus elgsenos pokyčiai lemtų bendrą sisteminės rizikos mažėjimą, o ne perkėlimą iš vieno sektoriaus į kitą.** Tikėtina, kad rinkos dalyviai stengsis optimizuoti savo veiklą, prisitaikydami prie naujų makroprudencinės politikos priemonių taikymo sąlygų. Esama pavojaus, kad ribojama veikla gali būti perkeliama iš vieno finansų sektoriaus segmento, pavyzdžiui, griežtai reguliuojamų bankų, į mažiau reguliuojamus šešėlinės bankininkystės subjektus (pinigų rinkų, investicinius fondus ir pan.). Todėl galimo tokio perkėlimo vertinimas ir siekis apimti kiek įmanoma daugiau ta pačia veikla užsiimančių finansų sektoriaus dalių turi būti neatskiriama makroprudencinės politikos įgyvendinimo dalis.

**Rizika, kad praeities duomenimis ir tendencijomis grindžiamų makroprudencinės politikos priemonių taikymas gali tapti neefektyvus, bus mažinama susitelkiant į sisteminės rizikos didėjimo priežastis, o ne į simptomus.** Finansų sektoriaus reguliavimo patirtis parodė, kad nustačius pakankamai siaurą rodiklių aibę, pagal kurią yra taikomos finansų sektoriaus reguliavimo priemonės, šie rodikliai gali tapti nepatikimi įgyvendinant politiką, nes rinkos dalyviai gali stengtis paveikti rodiklių dydžius tam, kad pasiektų sau palankesnę reguliavimą (vadinamoji Goodharto taisyklė). Pavyzdžiui, esant sparčiam NT kreditavimui ir šio turto kainų augimui, taikomi papildomi anticikliniai kapitalo reikalavimai tik būsto paskoloms gali paskatinti bankus aktyviau kredituoti kitus susijusius sektorius, pavyzdžiui, NT sektoriaus įmones, o jos nuomos ar kitais sutartiniais ryšiais teiktų galimybę namų ūkiams naudotis šiuo turtu. Šiuo atveju anticiklinis kapitalo reikalavimas, taikomas tik būsto paskoloms, būtų neefektyvi priemonė stabdant spartų NT kreditavimą ir šio turto kainų augimą. Tokio tipo riziką Lietuvos bankas stengsis sumažinti įvertindamas finansų įstaigų ir kitų įmonių, teikiančių finansines paslaugas, susietumą.

## Literatūros sąrašas

- Adrian T., Shin H. S. 2013: *Procyclical Leverage and Value-at-risk*. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 338, p. 1–40.
- Bernanke B., Gertler M. 1999: Monetary Policy and Asset Price Volatility. *Economic Review*. Federal Reserve Bank of Kansas City, Q IV, p. 17–51.
- Borio C., Crockett A. 2000: In Search of Anchors for Financial and Monetary Stability. *Greek Economic Review*, 20(2), p. 1–14.
- Committee on the Global Financial System 2012a: *Operationalizing the Selection and Application of Macro-prudential Instruments*. CGFS Publications, No. 48, December.
- ECB 2014: *Report on the Macro-Prudential Research Network (MaRS)*, p. 1V122.
- ESRV 2014a: *The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector*, p. 1–241.
- ESRV 2014b: *The ESRB Handbook on Macro-prudential Policy in the Banking Sector: Macro-prudential Leverage Ratios*, p. 1–34.
- Flannery M., Kasturi R. 2008: What Caused the Bank Capital Buildup of the 1990s? *Review of Finance*, 12, p. 391–429.
- Gropp R., Florian H. 2009: The Determinants of Bank Capital Structure. *European Central Bank Working Paper*.
- Haldane A. 2013: *Macroprudential Policies – When and How to Use Them*. Paper presented at the Rethinking macropolicy II: first steps and early lessons conference, IMF, April 16-17.
- Houben A., Molen R., Wierds P. 2012: Making Macroprudential Policy Operational. *Revue de stabilité financière*. Banque centrale du Luxembourg.
- Minsky H. 1986: *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Conn.: Yale University Press.
- Schularick M., Taylor A. M. 2012: Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008. *American Economic Review*, 102 (2), 1029–1061.
- International Monetary Fund 2013: *Key Aspects of Macroprudential Policy*, June 10, p. 1–61.