

Tenni, amit tenni kell*

Botos Katalin

Raghuram Rajan:

I do what I do

Harper Business Publisher, London, 2017, p. 325

ISBN:978-9352770144

Raghuram Rajan nemzetközileg elismert pénzügyi szakember, 2013–2016 között a Reserve Bank of India (RBI, India jegybankja) kormányzója könyvének címe: *I do what I do* (*Teszem, amit teszek*). Elolvassa a művet úgy találhatjuk, helyesebb lett volna az *I do what I have to do* (*Teszem, amit tennem kell*) cím. A könyvben, mely tanulmányainak, beszédeinek összefoglalása, a szerző beszámol arról, mi foglalkoztatta jegybankelnökként, milyen témákról tartotta helyesnek megnyilatkozni, és milyen gyakorlati lépéseket tett az indiai gazdaság felvirágoztatására, mindenekelőtt a jegybank szerepének növelésére.

Rajan elkötelezett a társadalom iránt, beleértve annak minden rétegét, a legszegényebbeket is, miközben feltétlen híve a szabadpiacnak, a kapitalizmusnak. Ennek megfelelően a mű ugyan szakmailag releváns kérdéseket tárgyal és válaszol meg, mégsem csak a szakértőknek szól, hanem mindazoknak, akik érdeklődnek a társadalmi és világproblémák iránt. A jelen recenzióban elsősorban Rajan jegybankárként szerzett benyomásait, intézkedéseit, tapasztalatait ismertetem röviden. Rajan önmagát az RBI első embereként befolyásos, ámde népe iránt elkötelezett *közszolgának* tartotta. Nagy súlyt helyezett a jegybank függetlenségére. 17 000 banktisztviselő irányítása és 400 milliárd dollár kezelése tartozott a hatáskörébe.

Rajan az ország makromutatóit folyamatosan értékelte. A ciklusa elején az indiai növekedés 5–5,5 százalékkal ígéretes lendületet vett. 2013-ban rámutatott az ország fontos mutatóinak gyors javulására: az államadósság a 2000-es évek közepéhez viszonyítva 73 százalékról 66 százalékra csökkent (a központi kormányzat adóssága csak 46 százalék volt). A külső adósság még kedvezőbben alakult: 21 százaléka volt a GDP-nek, s ennek nagyobb része hosszabb lejáratú. A deficit aránya a GDP-hez a válság hatására nőtt, de már az első évben, 2013-ban sikerült 1 százalékponttal

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Botos Katalin a Szegedi Tudományegyetem és a Pázmány Péter Katolikus Egyetem emerita professzora.
E-mail: evmkabor@gmail.com

csökkenteni. A fizetési mérleget többek között a nagy bányászati projektek leállása, elhúzódása is befolyásolta, hiszen megnőtt a termékimport. A könyv utolsó fejezeteiben a számára nemzetközi elismerést hozó, régebbi, a nemzetközi válság kitörése előtti és utáni nyilatkozatai olvashatók.

1. A rajani jegybankpolitika kezdete

Rajan kinevezésekor a gazdaság nehéz helyzetben, a rúpia szabadesésben volt. Indiát a „törékeny öt” fejlődő ország közé sorolták, ami a külföldi befektetőket elriasztotta. Az új jegybanki kormányzó első feladata tehát az ország stabilizálása, a külföldi tőke bizalmának visszaszerzése lett. Meg kellett mutatni, hogy határozott a szándék az infláció csökkentésére, a rúpia nemzetközi szerepvállalásának erősítésére, tehát a nehézségek ellenére lépéseket kívánnak tenni a teljes konvertibilitás felé.

Korábban a nagykereskedelmi árindexekkel mérték az inflációt, de felvetődött a fogyasztói kosárra való áttérés lehetősége. A jegybank azért nem akarta magát a fogyasztói árindexhez kötni, mert a kormányzati túlköltekezést nem tudta volna befolyásolni, s az olykor alávág a fogyasztói ár alakulásának. Ezért Rajan szakértő bizottságot hozott létre az *inflációs célkövetés* meghatározására. El kellett döntenie, hogy milyen kamatpolitikát kövessenek. Magas szinten tartásuk a kamatokat a kereslet visszafogásának érdekében, vagy csökkentsék, hogy ösztönözzék a hitellel támogatott növekedést? Könyvében azt a hasonlatot alkalmazza, hogy a jegybank „bagoly próbált lenni a galambok és héják között”. Kihasnálva az egyébként jó termés adta piaci környezetet, fokozatosan megemelte a kamatokat, majd az infláció mérséklődését követően lassan újból kamatokat csökkentett. A bizottság által lefektetett elvek követése beigazolódott, a siker nem maradt el.

A közvéleménnyel és a politikával nehéz volt elfogadtatni, hogy az áremelkedések megakadályozására nem a direkt beavatkozás, az élelmiszerár-plafon megállapítása a célravezető. Az infláció országos, átlagos csökkentése – magyarázta – minden réteg javát szolgálja. A fogyasztás szerkezete átalakult, folyamatosan csökkent az élelmiszerek, nőtt viszont a nagyon is bérigényes szolgáltatások aránya. Ezek ára viszont függ az élelmiszeráraktól. Vagyis ha az utóbbiak magasak, minden jövedelem – a földművelőké is – a felhasználásakor *reálértékben kevesebbet fog érni*. Ha azonban az országban alacsony az infláció, az a mezőgazdasági munka bérköltségeit, így a bérek nyomását is csökkenti. Igaz, az emberek lassabban érzékelik a reálmutatók javulását, mint a nominális „pénzfátyolt”, de rövid távon túl már igazolódik a politika helyessége még akkor is, ha az élelmiszerárak nem csökkennek eléggé, ugyanis a többi, fogyasztói árindexet befolyásoló termék árcsökkenése jelentős lehet. Így az átlagos életszínvonal javul. Az összesített árindex valóban csökkent, 6 százalékra.

Sokan azzal vádolták a jegybankot, hogy az adott kamatszintekkel „megöli” a beruházásokat. A kamatok azonban nem pusztán a jegybanki alapkamattól függttek,

hanem a kereskedelmi bankok által rárakott kockázati prémiumoktól is. A kormányzat a kisbefektetők megtakarításaira fizetett kamatot az államkötvény-kamatokhoz kötötte, ami időnként némi torzulást jelentett a banki kamatmechanizmusokban. A megtakarítók, a nyugdíjasok viszont nem a kamatok magas szintje, hanem ellenkezőleg, az alacsony kamatok miatt panaszkodtak. Rajan azt képviselte, hogy a teljesítmények terén a gazdaságban a tényezők kihasználtsága magas fokú, így a pénzlázítás politikája csak felerősítené az inflációs tendenciákat. Azzal is érvelt a relatíve magas kamatok mellett, hogy ha erősen csökken a pénzérték, a megtakarítások a dologi értékek felé kezdenek áramlani, mint amilyen az arany. Lévén, hogy India nem aranytermelő ország, ez a fizetési mérlegre komoly terhet ró, az ország külkereskedelmi hiánya miatti devizaproblémát tovább fokozza. Mivel India nagymértékben importra szorul, fizetési mérlege folyton deficitese, a deviza iránti kereslet az árfolyamot lefelé nyomja, az árfolyam alakulása pedig befolyásolja az inflációt. Első intézkedései között ezért az árfolyamesés megállíttását, a hiány fedezéséhez szükséges külföldi források lehetőleg olcsó bevonását tartotta fontosnak. Sok kritikát kapott azért, mert a kamatokat a sáv felső határán tartotta, de ő úgy vélte, a rúpia stabilitását a relatíve magas kamat biztosítja. A szükséges külső forrásbevonást egyrészt a monetáris politika nagyfokú következetességével, annak sikeres kommunikációjával érte el, másrészt a külföldi forrásokat biztosító bankoknak egy előre meghatározott, kedvező visszafizetési árfolyamot garantált. Ez igen tetemes, a várakozásokat meghaladó forrásokat vonzott be. Előremutató intézkedéseket tehetett a devizasabályok lazítása terén, jelezve, hogy hosszabb távon cél a rúpia erősítése. A liberalizálással óvatosan lépett előre. Nem támogatta például azoknak a befektetési bankoknak a törekvéseit, amelyek szerettek volna dollárban denominált államkötvényeket kibocsátani külföldön. Bár ez vonzó lett volna a külföldi befektetőknek, Rajan nem látta értelmét, hogy amikor a fejlődő országok igyekeznek megszabadulni a devizakötvényektől, India ellenkező irányban mozduljon el. Inkább azt erősítette, hogy a bankok ún. „Malasa-kötvényeket” bocsássanak ki rúpiában, amelyek jó közelítést jelentettek a kvázi-államkötvény-szinthez. Hogy több likviditást nyújtson a vállalati kötvények piacának, az RBI lehetővé tette – a jegybanktörvény kiegészítésének kezdeményezésével –, hogy jó minőségű *vállalati* kötvények repo-tranzakciók eszközül szolgáljanak a Jegybanknál. (A Fed válság utáni „újítását” az RBI is alkalmazta, nem közvetlenül a vállalatokkal, de a bankokon keresztül.)

2. Hogyan tegyük hozzáférhetővé a pénzügyi szolgáltatásokat mindenkinek?

A következő fontosabb feladatnak Rajan a hitelhez való hozzájutás növelését tekintette. Tapasztalatok azt mutatták, hogy az uzsorásokhoz fordulás gyakori, míg a bankhitel-igénylés ritka volt. Ezért tartotta fontosnak a bankrendszer fejlesztését, bankfiókok létesítését és a szolgáltatásnyújtás kiszélesítését az elmaradott területeken. De arra is figyelmet fordított, hogy a pénzügyi rendszert úgy mélyítsék,

hogy akinek van némi ismerete, az kamatoztathassa azt a megfelelő szolgáltatások megválasztásával. Párhuzamosan célul tűzte ki a pénzügyi ismeretek terjesztését, fejlesztését.

Rajan szerint a fizetési formák javítása és gyorsítása legalább olyan fontos, mint a hitellehetőségek biztosítása. A hitelnyújtók ugyanis általában elvárják némi előtakarékosságot. De ha egy egyszerű betét-számlanyitáshoz az ügyfélnek nagy távolságokat kell megtennie, hosszasan kell várakoznia az ügyintézésre, akkor ez nehezen megy. Rajan bátorította a bankokat a könnyebb számlanyitás lehetőségére, de azok a tulajdonosok azonosíthatóságának problémáitól és a visszaélésektől féltve tartottak ettől, ezért általában alapos dokumentációt kértek. Ő azonban úgy vélte, hogy a visszaélések kára nem nagyobb, mint az egyszerűbb számlanyitás előnye. A jegybank ezért szabályozta a számlanyitás feltételeit, s megelégedett egy állandó lakhely igazolásával. A vita elkerülése érdekében olyan formanyomtatványokat javasolt a bankszövetségnek, amelyek tisztán megfogalmazták az RBI követelményeit.

A fizetési forgalom fejlesztését segítette a *postahivatalok* fizetési funkciókkal való felruházása is. A postabankok ugyan hitelt nem nyújtanak, mégis nagy segítséget jelentenek. Felhasználásuk a betételhelyezések céljára, könnyíthet a hitelfelvételen, az átutalásokat is egyszerűsítve.

Indiában 900 millió mobiltelefon (többségük egyszerű készülék) van, így felhasználásuk a pénzügyi szolgáltatások bonyolítására kézenfekvő volt. Az indiai fizetési rendszer fejlett, a jegybanknak három nagy technológiai központja és robusztus pénzügyi-fizetési hálózata van. Rajan szerint az sms-értesítési rendszerük fejlettebb volt, mint az USA-é. Ugyanakkor a nemteljesítőkről készült nyilvántartások közlése, a negatív tapasztalatok megosztása a pénzügyi rendszeren belül bizonyos visszatartó erőt jelent, s ösztönöz az időbeni fizetésekre.

Ugyancsak komoly segítséget jelentett a *hitelinformációs irodák* működése, melyek a biztosítási lehetőségekről is tájékoztatták az ügyfeleket. Olyan rendszer fejlesztését is szorgalmazta, mely a kisvállalatokat segítette a nagyvállalatokkal szemben fennálló követeléseik piaci értékesítésének lehetőségét megteremtve.

A kormányzat kötelezően előírja – elsősorban – az állami bankoknak, hogy biztosítsák a szegényebbek pénzügyi szolgáltatással való ellátását, ugyanis ők gyakran az uzsorások áldozatai lesznek. Ezért a kisvállalkozóknak nyújtott hiteleknél kamatplafont határoztak meg, és gyakran még fedezetet sem kérhettek tőlük. A kamatplafonokat azonban úgy kell megállapítani, hogy fedezze a hitelnyújtással, monitorozással, beszédessel járó fix költségeket, és hasznot is hozzon a bankoknak. Rajan véleménye szerint lehetetlen szentháromság (impossible trinity), ha a fedezet tiltása mellett várjuk el a bankoktól, hogy valóban törekedjenek e mandátumuk teljesí-

tésére. Javaslatára szerint a fedezet megengedhető, ha azt felajánlják, de ilyenkor kedvezőbb kamatokkal kell társítani.

Szükségesnek látta ugyanakkor a törlesztések rugalmasságát is. Ha a fizetési képtelenség nem az adós gondatlanságából adódik, hanem a kivédhetetlen körülmények miatt következik be (például agrárhiteleknel a régiót sújtó termés kiesés, diákhitelknel a munkanélküliség), akkor ne kelljen átsorolnia a banknak a hitelt nemteljesítő kategóriába. A hitelfelvevőt nem szabad minden felelősségtől mentesíteni, de Rajan szerint úgy kell kialakítani az adósság elengedését, a csőd intézményének a lehetőségét, hogy érzékelje ennek negatív következményeit (vagyonvesztés, hitelezésből való kizárás), és csak végső esetben forduljon ehhez a megoldáshoz.

A pénzügyi üzletágban alapelv a vevő óvatossága, de az ügyfelek hozzáértése igen különböző. Rajan emiatt fontosnak tartotta az átlagemberek pénzügyi tudásának bővítését, szorgalmazta a pénzügyi alapismeretek iskolai tananyagokba való beépítését, az olcsó és színvonalas pénzügyi *távoktatást*. Nagy reményeket fűzött az informatikai (IT) iparág és a bankrendszer kapcsolatának erősödéséhez, az IT széleskörű banki felhasználásához.

3. Az állam és az állami bankok

Rajan kiemelt figyelmet szentelt az állami bankok működésének. Az erősen központosított indiai kormányzat a bankokat az állam meghosszabbított kezeként tekinti, szoros felügyelet alatt tartja. Ezen korántsem csak a jegybanki szabályozó szerepet kell érteni, hanem a kormányhivatalok közvetlen beavatkozásra alkalmas intézményeit is. A sok szabályozó hatóság és a köztük lévő átfedések miatt Rajan javaslatot tett a jegybank mellett párhuzamosan felügyeletet gyakorló, de annál szélesebb jogkörrel rendelkező Pénzügyminisztérium bankfőosztályának megszüntetésére. Létrehozta ugyan Indiában egy szakemberekből és függetlenekből felálló Bank Board Bureau-t (BBB), mely a bankok igazgatótanácsi tagjainak szakmai elbírálásában vesz részt, de az állami bankoknál a végső döntést a kabinet kinevezési bizottsága hozza meg. A szerző szerint célszerű lenne, ha a BBB átvinné ezeket a döntéseket, illetve kellő tapasztalatszerzés után magának a BBB-nek a szerepe is fölöslegessé válna. Átalakulhatna Állami Bankberuházási Társasággá, amely a bankokban lévő állami tulajdon képviselőjét látna el. A kormányzati bankfőosztálynak más funkciókat kellene betöltenie: elvárt banki projektek kidolgozását, koordináló funkciót (például számlanyitási feltételek rendszerének meghatározását), intézményfejlesztést (például az adósságok visszaszerzését célzó szervezetek felállítását). A jegybanknak csak a prudenciális szabályozásra kellene koncentrálnia, és a banki testületekben ülő képviselőit is visszahívni.

Jelenleg a banki igazgatóságok működése, a hitelezés menete, a fedezetek és zálogok kezelése, s a nyújtott hitelek figyelemmel követése még sok kívánnivalót hagy.

Amint Rajan írja, az állami (főként az állami támogatásban részesült) bankok különösen kevésbé ellenállóak a nagy ügyfelek hitelkérelmeivel szemben. Professzionális működésüket nem a hatósági kézi vezérlés, hanem vezetőik képességeinek és honorálásának a privát szférában megfigyelhető szintje biztosítaná.

A szektort érintő feladatok közül a legnehezebb a portfólió tisztítása, a bankkonszolidáció volt. A bankok jelentős nemteljesítő hitelállományt halmoztak fel, amitől meg kellett szabadítani a szektort.

Indiában 2015-ben volt az első átfogó eszközminőségi felmérés és jelentés, amely a bankrendszer helyzetéről készült. A jegybank politikáját a bevezetett szigorúbb eszközminősítési rendszerek hitelezést nehezítő szerepe miatt sok kritika érte. A problémák azonban nem a minősítésekből fakadtak, keletkezésük régebbi eredetű, mert a bankok maguk előtt görgettek egy hatalmas állományt. A hitelezés lassulását, forrásszűkét nem a kamatok szintje, nem a tőkehiány okozta, hanem a rossz hitelek túl magas állománya. A lakáshitelezésre, a fogyasztási hitelekre volt tőke az állami bankokban is, ugyanis érdekes módon nem tért el jelentősen az állami és magánbankok hitelállományának növekedése. Ugyanakkor kétségtől általános hitelszűke volt tapasztalható az országban. Bár a magánbankok Rajan ideje alatt megszorodtak, tőkeerejük messze elmaradt az állami bankokétól. Az új bankok dinamikusabb hitelezése a vállalkozói szektor felé nem tudta helyettesíteni a nagy, állami bankok visszafogottabb üzletmenetéből adódó hitelhiányt. A gondot az állami bankok vállalati nagy projektjeinek finanszírozása jelentette.

A bankkonszolidációnál felmerült a „bad bank” koncepciója, vagyis a rossz hitelek kiemelése egy külön intézménybe, de Rajan szerint ez csak a probléma áthelyezését jelentette volna. Helyette a minden bank által végrehajtott portfóliótisztítást és a tőkeemelést tartotta szükségesnek.

A bankok nehéz helyzetét okozhatják olyan ügyletek is, amikor a cégek tudatosan „ellopják” a banktól kapott pénzt, felülszámlázással, importnak álcázott műveletekkel juttatva saját, külföldi érdekeltségeikhez. Rajan azonban látta, hogy a rossz hitelek kisebb része tudatos, korrump cselekedetek következménye, jelentős részük a fellendülés túlzott kihelyezéséből, a megváltozott körülményeket kezelni nem tudó bankvezetésből fakadt. Operatív csődtörvény hiányában a jegybanknak átmeneti megoldásokat kellett találnia. Az ügyletekben részt vevő hitelezőket számon tartó adatbankot hoztak létre, s így a hitelezők egyesített fóruma aztán a csődeljárás esetéhez hasonlóan megegyezett a megoldásban, melyből egyes hitelezők akár ki is maradhattak. 2015-ben lezárták az olyan átütemezéseket, amelyeket egyes bankok csak a „nem teljesítő eszköz” címkéjének elkerülése céljából görgettek tovább. Felülvizsgálták azokat a nagy infrastrukturális projekteket is, ahol a visszafizetési határidők nem álltak arányban a vállalkozás jövedelemgeneráló képességével, s a továbbgörgetésre ügyelve lehetőséget adtak a szerződések kiigazítására. Átmenetileg

adósságcsere tettek lehetővé a cégek részvényeire, kizorítva ezzel a tőkepótlásra nem képes régi tulajdonosokat új tulajdonosok mielőbbi belépésének lehetőségével. Ezt követően a bankok nagyobb lendülettel foghattak az ígéretesebb üzletek finanszírozásához.

4. A technokrata és a politika

2016-ban nem hosszabbították meg Rajan kormányzói kinevezését. Ennek egyik oka lehetett a *pénzcsere körüli vita*. A „fekete pénzek” ellen irányuló fellépés, a pénzcseré lényege a *bankjegyek cseréje* volt. Ez utóbbi általában más országokban is feszültségekkel járt. Visszatekintve, egyesek úgy vélték, Rajan ellenezte, mások szerint meg éppen a felelőse volt. A jegybanknak mindenképpen szakértői véleményt kellett adnia a kormányzat terveiről. Rajan azt írja, felsorakoztatta az ellenérveket, többek között azt is, hogy ez a szegények számára lesz nagyobb teher. A technikai kivitelezéshez szükséges feltételrendszert azonban valóban a jegybank dolgozta ki. A pénzcseré egy hónappal Rajan leköszönése után került megvalósításra. (A 2019-es vélemények szerint a művelet ténylegesen nehézséget okozott az egyszerű indiaiaknak, ráadásul független vélemények szerint nem is érte el igazán a célját.)

Messze nem a pénzcseré volt természetesen az egyetlen konkrét súrlódási felület az RBI elnöke számára, hiszen ahogy Rajan kiemelte, a jegybank elnöke az ország makroökonómiai kockázatmenedzsereként figyelmeztetnie kellett a kormányzatot a pénzügyi stabilitás szempontjából kritikus kérdésekben. 2014-es megszólalásában a gazdaság és politika neuralgikus kérdéseit vizsgálva a „haveri kapitalizmus” (crony capitalism) jelenségét boncolgatta, mivel a rossz banki hitelek hátterében sokszor ez állt. Rajan szerint ahhoz, hogy a mintegy hetven éve szabad és független India elkerülje a közepesen fejlett országok növekedési csapdáját, fontos, hogy a demokrácia minden lehetőségét kihasználják.

Változást szerinte a közszolgáltatások minőségének javítása, az államra való rászorultság csökkentése hozhat. Mindkettő csak hosszú távon érhető el. Megoldást szerinte a jó magánpiaci munkahelyek eredményezhetnek, amelyek lehetővé teszik a magánegészségügy, a színvonalas oktatás megfizetését. Ehhez azonban szükséges az egészség- és oktatásügy fejlesztése is. Vagyis *ahhoz, hogy megszabadulhassunk a rossz közszolgáltatástól, jó közszolgáltatás kell*. Éppen ezért a támogatások rendszerét Rajan a szegény családból származó gyermekek iskoláztatásához javasolta kötni, továbbá olyan kuponok bevezetését támogatta, amelyeket csak ruhára, élelmiszerre, egészségügyre lehet költeni.

Rajan felismerte, hogy még egy India nagyságú gazdaságra is hatással van a nemzetközi helyzet. A beszűkülő exportlehetőségek miatt fontosabbá vált, hogy hazai piacra termeljenek. Ezt azonban nem importkorlátozás és exportösztönzés útján kell elérni, mert a szabadkereskedelem Indiának is fontos. A hangsúly az egészséges

arányokon van. A növekedésben a kisebb vállalkozások és a szolgáltatások fejlődése kulcsfontosságú.

5. Összegezés

Rajan számára a kormányzói kinevezés olyan volt, mint amikor egy gyermeket beengednek az édességboltba, hiszen azt csinálhatta, amit tudott és nagyon szeretett. Elolvasva munkáját megállapíthatjuk: egy kivételesen nagy tudású, felelősségértől áthatott ember állt az RBI élén három esztendőn át. Nem pusztán pénzügyi technokrata volt, hanem a nemzetgazdasági és világgazdasági folyamatok kitűnő ismerője. Munkásságából, írásaiból van mit tanulnia a világ bármely táján élő jegybankároknak, pénzügyi szakembereknek és politikusoknak is.