MÉRŐ KATALIN

A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS TÉRNYERÉSE – HOGYAN VÁLTOZTATTA MEG A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG A BANKSZABÁLYOZÁST?

ABSZTRAKT • Bár a makroprudenciális kockázatokra fókuszáló bankszabályozás csak 2008 után vált a szabályozás központi kérdéséve, a makroprudenciális kockázatok felismerése (még nem így nevezve) és elemzése régóta része a banktevékenységről és szabályozásról való gondolkodásnak. Igazi fordulatot ezen a téren csak a Globális Pénzügyi Válság hozott, amikortól – az elszenvedett nagy veszteségek és az adófizetők számára drága mentőcsomagok, valamint az országkockázat és a bankrendszeri kockázatok egymást erősítő folyamatának hatására – a bankszabályozás fejlődésének fő iránya a makroprudenciális szemléletű szabályozás kidolgozása és meghonosítása lett. A tanulmány a makroprudenciális szabályozás nemzetközi fejlődésének történetét tekinti át, úgy a szabályozás motivációi, mint annak eszmei és gyakorlati fejlődése szempontjából. Konklúzióként pedig azt a kérdést teszi fel, hogy vajon biztonságosabb lett-e a pénzügyi rendszer a makroprudenciális szabályozás jelenlegi formájának megvalósítása révén.
KULCSSZAVAK: makroprudencia, bankszabályozás, bankválság, Bázel III, Európai Bankunió.
JEL: G21, G28.

1. BEVEZETÉS

A bankszabályozás terén a Globális Pénzügyi Válság (*Global Financial Crisis,* a továbbiakban: GFC) hatására jelentős szemléletbeli fordulatnak vagyunk tanúi. A korábban egyértelműen mikroprudenciális, vagyis az egyedi intézmények stabilitását szem előtt tartó szabályozás mellett ma a makroprudenciális szemlélet térnyerése, vagyis a pénzügyi rendszer egészében felépülő kockázatokat is szem előtt tartó bankszabályozás kialakulása jelenti a szabályozás változásának meghatározó sajátosságát.

A mai szóhasználattal *makroprudenciálisnak* nevezett kockázatok régóta ismertek, a ciklikus pénzügyi kockázatok felépülésének folyamata és az ezt követő pénzügyi válságok több száz éves története igen jól dokumentált. Ennek ellenére a bankszabályozás fejlődését egészen a GFC-ig az egyre pontosabban azonosított és mért

mikroprudenciális kockázatok elleni védelem elvárása dominálta. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 1975-ös megalakításának motivációja is a mindenkire egyformán érvényes, nemzetközi szinten is versenysemleges, a bankok azonosan mért és kezelt egyedi kockázatai elleni egységes bankszabályozás meghonosítása volt. A makroprudenciális kockázatok léte és jelentősége csak az 1990-es évek végének nagy pénzügyi válságai, az ázsiai és orosz válság, illetve az utóbbi következtében fellépő *Long-Term Capital Management*[1] (a továbbiakban: LTCM) összeomlása következtében tudatosodott a nemzetközi pénzügyi intézmények és a témával foglalkozó kutatók egy részében. Ekkor azonban a makroprudenciális szemlélet nem nyert teret a bankszabályozás gyakorlatában, annak középpontjában továbbra is az egyedi intézményi kockázatokra fókuszáló szabályok fejlesztése állt. Sőt, az első változatában 1999-ben publikált, és 2007-től opcionálisan majd 2008-tól kötelezően alkalmazott, ún. Bázel II-es bankszabályozási rendszer[2] a bankok legjobb kockázatkezelési gyakorlatára épített. Vagyis eredendően mikroprudenciális szemléletű volt. A makroprudenciális fordulatot a GFC hozta el. A GFC okozta sokk minden érintettben tudatosította, hogy a makroprudenciális kockázatok a pénzügyi válságok fő okai. A korábban csak mikroprudenciális bankszabályozás makroprudenciális szemléletű átalakításának igénye általánossá vált. A GFC-t követően létrejöttek a makroprudenciális szabályozást és felügyelést támogató intézmények, az új, Bázel III-as bankszabályozási csomag[3] és az ezen alapuló európai szintű és nemzeti szabályok pedig számos makroprudenciális elemmel egészítették ki a szabályozás rendszerét. A makroprudenciális szabályozás olyan „csodafegyverré" vált, amivel sokan elkerülhetőnek gondolják, hogy a jövőben a GFC-hez hasonló mélységű pénzügyi válság alakuljon ki.

A tanulmány a makroprudenciális szabályozás fejlődésének történetét tekinti át, úgy a szabályozás motivációi, mint annak eszmei és gyakorlati fejlődése szempontjából, nemzetközi és európai uniós szinten. Nem tartalmazza a makroprudenciális

[1] Az LTCM két – az opcióárazás terén elért eredményeiért Nobel-díjat is kapott – amerikai közgazdász, Robert Merton és Myron Scholes nevével fémjelzett, 1993-ban alapított fedezeti alap volt. Az erre a célra kifejlesztett modell segítségével az LTCM piaci arbitrázs lehetőségeket keresett, amivel működése első éveiben hatalmas profitot ért el. 1998-ra, az orosz válság idejére, az LTCM által alkalmazott modellek általános szakmai gyakorlattá váltak, ami a válsághatásokat nagymértékben felerősítette. Az LTCM történetét részletesen ismerteti Dunbar, Nicolas: *A talált pénz. Egy pénzgyár tündöklése és bukása. A pénzpiacok természetrajza,* 2000, Panem-John Wiley & Sons.

[2] Lásd *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework,* 2005. Elérhető: http://www.bis.org/publ/bcbs118.pdf (2016.03.29.).

[3] A Bázel III szabályozási csomag a bankszabályozás megújításának komplex rendszere, ami számos elemből áll. Ezek közül a legfontosabbak a tőkére és a likviditásra vonatkozó új szabályok, valamint a rendszerkockázatilag kiemelten fontos intézményekkel szembeni többletkövetelmények előírása. A Bázel III szabályozáscsomag részleteinek áttekintése elérhető: http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm?m=3%7C14%7C572 (2016.04.23).

szabályozás magyarországi kialakulásának és fejlődésének bemutatását és elemzését. Felépítése a következő: A második rész a makroprudenciális kockázatok azonosításának és a makroprudenciális szemlélet megjelenésének történetét tekinti át. A harmadik rész a GFC hatására bekövetkező makroprudenciális fordulatot mutatja be. Ennek keretében kerül bemutatásra a makroprudenciális szabályozás támogatására létrejött intézményi struktúra, valamint az újonnan kialakított makroprudenciális szabályozás rendszere. Az utolsó rész a következtetéseket tartalmazza. Itt feltesszük a kérdést, hogy a makroprudenciális fordulat révén vajon stabilabb lett-e a bankrendszer.

2. A MAKROPRUDENCIÁLIS SZEMLÉLET MEGJELENÉSE A GFC ELŐTT

Bár a makroprudenciális kockázatok és a makroprudenciális bankszabályozás a 2008-tól kibontakozó GFC következtében kerültek úgy az akadémiai, mint a banki szabályozáspolitikával foglalkozó gyakorlati szakemberek figyelmének középpontjába, egyáltalán nem mondhatjuk el, hogy ennek a megnövekedett figyelemnek a kockázatok újszerűsége lenne az oka.

2.1. MAKROPRUDENCIÁLIS KOCKÁZATOK AZONOSÍTÁSA 1998 ELŐTT

A makroprudenciális kockázatok (vagy korábban gyakrabban használt névvel a rendszerkockázatok[4]) a GFC-t megelőzően is számos rendszerszintű pénzügyi és bankválság okaként voltak azonosíthatók. Irving Fisher[5] már az 1929–33-as nagy válság okainak elemzésekor – bár konkrétan még nem hívta így – a rendszerszintű kockázatok felépülését tartotta a válság kibontakozása mögött meghúzódó oknak, aminek szerves részét képezte a hitelezés ciklikus jellege (mai kifejezéssel prociklikussága). A pénzügyi válságok legismertebb gazdaságtörténész elemzője, Charles Kindleberger szerint az elmúlt 400 évben durván tízévente bontakoztak ki pénzügyi válságok.[6] Az általa használt definíció szerint ezek mind rendszerkockázatok felépüléséből bekövetkező válságok voltak. Kindleberger – Irving Fisher és Hyman Minszky elméleteit továbbfejlesztve – a pénzügyi válságokat buborékalapú válságnak tekintette,

[4] Ma a rendszerkockázat és a makroprudenciális kockázat, illetve a makroprudenciális szabályozás és a rendszerkockázatokra fókuszáló szabályozás egymás szinonimáiként, vegyesen használt fogalmak.

[5] Fisher, Irving: The Debt-Deflation Theory of Great Depression, in *Econometrica,* Vol. No. 1. No. 4. (1933), 337–357. o.

[6] Kindleberger, Charles P.: *A Financial History of Western Europe,* 1993, Oxford University Press, 264. o.

ahol a buborék kialakulásában és felfúvódásában mindig nagy szerepet játszott a hitelexpanzió is. Az általa dokumentált két korai nagy pénzügyi válságban, az 1700-as évek elején Angliában zajló déltengeri válságban és a franciaországi Mississippi válságban egyaránt nagy szerepe volt az egész ország pénzügyi rendszerére és gazdaságára kiható, bankhitelből finanszírozott részvényárbuborék kialakulásának és kipukkadásának,[7] vagyis a rendszerszintű, mai fogalomhasználattal makroprudenciális kockázatoknak.

A pénzpiacok 1970-es években történő liberalizációját követően a pénzügyi és bankválságok nemzetközi fertőzési hatásai új lendületet adtak a rendszerszintű válságok elemzésének. Az 1990-es évek első felének latin-amerikai, skandináv és kelet-közép-európai bankválságainak hatására – különösképpen az 1994–95-ös mexikói ún. tequilaválságot követően – számos fontos tanulmány foglalkozott a bankválságok definiálásával és okainak meghatározásával, ezen belül is hangsúlyosan kezelve a rendszerszintű válságokhoz vezető okokat. Ugyancsak ekkor kezdték el a kutatók és a nemzetközi pénzügyi szervezetek a bankválságok előfordulásának adatbázisait építeni, amelynek során különféle definíciókat alkalmazva vették számba a rendszerszintű és jelentősebb egyedi bankválságokat is.

Az IMF kiadásában jelent meg Lindgren, Garcia és Saal[8] könyve, ami az 1980 és 1996 tavasza közötti időszak banki inszolvenciaproblémáit gyűjtötte össze és elemezte. A szerzők az IMF akkori 180 tagállama közül 133-ban azonosítottak komoly bankrendszeri problémákat, amik közül 36 ország esetében 41 volt bankválság, 108 esetben pedig kevésbé súlyos, de szignifikáns bankrendszeri problémákat találtak. Ezen túlmenően hét olyan esetet említenek, amikor ugyan néhány nagybankkal komoly problémák voltak, de ezek nem vezettek a bankrendszer szintjén megmutatkozó problémákhoz. Ez utóbbi kategóriába tartozik pl. az angol-luxembourgi érdekeltségű Bank of Credit and Commerce International 1991-es, vagy az angol Barings Bankház 1995-ös bukása.[9] Ebben a keretrendszerben a kilencvenes évek magyarországi bankkonszolidációs időszaka pl. nem a bankválságok, csak a szignifikáns bankrendszeri problémák között szerepel. Amellett, hogy a tanulmány feltérképezi a bankválságok akkor aktuális helyzetét, a bankválságok makrogazdasági okait és következményeit is igyekszik feltárni, valamint azt, hogy hogyan hatnak a makrogazdasági környezeten túli okok a bankok stabilitására. Ezen bankszektor specifikus okok között a vállalatirányítás, a piaci fegyelem, a bankszabályozás és -felügyelés

[7] Kindleberger, Charles P.: *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises,* 2001, Palgrave Macmillan.

[8] Lindgren, Carl-Johan – Garcia, Gillian G. – Saal, Matthew I.: *Bank Soundness and Macroeconomic Policy,* 1996, IMF.

[9] Uo.

szerepét emelték ki. Következtetésképpen viszont kizárólag a makroszintű gazdaságpolitika és monetáris politika bankstabilitást támogató jellegének szükségességét hangsúlyozták.

Caprio és Klingebiel egy időben publikált két tanulmánya a Világbank bankválságokhoz kapcsolódó munkáján alapul. Közülük az egyik ugyancsak a nemzetközi bankválságok tanulságainak elemzéséhez szükséges bankválság-adatbázis összeállítását tűzte ki célul,[10] míg a másik az adatok elsődleges elemzését tartalmazza.[11] Az általuk elemzett időszak kicsit korábbtól, már az 1970-es évek végétől, ugyancsak 1996-ig tart. Mintájukat sem szűkítették le az IMF-tagországokra, hanem a világ összes olyan országára kiterjesztették, amelyekről lehetséges volt információt beszerezni. Ők 69 országban azonosítottak rendszerszintű bankválságokat. Ezt követően 26 országra (29 válság) szűkítették a mintájukat. Ezek azok az országok voltak, ahol a rendelkezésre álló jó minőségű statisztikai adatok és információk lehetővé tették a válságok részletesebb, okfeltáró elemzését is.

Caprio és Klingebiel[12] ugyancsak megkülönböztették a rendszerszintű és az egyedi bankválságokat, de a rendszerszintűek között nemcsak a súlyosságuk szerint képeztek alcsoportokat, hanem aszerint is, hogy volt-e hozzájuk kapcsolódóan bankpánik vagy nem. Azokat a válságokat tartották károsabbnak, ahol bankpánik híján az inszolvens bankok folyamatosan működhetnek, akár évekig is, tovább görgetve a gondokat. Ez utóbbi jelenséget elsősorban a gyenge szabályozással és felügyelettel bíró fejlődő országok esetében találták gyakorinak. Náluk Magyarország 90-es évekbeli bankválsága a súlyosabb rendszerszintű válságok kategóriájába tartozott.[13] Elemzésük során rámutattak, hogy bár a makrogazdasági okok mindig megtalálhatóak a rendszerszintű bankválságok mögött, a közöttük lévő kapcsolat nem determinisztikus. Kanada és az USA egyidejű és hasonló makrogazdasági sokkjai (például az 1929–33-as nagy válság) idején alig voltak bankválságok Kanadában, míg igen sok bank ment csődbe az USA-ban. Véleményük szerint az USA és Kanada példája azt is mutatja, hogy a stabil bankrendszer képes enyhíteni a makrogazdasági sokkokat, míg a sérülékeny felerősíti azokat.[14] Ennek megfelelően a bankválságok okainak elemzésekor a bankszektort érintő makrogazdasági sokkok mellett a bankok sokkoknak való ellenálló képességét legalább annyira fontos, sőt számos esetben fontosabb tényezőként azonosították. Egyik legfontosabb tanulságuk, hogy a bank-

[10] Caprio, Gerard – Klingebiel, Daniela (1996a): Bank Insolvencies: Cross-Country Experience, in *World Bank Policy Research Working Paper,* No. 1620. (1996).

[11] Caprio, Gerard – Klingebiel, Daniela (1996b): *Bank Insolvency. Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking,* paper presented at the Annual Bank Conference on Development Economics, April 25–26, 1996, The World Bank.

[12] Caprio – Klingebiel (1996b): *i. m.*

[13] Uo. 7. o.

[14] Uo. 19. o.

szabályozásnak növelnie kell a bankok sokktűrő képességét. Ennek eszközeként a nagyobb tulajdonosi felelősségvállalást (pl. több tőke, jövedelmezőbb gazdálkodás formájában), a bankok nagyobb mennyiségű és jobb minőségű nyilvános információ szolgáltatását és az ezen alapuló hatékony piaci monitoringot azonosították, mint a prudens banki magatartás irányába mutató legfontosabb ösztönzőket.

A bankválságok makrogazdasági okait elemezte Kaminsky és Reinhart nagy hatású és sokat idézett cikke[15] is. Elsősorban a bankválságok és a valutaválságok közötti kapcsolatot vizsgálták, és ők vezették be a bankválsággal foglalkozó szakirodalomba az ikerválság (vagyis a bankválság és valutaválság együttes megjelenése) fogalmát. Az 1970 és az 1990-es évek közepe közötti időszakot vizsgálták egy 20 országra kiterjedő mintán, ami 25 bankválságot és 71 valutaválságot tartalmazott. Azt találták, hogy míg a bankválságokat 56%-ban három éven belül és 24%-ban egy éven belül valutaválságok követték, addig a valutaválságokat csak 12%-ban követték három éven belül, és kevesebb mint 3%-ban egy éven belül bankválságok. Azt is igazolták, hogy a 80-as évektől kezdődően, amikortól a pénzpiacok liberalizáltan működnek, a bankválságok jó előrejelzői a valutaválságoknak, míg fordított előrejelző kapcsolat nem mutatható ki. Ezen túlmenően azt is megállapították, hogy a reálgazdasági problémáknak sokkal nagyobb előrejelző ereje van a bankválságok, mint a valutaválságok esetében (előbbiek 85%-át előzték meg reálgazdasági sokkok).

A makroprudenciális szemlélet előretörését mutatja az is, hogy 1996-ban, a jegybankok között elsőként, a Bank of England megjelentette az azóta is rendszeresen publikált pénzügyi stabilitási jelentését.[16] A stabilitási jelentések jegybanki publikálása azonban csak a 90-es évek végének válságait követően, a 2000-es évek elején válik nemzetközileg is általánossá.

Általánosságban elmondható, hogy az 1998-ig tartó periódusban született kiadványok és cikkek között találunk olyanokat, amelyek már nagy hangsúlyt helyeztek a rendszerkockázatok elemzésére, okainak feltárására. A válságokat kiváltó okok között megkülönböztették a makrogazdasági, bankrendszeri és egyedi banki okokat, de alapvetően a makrogazdasági eredetű okokat találták meghatározónak. Ennek megfelelően politikai ajánlásaik középpontjában is a rendszerkockázatokra is fókuszáló gazdaság- és monetáris politika állt. A bankszabályozás vonatkozásában vagy nem is fogalmaztak meg ajánlásokat, vagy ha igen, akkor azok a piackonform szabályozási platformról kiindulva a banktulajdonosok nagyobb felelősségének és a nyilvánosságra hozatali követelményeknek, ezen keresztül pedig a piac (ön)fegyelmező erejének a fontosságát hangsúlyozták.

[15] Kaminsky, Graciela L. – Reinhart, Carmen M.: The twin crises. The causes of banking and balance-of-payment problems, in *American Economic Review,* Vol. 89. No. 3. (1999), 473–500. o.

[16] Bank Of England: *Financial Stability Review,* Autumn 1996, Issue one.

Ahogy azt Clement[17] dokumentálja, erre az időszakra tehetőek a „makroprudenciális" fogalom első megjelenései is. A kifejezés az 1970-es évek végén, eleinte kizárólag a jegybankárok, azon belül is a Bank of International Settlements (Nemzetközi Fizetések Bankja, a továbbiakban: BIS) és a Bank of England belső munkaanyagaiban jelenik meg. Első nyilvános megjelenését Clement a BIS nemzetközi banki innovációkról szóló jelentésének 1986-os megjelenéséhez köti.[18] A kifejezés használata egészen az 1990-es évek végéig szórványos volt.

2.2. A MAKROPRUDENCIÁLIS SZEMLÉLET KIALAKULÁSA: AZ ÁZSIAI VÁLSÁG ÉS A GFC KÖZÖTTI PERIÓDUS

Az ázsiai válság 1997-ben, majd az orosz válság 1998-ban, és különösen az utóbbihoz szorosan kapcsolódó LTCM csődje alapvetően változtatta meg a bankválságokkal kapcsolatos gondolkodást. A pénzügyi piacok összekötöttsége és az ennek következtében fellépő fertőzési hatás, a nyájszellem érvényesülése a pénzügyi piacokon, az uniformizált kockázatkezelési rendszerek, ezen belül különösen a mindenkinek azonos viselkedési szabályokat diktáló modellek és limitrendszerek alkalmazása, mint a rendszerszintű bankválságok kiváltó okai, ekkortól váltak a szakmai közgondolkodás fontos részévé. Ezzel egyidejűleg történik meg a szakmai szóhasználat változása is, a „rendszerkockázatok" mellett egyre gyakoribbá válik a „makroprudenciális kockázatok" kifejezés használata, a bankszabályozás és bankfelügyelés vonatkozásában pedig az egyedi banki szintre fókuszáló, ún. mikroprudenciális szabályozás fogalmának ellenpontjaként megjelenik a rendszerszintű kockázatokra fókuszáló makroprudenciális szabályozás fogalma.[19]

A 2000-es évek elejétől kezdődően sorra jelennek meg azok a cikkek és tanulmányok, amelyek a rendszerszintű kockázatokra, és az ezen alapuló szemléletmód fontosságára, a rendszerkockázatokat is figyelembe vevő szabályozás szükségességére hívják fel a figyelmet, és eközben már egyre gyakrabban használták a makroprudenciális megnevezést is. A szemléletmód és a fogalomhasználat elterjesztésében az úttörő szerepet ebben az időszakban is a nemzetközi pénzügyi intézmények játszották.

A makroprudenciális szabályozás és felügyelés kialakulásának kronológiájában mérföldkőnek számított Andrew Crockettnek, a BIS akkori igazgatatójának 2000

[17] Clement, Piet: The term „macroprudential": origins and evolution, in *BIS Quarterly Review,* March (2011), 59–67. o.

[18] Uo. 62. o.

[19] Clement (2011): *i. m.* 63–65. o.

szeptemberében, a Bankfelügyelők XI. Nemzetközi Konferenciáján tartott beszéde,[20] amelyben a pénzügyi stabilitás makro- és mikroprudenciális dimenzióit azok célja és hatásmechanizmusának elve mentén különböztette meg, kiemelve, hogy ez a megkülönböztetés nem feltétlen jelenti azt, hogy a kétféle dimenzió más szabályozási és felügyelési eszközöket is használna. A makroprudenciális célt a pénzügyi válság társadalmi költségeinek csökkentéseként, míg a mikroprudenciális célt az egyes intézmények csődvalószínűségének csökkentéseként határozza meg. Makroprudenciális dimenzióban a hatásmechanizmus elvét az egyének és intézmények kollektív reakciói határozzák meg, vagyis endogénnek tekintendők, míg mikroprudenciális dimenzióban az egyes intézmények számára a kockázatok külső adottságot jelentenek, az arra való reakciók pedig egyedinek, vagyis exogénnek minősülnek. Már ebben a beszédében felveti Crockett, hogy a rendszerkockázati jelentőségű, legnagyobb intézmények számára indokolt lenne magasabb prudenciális követelményeket állítani, illetve hogy a gazdasági fellendülés időszakaiban, többlet védelmi kapacitásokat felépítve, fel kellene készülni a rosszabb időkre.[21] Hiszen a mikroprudenciális szemléletben, minden intézmény számára egyformán kalibrált és a ciklus jellegétől független nagyságú prudenciális követelmények nem megfelelőek, mert nem kezelik a makroprudenciális kockázatokat.

Alig egy hónappal később került megrendezésre a BIS szervezésében a jegybanki közgazdászok éves konferenciája, aminek témája a pénzügyi stabilitás mikro- és makroprudenciális dimenzióinak „összeházasítása"[22] volt. A konferencia háttéranyagát[23] a BIS közgazdászai készítették, és a makroprudenciális kockázatok időben való felépülésének problémájára, a pénzügyi közvetítés prociklikusságára fókuszáltak. Bemutatták, hogy a gazdasági ciklusok változásához kapcsolódó kockázatokat a pénzügyi intézmények nem veszik kellőképpen figyelembe: jó időkben alul-, míg rossz időkben túlbecsülik azokat. Amellett érveltek, hogy a pénzügyi stabilitást nagyban támogatná, ha a gazdasági fellendülés időszakaiban a bankok többlet tartalékokat és tőkét halmoznának fel. Ennek konkrét megvalósítására négyféle lehetséges megoldást láttak[24]: *a)* annak elősegítését, hogy a piaci szereplők jobban megértsék a kockázatok tényleges természetét, időbeli felépülését; *b)* a felügyeletek diszkrecionális jogokkal való felruházását a prociklikusság csökkentése érdekében

[20] Crockett, Andrew D.: *Marrying the micro-, and macro-prudential dimensions of financial stability,* 2000, Remarks before the Eleventh International Conference of Banking Supervisors, held in Basel, 20–21 September.

[21] Uo.

[22] A konferencia anyagát a következő kötet tartalmazza: BIS: *Marrying the macro- and micro-prudential dimensions of financial stability,* 2001 March, BIS papers No. 1.

[23] Borio, Claudio – Furfine, Craig – Lowe, Philip: Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options, in *BIS Paper,* No. 1. (2001), 1–57. o.

[24] Uo. 50. o.

(tőkekövetelmény és/vagy tartalékok növelése formájában); *c)* kötelező prudenciális szabályok előírását, pl. valamilyen gazdasági változó függvényében meghatározva; valamint *d)* a monetáris politika eszköztárának felhasználását. Az előnyök és hátrányok mérlegelése után a kötelező prudenciális szabályok bevezetését látták a leginkább célravezetőnek, elsősorban a tartalékolás vonatkozásában. Vagyis elmondhatjuk, hogy már ebben a tanulmányban megjelennek azok a szabályozási gondolatok, amelyek csak jóval később, a GFC után, Bázel III részeként válnak csak a bankszabályozás célmeghatározásának és eszköztárának szerves részévé.

A fenti gondolatok továbbvitelét, illetve pontosítását jelentette Claudio Borionak, a BIS akkori vezető közgazdászának a makroprudenciális szabályozásról és felügyelésről írott 2003-as tanulmánya.[25] Ebben már teljes mértékben az a fogalmi és célrendszer jelenik meg, amit ma használunk a makroprudenciális politikák meghatározásakor. Egyrészt megkülönböztetésre kerül a makroprudenciális kockázatok két dimenziója, a keresztmetszeti és az idődimenzió, ahol a keresztmetszeti dimenziót az egy adott időpontban meglévő kockázati koncentrációk (akár több intézmény azonos kockázati kitettsége, akár pedig egy-egy intézmény nagy mérete okán), míg az idődimenziót a kockázatok prociklikussága jelenti. Másrészt a bankszabályozás mikro- és makroprudenciális szemléletmódját is definiálja. Az összehasonlítást tartalmazó táblázatot (1. táblázat) megjelenése óta számos, a témával kapcsolatos elemzés tekinti kiindulópontjának, illetve a BIS későbbi anyagaiban[26] is megjelenik.

1. táblázat • A makro- és a mikroprudenciális szemlélet összehasonlítása.
Forrás: Borio *(2003):* i. m. *2. o.*

	Makroprudenciális	Mikroprudenciális
közbenső cél	a pénzügyi rendszer egészét érintő problémák csökkentése	az egyes intézményeket érintő problémák csökkentése
végső cél	a gazdaság teljesítményében (GDP) mutatkozó veszteségek elkerülése	fogyasztó (befektető/betétes) védelme
a kockázat jellege	(részben) endogén	exogén
intézmények közötti korrelációk, illetve több intézmény azonos kockázatoknak való kitettsége	fontos	lényegtelen
prudenciális kontrollok kalibrálása	a rendszer egészére fókuszáló, fentről lefelé irányuló megközelítésű	egyedi kockázatokra fókuszáló, alulról felfelé irányuló megközelítésű

[25] Borio, Claudio: Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? in *BIS Working Paper,* No. 128. (2003).

[26] Lásd például: Damodaran, Krishnamurti – Lee, Yejin Carol: *Macroprudential Policy Framework. A Practice Guide,* 2014, The World Bank, 5. o.; BIS: *Addressing financial system procyclicality: a possible framework,* 1 September 2008, Note for the FSF Working Group on Market and

A korábban Crockett által használt definícióval[27] összhangban, Borio sem a szabályozási eszközök fajtái, hanem a szabályozói célok, valamint a kockáztok mérésére és kontrollálására használt módszerek tulajdonságai alapján tesz különbséget a makro- és a mikroprudenciális szemlélet között. Ennek megfelelően ugyanaz a szabályozó eszköz alkalmas lehet akár a mikro-, akár pedig a makroprudenciális kockázatok kézbentartására.

Érdekessége a BIS-ben folyó – fentebb ismertetett – elvi-elemző munkának, hogy szemléletmódja és eredményei egyáltalán nem jelennek meg a BIS ugyanebben az időben zajló, talán legfontosabb projektje, a Bázel II-es tőkeszabályok kidolgozásának folyamatában. A BIS mellett működő Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (*Basel Commitee on Banking Supervision,* a továbbiakban: BCBS) 1999 júniusában tette közzé a Bázel II-es tőkeszabályok első változatát, majd hosszú szakmai egyeztetést követően 2004 júniusában került publikálásra az első véglegesnek szánt változat.[28] A fenti táblázat elemeit végignézve egyértelműen elmondható, hogy Bázel II teljes mértékben mikroprudenciális szemléletű volt, hiszen Bázel I-hez képest abban jelentett igazi szemléletbeli változást, hogy a bankok kockázattudatosságára, és legjobb kockázatkezelési gyakorlatára épített. A mindenkire egyformán vonatkozó, mechanikusan alkalmazandó korábbi szabályozás helyett Bázel II egy olyan hárompilléres szabályozást vezetett be, aminek első pillére (kötelező minimális tőke nagysága) a jobb kockázatkezelési rendszerrel rendelkező bankok számára a saját kockázatkezelési gyakorlataikra erősebben építő tőkeszámítási módszerek alkalmazását tette lehetővé. A második pillér (felügyeleti felülvizsgálati folyamat) keretében a bankok belső tőkeszámítási, vagyis mikroprudenciális szempontú tőkeképzésének megfelelését ellenőrzi a felügyelet, míg a harmadik pillér keretében a bankok kockázati profiljára, kockázatkezelésére és az ennek megfelelő tőkeképzésére vonatkozó – vagyis szintén mikroprudenciális szemléletű – információkat kell nyilvánosságra hozni.

Vélhetően ennek a kettősségnek az az oka, hogy Bázel II kidolgozására nem a 90-es évek második felének válságai, hanem a korábbi szabályozás hiányosságainak megtapasztalása miatt került sor. Ezzel együtt a makroprudenciális szemlélet két, nem túl erőteljes jele megtalálható Bázel II első pillérének belső minősítésen alapuló módszerei esetében. Ezek a ciklus leszálló ágára jellemző veszteségráták (az ún. downturn LGD), valamint a nemteljesítési valószínűség (PD) alapvetően éves szemléletének kiegészítéseként a cikluson átívelő szemlélet alkalmazásának elvárása. Ezek az elemek azonban a szabályozásnak nem domináns részei, kidolgozottságuk alacsony szintje (a hozzájuk tartozó kalibrációs elvek és mértékek hiánya) miatt

Institutional Resilience, 4. o.; vagy Borio, Claudio: Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism, in *Capitalism and Society,* Vol. 6. Issue 1. (2011), 1–23. o.

[27] Crockett (2000): *i. m.*

[28] Ezt még több kiegészítés követte, a szabályozás 2006-ban nyerte el végleges formáját.

inkább csak „jókívánságként", nem pedig erős anticiklikus elemként vannak jelen Bázel II-ben. Ezen túlmenően a második pilléres előírások között több helyen megjelenik a stressz tesztek elvégzésének követelménye is, de ezek kalibrálása – a szabályozás általános szemléletével összhangban – alapvetően mikroprudenciális.

Ennek tükrében nem meglepő, hogy Bázel II-t már a bevezetése előtti konzultációs szakaszban számos kritika érte amiatt, hogy alapvetően mikroprudenciális szemlélete révén támogatja a bankok prociklikus viselkedését. Altman és Saunders[29] a tőkekövetelmény meghatározásához használandó minősítések visszamenőleges szemléletére hívta fel a figyelmet, úgy a belső, mint a külső minősítések esetében. A London School of Economics Pénzügyi Piaci Elemző Csoportjának munkatársai[30] pedig a makroprudenciális szemlélet teljes hiányát kérték számon a tervezett szabályozáson, rámutatva arra, hogy a bankok által használt, és Bázel II révén a szabályozásban is elfogadottá váló modellek nincsenek tekintettel a kockázatok endogén jellegére, továbbá a minősítésekre alapozó tőkeszámítás számottevően felerősíti a szabályozás prociklikusságát.

A BIS közgazdászai mellett az IMF is sokat tett ebben az időszakban a makroprudenciális szemlélet elterjedéséért. Az ázsiai válságra reagálva 22 fejlett, nemzetközileg aktív pénzügyi rendszerű ország pénzügyminiszterei és jegybank elnökei találkoztak 1998 áprilisában, Washingtonban és döntöttek több, a nemzetközi pénzügyi rendszer stabilitását szolgáló javaslat kidolgozására irányuló munkacsoport felállításáról. Ezek közül az egyik a nemzeti pénzügyi rendszerek megerősítésének lehetséges módszereit vizsgálta.[31] A munkacsoport egyik ajánlása az volt,[32] hogy az IMF rendszeres országértékelő munkájába, a Világbank szakértelmét is integrálva, a korábbinál jóval nagyobb hangsúllyal kerüljön beépítésre a nemzeti pénzügyi rendszerek stabilitásának vizsgálata.[33] Az ajánlással összhangban, először pilot programként, majd később folyamatos tevékenységként 1999 májusában az IMF a Világbank bevonásával elindította a *Financial Sector Assessment Program*ot[34] (a továbbiakban: FSAP), és 2001-től elkezdte rendszeresen publikálni az FSAP-okon alapuló országjelentéseit. Az FSAP módszertanának megalapozására és egységesítésére az IMF kidolgozta azoknak a makroprudenciális indikátoroknak (*Macroprudential*

[29] Altman, Edward I. – Saunders, Anthony: An analysis and critique of the BIS proposal on capital adequacy and ratings, in *Journal of Banking & Finance,* Vol. 25. No. 1. (2001), 25–46. o.

[30] Danielsson, Jon – Embrechts, Paul – Goodhart, Charles (et. al): An Academic Response to Basel II, in *FMG Special Paper,* No. 130. (2001).

[31] A találkozóról szóló beszámoló elérhető: http://www.imf.org/external/np/g22/#crises (2016.04.04.).

[32] Working Group On Strengthening Financial Systems, *Report of the Working Group,* 1998. October, 8. o. Elérhető: http://www.imf.org/external/np/g22/sfsrep.pdf (2016.04.04.).

[33] Uo. 8. o. és 49. o.

[34] A pilot-ként zajló, 1999-es FSAP programban – önkéntes alapon – Magyarország is részt vett.

Indicator, a továbbiakban: MPI) a rendszerét,[35] amelyekről azt gondolták, hogy az akkor rendelkezésre álló legjobb tudás szerint segíti a nemzeti hatóságokat, valamint a nemzetközi pénzügyi szervezeteket abban, hogy a pénzügyi stabilitásról átfogó és megbízható információval rendelkezzenek. Az MPI keretében definiált mutatók két nagy csoportját a pénzügyi szektorra vonatkozó makrostatisztikákon alapuló, valamint a pénzügyi rendszer egészének szintjén összesített mikroprudenciális mutatók tették ki. A mutatók értelmezésével kapcsolatban az anyag számos helyen felhívja a figyelmet a lehetséges negatív makrogazdasági forgatókönyvekre épülő stressztesztek fontosságára is.

Az MPI-k folyamatos elemzése és fejlesztése eredményeként az IMF 2002-ben publikálta a pénzügyi stabilitási mutatók (*Financial Soundness Indicators,* a továbbiakban: FSI) a rendszerét.[36] A rendszer egy egységes összehasonlítható, ún. alapvető mutatócsomagból *(core set),*[37] és egy nem teljesen sztenderdizálható, ún. ösztönzött mutatócsomagból *(encourage set)*[38] állt. Ezeket a mutatókat az IMF az országelemzései és az FSAP keretében rendszeresen elemezte.

A nemzetközi pénzügyi intézmények és az élenjáró jegybanki gyakorlatok hatására erre az időszakra tehető az is, hogy egyre több jegybanknál jelentősen felértékelődött a pénzügyi stabilitásért viselt felelősség, a jegybankok sorra kezdték publikálni a pénzügyi stabilitásra vonatkozó értékelésüket. Ebben a sorban az MNB az élbolyba tartozott, mivel 2000 augusztusa óta jelenteti meg Pénzügyi Stabilitási Jelentéseit.

A nemzetközi pénzügyi szervezetek makroprudenciális szemléletének erősödését az előzőekben ismertetett publikációk megjelenésén túlmenően a Pénzügyi Stabilitási Fórum (*Financial Stability Forum,* a továbbiakban: FSF) 1999-es létrehozása is mutatja. A BIS mellett működő, a G7 országok pénzügyminisztereiből és jegybankelnökeiből álló FSF egy olyan konzultációs fórum volt, amely a pénzügyi stabilitásért viselt felelősséggel bíró nemzeti intézmények nemzetközi szemléletét és felelősségét akarta erősíteni.

A BIS, az IMF és a jegybankok anyagai mellett az akadémiai irodalomban is sorra jelentek meg azok a tanulmányok, amelyek a pénzügyi rendszer kockázatainak makroprudenciális jellegét hangsúlyozták. Ezek egy része rámutatott a pénz-

[35] IMF: *Macroprudential Indicators of Financial System Soundness,* 2000, Occasional Paper 192.

[36] IMF: *Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices,* 2002, Occasional Paper, 212.

[37] Az alapvető mutatók csomagja 15, a bankrendszerek szintjén összesített mikroprudenciális mutatót tartalmazott, a következő szempontok mentén: tőkemegfelelés, eszközminőség, jövedelmezőség, likviditás, piaci kockázatok mértéke. Az öt mutatócsoport a FED által felügyeleti célokra használt, ún. CAMELS-módszer számszerűsíthető összetevői szerint épül fel.

[38] A 26 ösztönzött mutató vegyesen tartalmazott makrogazdasági, összesített bankrendszeri, valamint az egyéb pénzügyi intézményekre vonatkozó összesített adatokat.

ügyi piacok szereplőinek összekötöttségére, és elemezte az ebből fakadó fertőzési hatásokat.[39] A kockázatok exogén, illetve endogén természetének vizsgálata is egyre hangsúlyosabbá vált, és amellett is hangzottak el érvek,[40] hogy a pénzügyi rendszer stabilitása szempontjából – összhangban az 1. táblázatban ismertetett definícióval – az utóbbiak jelenthetik a nagyobb károkozással fenyegető kockázattípust. Danielsson és Shin[41] a pénz- és tőkepiaci kereskedők által használt, egységes iparági sztenderddé vált módszerrel kialakított, vagyis a piaci szereplők magatartása szempontjából harmonizált, mindenkinek azonos viselkedési mintát diktáló kereskedési stratégiák esetével illusztrálta ezt. Ha az árak a piacokon esnek, akkor ez nyilvánvalóan hatással van a piacon kereskedők viselkedésére, ha pedig a piaci szereplők által alkalmazott stratégiák hasonlóak, akkor a reakcióik is hasonlóak lesznek, vagyis harmonizálttá válnak. A harmonizált viselkedés (pl. tömeges pozíciózárás formájában) pedig visszahat a piaci árakra, azok további csökkenését eredményezi. Így kialakulhat egy olyan ördögi kör (vagy inkább spirál), ami az egyszeri áreséstől a piac összeomlása felé mutat. Vagyis az összeomlás felé vezető úton a kockázat a rendszeren belül generálódik és fokozódik.

Összességében tehát úgy foglalhatjuk össze az LTCM csődje és a GFC kibontakozása közötti időszakra jellemző helyzetet, hogy úgy a nemzetközi pénzügyi intézmények, mint a nemzeti jegybankok és az akadémiai szakirodalom egyaránt egyre jobban feltárták és megismerték a makroprudenciális kockázatok természetét és veszélyeit. Számos publikációban és fórumon foglalkoztak a témával. Sőt új fórumok (FSF) és nemzetközi publikációs sztenderdek (IMF FSAP, nemzeti stabilitási jelentések) is létrejöttek a makroprudenciális szemlélet erősítésére. Ugyanakkor a bankszabályozás és -felügyelés gyakorlatába ebből semmi nem szűrődött át. Bár a makroprudenciális szemlélet erősödése konkrét pénzügyi válságokhoz, az ázsiai és az orosz válsághoz köthető, a következmények elvi síkon maradtak. A gyakorlatban pedig a mikroprudenciális szemléleten, vagyis a bankok kockázatkezelési legjobb gyakorlatán alapuló új szabályozási rendszer, a Bázel II-es szabályok kifejlesztése jelentette a fejlődés irányát. A legellentmondásosabb ebben a folyamatban a BIS és a mellette működő Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság szerepe, amelyik úgy a mikroprudenciális alapokra építő szabályrendszer kialakításában, mint a makroprudenciális szemlélet elterjesztésében élenjáró szerepet játszott, anélkül hogy ezzel az ellentmondással – bár nyilvánvalón tudatában volt – megpróbált volna bármit is kezdeni.

[39] Lásd Allen, Franklin – Gale, Douglas: Financial Contagion, in *The Journal of Political Economy,* Vol. 108. No. 1. (2000), 1–33. o. és Rochet, Jean-Charles – Tirole, Jean: Interbank Lending and Systemic Risk, in *Journal of Money, Credit and Banking,* Vol. 28. No. 4. (1996), 733–762. o.

[40] Danielsson, Jon – Shin, Hyun Song: Endogenous risk, in *Modern Risk Management: A History,* 2003, Incisive RWG, 297–313. o.

[41] Uo. 311. o.

3. A BANKSZABÁLYOZÁS VÁLASZA A GFC-RE: MAKROPRUDENCIÁLIS FORDULAT

A GFC alapvetően változtatta meg a politikusok és szabályozók hozzáállását a makroprudenciális kockázatokhoz. Ahogy Claudio Borio írta, a makroprudencia szűk körben használatos fogalomból kulcsfogalommá, kizárólag elméleti jelentőségű fogalomból a mindennapi élet részévé, a bankszabályozás és -felügyelés legfontosabb fejlesztési irányává vált. Vagy ahogy Milton Friedman parafrázisával leszögezte: „*Most már mindnyájan makroprudencialisták vagyunk.*"[42] A makroprudenciális kifejezés széles körű használatának elterjedése is a GFC következménye.[43]

Ahogy azt a második részben láttuk, egészen 2008-ig a makroprudenciális kockázatok és az ezek kezelésére irányuló makroprudenciális szemlélet, illetve a makroprudenciális szabályozás potenciális eszköztára jól ismert, de csak elméleti jelentőségű fogalmak voltak. A GFC hatására a makroprudenciális szemléleten alapuló bankszabályozás meghonosítása egyre inkább általánosan elfogadott igényként jelent meg. A korábbiakat sokszorosan meghaladó számban, sorra születtek a makroprudenciális szemléletű szabályok, vagy annak egy-egy eleme meghatározásának pontosításáról, a makroprudenciális szabályozás alkalmazásának lehetséges módjairól szóló könyvek, cikkek, tanulmányok.[44]

A bankszabályozással foglalkozó közgazdászok mellett a makroprudenciális szemlélet a politikai gazdaságtan érdeklődésének palettájára is felkerült, mint a szabályozás elvi kereteit megváltoztató fordulat. Baker[45] rámutat, hogy a GFC-t megelőzően a bankszabályozás alapvetően a hatékony pénzügyi piacok feltételezésére és az ezen alapuló mikroprudenciális szabályozásra épült, addig a válságot követően, a hatékony piacokba vetett hit megingásával a válságot megelőzően is beavatkozó, sokkal aktívabb állam és állami szabályozás igénye vált elsődlegessé.[46] Az aktív állami beavatkozás igényének és legitimitásának megjelenése szemléleti fordulatot hozott a bankszabályozásban.

[42] Borio, Claudio: Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism, in *Capitalism and Society,* Vol. 6. Issue 1. (2011), 2. o.

[43] Ennek dokumentálása megtalálható: Galati, Gabriele – Moessner, Richhild: Macroprudential policy – a literature rewiev, in *BIS Working Paper,* No. 337. (2011) és Kálmán János: A makroprudenciális politika fogalmi kerete és helye a gazdaságpolitika rendszerében, in *Jog-Állam-Politika,* 2015/2. szám, 27–44. o.

[44] Az erről szóló szakirodalmat a 2008–2010 közötti időszakra vonatkozóan lásd Galati – Moessner (2011): *i. m.*

[45] Baker, Andrew: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift, in *New Political Economy,* Vol 18. No. 1. (2013), 112–139. o.

[46] A téma részletesebb kifejtése megtalálható: Mérő Katalin – Piroska Dóra: A makroprudenciális bankszabályozás és -felügyelés keretrendszerének kialakulása. Egy paradigmaváltás elemzése, in *Hitelintézeti Szemle,* 2013/4. szám, 306–325. o.

A fordulat hatására megerősödtek azok a nemzetközi szintű törekvések, amelyek a nemzeti makroprudenciális politikák keret- és szabályrendszerének kialakítását és megvalósítását támogatták. Számottevően megnőtt az egyes államok jegybankjai és pénzügyi felügyeletei által alkalmazott makroprudenciális eszközök volumene és jelentősége is. E mellett a nemzetközi bankszabályozás megújításának – a Bázel III-as szabályrendszernek – egyik fő célja a makroprudenciális szabályozás általános meghonosítása lett.

3.1. A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS- ÉS FELÜGYELET INTÉZMÉNYI RENDSZERÉNEK KIALAKULÁSA

A makroprudenciális fordulat részeként kialakításra került a makroprudenciális szemlélet gyakorlati megvalósulását támogató intézményi rendszer is. Globális szinten a Pénzügyi Stabilitási Testület (*Financial Stability Board,* a továbbiakban: FSB), európai szinten az Európai Rendszerkockázati Testület, míg nemzeti szinteken az arra kijelölt hatóságok (általában a jegybankok), valamint – kisebb mértékben – a nemzeti felügyeleti hatóságok váltak a makroprudenciális politikák kialakításának, koordinálásának és megvalósításának felelőseivé.

A nemzetközi szabályozói közösségnek a GFC-re adott első gyors válaszreakciója az FSF bázisán az FSB életre hívása volt 2009 áprilisában. Ezzel a lépéssel a nemzetközi közösség azt is elismerte, hogy az 1999 óta működő FSF csak igen korlátozottan tudta betölteni a pénzügyi stabilitás támogatásában kitűzött célját, részben a G7-ekre korlátozott lefedettsége, részben pedig gyenge, kizárólag konzultációs mandátuma miatt.[47] Az FSB-nek a G20-ak és további négy jelentős pénzügyi centrumként működő ország (Szingapúr, Hongkong, Spanyolország és Svájc) is a tagja lett. Ennek következtében, elvileg, ha az FSB valamilyen pénzügyi stabilitási politikában megállapodott, akkor a nemzetközi pénzpiacok számottevő részét lefedő országcsoportban azok a szabályok bevezetésre is tudnak kerülni. A tagországok mellett négy nemzetközi intézmény (BIS, IMF, Világbank, OECD), valamint a pénzügyi rendszer szempontjából legmeghatározóbb hat nemzetközi sztenderdalkotó testület, köztük a BCBS, az IOSCO[48] és az IASB[49] is tagja az FSB-nek.

Az FSB a G20-ak által kialakított négy fő, makroprudenciális célú, prioritásként meghatározott reform mentén végzi koordinációs és monitoring feladatát. A prio-

[47] Helleiner, Eric: What Role for the New Financial Stability Board? The Politics of International Standards after the Crisis, in *Global Policy,* Vol. 1. Issue 3. (2010), 282–290. o.

[48] *International Organistaion of Securities Comissions,* a világ értékpapír felügyeleteit tömörítő nemzetközi szakmai szervezet.

[49] *International Accounting Standards Board,* a Nemzetközi Számviteli Szabványok (IFRS) sztenderdalkotó testülete.

ritások a nemzetközi sztenderdalkotó testületek, elsősorban a BCBS és az IOSCO keretében folyó, a G20-ak által legfontosabbnak tartott munkákat fedik le. Ezek[50] *a)* a pénzügyi szektor sokkokkal szembeni ellenálló képességének növelése, magasabb tőkekövetelmények, alacsonyabb tőkeáttétel és jobb kockázatkezelési és vállalatirányítás révén; *b)* a too-big-to-fail[51] státusz megszüntetése a potenciálisan ebbe a kategóriába tartozó intézmények szigorúbb szabályozása és felügyelete révén; *c)* a derivatív piacok biztonságának növelése; és *d)* az árnyék bankrendszer megreformálása, úgy hogy nagyobb ellenálló képességű, piaci alapúvá alakuljon az általa nyújtott finanszírozás.

A nemzetközi sztenderdalkotó testületek munkájának koordinációja mellett az FSB a nemzetközi sztenderdek egységes értelmezésének és alkalmazásának támogatására is számos ajánlást adott ki az általa kiemelten fontosnak tartott témákban. Ilyenek például a pénzügyi intézmények rendszerkockázati fontosságának meghatározására szolgáló útmutatás, a hitelminősítők minősítésére való támaszkodás csökkentésére irányuló útmutatás, az árnyék bankrendszer felvigyázására vonatkozó iránymutatás, vagy a határon átnyúló bankszanálások jogbiztonsági kérdéseire vonatkozó útmutató.[52]

Fennállásának első hét évében az FSB – sokrétű mandátuma ellenére – nem vált a makroprudenciális politikák elemzésének, koordinálásának, implementálásának és alkalmazásának területén meghatározó szerepet betöltő intézménnyé.[53] A honlapján publikált számos, a pénzügyi reformok helyzetére és implementáltságára vonatkozó dokumentum viszont támogatja a nemzetközi folyamatok és a nemzeti makroprudenciális szabályozások helyzetének transzparenciáját.

A Lehmann Brothers összeomlását követően nemcsak a G20-aknak, de az Európai Uniónak is sürgősen reagálnia kellett a GFC kihívásaira. Az EU Bizottsága 2008 októberében kérte fel a válság pénzügyi szabályozási és felügyeleti tanulságainak levonására azt a szakértői bizottságot, amelyet Jacques de Larosière vezetett. Munkájuk eredménye a 2009 márciusában publikált ún. Larosière-jelentés.[54] A jelentés fő következtetése az volt, hogy Európában sürgető szükség van a makroprudenciális pénzügyi felügyelés kialakítására, és javaslatot tett egy Európai Rendszerkockázati

[50] FSB: *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms. Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders,* November, 2015. 1. o.

[51] A „too-big-to-fail" státusz jelentéséről, és megszüntetésének fontosságáról a makroprudenciális eszköztár részletes bemutatásakor lesz szó.

[52] A nemzetközi sztenderdek egységes értelmezésértől és alkalmazásáról szóló útmutatók megtalálhatóak az FSB honlapján: http://www.fsb.org/publications/policy-documents/ (2016.04.14.).

[53] Ennek okait elemzi Hellenier (2010): *i. m.*

[54] Lásd *The High Level Group on Financial Supervision is the EU: De Larosiere Report* (2009), elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (2016.03.20.).

Tanács *(European Systemic Risk Council)*[55] felállítására. Ez a javaslat képezte az Európai Rendszerkockázati Testület (*European Systemic Risk Board,* a továbbiakban: ESRB) létrehozásának alapját. Az ESRB a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszerének részeként az unió pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletéért felelős intézménye, amelynek megalapítására 2010 novemberében került sor. Az ESRB amellett, hogy az EU pénzügyi stabilitására vonatkozóan adatokat gyűjt és elemez, annak érdekében, hogy beazonosítsa és rangsorolja a rendszerkockázatokat, amennyiben jelentős rendszerkockázatot azonosít, akkor figyelmeztetéseket, illetve korrekciós intézkedésekre vonatkozó ajánlásokat ad ki, valamint nyomon követi ezek betartását.

Az Európai Unióban az ESRB mellett a makroprudenciális felügyelés további letéteményesei az erre kijelölt nemzeti hatóságok *(designated authority),* és kisebb mértékben, inkább az operatív vonatkozások terén a felelős nemzeti felügyeleti hatóságok *(competent authority),* valamint az Európai Központi Bank. Azt, hogy melyik kijelölt nemzeti hatóság a felelőse az adott ország makroprudenciális politikájának kialakításáért és viteléért, minden ország maga határozza meg, az *ESRB 2011/3. számú ajánlásának*[56] megfelelően. Az ESRB mellett működő Tudományos Tanácsadó Testület *(Advisory Scientific Committee)* összesítése szerint[57] az EU 28 tagállamában, plusz az Európai Bankunióban a pénzügyi stabilitásért viselt makroprudenciális felelősség intézményi letéteményesei, vagyis a kijelölt hatóságok, úgy az euróövezetben, mint azon kívül, a legtöbb esetben a jegybankok (összesen 19 ország plusz a Bankunió tartozik ebbe a csoportba). Dánia az egyedüli ország, ahol a Pénzügyminisztérium az erre kijelölt hatóság. A pénzügyi felügyeleti hatóságok öt euróövezetbe tartozó ország (Ausztria, Németország, Finnország, Lettország és Luxembourg) és Svédország esetében töltik be ezt a szerepet, míg Romániában a jegybank a bankok, a pénzügyi felügyeleti hatóság pedig a befektetési vállalkozások vonatkozásában felelőse a makroprudenciának. Franciaországban és Lengyelországban nem egy intézmény, hanem intézményközi bizottság lett erre a célra kijelölve.[58] Az EU bankszabályozása a kijelölt nemzeti hatóságok és a felelős felügyeleti hatóságok makroprudenciális lépéseinek bevezetését az ESRB előzetes értesítéséhez, néhány esetben az ESRB előzetes véleménynyilvánítása mellett a Bizottság jóváhagyásához köti. Az ESRB a kapott értesítéseket, illetve a nemzeti makroprudenciális

[55] Uo. 44. o.

[56] ESRB: Recommendation of the ESRB of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities, *Official Journal of the European Union,* 14, February, 2012.

[57] ESRB: Repots of the Advisory Scientific Committee. Allocating macro-prudential powers, 2014, No. 5/November.

[58] ESRB: Repots of the Advisory Scientific Committee. Allocating macro-prudential powers, 2014, No. 5/November, 18. o. és 19. o.

intézkedések áttekinthető, táblázatos összesítését a honlapján nyilvánosságra hozza,[59] ami nagyban hozzájárul ezek transzparenciájához.

Ahogy a GFC előrehaladtával az Európai Unióban a szuverén és bankcsődök egymást erősítő kockázatának körkörös folyamata nyilvánvalóvá vált, és az egyes országok és bankrendszereik kimentésének terhe európai szintre tolódott át, úgy erősödött meg az a felismerés, hogy európai szinten felelősséget vállalni csak az unió szintjén kontrollált kockázatokért lehet. Ez vezetett az Európai Bankunió, azon belül is első lépésként az annak egyik pillérét jelentő közös bankfelügyelet (*Single Supervisory Mechanism,* a továbbiakban: SSM) felállítására.[60] A Bankunió tehát eleve egy makroprudenciális szemléletben kialakított intézmény, azzal együtt, hogy az SSM alapvetően mikroprudenciális mandátumú. Az SSM mikroprudenciális feladatait azonban több, makroprudenciális felhatalmazás is kiegészíti, hiszen a Bankunió tagjainak vonatkozásában – a kijelölt nemzeti makroprudenciális intézmények felhatalmazásainak teljes megőrzése mellett – a felelős nemzeti felügyeleti hatóságok szerepét az SSM veszi át. Az Európai Unión belüli intézmények közötti makroprudenciális munkamegosztást a 2. táblázat foglalja össze.

2. táblázat • Makroprudenciális mandátumok az EU pénzügyi intézményrendszerében. A szerző saját szerkesztése.

Intézmény	Mandátum	Hatókör
ESRB	Az ESRB felállítására vonatkozó rendeletnek* megfelelő felhatalmazás.	Minden EU-tagállam
Kijelölt nemzeti makroprudenciális hatóságok	Az európai uniós szabályozásban a kijelölt hatóságokhoz delegált makroprudenciális mandátumok, valamint az egyéb, európai szinten nem szabályozott makroprudenciális eszköztár alkalmazása.	Minden EU-tagállam
Felelős nemzeti felügyeleti hatóságok	Az európai uniós szabályozásban a felelős nemzeti hatóságokhoz delegált makroprudenciális eszközök alkalmazása.	Bankunión kívüli EU-tagállamok
ECB	Mindazok a mandátumok, amiket a Bankunión kívül a felelős nemzeti felügyeleti hatóságok gyakorolnak.	Bankunió tagállamai

*Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010 EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról.

[59] Elérhető: http://www.esrb.europa.eu/mppa/html/index.en.html

[60] A folyamat bemutatása megtalálható: Mérő–Piroska (2013): *i. m.* 313–317. o.

3.2. A MAKROPRUDENCIÁLIS BANKSZABÁLYOZÁS ESZKÖZTÁRA

Ahogy azt Crockett[61] már 2000-ben is hangsúlyozta, a makro- és mikroprudenciális szabályozó eszközök között a különbséget nem maguknak az eszközöknek az eltérése, hanem sok esetben ugyanannak az eszköznek a kalibrálásánál alkalmazott szemlélet jelenti. A makroprudenciális szabályozás eszköztárába soroljuk mindazokat a szabályozói előírásokat, amelyek a makroprudenciális kockázatok felépülését akár annak keresztmetszeti, akár pedig idődimenziója mentén csökkentik, és/vagy idesoroljuk azokat az eszközöket is, amelyek a bankok makroprudenciális sokkokkal szembeni ellenálló képességét növelik. A kétféle lehetséges megközelítés egyben arra is rámutat, hogy bár a GFC után általánossá váló makroprudenciális szemlélet ellenére az alkalmazott definíciók még nem teljesen tisztázottak, ami természetesen kihathat az alkalmazott eszközök kalibrációjára is.[62]

Az IMF 2010-ben, 49 ország és az Európai Központi Bank körében kérdőíves felmérést készített arra vonatkozóan, hogy az egyes országok gyakorlatában milyen makroprudenciális eszközöket alkalmaznak.[63] Ennek alapján, valamint néhány ország esettanulmányát is elkészítve Lim és szerzőtársai[64] 10 olyan szabályozó eszközt azonosítottak, amelyeket már 2010-ben is viszonylag nagy gyakorisággal használtak a felmérésben részt vevő országok. Ezek a következők voltak: *a)* négy, a hitelezéshez kapcsolódó eszköz (a hitel fedezettségére vonatkozó elvárás maximális LTV-mutató előírása formájában, a hiteltörlesztés jövedelemmel való fedezettségének előírása maximális DTI-mutató formájában, a devizahitelezésre vonatkozó korlátok, valamint hitel- vagy hitelnövekedési plafonok előírása); *b)* három a likviditáshoz kapcsolódó eszköz (deviza nyitott pozíció korlátozása, lejárati összhangra vonatkozó szabályok, likviditási tartalék/puffer előírások) és *c)* további három, a tőkéhez kapcsolódó makroprudenciális eszköz (anticiklikus/időben változó tőkekövetelmény, időben változó/dinamikus tartalékolási előírás és osztalék kifizetési korlátozás). A felmérésből kiderül, hogy néhány ország már a GFC előtt is vezetett be makroprudenciális szabályozó eszközöket, a GFC kitörését követően pedig szinte minden ország gyakorlatában megjelent egy vagy több makroprudenciális szabály, még jóval azt megelőzően, hogy az erre vonatkozó nemzetközileg harmonizált ajánlások és szabályok kidolgozásra és elfogadásra kerültek volna.

[61] Crockett (2000): *i. m.* 2. o.

[62] Borio, Claudio: Macroprudential frameworks: (Too) great expectations? in Schoenmaker, Dirk (szerk.): *Macroprudentialism,* 2014, CEPR, London, 29–45. o.

[63] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework,* 2011, Background Paper, Prepared by Monetary and Capital Market Department, March 14.

[64] Lim, C. – Columba, F. – Kongsamut, P. (et al.): Macroprudential Policy: What Instruments and How ti Use Them? Lessons from Country Experiences, in *IMF Working Paper,* WP/11/238. (2011).

A következőkben a makroprudenciális kockázatok keresztmetszeti és időmenziója mentén csoportosítva tekintjük át a makroprudenciális szabályozás eszközeinek tárházát, leszűkítve azokat a pénzügyi szabályozáson belül a bankszabályozásra, azon belül is az ún. Bázel III szabályozási csomagban, illetve az ezzel majdnem teljesen megegyező európai uniós szabályokban, a 2014. január 1-e óta hatályos ún. CRR/CRD IV[65] szabályrendszerben megjelenő makroprudenciális szabályokra. Ez utóbbi jogszabályok mentén történő áttekintése megtalálható az ESRB ún. Zászlóshajó Jelentésében.[66]

Keresztmetszeti dimenzióban a makroprudenciális szabályozás célja egyrészt – az FSB korábban ismertetett preferenciájának is megfelelően – a „túl nagy a csődhöz" (*too-big-to-fail,* a továbbiakban: TBTF) státusz megszüntetése, másrészt annak kivédése, hogy egy időben koncentráltan épüljenek fel azonos, ezáltal endogénné váló kockázatok a bankrendszerben (vagy alternatív definícióval az ezekből a kockázatokból fakadó sokkokkal szembeni ellenálló képesség növelése).

A TBTF-státusz a hatóságok azon gyakorlatára utal, hogy a legnagyobb, a pénzügyi rendszer zavartalan működése szempontjából kulcsfontosságú bankokat baj esetén általában megmentik, hogy ne rendüljön meg a bankrendszerbe vetett bizalom, ne keletkezzenek komoly zavarok a gazdaság működésében. A GFC alatt a TBTF-státuszú bankoknak nyújtott, rengeteg adófizetői ráfordítást igénylő mentőcsomag rámutatott arra, hogy ezek a bankok a válságot megelőzően olyan nagyra nőttek,[67] hogy esetleges csődjük esetén az anyaországok teherbíró képességét meghaladó segítségre lenne szükség, vagyis gyakorlatilag megmenthetetlenné váltak. Emiatt fogalmazódott meg a TBTF-státusz megszüntetésének igénye.[68] A rendszerkockázatilag kiemelt fontos-

[65] Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról (a továbbiakban: CRR); Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről (a továbbiakban: CRD IV). A rendelet közvetlenül hatályos az EU összes országában, míg az irányelvet a tagállamoknak implementálniuk kell.

[66] ESRB: Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector, March, 2014, 21. o.

[67] Az EU legnagyobb bankjainak mérlegfőösszege meghaladja, vagy megközelíti a székhely szerinti anyaországuk GDP-jét. Így pl. 2011-ben az EU legnagyobb bankja a Deutschebank volt, a német GDP 84,8%-át kitevő mérlegfőösszeggel, a második a HSCB az angol GDP 119,8%-ának megfelelő mérlegfőösszeggel. Az adatok forrása: *The High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector* (Liikanen Report), 2012. Elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf (2016.04.04.).

[68] A TBTF-státusznak a banki viselkedésben betöltött szerepéről és a GFC alatti szabályozói megfontolások hátteréről lásd Mérő Katalin: Egy paradigma születése és bukása A „túl nagy a csődhöz" elv értelmezésének és alkalmazásának változásai, in Valetiny Pál – Kiss Ferenc

ságú bankok két csoportját különbözteti meg a szabályozás, a globális pénzügyi rendszer szintjén kockázatos bankokat, és az egyéb (nemzeti) szinten rendszerkockázatot hordozó bankokat. Ezek csődvalószínűségét csökkentendő, mind a két típusú intézményre többlettőke-követelményt ír elő a szabályozás. Míg a globálisan jelentős bankok meghatározásának módszertana az EU szintjén jogilag egységes, és az ezen alapuló többlettőke-követelmény meghatározása kötelező, addig a nemzeti kijelölt hatóságok számára a hazai piacon fontos intézmények vonatkozásában opcionális.

Az egyidejűleg jelentkező azonos kockázatok kezelésére a jelenlegi rendszerben három eszköze van a szabályozásnak. Az egyik, hogy a pénzügyi piacok összekötöttségéből fakadó likviditási problémák megelőzésére két új, kötelező érvénnyel alkalmazandó likviditási mutató alkalmazását írja elő.[69] A másik, az ún. rendszerkockázati tőkepuffer előírásának lehetősége, amelyre akkor kerül sor, ha a kijelölt nemzeti makroprudenciális hatóság úgy látja, hogy a pénzügyi rendszer egészében vagy annak egy vagy több alcsoportjában túlzott kockázatok épülnek fel. A többlettőke-követelmény csak azokra az intézményekre vonatkozik, amelyekkel kapcsolatban az egyidejűleg felépülő kockázatok azonosításra kerültek. A harmadik pedig a bankok tőkehelyzetének megfelelőségére vonatkozó felügyeleti felülvizsgálati folyamat (az ún. SREP) keretében való többlettőke előírása azon intézményekre, amelyeknél azonos jellegű, túlzott kockázatok épülnek fel egy adott időszakban. E három, a keresztmetszeti kockázatok csökkentésére szolgáló eszköz mellett, még egy – a jövőben bevezetendő, és az EU szabályozásában még nem szereplő – eszközt dolgozott ki a BCBS. Ez a bankok pénz- és tőkepiaci kereskedéséből származó potenciális veszteség tőkefedezetének teljesen új szemléletű meghatározása. Erre azért volt szükség, mert korábban és jelenleg is alkalmazott modellek ugyan jól mérték a potenciális veszteségeket azokban az időszakokban, amikor a piacok jól működtek, de a piaci összeomlások idején kibontakozó nagymértékű áresésekkel, amik lefelé menő árspirált eredményeztek (vagyis az endogén kockázatokkal) nem tudtak mit kezdeni. Az új szabályozás teljes szemléleti fordulatot jelent, amennyiben az alkalmazandó modellek szemlélete nem a nyugodt piacok feltételezésére, hanem a piaci turbulenciák kialakulásának vélelmére építenek.[70]

A makroprudenciális kockázatok idődimenziójának, vagyis a bankok prociklikus viselkedésének a csökkentésére szintén többféle szabályozó eszköz került beveze-

---

László – Nagy Csongor István (szerk.): *Verseny és szabályozás 2012,* 2013, MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 32–57. o.

[69] Ezek: a rövid távú likviditási stresztűrő képesség növelésére irányuló ún. LCR mutató, valamint a hosszú távú, strukturális likviditást támogató ún. NSFR-mutató.

[70] Vagyis a korábbi, a veszteségeket adott konfidencia szint melletti maximális veszteségként definiáló VaR-modellek használatról az adott konfidencia szinthez tartozó maximális veszteséget meghaladó veszteségek modellezésére (az ún. expected shortfall számításra) tér át a szabályozás. Lásd BCBS: *Standards. Minimum capital requirements for market risk,* January, 2016.

tésre a bázeli és az európai szabályrendszerben. Ezek egyrészt olyan tőkeszabályok, amelyek azt célozzák, hogy a bankok a ciklus felszálló ágában megfelelő, a szabályozói minimumot meghaladó tőkebázist halmozzanak fel, aminek csökkenése a ciklus leszálló ágában biztosítja, hogy még rossz időkben is meglegyen a bank szabályozói minimum tőkekövetelménye. Ebbe a kategóriába sorolható a tőkefenntartási puffer, ami minden bankra egyaránt érvényes többlettőke képzését ír elő úgy, hogy amíg az előírt tőke nem áll rendelkezésre, addig a bank nyereségéből nem lehet sem osztalék, sem bónuszok kifizetését teljesíteni. Recesszióban, amikor a banknak nincs nyeresége, ez a korlátozás természetesen nem effektív. Másrészt ebbe a kategóriába tartozik az anticiklikus tőkepuffer képzésének előírása is, amelyet csak abban az esetben kell képezniük a bankoknak, ha a kijelölt nemzeti hatóságok azt előírják, mert úgy látják, hogy az adott országban túlzott hitelnövekedés bontakozott ki. Az ilyen periódusokban előírt többlettőke-követelmény egyrészt mérsékelheti magát a hitelnövekedést, másrészt a megképzett tőkepuffer segítheti a kockázatok fedezését akkor, amikor a hitelezési feltételek kedvezőtlenebbé váltak. Ugyancsak ebbe a kategóriába tartozik a bankok tőkeáttételének (vagyis a tőke és a mérlegfőösszeg arányának) korlátozása is. A GFC előtt a bankok hatalmas tőkeáttételt *(leverage)* tudtak kialakítani, úgy hogy nagy mennyiségben tartottak a mérlegükben alacsony kockázati súlyozású eszközöket. Ha azonban utólag az derült ki, hogy ezeknek az eszközöknek a súlyozása a kockázatokhoz képest alulsúlyozott volt, akkor az alacsony tőkeszint a bank összeomlásához vezethetett. A tőkeáttételi korlát megakadályozza a bankokat abban, hogy alacsony súlyozású (esetlegesen alulsúlyozott) eszközökből építsenek fel nagy összegű állományokat. A lakossági jelzálog- és fogyasztási hitelek esetében további anticiklikus eszközei is vannak a nemzeti szabályozó hatóságoknak. Ezek olyan eszközök, amikre sem Bázel, sem pedig az EU nem tesz kötelező előírást, de a nemzeti hatóságok saját hatáskörükben alkalmazhatják azokat. Idesorolhatóak a jelzáloghitelek fedezettségére vonatkozó LTV-, illetve úgy a jelzálog, mint a fogyasztási hitelek terheinek jövedelemmel való fedezettségére vonatkozó PTI-típusú előírások. A makroprudenciális eszköztár összefoglalását a 3. táblázat tartalmazza a következő oldalon.

Összességében elmondható, hogy a GFC szemléletbeli és szabályozási fordulatot is hozott a makroprudenciális kockázatok vonatkozásában. Általánosan elfogadottá vált, hogy a banki kockázatkezelés legjobb gyakorlatára építő szabályozás eredendően az egyedi banki stabilitást szolgálja, vagyis törvényszerűen mikroprudenciális szemléletű. Így nem képes a makroprudenciális kockázatok figyelembevételére és kezelésére, miközben a jelentős pénzügyi válságok nem egyedi intézményi, hanem makroprudenciális kockázatokra vezethetőek vissza. A GFC következményeként mára kialakult a makroprudenciális szabályozás intézményi rendszere, és számos makroprudenciális szabály került kidolgozásra és elfogadásra, amik a makroprudenciális kockázatok csökkentését, az azokkal szembeni ellenálló képesség növelését célozzák, úgy annak keresztmetszeti, mint időtdimenziója mentén.

3. táblázat • Makroprudenciális eszközök az Európai Unióban. A szerző saját szerkesztése.

Kockázat jellege	Makroprudenciális eszköz	Az alkalmazás célja
keresztmetszeti	A globálisan és nemzeti szinten rendszerkockázatot hordozó intézmények tőkepufferei	A minimális tőkekövetelményen felüli tőkevédelem a rendszerkockázatilag fontos intézmények és az egy időben jelentkező makroprudenciális kockázatok fedezésére.
	Rendszerkockázati tőkepuffer	
	Kötelező likviditási mutatók előírása	A pénzügyi piacoktól való függés csökkentése úgy rövid, mint hosszú távon a likviditás stabilitásának biztosítása érdekében.
	SREP többlettőke-követelmény előírása	Egyes intézménycsoportok rövid távon felépülő kockázatainak tőkével való fedezése.
	Piaci kockázatok új szemléletű tőkekövetelménye	A piacok endogén kockázatait is figyelembe vevő modellek alkalmazása
időbeni	Anticiklikus tőkepuffer	A minimális tőkekövetelményen felüli tőkevédelem, amit a hitelnövekedéssel jellemezhető időszakokban halmoznak fel a bankok.
	Tőkefenntartási puffer	
	Tőkeáttétel korlátozása	Túlzott tőkeáttétel felépülésének kialakulása a ciklus felszálló ágában
	Lakossági hitelezésre vonatkozó PTI- és LTV-szabályok	A túlzott lakossági hitelnövekedés és eladósodás megakadályozása

4. KÖVETKEZTETÉSEK – KÉPES-E STABILIZÁLNI A BANKRENDSZERT A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS ÉS FELÜGYELÉS?

A GFC gyökeres fordulatot hozott a pénzügyi intézmények szabályozására vonatkozó szemléletben, a korábbi, mikroprudenciális szemléletet a makroprudenciális szemlélet általános elterjedése váltotta fel. A pénzügyi szabályozásért felelős hatóságok és a piacok is erősen hisznek abban, hogy a makroprudenciális szemlélet és szabályozás a jövőben képes a pénzügyi stabilitás megvédésére, és ha az ebből a célból létrehozott intézményi és szabályrendszer jól működik, akkor a jövőben a GFC-hez hasonló mélységű válságok elkerülhetővé válnak.

Mivel azonban a ciklikus válságok évszázadok óta részét képezik a gazdaságtörténetnek, és a pénzügyi piacok endogén kockázatai is újabbnál újabb megjelenési formákat találtak a pénzügyi innovációk és szabályozási arbitrázslehetőségek ered-

ményeként, fel kell tennünk a kérdést, hogy vajon tényleg képes-e a mostanában kialakuló makroprudenciális szemlélet és szabályozási rendszer megelőzni a hasonló pénzügyi válságokat?

Claudio Borio arra hívja fel a figyelmet, hogy bármennyire is fontos és jó eszköz a makroprudenciális szabályozás, nem jó, ha túl nagy várakozásokkal vagyunk a makroprudenciális szabályozással szemben.[71] Ahogy arra korábban rámutattunk, már a makroprudenciális szabályozás céljának megfogalmazása is kétféle lehet, irányulhat a kockázatok csökkentésére, vagy az azokkal szembeni sokktűrő képesség növelésére. Így például a makroprudenciális kockázatok idődimenziója vonatkozásában cél lehet a bankoknak a ciklikus kockázatokkal szembeni ellenálló képességének a növelése, vagy maguknak a ciklikus fellendüléseknek a korlátozása is. Borio véleménye szerint a makroprudenciális szabályozás inkább az előbbit, semmint az utóbbit képes elérni. Ugyanígy nem tartja reális elvárásnak, hogy a ciklus leszálló ágában a makroprudenciális szabályozás támogassa a hitelnövekedést, sokkal inkább csak a túlzott hitelvisszafogás mérséklése tekinthető szerinte reális célnak.[72]

Jóval tovább megy a kétségek megfogalmazásában Admati,[73] aki szerint a Bázel III tőkeszabályozási rendszere nem más, mint egy elszalasztott lehetőség a stabil bankrendszer kialakítására irányuló szabályozás vonatkozásában, hiszen az összes új tőkeszabály eredőjeként is kritikusan alacsony marad a bankrendszer tőkeszintje. Véleménye szerint az, hogy a bankok magas tőkeáttétellel dolgozhatnak, nem változott meg a válság után sem, hiszen a 3 vagy 5%-os tőkeáttételi korlát mellett a bank továbbra is a legnagyobb tőkeáttételű iparág marad, ami továbbra is a más pénzével való túlzott kockázatvállalásra ösztönöz. A magas tőkeáttétel véleménye szerint a bankárok jó érdekérvényesítő képességének eredménye, hiszen így a bank által vállalt kockázatok pozitív eredménye továbbra is az övék, és továbbra is csak a negatív eredményben kell osztozniuk a bank hitelezőivel.

A tőkeáttételi szabályok elégtelenségét hangsúlyozza az ESRB Tudományos Tanácsadó Testületének alelnöke, Hellwig[74] is. Rámutat arra, hogy ha például egy banknak a mérlegfőösszeg 3%-nak megfelelő tőkéje van, akkor az eszközök 1%-át kitevő nagyságrendű veszteség révén a tőkéje harmadát elveszti, aminek következtében durván egyharmaddal kell csökkentenie eszközállományát. Ha a tőkéje a mérlegfőösszeg 20%-át tenné ki, akkor ugyanekkora sokk hatására az eszközeinek csak

[71] Borio (2014): *i. m.* 33–34. o.

[72] Uo. 34. o.

[73] Admati, Anat R.: The missed opportunity and challange of capital regulation, in *National Institute Economic Review,* Vol. 235. No. 1. (2016), R4–R14.

[74] Hellwig, Martin: Systemic Risk and Macro-prudential Policy, in Houlben, Aerdt – Nijskens, Rob – Teunissen, Mark (szerk.): *Putting Macroprudential Policy to Work,* 2014, De Nederlandsche Bank, 42–77. o.

5%-át kellene leépítenie. Vagyis a bankrendszer csak jóval alacsonyabb tőkeáttétel mellett lenne biztonságos.

A fenti három álláspont is jól szemlélteti, hogy a makroprudenciális szabályozás keretrendszerének pontosítása, hatékonyságának értékelése még várat magára. Nem tudhatjuk, hogy a kitűzött célokat valóban el lehet-e érni a segítségükkel, sőt esetenként maguk a kitűzött célok sem teljesen egyértelműek. Azt sem tudjuk, hogy az új szabályok jól vannak-e kalibrálva, és hogy milyen – ma még ismeretlen – szabályozási arbitrázs lehetőségeket teremtenek, és ezek kihasználásával mekkora kockázatok épülhetnek majd fel a jövőben.

Összességében azt gondolom, hogy a szabályozás és felügyelés makroprudenciális szemléleti fordulata nyilvánvalóan előrelépés a korábbi, pusztán mikroprudenciális szemléletű szabályozáshoz és felügyeléshez képest. De nem tudhatjuk, hogy a szabályok jelenleg kirajzolódó köre milyen arbitrázs lehetőségeket nyit meg, és ezáltal milyen új kockázatokat keletkeztet, mint ahogyan azt sem, hogy kalibrálásuk valóban megfelelő-e arra, hogy a makroprudenciális kockázatokkal szemben ellenálló képessé tegye a pénzügyi rendszert. Túl szigorú vagy túl laza a most bevezetett rendszer? Vajon a sokféle és bonyolult, a korábbinál sokkal szigorúbb követelményeket támasztó makroprudenciális szabályoknak való megfelelés túllő a célon, és túl szigorú követelményeket támaszt a bankokkal szemben? Vagy éppen ellenkezőleg, az összetett szabályrendszer összességében nem elégséges arra, hogy kellően korlátozza a bankok magas tőkeáttételének felépülését, és ezért nem szünteti meg a túlzott kockázatvállalás irányába ható ösztönzőket, így a bankok továbbra is kitettek maradnak a makroprudenciális kockázatoknak? Mindezekre a kérdésekre csak a jövő hozza majd meg a választ, reméljük, nem egy, a GFC-hez hasonló mélységű pénzügyi válság, hanem egy hosszú válságmentes időszak formájában.

Felhasznált irodalom

1. Admati, Anat R.: The missed opportunity and challange of capital regulation, in *National Institute Economic Review,* Vol. 235. No. 1. (2016), R4–R14.
2. Allen, Franklin – Gale, Douglas: Financial Contagion, in *The Journal of Political Economy,* Vol. 108. No. 1. (2000), 1–33. o.
3. Altman, Edward I. – Saunders, Anthony: An analysis and critique of the BIS proposal on capital adequacy and ratings, in *Journal of Banking & Finance,* Vol. 25. No. 1. (2001), 25–46. o.
4. Baker, Andrew: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift, in *New Political Economy,* Vol 18. No. 1. (2013), 112–139. o.
5. Borio, Claudio: Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? in *BIS Working Paper,* No. 128. (2003).
6. Borio, Claudio: Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism, in *Capitalism and Society,* Vol. 6. Issue 1. (2011), 1–23. o.

7. Borio, Claudio: Macroprudential frameworks: (Too) great expectations? in Schoenmaker, Dirk (szerk.): *Macroprudentialism,* 2014, CEPR, London, 29–45. o.
8. Borio, Claudio – Furfine, Craig – Lowe, Philip: Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options, in *BIS Paper,* No. 1. (2001), 1–57. o.
9. Borio, Claudio: Implementing a macroprudential framework: Blending boldness and realism, in *Capitalism and Society,* Vol. 6. No. 1. (2011), 1–23. o.
10. Caprio, Gerard – Klingebiel, Daniela (1996a): Bank Insolvencies: Cross-Country Experience, in *World Bank Policy Research Working Paper,* No. 1620. (1996).
11. Caprio, Gerard – Klingebiel, Daniela (1996b): *Bank Insolvency. Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking,* paper presented at the Annual Bank Conference on Development Economics, April 25–26, 1996, The World Bank.
12. Clement, Piet: The term „macroprudential": origins and evolution, in *BIS Quarterly Review,* March (2011), 59–67. o.
13. Crockett, Andrew D.: *Marrying the micro-, and macro-prudential dimensions of financial stability,* 2000, Remarks before the Eleventh International Conference of Banking Supervisors, held in Basel, 20–21 September.
14. Damodaran, Krishnamurti – Lee, Yejin Carol: *Macroprudential Policy Framework. A Practice Guide,* 2014, The World Bank.
15. Danielsson, Jon – Shin, Hyun Song: Endogenous risk, in *Modern Risk Management: A History,* 2003, Incisive RWG, 297–313. o.
16. Danielsson, Jon – Embrechts, Paul – Goodhart, Charles – Keating, Con – Muennich, Felix – Renault, Olivier – Shin, Hyun Song: An Academic Response to Basel II, in *FMG Special Paper,* No. 130. (2001).
17. Dunbar, Nicolas: *A talált pénz. Egy pénzgyár tündöklése és bukása. A pénzpiacok természetrajza,* 2000, Panem-John Wiley & Sons.
18. Fisher, Irving: The Debt-Deflation Theory of Great Depression, in *Econometrica,* Vol. No. 1. No. 4. (1933), 337–357. o.
19. Galati, Gabriele – Moessner, Richhild: Macroprudential policy – a literature rewiev, in *BIS Working Paper,* No. 337. (2011).
20. Helleiner, Eric: What Role for the New Financial Stability Board? The Politics of International Standards after the Crisis, in *Global Policy,* Vol. 1. Issue 3. (2010), 282–290. o.
21. Hellwig, Martin: Systemic Risk and Macro-prudential Policy, in Houlben, Aerdt – Nijskens, Rob – Teunissen, Mark (szerk.): *Putting Macroprudential Policy to Work,* 2014, De Nederlandsche Bank, 42–77. o.
22. Kálmán János: A makroprudenciális politika fogalmi kerete és helye a gazdaságpolitika rendszerében, in *Jog-Állam-Politika,* 2015/2. szám, 27–44. o.
23. Kaminsky, Graciela L. – Reinhart, Carmen M.: The twin crises. The causes of banking and balance-of-payment problems, in *American Economic Review,* Vol. 89. No. 3. (1999), 473–500. o.
24. Kindleberger, Charles P.: *A Financial History of Western Europe,* 1993, Oxford University Press.
25. Kindleberger, Charles P.: *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises,* 2001, Palgrave Macmillan.
26. Lindgren, Carl-Johan – Garcia, Gillian G. – Saal, Matthew I.: *Bank Soundness and Macroeconomic Policy,* 1996, IMF.

27. Lim, C. – Columba, F. – Kongsamut, P. – Otani, A. – Saiyid, M. – Wezel, T. – Wu, X.: Macroprudential Policy: What Instruments and How ti Use Them? Lessons from Country Experiences, in *IMF Working Paper,* WP/11/238. (2011).
28. Mérő Katalin – Piroska Dóra: A makroprudenciális bankszabályozás és –felügyelés keretrendszerének kialakulása. Egy paradigmaváltás elemzése, in *Hitelintézeti Szemle,* 2013/4. szám, 306–325. o.
29. Mérő Katalin: Egy paradigma születése és bukása A „túl nagy a csődhöz" elv értelmezésének és alkalmazásának változásai, in Valetiny Pál – Kiss Ferenc László – Nagy Csongor István (szerk.): *Verseny és szabályozás 2012,* 2013, MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 32–57. o.
30. Rochet, Jean-Charles – Tirole, Jean: Interbank Lending and Systemic Risk, in *Journal of Money, Credit and Banking,* Vol. 28. No. 4. (1996), 733–762. o.

Felhasznált jogforrások

1. Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról.
2. Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről.
3. Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010 EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról.

Nemzetközi intézmények dokumentumai és egyéb dokumentumok

1. BCBS (2005): Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework, November, 2005.
2. BCBS (2016): Standards. Minimum capital requirements for market risk, January, 2016.
3. Bank Of England: *Financial Stability Review,* Autumn 1996, Issue one.
4. BIS (2001): *Marrying the macro- and microprudential dimensions of financial stability,* 2001 March, BIS papers No. 1.
5. BIS (2008): *Addressing financial system procyclicality: a possible framework,* 1 September 2008, Note for the FSF Working Group on Market and Institutional Resilience.
6. ESRB (2012): Recommendation of the ESRB of 22 December 2011 on the macroprudential mandate of national authorities, *Official Journal of the European Union,* 14, February, 2012.
7. ESRB (2014a): Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector, March, 2014.

8. ESRB (2014b): Repots of the Advisory Scientific Committee. Allocating macroprudential powers, 2014, No. 5/November.
9. FSB: *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms. Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders,* November, 2015.
10. IMF (2000): *Macroprudential Indicators of Financial System Soundness,* 2000, Occasional Paper 192.
11. IMF (2002): *Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices,* 2002, Occasional Paper, 212.
12. IMF (2011): *Macroprudential Policy: An Organizing Framework,* 2011, Background Paper, Prepared by Monetary and Capital Market Department, March 14.
13. *The High Level Group on Financial Supervision is the EU: De Larosiere Report* (2009), elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (2016.03.20.).
14. *The High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector* (Liikanen Report), 2012. Elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf (2016.04.04.).
15. Working Group On Strengthening Financial Systems, *Report of the Working Group,* 1998. October. Elérhető: http://www.imf.org/external/np/g22/sfsrep.pdf (2016.04.04.).