

# Fáykiss Péter–Szombati Anikó: Makroprudenciális felügyelet az eurozónán kívüli európai országokban\*

*A monetáris politika mellett az egyes országok alapvetően a makroprudenciális politikán keresztül lehetnek képesek tompítani az adott tagállam pénzügyi rendszerének stabilitását veszélyeztető kockázatokat. A makroprudenciális politika felértékelődésével látható, hogy az európai országokban is megindult a nemzeti makroprudenciális keretrendszerrel való gondolkodás. Ennek alapvetően két ága van: az intézményi háttér kialakítása, illetve a megfelelő makroprudenciális eszközrendszer kidolgozása és működtetése.*

*Az első ág tekintetében alapvetően háromféle megoldás körvonalazódik. Azokban az országokban, ahol a jegybankba integrált a mikroprudenciális felügyelet, általában az a jellemző, hogy a jegybank válik a makroprudenciális hatósággá. A többi intézményi megoldás esetében jellemzően vagy egy pénzügyi stabilitási bizottság áll fel, a felügyelet, a kormány és a jegybank képviselőivel, vagy a korábbi intézményi struktúra fenntartásával és az egyes szereplők közötti együttműködés szorosabbá tételével biztosítják a rendszer egészére vonatkozó beavatkozások megalapozottságát.*

*A másik ágon egyrészt kialakítás alatt van az az eszközrendszer, amely a makroprudenciális hatóság közvetlen, rendszer-szintű beavatkozásaira szolgál. Másrészt néhány országban már vannak tapasztalatok az eszközrendszer működtetésére is: a hatóságok már konkrét döntéseket hoztak bizonyos, tőkekövetelményen vagy likviditási elvárásokon alapuló makroprudenciális lépésekről.*

*A tanulmányunkban bemutatott európai országok jelenlegi gyakorlatait megvizsgálva látható, hogy az éppen kialakítás alatt álló hazai makroprudenciális keretrendszer számos tekintetben illeszkedik az ismertetett országok gyakorlatához. A Magyarországon körvonalazódó makroprudenciális felügyelet intézményi háttere<sup>1</sup> (hatáskör, felelősség) sok tekintetben koherensebbnek tűnik a vizsgált országok egy részének gyakorlatánál.*

## BEVEZETŐ

A monetáris politika mellett az egyes országok alapvetően a makroprudenciális politikán keresztül lehetnek képesek tompítani a kialakuló hitelboomokat és más, az adott tagállam pénzügyi rendszerének stabilitását veszélyeztető kockázatokat. A makroprudenciális politika lényege, hogy a pénzügyi közvetítés súrlódásait, kilengéseit igyekszik tompítani alapvetően preventív, előre tekintő jelleggel. A makroprudenciális felügyelés célja alapvetően kettős: egyrészt (i) tompítani szeretné a pénzügyi közvetítőrendszer sokszor erőteljesen prociklikus viselkedését, másrészt (ii) meg akar-

ja akadályozni, hogy jelentős rendszerkockázatok épüljenek fel, koncentrálódjanak. Céljait nagyrészt az egyedi intézmények stabilitását biztosító, úgynevezett mikroprudenciális eszköztárra alapozó, de rendszerszinten kalibrált eszközök alkalmazásával éri el.

A makroprudenciális felügyelet viszonylag új – jelentős részben a jelen válság által életre hívott – gazdaságpolitikai terület, melynek keretei még a legfejlettebb országokban és az Európai Unióban sem teljesen kiforrottak. Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) is csak 2011-ben kezdte meg munkáját, a tagországok szintjén pedig

\* Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

<sup>1</sup> A nemzetközi példákat és a devizahitelezés elterjedésének szomorú tapasztalatait alapul véve, a főbb irányok az MNB-törvény 2011 végi elfogadásával már meghatározódtak. Az elsődleges makroprudenciális hatóság az MNB lesz, amely felelőssé vált a makroprudenciális politika viteléért a hitelkiáramlás egészséges mértékét biztosító, valamint a rendszerszintű likviditási kockázatokat és a rendszerszintű intézmények csődvalószínűségét csökkentő intézkedésekkel.

még kezdeti fázisban tart a makroprudenciális mandátumok kialakítása.

A makroprudenciális politikák tehát a pénzügyi stabilitási politikák részének<sup>2</sup> tekinthetők. Azon belül azonban kifejezetten a prevenciót helyezik előtérbe, fő feladatuknak a rendszerszintű válságok kialakulásának megelőzését tekintik. A makroprudenciális politikák legelterjedtebb célterülete a pénzügyi rendszer ciklikusságának tompítása, de ide tartoznak a rendszerszintű ellenálló képesség növelését célzó infrastruktúrát, átláthatóságot fejlesztő lépések is. Ezek a kamatpolitika mellett vagy annak alternatívájaként úgy jelenhetnek meg a jegybanki politikában, hogy az inflációs célok kezelésével elvben nem kerülnek konfliktusba.

A makroprudenciális politikák preventív jellegéből fakadóan jelentős bizonytalanság és egyben bizalmatlanság is kíséri a makroprudenciális döntéshozatalt, ami általában rövid távú biztos költségek felvállalását jelenti a hosszabb távú, számos külső tényező által is befolyásolt stabilitási célok elérése érdekében. Ezen döntések tehát szükségszerűen szubjektív értékítéletet igényelnek a kockázati indikátorok megítélésében, a beavatkozási lépések szükségszerűségének meghatározásában, de a kockázatcsökkentő lépések hatékonyságának utólagos értékelésében is. Ilyen környezetben kulcskérdés, hogy a makroprudenciális jogosítványokkal felruházott intézmények az általános célokon felül jól körülhatárolt, világos és konzisztens közbülső célokkal is rendelkezzenek. A pénzügyi rendszer túlzott ciklikusságához kötődően ezek a közbülső célok tipikusan a hitelezés egészséges ütemének fenntartásához kapcsolódnak. A sokkellenállóképeséget egyrészt a fertőzési források minimalizálása, vagyis a rendszerkockázati szempontból túlzottan kockázatos intézmények vagy kitétségek korlátozása fokozhatja. Emellett a fertőzési csatornákat is érdemes korlátozni, egyrészt a rendszerszintű likviditási kockázatok kialakulásának megakadályozásával, másrészt a bankközi műveleteket kiszolgáló infrastruktúrák fejlesztésével.

A nemzetközi tapasztalatok alapján látható, hogy amennyiben a politikai döntéshozók kijelölik a makroprudenciális politikáért felelős hatóságot, és megvannak a társadalmi konszenzust tükröző makroprudenciális közbülső célok, akkor a makroprudenciális hatóságot fel kell ruházni ezen célok eléréséhez szükséges konkrét eszközökkel. Ennek hiányában ugyanis a felügyeleti hatóság a legjobb szándéka ellenére sem tudja eredeti funkcióját betölteni.

Tanulmányunkban rövid áttekintést adunk arról, hogy a nem eurozónabeli európai országokban hogyan alakul a makroprudenciális keretrendszer. A jegybank aktív közreműködésével vagy esetenként kiemelt szerepével hogyan zajlik a makroprudenciális elemzés, mely intézmények felelősek a makroprudenciális felügyeletért, milyen intézkedések születtek eddig, illetve melyek azok az eszközök, amelyek használatára ezen jegybankoknak a jövőben lehetősége nyílik.

Fontos kiemelni, hogy a makroprudenciális keretrendszerek tekintetében jelenleg nincs egyértelműen elismert „best practice”. A különböző országoknak érdemes a nemzeti pénzügyi piacaik szerkezete, a nemzeti pénzügyi felügyeleti intézményeik felépítése és egyéb sajátossága alapján kialakítani a számukra legjobban alkalmazható makroprudenciális felügyeleti modellt. Ennek ellenére azonban a nemzetközi tapasztalatok áttekintése kiemelten hasznos lehet hazai szempontból. A magyarországihoz hasonló pénzügyi rendszerrel rendelkező országok által alkalmazott modellek pozitív és negatív tapasztalatai ugyanis kulcsfontosságúak lehetnek a hazai makroprudenciális keretrendszer kialakítása során.

Írásunk első részében alapvetően a hazánk szempontjából leginkább releváns nem eurozónabeli EU-s országok makroprudenciális felügyeleti rendszereit mutatjuk be. Mivel ez a terület még viszonylag új, ezért csak azokkal az országokkal foglalkozunk részletesebben, amelyek esetében már valamilyen szinten kialakult egy konzisztensnek tekinthető makroprudenciális felügyeleti rendszer.<sup>3</sup> A teljesebb kép ismertetése érdekében azonban tanulmányunk második részében röviden kitérünk a hazánk szempontjából releváns mintának tekinthető egyéb európai országok gyakorlatára is.

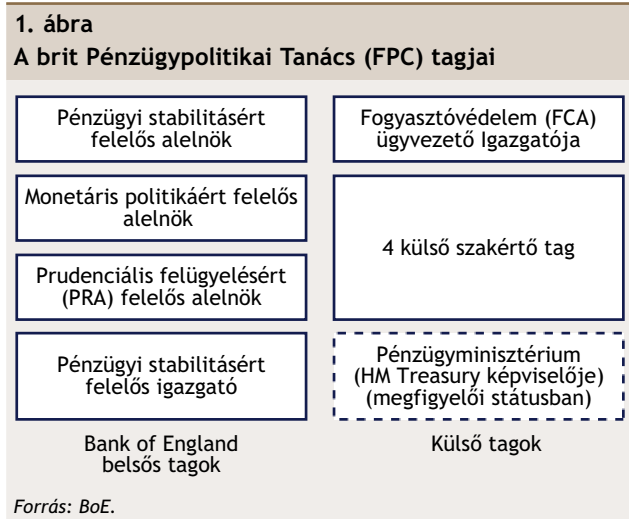
## A NEM EUROZÓNABELI EU-S ORSZÁGOK MAKROPRUDENCIÁLIS RENDSZEREINEK BEMUTATÁSA

### Nagy-Britannia

A pénzügyi válság során Nagy-Britanniában három bankot kellett államosítani, és a bankmentés jelentős költségvetési kihatásokkal járt. A brit pénzügyminisztérium által létrehozott vizsgálóbizottság megállapította, hogy a korábbi felügyeleti modell – amely csupán a bázeli tőkesztenderdek

<sup>2</sup> A pénzügyi stabilitási politikák másik fő ága a válságkezelési eszköztár, amely alá a jegybankok végső mentsvár funkciója (ún. LOLR, lender of last resort funkció), a betétbiztosítás és a bankrendezés tartoznak.

<sup>3</sup> Ezen okból maradt ki összehasonlításunkból Lettország, Litvánia, Csehország, Bulgária, Románia, Dánia és Lengyelország. Az új EU-tag Horvátország esetében is csak most alakul ki a komplex makroprudenciális felügyeleti keret.



betartásán alapult – nem volt elégséges a rendszerszintű sérülékenység felépülésének megakadályozására. A pénzügyminisztérium, a jegybank és a felügyelet kölcsönös, egyenrangú együttműködését feltételező struktúra nem bizonyult megfelelőnek. A felügyeleti filozófia a jogszabályok formális betartásának ellenőrzésére épült, nem tért ki rendszerszintű hatásokra és nem kérdőjelezte meg az egyedi intézményi gyakorlatok fenntarthatóságát.

A kormányzat által meghirdetett felügyeleti reform eredményeként 2013 közepére állt fel az új struktúra. Ebben a pénzügyi rendszer kockázatainak feltárásáért és kezeléséért a Bank of England magas rangú bizottsága, a Financial Policy Committee (FPC) a felelős. A pénzügyi szektor összes szereplőjének a (mikro- és makro-) prudenciális felügyelete közvetlenül a jegybankhoz került, a Prudential Regulation Authority (PRA) alá. Független szervként a Financial Conduct Authority (FCA) a piacfelügyeletért és a fogyasztóvédelemért felelős, amelynek keretében ellátja a fogyasztói jólét maximalizálásához szükséges versenyfelügyeletet is.

A Bank of England, a pénzügyminisztérium és a független fogyasztóvédelmi hatóság közötti koordináció az FPC-n belül zajlik, mivel a külső szervek részt vesznek az FPC ülésein, mint ahogy a PRA vezetője is tagja az FCA döntéshozó testületének is.

### Intézményi felelősség

Az FPC mint a Bank of England makroprudenciális döntéshozó testülete, kizárólagosan felelős tehát a pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartásáért, valamint egy esetleges pénz-

ügyi válsághelyzetben a megfelelő hatósági reagálásért. Az FPC mandátuma azonban kettős célrendszert határoz meg: az elsődleges cél a rendszerszintű kockázatok beazonosítása, monitorozása, illetve szükség esetén kockázatsökkentő vagy kockázatkezelő lépések megtétele annak érdekében, hogy a pénzügyi rendszer ellenálló képessége megmaradjon, illetve növekedjen. Ehhez kapcsolódóan azonban cél még a kormány gazdaságpolitikájának támogatása, beleértve a növekedési és foglalkoztatási célokat. A két cél együttese tehát azt eredményezi, hogy a rendszer ellenálló képességének növelése nem történhet bármi áron. Az FPC beavatkozásai nem lehetnek jelentősen negatív hatással a pénzügyi szektor azon kapacitására, hogy hozzájáruljon a brit gazdaság közép- és hosszú távú növekedéséhez.<sup>4</sup>

### Monitoring

Az FPC kockázateértékelése számos adatforráson és információon alapul majd. Elsősorban az FPC által közvetlenül felhasználható eszközök működtetéséhez (lásd később) meghatározásra került alapindikátorok egy „csokra”, amely nemcsak a főbb pénzügyi mutatók aktuális állapotát, de azok időbeli alakulását is tartalmazza. Emellett a döntéshozatalba becsatornázódnak közvetlen intézményi (PRA) és piacfelügyeleti (FCA) információk, piaci információk, valamint stressztesztek is. A FPC rendszerkockázatokról alkotott véleményét a félévente megjelenő pénzügyi stabilitási jelentés tartalmazza, de emellett az FPC a háromhavonta megtartott üléseit követően is részletesen kommunikálja a főbb kockázatokat és az aktuálisan javasolt lépéseket.

### Makroprudenciális eszközök

Az eszközrendszert tekintve az FCP közvetlen hatályos rendeleteket három területen hozhat. Ezek az anticiklikus tőkepuffer ráta negyedévenkénti meghatározása, a szektorszintű tőkekövetelmények rendszeres kalibrálása, illetve 2018, vagyis a Bázeli III-as szabályrendszerben megadott bevezetési határidő után a tőkeáttételi ráta rendszeres kalibrálása. Az ezeken felüli felügyeleti, szabályozói javaslatai pedig a „cselekedj vagy magyarázz” elv alapján, nyilvános felszólításokon keresztül célozzák majd a közvetlen felelősöket.

### Az anticiklikus tőkepuffer ráta

A válságot követően nemzetközi konszenzus alakult ki egy olyan eszköz szükségességéről, amely segítheti a bankok tőkehelyzetének dinamikus, pénzügyi ciklusokkal összehangolt változtatását. Ezért a Bázeli III-as szabályrendszerbe

<sup>4</sup> BANK OF ENGLAND (2013): *The Financial Policy Committee's powers to supplement capital requirements. A draft policy statement.*  
<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Documents/fpc/policystatement130114.pdf>.

bekerült az anticiklikus tőkepuffer (ACTP) is mint elsődleges makroprudenciális eszköz. Az ACTP alapvetően két célt szolgál. Elsődlegesen alkalmas arra, hogy a pénzügyi ciklusok felszálló ágában felépítve, a ciklus fordulását követően, recessziós időszakban többletpuffert biztosítson a bankok számára a korábban vártnál magasabb veszteségek elviselésére. Emellett alkalmas lehet arra is, hogy a bankokat a ciklus felszálló ágában visszatartsa a túlzottan kockázatos vagy alulárzott kockázatok felvállalásától. A Bázel III-as szabályokat európai jogrendbe ültető CRD/CRR szabályok szerint a kijelölt hatóságnak az anticiklikus tőkepuffer rátát negyedévente kell meghatározni egy sztenderd modell, egy egységes európai ajánlás és a hatóság által szubjektíven mérlegelt egyéb körülmények figyelembevételével.

### Szektorszintű tőkekövetelmények

Előfordulhat, hogy a válságok bekövetkezéséhez jól körülhatárolható kockázatos portfóliók felépülése vagy eszközzárbuborékok vezetnek. Emiatt a hatékony kockázatmegelőzéshez szükség lehet a banki mérlegtételek sztenderd kockázati súlyainak rendszerkockázati szempontú kalibrálására. Ezen eszköz birtokában a makroprudenciális hatóságnak lehetősége van a bankok hitelezési politikájának közvetlenebb befolyásolására. Ez egyrészt lehetőséget nyújt egyes kiemelt szektorok felé a hitelezés ösztönzésére vagy esetleges visszafogására. Az FPC tervei szerint alapvetően három szektorra vetnek majd ki a minimálisnál magasabb tőkekövetelményt, amely recessziós időkben csökkenthető is lesz. Ezek a lakóingatlanokhoz, a kereskedelmi ingatlanokhoz kapcsolódó hitelek (beleértve a jelzáloghiteleket is), valamint a más pénzügyi szektorok számára nyújtott banki hitelek.

### Tőkeáttételi ráta

Az FPC lehetséges eszközrendszereit felmérő bizottság<sup>5</sup> harmadik szabályozó eszközként a tőkeáttételi rátát javasolta a makroprudenciális hatóság közvetlen döntési hatáskörébe adni. Ez a mutató tipikusan alkalmas a felépülő rendszerkockázatok objektív kimutatására, illetve egy ponton túl azok megállítására, hiszen a banki eszközöket (mérlegben belül és kívül egyaránt) kockázati súlyok nélkül viszonyítja a bankok tényleges veszteségviselésre alkalmas szavatolótőke elemeihez<sup>6</sup>. Ezáltal a tőkeáttételi ráta képes azokat a kockázatokat is figyelembe venni, amelyeket a bankok által használt modellek, vagy a bázei szabályok általában alacsony kockázatúnak ismernek el, és emiatt a kockázati súlyuk is alacsonyabb.

Mint korábban utaltunk rá, a makroprudenciális eszközök csak akkor érhetik el céljukat, ha az adott időszakban felmerülő kockázatokat a lehető legcéltzottabban, lehetőség szerint egy tágabb szabályozói-felügyeleti beavatkozási akció részeként kezelik. Ezért az FPC sem lehet nyugodt abban, hogy ezen három eszközzel el tudja érni a célját. Más eszközök használatára javaslattevési joga van, amivel élhet nyíltan vagy a közvélemény megkerülésével is, de a címzettnek minden esetben adott időn belül válaszolnia kell a felhívásra az ún. „cselekedj vagy magyarázz” elv alapján.

## Svédország

Svédországban legutóbb egy kormányközi testület, a Financial Crisis Committee (FCC) tekintette át, hogy a svéd intézményi struktúrában milyen szervezeti változások lehetnek szükségesek a pénzügyi válságok megelőzésére, illetve az esetlegesen bekövetkező válságok hatékony kezelésére.<sup>7</sup> Bár Svédországban a válság közvetlen hatása viszonylag mérsékelt volt, az FCC nézete szerint a rendszerkockázatok folyamatos figyelemmel kíséréséhez, a kockázatok számszerűsítéséhez, lehetséges lefolyásuk modellezéséhez, illetve a megfelelő rendszerkockázat-csökkentő eszközök felkutatásához dedikált makroprudenciális testület, világos felelősségi viszonyok és az érintettek között szoros együttműködés szükséges.

Az FCC az alábbi szempontokat vizsgálta a megfelelő szervezeti struktúra meghatározásához:

- a megfelelő tapasztalat, elemzési háttér és új eszközök kifejlesztésének képessége;
- a döntéshozatal megalapozottságának minősége;
- erőforrás-hatékonyság;
- a felelőségek megfelelő elhatárolása;
- az EU-elvárásoknak való megfelelés;
- folytonosság.

### Intézményi felelősség

Az FCC javaslata egy makroprudenciális tanács létrehozása, mely szoros koordinációt biztosít a svéd felügyelet (Finansinspektionen) és a jegybank (Riksbank) között. A tanácsban a két hatóság rendszeresen megvitatná a rendszerkockázatok állapotát, és ha bármelyik fél úgy itélné meg, hogy a hozzá alloktált eszközök valamelyikét be kellene vetni, ezt előzetesen konzultációra bocsátaná a tanácsban. Itt a két említett tagon felül megfigyelőként részt

<sup>5</sup> Interim FPC.

<sup>6</sup> Elsődleges alapvető tőke – Common equity tier 1 – CET1.

<sup>7</sup> Financial Crisis Committee (2013): Preventing and managing financial crises. <http://www.government.se/content/1/c6/20/77/23/79d3ce4b.pdf>.

venne a svéd pénzügyminisztérium is, valamint két független, külső tag is hozzájárulna az értékelések pártatlanságához és szakszerűségéhez. A döntési jogkör azonban az eszköz birtokosánál, a jegybanknál vagy a felügyeleti hatóság-nál maradna. A tanács működésének feltételeit törvénybe foglalnák, a közvélemény általi elszámoltathatóságát pedig a nyilvánosságra hozott részletes jegyzőkönyvek biztosítanák.

A svéd felügyelet pénzügyi stabilitási célját az FCC úgy kívánja bővíteni, hogy az ne csak a pénzügyi rendszer sokkellenállóképességét, de funkcionális működését, vagyis a reálgazdaság finanszírozásában betöltött szerepének zavartalanosságát is biztosítsa. E mögött az a megfontolás húzódik meg, hogy pusztán a pénzügyi stabilitás biztosítása nem lehet cél, hiszen drákói szigorúságú szabályokkal el lehet ugyan érni a rendszer stabilitását, ez azonban veszélyeztetheti magát a közvetítést, vagyis a reálgazdaság finanszírozását.

A jegybanki funkciók áttekintése során az FCC arra a következtetésre jutott, hogy szükséges a jegybank pénzügyi stabilitási szerepének kiszélesítése is. Míg korábban a jegybank fókuszában a pénzforgalom zavartalanosságának biztosítása állt, mostantól komplexebb célrendszer mellett kell működnie, amely szintén a stabil és funkcióját betöltő, jól működő pénzügyi rendszer fenntartásának kötelezettségére épül. A jegybanktörvényben meghatározásra kerül, hogy a svéd jegybank a makroprudenciális politika egyik központja, ennek keretében pedig speciális feladatokat kap a rendszerszintű likviditási kockázatok csökkentésében is. A monetáris politikai célokhoz használt eszköztárat a jövőben pénzügyi stabilitási céllal is be kell vetnie annak érdekében, hogy a közvetítőrendszer tagjai kevésbé legyenek kitéve az esetleges likviditási sokkok káros hatásainak.

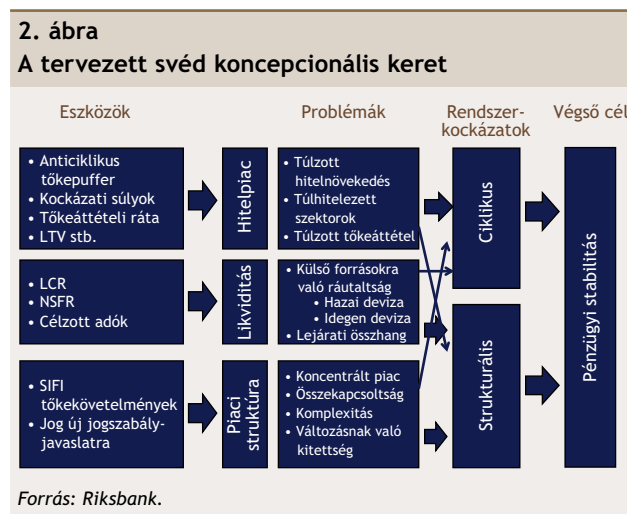
## Monitoring

A rendszerkockázatok alakulásának nyomon követése mindkét hatóság általános feladata lesz. Ez a munka további felkészülést igényel, hiszen a felügyelet számára új vizsgálati kört jelent a pénzügyi rendszer egészének áttekintése. Így a pénzügyi rendszer kockázatainak az egyéb makrováltozókkal való kölcsönhatása, a közvetítőrendszer növekedéstámogató szerepének értékelése alapvetően a jegybankhoz kötődik majd, amely az évente kétszer összeülő makroprudenciális tanács alkalmával megoszthatja erről alkotott véleményét a felügyelettel is. A felügyelet egyedi banki vagy piaci információkkal, véleményalkotással segítheti leginkább ezt a munkát. A közvélemény számára mind-

ez a félévente megjelenő pénzügyi stabilitási riportban lesz majd nyomon követhető.

## Makroprudenciális eszközök

A fentiekből láthattuk, hogy Svédországban jelenleg zajlik a makroprudenciális intézményi háttér kialakítása. A felhasználni kívánt eszközrendszer a jogalkotás szintjén ugyan még nem jelent meg, de a Riksbank 2012-ben megjelent tanulmányában<sup>8</sup> összeállította azt az eszközcsoportot, melyet megfontolásra javasol a jogalkotók számára.



Az eddigi elemzésekre alapozva a svéd hatóságok két eszköz alkalmazásáról döntöttek a közelmúltban. A likviditási kockázatok kezelésére a négy legnagyobb bankra 2013-tól bevezették az LCR-szabályozást (likviditásfedezeti ráta), méghozzá az EUR- és USD-kötelezettségek ezen devizanemekben denominált likvid eszköz fedezésének kötelezettségével. A négy legnagyobb banknak ezenfelül 2013-tól 10 százalékos alapvetőtőke-aránnyal (CET1), 2015-től pedig 15 százalékos CET1-aránnyal kell rendelkeznie annak érdekében, hogy csődvalószínűségük, így a gazdaság egészéhez viszonyított kockázatoságuk csökkenjen.

## NÉHÁNY EU-N KÍVÜLI EURÓPAI ORSZÁG MAKROPRUDENCIÁLIS GYAKORLATA

### Norvégia

Bár Norvégia nem EU-tag, az Európai Gazdasági Közösség (EGK) tagjaként átveszi az EU-ban hatályos prudenciális szabályokat, illetve nem szavazó tagként része az EU makroprudenciális intézményrendszerének is.

<sup>8</sup> SVERIGES RIKSBANK (2012): Creating a Swedish Toolkit for Macroprudential Policy. *Riksbank Studies*, November.



## 1. táblázat

## Norvég makroprudenciális célú tőkekövetelmény-szabályok 2013 júliusától

	2013. július	2014. július	2015. július	2016. július
CET1 minimum	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Tőkefenntartási puffer	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Rendszerkockázati tőkepuffer	2%	3%	3%	3%
SIFI tőkepuffer	-	-	1%	2%
Összesített tőkekövetelmény	9%	10%	10%	10%
Összesített SIFI tőkekövetelmény	9%	10%	11%	12%

Megjegyzés: A táblázatban használt fogalmak kifejtése a CRD/CRR jogszabálycsomagban található:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0001:0337:EN:PDF>,

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:EN:PDF>

Forrás: <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/press-center/press-releases/2013/new-legislation-on-capital-requirements-.html?id=720596>.

Norvégiában az elmúlt évben született meg az a jelentés, amely azt vizsgálta, hogy az egyes makroprudenciális eszközöket alkalmazták-e, illetve ha igen, azt milyen intézményi felállásban.<sup>9</sup> Magyar szempontból azért releváns a norvég példa, mert az intézményi felállás nagyon hasonló. A pénzügyi rendszer stabilitásáért három intézmény felelős. A pénzügyminisztérium, amely szabályozói jogkörében felelős a megfelelő prudenciális háttér és felhatalmazások jogszabályokban való rögzítéséért. A felügyelet (Finanstilsynet), valamint a tőlük függetlenül működő jegybank (Norges Bank), amelynek ez ideig nem volt pénzügyi stabilitást szolgáló makroprudenciális eszköze.

### Intézményi felelősség

Norvégiában a pénzügyi stabilitás fogalmát a pénzügyi piacok és a fizetési rendszerek biztonságos működéséhez kötik, így a makroprudenciális szemlélet meghonosítása csak a későbbiekben várható. A 2012-es riport megvizsgálta, hogy a legtipikusabb makroprudenciális eszköz, az anticiklikus tőkepuffer ráta hogyan vezethető be, ezen eszköz milyen kölcsönhatásban van az egyes hatóságok már meglévő eszközeivel, illetve, hogy a többi, nemzetközi publikációkban megjelenő eszköznek lehet-e létjogosultsága Norvégiában. Az intézményi felelősség tehát továbbra is megosztott maradna a három hatóság között, és az egyes eszközök bevezetése kapcsán ad hoc vizsgálnák meg, hogy az adott eszköz kalibrálására mely hatóság tegyen javaslatot, illetve ki hozzon erről döntést.

### Monitoring

A rendszerszintű kockázatok feltárása szintén két intézmény feladatkörébe is beletartozik. A Norges Bank az inflációs riportok pénzügyi stabilitási alfejezetében elemzi az aktuális kockázatokat. A felügyelet pedig a 2003 óta publi-

kált kockázati riportokban vizsgálja a pénzügyi piacok működését, illetve azoknak a gazdaság egészére gyakorolt hatását. A két elemzés összevetésének, megvitatásának nincs külön fóruma.

### Makroprudenciális eszközök

Az intézményközi bizottság a 2012-es riportjában leghangosabban az anticiklikus tőkepuffer rátával foglalkozott. Ennek bevezetését mindenképpen szükségszerűnek tartotta, bár a működtetéséről megoszlottak az álláspontok. A többség amellett állt ki, hogy mind a döntés-előkészítő elemzés és kalibrálás, mind a ráta értékéről való döntés a jegybankhoz kerüljön.

Javaslat született még arról is, hogy a felelős hitelezési gyakorlat (LTV, PTI) kikényszerítéséhez a felügyelet kapjon közvetlen szabályozó eszközöket.

2013. március 22-én a norvég kormány egy átfogó makroprudenciális szabályozást jelentett be. Ennek főbb elemei láthatók az 1. táblázatban.

Ezenfelül bejelentették, hogy az anticiklikus tőkepuffer ráta aktuális, negyedévenkénti értékéről a pénzügyminisztérium rendelete határoz majd, melyhez a megfontolásokat a jegybank kockázatértékelése fogja szolgáltatni, melyet a felügyelettel együttműködve készít majd el. Valamint a hatóságok kiemelt figyelmet fordítanak majd a tőkeáttételi mutató alakulására.

### Svájc

A legutóbbi pénzügyi válság nagyon érzékenyen érintette a svájci nagybankokat. A szövetségi költségvetésnek jelentős

<sup>9</sup> FINANSTILSYNET AND THE MINISTRY OF FINANCE (2012): *Macroprudential supervision of the financial system – organisation and instruments. Report of a working group consisting of representatives from Norges Bank, the Financial Supervisory Authority of Norway*, January. [http://www.regjeringen.no/pages/36861944/report\\_makropru.pdf](http://www.regjeringen.no/pages/36861944/report_makropru.pdf).

összeget, mintegy 60 milliárd dollárt kellett az egyik legnagyobb svájci bankóriás megmentésére költenie. Bár a jelenlegi helyzet szerint az állam várhatóan nyereséggel zárja az ügyletet,<sup>10</sup> nemzeti szinten felmerült a svájci pénzügyi felügyeleti rendszer reformjának igénye. Ennek egyik első lépéseként az ún. szövetségi gyűlés (Svájc kétkamarás parlamentje) 2010 májusában jelentést készített a pénzügyi válság legfontosabb tanulságairól, melyben jogszabályi változtatásokat javasoltak az SNB (Schweizerischen Nationalbank, a svájci jegybank) és a FINMA (Finanzmarktaufsicht, a svájci pénzügyi felügyelet) jogkörének és felelősségi körének pontosabb meghatározása érdekében.<sup>11</sup> A munka folytatásaként a svájci pénzügyminisztérium 2011 áprilisában pénzügyi stabilitási munkacsoportot hozott létre,<sup>12</sup> alapvetően kettős céllal: a munkacsoportnak egyrészt át kellett tekintenie a svájci makroprudenciális felügyelet jelenlegi működését, másrészt konkrét javaslatokat kellett tennie a felügyelet megerősítése céljából. A következőkben alapvetően ezen munkacsoport megállapításaira támaszkodva<sup>13</sup> mutatjuk be a svájci makroprudenciális felügyeleti felépítést és gyakorlatot.

### Intézményi felelősség

A jelenlegi svájci felügyeleti rendszerben egyik intézménynek sincs egyértelműen lehatárolt, kizárólagos felelőssége makroprudenciális kérdésekben. Mind a jegybanknak (SNB), mind a pénzügyi felügyeletnek (FINMA) vannak makroprudenciális feladatai, törvény adta mandátumuk alapján mindketten felelősek a pénzügyi rendszer stabilitásért. A két szervezet közötti együttműködést egy bilaterális együttműködési nyilatkozat (Memorandum of Understanding – MoU) segíti. A szabályozóval történő szorosabb együttműködés érdekében mindkét intézmény rendelkezik a pénzügyminisztériummal kötött együttműködési nyilatkozattal is, amely rendezi a makroprudenciális célú jogszabály-kezdemenyezések folyamatát, részleteit.

### Monitoring

A makroprudenciális felügyelethez kapcsolódó monitoring tevékenységet elsősorban a FINMA, a pénzügyi felügyelet végzi. A jelentős méretű biztosítási szektor miatt a felügye-

let kiterjed a nem banki kockázatokra is (biztosítás, viszontbiztosítás, befektetési alapok stb.), különös tekintettel a rendszerszinten fontos intézményekre. A jegybanknak csupán korlátozott hozzáférése van az egyedi intézményi adatokhoz, a piaci szereplőkre vonatkozó, illetve tőlük származó kvalitatív információk (kockázatértékelések, a hitelintézetek belső anyagai, igazgatósági előterjesztések stb.) nem állnak rendelkezésére.<sup>14</sup> Összességében tehát látható, hogy a felelősséghez hasonlóan a monitoringtevékenység is megosztott a svájci makroprudenciális felügyeleti keretrendszerben, ami nagyon erős és jól működő intézményközi koordinációt tesz szükségessé.

### Makroprudenciális eszközök

A makroprudenciális eszközök tekintetében a svájci hatóságoknak meglehetősen széles eszköztár áll rendelkezésére. A jegybanki figyelemfelhívás (kommunikáció) mellett a felügyeleti hatóságok addicionális tőkepuffert írhatnak elő a rendszerszinten fontos intézmények számára (erre explicit törvényi felhatalmazásuk is van),<sup>15</sup> szigorúbb tőkekövetelményt írhatnak elő bizonyos tevékenységekre (pl. jelzáloghitelezés), diverzifikációs előírásokat alkalmazhatnak (SIFI-k kezelése, partnerlimitok stb.), illetve bizonyos OTC-termékek esetében kötelezően előírhatják a központi elszámolóházás klíringet.

Néhány esetben azonban a pénzügyminisztérium által létrehozott munkacsoport további eszközöket is kívánatosnak tartana. Ezek közül a legfontosabbak az ún. LTV- (loan-to-value) és PTI (payment-to-income) korlátozások, de felmerült a dinamikus céltartalékolás mint makroprudenciális eszköz esetleges alkalmazásának lehetősége is.

Jelenleg Svájc az egyetlen fejlett ország, ahol már alkalmazzák az Bázeli III. szabályozási keretrendszer által javasolt egyik legfontosabb makroprudenciális eszközt, az ún. anticiklikus tőkepuffert. A svájci gazdaság ingatlanszektorát túlhevüléssel fenyegető ingatlanpiaci buborék<sup>16</sup> megfékezése érdekében az SNB javaslatára a svájci kormány 2013 februárjában határozatot hozott, miszerint a bankoknak többlettőkét kell képezniük a kockázattal súlyozott eszköz-

<sup>10</sup> <http://www.nzz.ch/meinung/kommentare/der-snb-stabfund-muss-ein-mahnmal-sein-1.18042598>.

<sup>11</sup> <http://www.parlament.ch/e/dokumentation/berichte/berichte-aufsichtskommissionen/geschaeftspruefungskommission-gpk/berichte-2010/Documents/bericht-gpk-ns-ubs-kundendaten-usa-2010-05-30-res-e.pdf>.

<sup>12</sup> A munkacsoport tagjai: Eveline Widmer-Schlumpf, a pénzügyminisztérium vezetője (elnök); Alexander Karrer, a nemzetközi pénzügyi ügyekért felelős titkárság helyettes vezetője; Thomas Jordan, az SNB alelnöke; Patrick Raaflaub, az FINMA igazgatója; Daniel Roth, a pénzügyminisztérium jogi osztályának vezetője.

<sup>13</sup> <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/02460/index.html?lang=en>.

<sup>14</sup> Ezen információkhoz az SNB csak a bankokkal kötött egyedi megállapodásokon keresztül juthat hozzá. ezen megállapodások megkötésére azonban nem kötelezheti a hitelintézeteket.

<sup>15</sup> [http://www.admin.ch/ch/d/sr/952\\_0/](http://www.admin.ch/ch/d/sr/952_0/).

<sup>16</sup> Az elmúlt tíz évben az ingatlanárak mintegy 77 százalékkal növekedtek Svájcban. A svájci jelzáloghitel-állomány mára a GDP csaknem 135 százaléka nőtt. ([http://www.portfolio.hu/vallalatok/penzuguay/drasztikus\\_banki\\_eloirassal\\_fekezi\\_svajc\\_az\\_ingatlanbuborekot.179756.html](http://www.portfolio.hu/vallalatok/penzuguay/drasztikus_banki_eloirassal_fekezi_svajc_az_ingatlanbuborekot.179756.html)).

értékük (ún. Risk weighted Assets – RWA) 1 százalékának erejéig a jelzáloghitel-portfóliójukra. Ez az intézkedés egyben az anticiklikus tőkepuffer első „éles” tesztje is – a svájci alkalmazási tapasztalatok hasznosak lehetnek a későbbiekben hazánk számára is.

## KONKLÚZIÓ

A makroprudenciális politika felértékelődésével látható, hogy az európai országokban is megindult a nemzeti makroprudenciális keretrendszerrel való gondolkodás. Ennek alapvetően két ága van: az intézményi háttér kialakítása, illetve a megfelelő makroprudenciális eszközrendszer kidolgozása és működtetése.

A makroprudenciális politika európai szintű felelőse, az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) mindkét területen adott már ki ajánlást,<sup>17</sup> ráadásul az intézményi háttér kialakítására adott határidő 2013. június 30-án le is járt, az ajánlásnak való megfelelés kiértékelése pedig hamarosan megkezdődik. Bár az ajánlás szövege szerint makroprudenciális hatósági feladatokat egyetlen intézmény vagy egy tanács is elláthat, megítélésünk szerint a tanácsi formában működő makroprudenciális hatóságok esetében kevésbé lehet működőképes az utólagos számonkérés, így nagyobb az ún. be nem avatkozás (inaction bias) kockázata is. Ezt a válság okait vizsgáló brit jelentések ki is mutatták.

2013. június 6-án a kormány Magyarországon is benyújtotta az új jegybanktvénnyre vonatkozó javaslatát az Országgyűlésnek, amelyben az MNB-t javasolja elsődlegesen makroprudenciális hatóságnak. A többi nem eurozónabeli országgal összevetve ez erős intézményi felhatalmazásnak számít.

A makroprudenciális eszköztár tényleges kialakítása az intézményi háttér megteremtésével, illetve a releváns európai uniós jogszabályok (CRD/CRR) 2014. január 1-jei hatálybalépésével várható. Itt az ERKT elsődlegesen közbülső célokat<sup>18</sup> jelöl meg az ajánlásában, amelyekhez lehetőség szerint legalább egy eszköz makroprudenciális hatóság alá való rendelését javasolja. A nemzetközi összehasonlítás azt mutatja, hogy a már megalakult, nem eurozónás makroprudenciális hatóságok eszköztára az ajánlásban megfogalmazottakénál szűkebb, az anticiklikus tőkepufferre és még néhány, jelzáloghitelezést és a SIFI-problémát érintő eszközre terjed ki.

A benyújtott MNB-törvény tervezetében megjelölt eszköztár közelebb áll az ERKT elvárásaihoz, így a hazai makroprudenciális hatóság vélhetően hatékonyabban tudja majd felvenni a harcot a jövőben kialakuló rendszerkockázatokkal szemben.

<sup>17</sup> [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB\\_2011\\_3.en.pdf?80b17062dcc1dd228c657e5e6ba992e1](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.en.pdf?80b17062dcc1dd228c657e5e6ba992e1);  
[http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB\\_2013\\_1.en.pdf?45aa8f7118880cd50a8b6d42c3a5195a](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB_2013_1.en.pdf?45aa8f7118880cd50a8b6d42c3a5195a).

<sup>18</sup> A túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel megakadályozása, illetve mérséklése, a lejáratú összhang túlzott hiányának és a piac illikviditásának megakadályozása vagy mérséklése, a kitétségek közvetett vagy közvetlen koncentrációjának mérséklése, állami bankmentésre való rászorultság megelőzése, a pénzügyi infrastruktúrák ellenállóképességének erősítése.