

AZ MNB PÉNZÜGYI FELÜGYELETI FUNKCIÓINAK MEGERŐSÍTÉSE (Új szabályozói eszközök MNB-hez rendelése és a PSZÁF MNB-be integrálása)

1. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

A 2008-ban kezdődő válságot megelőző időszakban Magyarország az állam és a háztartások túlzott eladósodása következtében rendkívül sérülékennyé vált. A háztartások túlzott eladósodottságában és a devizahitelek általános elterjedésében a pénzügyi rendszer szabályozásában és felügyeletében meglévő hiányosságok is szerepet játszottak. Ez felveti a kérdést, hogy a jelenlegi felügyeleti intézményi struktúra és a hozzá kapcsolódó jogosítványok mennyiben biztosítják a rendszerszinten felmerülő problémák időbeli beazonosítását, illetőleg az azokkal szembeni gyors és hatékony beavatkozás kereteit.

A válságot megelőzően a pénzügyi rendszer szabályozása és felügyelete sok fejlett és feltörekvő országban nem volt megfelelő. A válságot követően számos ország felülvizsgálta felügyeleti rendszerét és döntött annak megerősítéséről. A pénzügyi felügyelet megerősítésének alapvetően két fő eleme volt. Egyrészt kijelöltek olyan egyértelmű felelősséggel és eszközökkel rendelkező független intézményeket (jellemzően a jegybankokat), melyek a pénzügyi rendszerben felmerülő rendszerszintű kockázatokat mérsékléséért és kezeléséért felelnek (makroprudenciális politika). Másrészt intézményi változtatásokkal megerősítették a mikroprudenciális (a pénzügyi szervezetek egyedi stabilitására, biztonságosságára fókuszáló) és makroprudenciális politika közötti összhangot. Ez a gyakorlatban jellemzően azt jelentette, hogy a mikroprudenciális felügyeleti feladatkör egy részét vagy egészét a jegybankba integrálták. A felügyeleti funkciók jegybankba integrálására aktuális példa a brit, az ír, a belga, vagy akár a francia felügyeleti reform, de általánosságban is elmondható, hogy az európai jegybankok túlnyomó többségének van mikroprudenciális felügyeleti funkciója. Ma már csupán néhány régiós országban (pl.: Lengyelország), illetve a skandináv országokban találkozhatunk a jegybanktól teljesen elkülönült felügyelettel.

Az MNB álláspontja szerint Magyarországon meg kell erősíteni a makroprudenciális keretrendszert, illetve meg kell valósítani a felügyelet és a jegybank integrációját. Ki kell alakítani egy átlátható, megfelelő felhatalmazással és eszköztárral felruházott makroprudenciális intézményt, illetve biztosítani kell, hogy a makroprudenciális szempontok megfelelően tudjanak érvényesülni az egyedi intézményi felügyeleti (mikroprudenciális) munkában. Az intézményi motivációk, felhatalmazások, eszközök és a korábbi koordinációs tapasztalatok alapján indokolt, hogy az MNB legyen a makroprudenciális politika elsődleges felelőse. Az MNB, mint makroprudenciális hatóság kapjon jól elhatárolt makroprudenciális szabályozó eszközöket, melyeket megfelelő előkészítés és konzultáció után önállóan alkalmazhat.

Ugyancsak indokolt, hogy a tágabb értelemben vett pénzügyi stabilitási felelősségek és eszközök is kerüljenek összevonásra az MNB alatt, vagyis hogy a jelenleg a PSZÁF által gyakorolt egyedi intézményi felügyeleti tevékenység is kerüljön a jegybankhoz. Ennek előnye, hogy mind a makro- és mikroprudenciális felügyelet, mind pedig a monetáris politika tágabb információs bázishoz juthat, javulhatnak az egyes döntések előkészítésének feltételei. Ezen túl konzisztensebbé válhat a pénzügyi közvetítőrendszer felé történő hatósági fellépés és tágabb eszköztár áll a jegybank közvetlen befolyása alatt az egyedi vagy rendszerszintű pénzügyi válságok megelőzésére vagy a már bekövetkezett válsághelyzetek gyors és eredményes megoldására.

Az MNB álláspontja szerint a PSZÁF fogyasztóvédelmi, piacfelügyeleti valamint tőke- és biztosításfelügyeleti funkciói is integrálhatóak a jegybankba.

Időzítés tekintetében az MNB a makroprudenciális szabályozásra vonatkozóan minél korábbi bevezetést javasol. Az MNB javaslata szerint a PSZÁF részleges vagy teljes integrációja pedig az új jegybanktörvény tavaszi parlamenti törvényhozási ülészakban történő elfogadása mellett 2014. január 1-i hatályba lépéssel valósulhatna meg.

2. A PÉNZÜGYI FELÜGYELET MEGERŐSÍTÉSÉNEK SZÜKSÉGESSÉGE

*„It is vital that macro-prudential tools and micro-prudential regulation are part of the armoury of a central bank to mitigate, if not prevent, the build up of excessive leverage and risk-taking in the banking and wider financial sector.”
(Mervyn King, a Bank of England elnöke¹)*

A nemzetközi pénzügyi válság kialakulásának, illetve elmélyülésének pénzügyi felügyeleti szempontból alapvetően három fő oka volt. Egyrészt a hatóságok a rendszerszintű kockázatokat csak későn ismerték fel, másrészt a problémák mértékét a döntéshozók jelentősen alulbecsülték, végül ezen felmerült problémákat nem minden esetben kezelték megfelelően. Az ország nagyfokú sérülékenysége miatt (devizahitelezés, magas államadósság és ennek nyomán jelentős külső eladósodottság) a világgazdasági válság hazánkat különösen érzékenyen érintette. Ennek megfelelően itthon is felmerül a kérdés, hogy a jelenlegi felügyeleti intézményi struktúra, a PSZÁF-NGM-MNB osztott feladatköre és a hozzá kapcsolódó jogosítványok mennyiben biztosítják a rendszerszinten felmerülő problémák időbeli beazonosítását, illetőleg az azokkal szembeni gyors és hatékony beavatkozás kereteit.

A válság rámutatott, hogy a jelenlegi keretek között működő háromszereplős pénzügyi stabilitási intézménystruktúra jelentős hiányosságokkal rendelkezik. Magyarországon három intézmény, a PSZÁF, az MNB és a Nemzetgazdasági Minisztérium (korábban Pénzügyminisztérium) felelős a pénzügyi stabilitás fenntartásáért. A három intézmény közötti együttműködés kulcsfontosságú a kockázatok korai azonosítása és kezelése tekintetében. Az együttműködés intézményesített formája a válság előtt a Pénzügyi Stabilitási Bizottság (PSB), a válság után a Pénzügyi Stabilitási Tanács (PST) volt. A PSB és a PST működése során azonban nem volt egyértelmű felelőse a rendszerkockázatok kezelésének², nem volt biztosított a kulcsfontosságú információk átadása és a koordináció sem volt minden esetben megfelelő³.

2.1. A hazai makroprudenciális intézményrendszer hiányosságai

A hazai jogszabályok alapján jelenleg Magyarországon nem egyértelmű az intézményi felelősség a makroprudenciális vagy más néven a rendszerszintű kockázatokra vonatkozóan. A rendszerkockázatok beazonosításának felelősségén az MNB és a PSZÁF osztozik, míg a rendszerkockázatok megakadályozására vonatkozó szabályozói eszközök nem állnak a rendelkezésükre.

A jelenlegi MNB-törvény értelmében az MNB más felelős hatóságokkal együttműködve támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitására vonatkozó politika kialakítását és vitelét; feltárja a pénzügyi közvetítőrendszer egészét fenyegető kockázatokat, elősegíti a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzését, valamint a már kialakult rendszerszintű kockázatok csökkentését vagy megszüntetését. Az MNB törvény 2011-es módosítását követően az MNB makroprudenciális feladatai bővültek, konkretizálódtak. A módosított jegybanktörvényben felhatalmazást kapott az MNB elnöke arra, hogy rendeletben szabályozza — a Monetáris Tanács döntésének megfelelően az alábbi területeket:

- a túlzott hitelkiáramlást megakadályozó előírásokat,
- a rendszerszintű likviditási kockázatok felépülését megakadályozó likviditási követelményeket,
- az anticiklikus tőkepuffer időzítésének, felépítésének és működésének feltételeit,
- a rendszerszinten jelentős intézmények csődvalószínűségét csökkentő többletkövetelményeket.

¹ Mervyn King: Twenty years of inflation targeting, London School of Economics, London, 2012. október 9. <http://www.bis.org/review/r121010f.pdf?frames=0>

² A devizahitelezés kockázatai például többször felmerültek a PSB-n, de a kockázatértékelés, illetve a szabályozói beavatkozás szükségessége tekintetében nem volt egyetértés, így végül érdemi lépés nem történt (részletesen lásd az Országgyűlés Alkotmányügyi, igazságügyi és ügyrendi bizottságának jelentése, www.parlament.hu/irom39/05881/05881.pdf).

³ Ez utóbbira jellemző példa az ingatlanalapok 2008-as felfüggesztésének körülményei.

Az MNB számára 2012-től biztosított jogkörök sem garantálják azonban a makroprudenciális politika hatékony vitelét, hiszen egyrészt korlátozott a beavatkozás lehetősége, másrészt pedig több lényeges elem hiányzik a makroprudenciális keretrendszerből.

- a) **Az MNB elsődleges felelősségének és hatáskörének összhangja a törvény szövegében nem tükröződik:** Noha a gazdaságpolitikáért felelős minisztérium és a mikroprudenciális, azaz egyedi intézményi felügyeletet ellátó pénzügyi felügyelet is osztozik a rendszerkockázatok kialakulását érintő felelősségen, a rendszerszintű kockázatok azonosításáért, méréséért és értékeléséért az MNB viseli az egyértelmű felelősséget. Ezzel szemben azonban, — bár az MNB-t megilleti a rendszerszintű kockázatok mérséklésére vagy megakadályozására alkalmas közvetlen eszközök egy része — a Kormány jogalkotási területeivel való potenciális átfedések miatt (amely rendszerszintű kockázatok kezelésével kapcsolatos jogalkotási kötelezettséget is érinthet) az MNB makroprudenciális *hatásköre* korántsem egyértelmű.
- b) **Szükséges a makroprudenciális politika célrendszerének átfogóbb meghatározása:** Hiányos a hazai keretrendszer abból a szempontból is, hogy nem definiálja megfelelően a makroprudenciális politika célrendszerét. Nem jelenik meg ugyanis a makroprudenciális megközelítés pénzügyi rendszerstabilitáson túlmutató célja, miszerint a pénzügyi közvetítőrendszernek hitelezési aktivitásával hozzá kell járulnia a *fenntartható* gazdasági növekedés biztosításához.
- c) **Bizonytalanság az MNB beavatkozási jogköreire vonatkozóan:** Az MNB csak olyan területeket érintően hozhat makroprudenciális rendeletet, amelyek törvényben vagy kormányrendeletben nem szabályozottak. Ez egyrészt korlátozza a jegybank felelősségi körébe utalt négy terület esetében az MNB beavatkozási lehetőségeit, másrészt átfedő felelősségi viszonyokat teremt. Szintén nem tisztázott, hogy a szükséges beavatkozások esetleges elmaradásáért ki és milyen formában viseli a felelősséget. Ezen hiányosság kezelése érdekében szükséges, hogy az MNB kellően széles körű, konkrét makroprudenciális eszközöket kapjon⁴ (pl.: rendeletalkotási jog a lejáratú összhang, illetve a denominációs összhang meghatározására).
- d) **A hazai makroprudenciális döntéshozatal európai információs és döntéshozatali rendszerbe való becsatornázásának rendezése:** Szükség van ugyanis arra, hogy az MNB a tervezett jelentősebb lépésekről — a megfelelően részletes háttérinformációk biztosítása mellett — előzetesen tájékoztathassa az Európai Rendszerkockázati Testületet (European Systemic Risk Board, ESRB), illetve rajta keresztül az érintett tagországokat⁵.

A hazai makroprudenciális intézményrendszer fent jelzett hiányosságai kapcsán fontos megjegyezni, hogy ezen problémák javítását (a felelősség, a célrendszer, az eszközök és a nemzetközi koordináció megfelelő kereteinek kialakítását) az ESRB 2011. december 22-én megjelent ajánlásai⁶ is elvárják.

2.2. A mikroprudenciális és makroprudenciális politika közötti együttműködés hiányosságai

A PSZÁF-törvény szerint a Felügyelet tevékenységének célja — a „hagyományos” mikroprudenciális felügyeleti tevékenységen túl — „[...] együttműködés a Magyar Nemzeti Bankkal a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzésében, a már kialakult rendszerszintű kockázatok csökkentésében vagy megszüntetésében”. A jelenlegi, MNB és PSZÁF közötti osztott felelősség a rendszerkockázatok

⁴ Az MNB által javasolt makroprudenciális eszközökre vonatkozóan részletesen lásd 3.2. alfejezetet.

⁵ Természetesen fordított helyzetben hazánk is elvárja, hogy az anyabanki hatóságok Magyarországot is megfelelően tájékoztassák az országban jelen levő bankok anyabankjaira vonatkozó, makroprudenciális célú beavatkozásairól.

⁶ http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ESRB_Recommendation_on_National_Macroprudential_Mandates.pdf?8852c0499dd076503c1689b0620b4101. Az ajánlásoknak való megfelelésről az NGM 2012. augusztusában küldött az ESRB részére egy összefoglalót, melyben a Kormány 2012. július 5-i határozatának megfelelően az MNB-t jelölte meg mint a hazai makroprudenciális politikáért elsődlegesen felelős hatóságot.

azonosításában azt a problémát hordozza, hogy a különböző információs halmazból dolgozó intézmények kockázati megítélése különböző lehet, ütközhet egymással, továbbá a számon kérhetőség is erősen sérül.

A PSZÁF és az MNB közötti együttműködés a válságot megelőzően nem volt megfelelő, a rendszerkockázatok (ilyen volt például hazánkban a devizahitelezés) felfutását nem volt képes megakadályozni. Az együttműködés keretei érdemben a válságot követően sem változtak. A 2009 decemberében elfogadott PSZÁF törvény alapján a Felügyelet megerősítésre került és felállt a Pénzügyi Stabilitási Tanács (PST). A PST azonban — a korábbi Pénzügyi Stabilitási Bizottsághoz hasonlóan — továbbra sem döntéshozó szerv, csupán egy néhány havonta összehívott, konzultatív, információ-megosztó fórumnak tekinthető, amely nem biztosítja az MNB és a PSZÁF munkája közötti megfelelő intenzitású és mélységű koordinációt.

A két intézmény közötti szoros együttműködést az is megnehezíti, hogy a felsővezetői szint alatt nem megfelelően intézményesített a rendszeres szakmai együttműködés. Ritkák a prudenciális kérdésekre vonatkozó stratégiai ügyeket érintő egyeztetések, közös szakmai rendezvények, válságszimulációs gyakorlatok, de nincs összehangolva a felügyelt szektorok felé irányuló kommunikáció sem.

Mindezekre való tekintettel a hazai felügyeleti struktúra megerősítése kapcsán nem csupán arra van szükség, hogy a jogszabályok a makroprudenciális hatóság mandátumát és eszközeit rendezzék, hanem egyúttal a makroprudenciális és mikroprudenciális felügyelet összehangolását is biztosítani kell olyan módon, hogy az új intézményrendszer a rendszerkockázatok felmerülésekor képes legyen a gyors és célzott beavatkozásra.

1. keretes írás: Mit tehetett volna a felügyeleti funkciókkal megerősített jegybank a devizahitelezés mérséklése érdekében?

A devizahitelezés elterjedése nem csupán pénzügyi stabilitási szempontból jelent kockázatot, hanem ezzel párhuzamosan hátráltja a reálgazdaság kiegyensúlyozott működését, illetve jelentős szociális-társadalmi problémákat is okoz. A devizahitelezés válság előtti elterjedése⁷ is rámutatott, hogy az akkori keretek között működő háromszereplős pénzügyi stabilitási intézménystruktúra jelentős hiányosságokkal rendelkezett. Az MNB 2004 óta folyamatosan hangsúlyozta a devizahitelezés felfutásával járó kockázatokat, és ez ügyben többször egyeztetett a pénzügyi stabilitásért felelős társhatóságokkal (PSZÁF, Pénzügyminisztérium). Sajnálatos módon ezek az egyeztetések nem lettek sikeresek, továbbá egyik intézmény sem folytatott elegendően erőteljes kommunikációt sem.

Az MNB végül 2006-ban ajánlásokat fogalmazott meg a devizahitelezést visszafogó lehetséges eszközök – főként PSZÁF és Pénzügyminisztérium általi - alkalmazására⁸, mivel a hatékony szabályozói eszközökkel ezen intézmények rendelkeztek. A devizahitelezés megakadályozására, mérséklésére többek között az alábbi eszközök lettek volna alkalmasak: LTV limitek bevezetése, a devizahitelek adminisztratív korlátozása, magasabb tőkekövetelmények, szigorúbb eszközminősítési illetve értékvesztési szabályok alkalmazása illetve a felügyeleti ellenőrzések szigorítása.

Végül jelentős késéssel, csupán 2008 februárjában jelent meg a PSZÁF-MNB közös ajánlása a devizahitelezés rendszerszintű kockázatairól, különös tekintettel a japán jen alapú hitelezésre⁹. Ezt követően pedig 2008-tól írt elő a PSZÁF magasabb többlet-tőkekövetelményt (SREP) a jen-alapú hitelekre¹⁰. Ezzel szemben viszont a svájci frank alapú hitelekkel szembeni fellépés elmaradt.

Ha az MNB mikroprudenciális és makroprudenciális hatóság lett volna, akkor jó eséllyel lényegesen kisebb állomány épült volna ki, és az ezzel kapcsolatos kockázatok mérsékeltek maradhattak volna. A mikro- és

⁷ Lásd többek között: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2009. április.

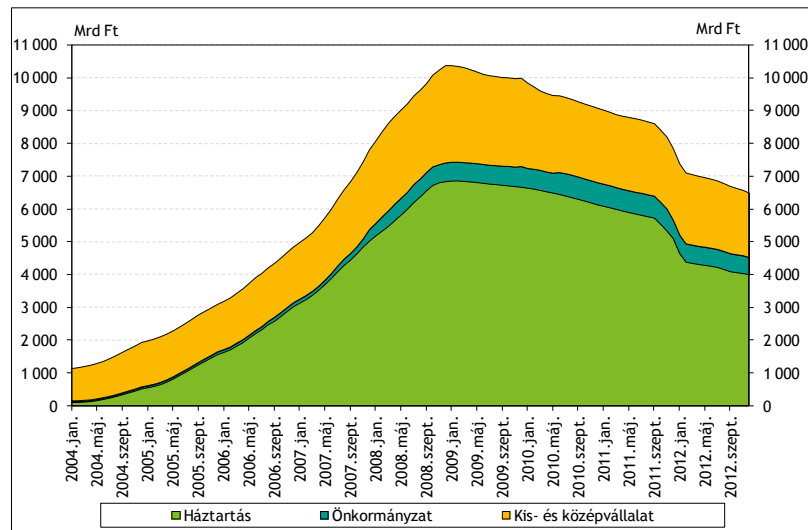
⁸ Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2006. április.

⁹ http://www.mnb.hu/Penzugyi_stabilitas/ajanlasok-tajekoztatok

¹⁰ http://www.pszaf.hu/data/cms2255405/SREP_archive.pdf

makroprudenciális funkciókkal megerősített jegybank alkalmazhatta volna többek között a tőkekövetelmények szigorításának, a kockázatkezelési követelmények megemelésének, a devizahitelek adminisztratív korlátozásának eszközét, illetve időben bevezethette volna például a LTV és PTI vagy a lejárat eltérésre vonatkozó szabályokat. Előretekintve még fontosabb látni, hogy a jövőben is számolni kell olyan termékek, szolgáltatások, tevékenységek megjelenésével, melyek a devizahitelezéshez hasonló jelentőségű kockázatokat hordoznak. E kockázatokkal szemben viszont leghatékonyabban a jegybank mikro- és makroprudenciális funkcióval és az ahhoz tartozó, széles eszköztárral való felruházásával tehetünk.

1. ábra: A devizahitelezés felfutása a háztartási, kis- és középvállalati és önkormányzati szegmensekben



Forrás: MNB.

Megjegyzés: Bankrendszeri, árfolyamszűrt adatok.

3. A JEGYBANK FELÜGYELETI FUNKCIÓINAK MEGERŐSÍTÉSE: MAKROPRUDENCIÁLIS FELÜGYELETI FELELŐSSÉG ÉS ESZKÖZÖK BIZTOSÍTÁSA

„In order to facilitate the transition from analysis to action, a clear mandate for macroprudential supervision is needed. And there are good reasons why central banks should be involved as long as their independence and the hierarchy of their objectives, with price stability as the primary goal, are respected. Their extensive knowledge of financial markets and the macro economy is very valuable for macroprudential purposes.”

(Jens Weidmann, a Bundesbank elnöke¹¹)

A makroprudenciális politika felértékelődése kapcsán 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.¹² Azokban az országokban, ahol a jegybankba integrált a mikroprudenciális felügyelet, általában az a jellemző, hogy a jegybank válik a makroprudenciális politika kiemelt felelősévé (Egyesült Királyság, Írország, Belgium, Hollandia, Csehország). Ezekben az országokban a hatóságoknak elviekben lehetőségük van a rendelkezésükre álló teljes

¹¹ Jens Weidmann: Managing macroprudential and monetary policy – a challenge for central banks, SUERF/Deutsche Bundesbank Conference 2011, Berlin, 2011. november 8., <http://www.bis.org/review/r111109g.pdf?frames=0>

¹² IMF: Institutional Models for Macroprudential Policy, 2011 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1118.pdf>

ESRB: The macro-prudential mandate of national authorities, 2012

http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1203.pdf?3666718ac8990dc174fbee14ea9732bb

eszköztár rendszerkockázatokkal szembeni bevetésére. A többi intézményi megoldás esetében jellemzően vagy egy pénzügyi stabilitási bizottság áll fel (Franciaország, Svédország, Lengyelország, Törökország), a felügyelet, a kormány és a jegybank képviselőivel, vagy a korábbi intézményi struktúra fenntartásával és az egyes szereplők közötti együttműködés szorosabbra vonásával biztosítják a rendszer egészére vonatkozó beavatkozások megalapozottságát (Norvégia, Svájc). Bár ez utóbbi két esetben a koordináció kapcsán a központi bankok általában vezető szerepet játszanak, a jegybankok makroprudenciális hatásköre nem kellően széles, és így a közvetlen makroprudenciális célú beavatkozás lehetősége is korlátozott. A makroprudenciális hatóságok jogköre a problémák beazonosítására és a beavatkozási javaslatok megfogalmazására terjed ki, a tényleges döntéshozatal általában a parlament vagy a szabályozó hatóság felelőssége marad. A kommunikáció és kikényszerítés általában ekkor a korábban már bemutatott „act-or-explain” mechanizmus szerint történik.

A másik ágon kialakítás alatt van az az eszközrendszer, amely a makroprudenciális hatóság közvetlen, rendszer-szintű beavatkozásaira szolgál¹³. Ezen eszközök két típusú kockázatot igyekeznek lefedni: egyrészt a pénzügyi szektor cikluserősítő hatásait igyekeznek tompítani, másrészt a kockázatok csökkentésével a rendszer sokkellenálló-képességét kívánják erősíteni¹⁴. A válság kapcsán a legtöbb kockázat a bankrendszert érintette, így első körben a most alakuló eszközrendszer is ezen intézményekre, piacokra koncentrált, a jövőben várható azonban a pénzügyi rendszer egyéb szegmenseit lefedő eszközök elterjedése is.

A hazai makroprudenciális politika kialakítására vonatkozóan a legfőbb szakmai igazodási pontot az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) ajánlásai¹⁵ biztosítják. A makroprudenciális mandátumról szóló ajánlásban az ESRB egyértelműen deklarálta, hogy a makroprudenciális politika kialakításában és vitelében a jegybankoknak vezető szerepet kell vállalniuk. A makroprudenciális politika közbülső céljairól és eszközeiről szóló – hamarosan megjelenő - ajánlás pedig arra tesz javaslatot, hogy milyen eszközöket célszerű ezen hatóság közvetlen befolyása alá helyezni.

3.1. A makroprudenciális felelősség egyértelműsítése

Első lépésként az MNB rendszerkockázati felelősségét kell egyértelműen definiálni. Az MNB-t elsősorban azért célszerű makroprudenciális hatóságnak kijelölni, mert monetáris politikai szerepe miatt jelentős információs előnnyel rendelkezik a társintézményekhez képest a pénzügyi közvetítőrendszer és a reálgazdaság működése közötti komplex kölcsönhatásokkal kapcsolatban. Másrészt az MNB elsődleges célja, az árstabilitás elérése és a pénzügyi stabilitás kéz a kézben jár, azaz a legtöbb esetben egymást erősítik. Az infláció gyors növekedése mellett a pénzügyi rendszer nem lehet stabil, miközben pénzügyi instabilitás mellett sem lehet elérni az árstabilitást. Harmadrészt a monetáris politika kamat-transzmissziós csatornája a pénzügyi rendszer. Stabil pénzügyi rendszer nélkül a jegybanki kamatlépések nem jelennek meg megfelelő mértékben a hitel vagy betéti kamatokban, így a monetáris politika hatása a gazdasági szereplők viselkedésére elégtelen, vagy akár a szándékokkal ellentétes irányú is lehet. Negyedrészt likviditást a jegybank tud teremtetni a bankrendszerben, a megfelelő likviditásnyújtó politika pedig elengedhetetlen a pénzügyi stabilitás fenntartása szempontjából. Mindezen tényezők miatt a jegybank képes a leghamarabb és

¹³ Részletesen lásd: Egyesült Királyság: <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/fpc/coreindicators.aspx>,

Csehország: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12175.pdf>, Svédország:

http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/Riksbanksstudie/2012/rap_riksbanksstudie_Att_skapa_en_svensk_verktygslada_for_m_akrotillsyn_121106_eng.pdf, Svájc: http://www.admin.ch/ch/d/sr/952_0/

¹⁴ Az Egyesült Királyságban többlettőke-követelményeket írhat elő a jegybank, míg a cseh jegybank többek között többlettőke-követelményeket, likviditási szabályokat illetve – egyeztetési kötelezettség mellett – a hitelpiacra vonatkozó LTV és PTI limiteket is meghatározhat. Svédországban az eszközrendszer még kialakítás alatt áll, de széles körű beavatkozási lehetőséget biztosítanak a makroprudenciális döntéshozóknak (többlettőke-követelmények, likviditási mutatók, LTV és PTI szabályok, tőkeáttételi ráta). Emellett a svájci jegybank rendelkezik átfogó makroprudenciális eszköztárral, melynek keretében nemcsak a bankrendszert érintő szabályokat alkothat, de többek között az értékpapírpiacon vonatkozóan bizonyos termékek központi elszámolóházba terelését is kötelezővé teheti.

¹⁵ ESRB: Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities, 2011

http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ESRB_Recommendation_on_National_Macroprudential_Mandates.pdf?87d545ebc9fe76b76b6c545b6bad218c

legmegalapozottabban azonosítani a rendszerszintű külső (pénzügyi rendszer működési környezetéből eredő) vagy belső (a pénzügyi rendszer belső működéséből eredő) kockázatokat, így helyes, hogy ezen kockázatok azonosításáért, méréséért és értékeléséért az MNB viseli az elsődleges felelősséget. A kockázatok azonosításán felül 2012 eleje óta az MNB makroprudenciális felelőssége annyiban konkretizálódott, hogy korlátozott tárgykörben konkrét beavatkozási eszközöket is kapott. A makroprudenciális politika viteléért egyértelműen felelős személyt vagy szervezetet a törvények azonban továbbra sem nevezik meg, ami koordinációs és elszámoltathatósági problémákat eredményez.

Az ESRB ajánlásai által szabott határidőig, 2013. június 30-ig szükséges tehát az MNB törvény olyan módosítása, amelynek következtében a törvény a rendszerszintű kockázatokkal és a pénzügyi szektor gazdasági növekedéshez való hozzájárulásával kapcsolatosan egyértelműen rögzíti az MNB kiemelt felelősségét. Mindemellett ez a felelősség nem lehet kizárólagos, hiszen az MNB makroprudenciális felelőssége csak a rá bízott négy feladat (a túlzott hitelkiáramlás visszaszorítása, a rendszerszintű likviditási kockázatok csökkentése, az anticiklikus tökepuffer működtetése és a rendszerszinten jelentős intézmények csődvalószínűségének csökkentése) megfelelő teljesítésére, ezen jogkörökben való eljárásra terjed ki.

3.2. A makroprudenciális eszköztár biztosítása

Második lépésként az MNB rendszerkockázati felelősségéhez megfelelő eszköztárat is rendelni kell, hogy a kockázatok felépülését időben megakadályozza, illetve a már kialakult kockázatokat kezelje. A szakirodalomban és a szakmai közvéleményben egyre inkább általánossá válik az a megközelítés, miszerint a makroprudenciális politika kapcsán nem is elsősorban az a kérdés, hogy be kell-e avatkozni a jegybankoknak a rendszerkockázatok kezelése érdekében, hanem hogy milyen hatékony eszközök állnak ehhez rendelkezésükre (jó példa erre vonatkozóan Mervyn King brit jegybankelnök 2012 októberében a London School of Economics-on elmondott beszéde¹⁶). Ezen túlmenően nemcsak az ESRB ajánlása, hanem az EKB-nak az MNB törvényről szóló véleményei¹⁷ is rögzítették, hogy az MNB-nek rendelkeznie kell a rábízott feladatok hatékony ellátásához szükséges eszközökkel és hatáskörökkel. Az MNB makroprudenciális feladatait támogató eszközök jelenleg a rendeletalkotásból és az ún. „act-or-explain” kötelezettséggel együtt járó jogalkotási javaslatból¹⁸ állnak. A rendeletalkotási jogkör azonban az MNB törvényben nincs egzakt módon meghatározva. Egyrészt csak a rendeletekkel megcélzandó rendszerkockázati célterületeket¹⁹ tartalmazza, másrészt viszont ezen célterületeket érintően csak olyan szabályozói eszközökre terjedhet ki, amit nem szabályoz már törvény vagy kormányrendelet. Ez a helyzet azt eredményezi, hogy az MNB jogalkotási tárgykörei korlátozottak, a törvénnyel vagy kormányrendelettel szabályozott kérdésektől függenek, továbbá — éppen ez okból — átfedő felelősségi viszonyokat is jelentenek. A probléma megoldására az MNB javaslata az, hogy az MNB-törvényben meghatározott négy kockázati célterületet illetően érvényesüljön az MNB elsődleges makroprudenciális felelőssége és ennek alapján kerüljenek definiálásra azok a makroprudenciális szabályozó eszközök, amelyek ezen kockázatok visszaszorítására a legközvetlenebb módon használhatók.

Javaslatunk szerint a jogszabályok tegyék egyértelművé, hogy egyes eszközök kizárólag az MNB-hez tartoznak, míg más eszközök vonatkozásában a jegybanknak arra van joga, hogy törvényi vagy kormányrendeleti szabályokon túl további, akár annál szigorúbb követelményeket határozzon meg. Ehhez egyrészt módosítani, konkretizálni szükséges az MNB-törvényben az MNB jogalkotási

¹⁶ Részletesen lásd: <http://www.bis.org/review/r121010f.pdf?frames=0>.

¹⁷ Részletesen lásd: Az EKB CON/2011/104 véleményének 7.2. és a CON/2011/106 véleményének 4.4. pontjai.

¹⁸ Ez az ún. „cselekedj-vagy-magyarázz” elv. Az MNB törvény 58. § értelmében az MNB elnöke felszólíthatja a Kormányt vagy a Kormány tagját jogszabály alkotására, amennyiben a pénzügyi rendszerben olyan kockázatokat észlel, amelyek elhárításához szabályozási lépések szükségesek. A felhívásra a címzettnek 15 munkanapon belül reagálnia kell, vagy a jogszabályalkotás megindításával vagy a kérés elutasításának indoklásával („act-or-explain”). Ha az MNB a felhívását nyilvánosan teszi meg, akkor a válasznak is nyilvánosnak kell lennie.

¹⁹ Részletesen lásd 2.1. alfejezet.

felhatalmazását, hogy egyértelműen lehetővé tegye a rendszerkockázatok felépülésének megakadályozása és a kockázatok csökkentése érdekében az MNB-rendelet eltérését a törvényi és kormányrendeleti szabályoktól, illetve meg kell határozni a konkrét szabályozó eszközöket. Másrészt pedig az átfedések megszüntetéséhez módosítani kell a kormány rendeletalkotási felhatalmazásait is²⁰. Módosítási javaslatunk nem érintené a jegybanknak jelenleg meglévő rendeletalkotási jogkörét a kormányrendeletben nem szabályozott területeken történő szabályalkotásra. A fenti szempontokat és hiányosságokat figyelembe véve az MNB részletes javaslatot dolgozott ki a hazai makroprudenciális eszköztárra vonatkozóan (1. táblázat).

1. táblázat: Az MNB számára javasolt makroprudenciális szabályozó eszközök

Makro-prudenciális területek	Részterületek	Van-e szabályozás?	Lehetséges eszköz	Jelenleg kinél van az eszköz?
1. Rendszer-szintű likviditási kockázatok	1.1. <i>Lejárati összhang</i>	van	Devizafinanszírozás Megfelelési Mutató	Kormány
	1.2. <i>Rövid távú likviditás*</i>	nincs	Likviditási Fedezeti Ráta (az új európai bankszabályozás (CRD IV/CRR) rendezi)	Kormány (CRD IV/CRR átvételekor dől el)
	1.3. <i>Stabil finanszírozás*</i>	nincs	Nettó Stabil Finanszírozási Mutató (CRD IV/CRR)	Kormány (CRD IV/CRR átvételekor dől el)
	1.4. <i>Stabil finanszírozás</i>	nincs	Hitel/Betét mutató	MNB (amíg a Kormány nem szabályoz)
	1.5. <i>Denominációs összhang</i>	nincs	Mérleg szerinti nyitott pozíciós korlát	MNB (amíg a Kormány nem szabályoz)
2. Túlzott hitel-kiáramlás	2.1. <i>Adminisztratív korlátozás</i>	nincs	Negyedéves és éves hitel-növekedési ütem maximalizálása	MNB (amíg a Kormány nem szabályoz)
	2.2. <i>LTV/PTI korlátok</i>	van	Körültekintő hitelezés szabályai terméktípusonként, denominációnként, futamidő-arányosan + PTI szabályok	Kormány
	2.3. <i>Jelzáloghitelezés speciális kockázati súlyai*</i>	nincs	CRD IV/CRR kedvezményes kockázati súlyok kalibrálása	Kormány (CRD IV/CRR átvételekor dől el)
	2.4. <i>Pénzügyi szektor speciális kockázati súlyai*</i>	nincs	Pénzügyi szektoron belül végrehajtott hitelezés kockázati súlyainak változtatása	Kormány (CRD IV/CRR átvételekor dől el)
	2.5. <i>Tőkeáttétel*</i>	nincs	Tőkeáttételi ráta (CRD IV/CRR)	Kormány (CRD IV/CRR átvételekor dől el)
3. Anticiklikus tőkepuffer	3.1. <i>Hitel/GDP trendtől való eltérés</i>	nincs	Anticiklikus tőkepuffer ráta (CRD IV/CRR)	MNB (CRD IV/CRR)

²⁰ Ilyen rendeletalkotási felhatalmazás található például a Hpt.-ben, illetve a körültekintő lakossági hitelezéssel kapcsolatos kormányrendeletben.

	korlátozása*			átvételek kell kijelölni)	kell
4. SIFI többlet-követelmények (CRD IV/CRR)	4.1. SIFI többlettőke-követelmények*	nincs	SIFI tőkepuffer (CRD IV/CRR)	Jelenleg nem rendezett (CRD IV/CRR átvételek dől el): Kormány/MNB	nem (CRD IV/CRR átvételek dől el): Kormány/MNB
	4.2. Rendszerszinten kockázatos szegmensek átmeneti többlettőke-követelménye*	nincs	Rendszerkockázati tőkepuffer (CRD IV/CRR)	Jelenleg nem rendezett (CRD IV/CRR átvételek dől el): Kormány/MNB	nem (CRD IV/CRR átvételek dől el): Kormány/MNB

Megjegyzés: Előreláthatólag 2014 januárjától lép életbe az egységes európai prudenciális szabályozás (Capital Requirements Directive and Regulation - CRDIV/CRR), amely az EU egészére lerögzíti a szabályozás paramétereit. Eltérsre csak néhány kiemelt területen lesz mód, az ún. rugalmassági csomag (részletesen lásd: CRR Article 443a) elemeinél, és ott is elsősorban csak a szigorítás irányába. Meghatározásra kerülnek továbbá a rendszerkockázatok strukturális és ciklikus dimenzióinak kezelésére vonatkozó anticiklikus és rendszerkockázati tőkepuffer-előírások, valamint a rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó ún. OSII tőkepuffer is. Ezek az eszközök, illetve a CRR/CRD-ben nem szabályozott területek képezhetik a nemzeti makroprudenciális eszköztárak alapját.

* A Bázeli III-as előírásokat európai jogrendbe ültető uniós szabályozáscsomag (CRD IV/CRR) szabályozza.

4. A JEGYBANK FELÜGYELETI FUNKCIÓINAK MEGERŐSÍTÉSE: JEGYBANKBA INTEGRÁLT MIKROPRUDENCIÁLIS FELÜGYELET

*„One of the main lessons of the crisis may be that those countries where central banks assume banking supervision took advantage of their ability to react quickly and flexibly to emergency situations.”
(Christian Noyer, a Banque de France elnöke²¹)*

A jegybank felügyeleti funkcióinak további megerősítése érdekében javasoljuk, hogy a mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti eltérő következtetésekből, illetve eltérő helyzetértékelésekből eredő inkonzisztenciák, koordinációs problémák felszámolása, valamint az összevonás kapcsán elérhető szakmai szinergiák és költségmegtakarítások érdekében kerüljön egy intézménybe a két felügyeleti funkció (mikro- és makroprudenciális) a PSZÁF MNB-be történő integrálásával.

4.1. Az összevonás indokoltsága

4.1.1. Elméleti megfontolások

A pénzügyi felügyelettel foglalkozó — válság előtti — elméleti szakirodalomban nem volt általánosan érvényes, egyértelmű iránymutatás arra nézve, hogy a mikroprudenciális felügyelet a jegybankba integrálva (a továbbiakban: „integrált modell”) vagy önálló intézményként (a továbbiakban: „elkülönített modell”) hatékonyabb. Mindkét felállás mellett és ellen hozhatók elméleti érvek és ellenérvek, hiszen a jegybank végső hitelezői és monetáris politikai funkciójával mind potenciális szinergiák, mind konfliktus-források felmerülhetnek (2. táblázat).

²¹ Christian Noyer: Central banks in the financial crisis, Paris Europlace, Párizs, 2009. július 3.

2. táblázat: *Elméleti érvek és ellenérvek a jegybankba integrált felügyelettel kapcsolatban*²²

	Érvek a jegybankba integrált felügyelet mellett	Érvek az integráció ellen
Felügyelés	<ul style="list-style-type: none"> Jegybank és felügyelet közti együttműködési problémák kiküszöbölése <ul style="list-style-type: none"> egyértelmű felelősségek célok összehangolása (pl. mikro- és makroprudenciális politika) információ megosztás Az erős jegybanki függetlenség, piaci reputáció erősíti a felügyeleti funkciót is²³. Mivel a jegybank a bankközi piac szereplője, első kézből származó információi vannak a piaci folyamatokról Pénzforgalmi felvigyázási jegybanki funkcióval való szinergiák Az állam szűkös „tudásának” koncentrációja hatékonyabbá teszi feladatai ellátását 	<ul style="list-style-type: none"> „Több szem többet lát”-elv Hatóságok közötti verseny pozitív hatásai A hatékony együttműködést elvileg egy pénzügyi stabilitási tanács is biztosíthatja
Végső hitelezői funkció („Lender of Last Resort”)	<ul style="list-style-type: none"> A jegybank végső hitelezői funkciója miatt erősebben ösztönzött a hatékony, proaktív felügyeletre Végső hitel esetén közvetlen információ a hitelintézet szolvenciájáról 	<ul style="list-style-type: none"> Az ún. szabályozói foglyul ejtés veszélye (a felügyelő és a felügyelt intézmény között meglévő kapcsolatok miatt a felügyelő késve nyilvánít egy intézményt menthetetlennek)
Bankunió	<ul style="list-style-type: none"> Az ún. bankunió keretében integrált felügyeleti modell jön létre az eurozónában, melyben az EKB-nál lesz a mikroprudenciális felügyeleti funkció 	
Monetáris politika	<ul style="list-style-type: none"> A közvetlen mikroprudenciális információk elősegítik a hatékonyabb monetáris politikát 	<ul style="list-style-type: none"> A felügyeleti kudarcok a monetáris politika hitelességét és így hatékonyságát is csorbíthatják
Társadalmi vonatkozások	<ul style="list-style-type: none"> A megkettőzött funkciók megszűnése miatt felmerülő költségmegtakarítás²⁴ 	<ul style="list-style-type: none"> A jegybankba integrált felügyelet túlzott felelősség és hatáskör koncentrációt jelentene

Viszonylag kevés módszertanilag is megalapozott empirikus tanulmány van, mely a kérdést a gyakorlati tapasztalatok fényében vizsgálta. Ezek az elemzések — melyek értelemszerűen igyekeznek kiszűrni a felügyeleti struktúrára kívüli változók hatásait — alapvetően az integrált modellt találták hatékonyabbnak.

²² A táblázat elsősorban az alábbi tanulmányok alapján készült: C.A.E. Goodhart, D. Tsomocos (2012): *Financial Stability in Practice*, Vol. 2. Edward Elgar Publishing; Nier et al (2011): *Towards Effective Macroprudential Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models*”, IMF WP 11/250; Nier (2009): „Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis”, IMF WP 09/70; Ingves et al (2011): „Central Bank Governance and Financial Stability”.

²³ Ez különösen fontos lehet a rendszerkockázatilag fontos intézményekkel (ún. SIFI-k) kapcsolatban.

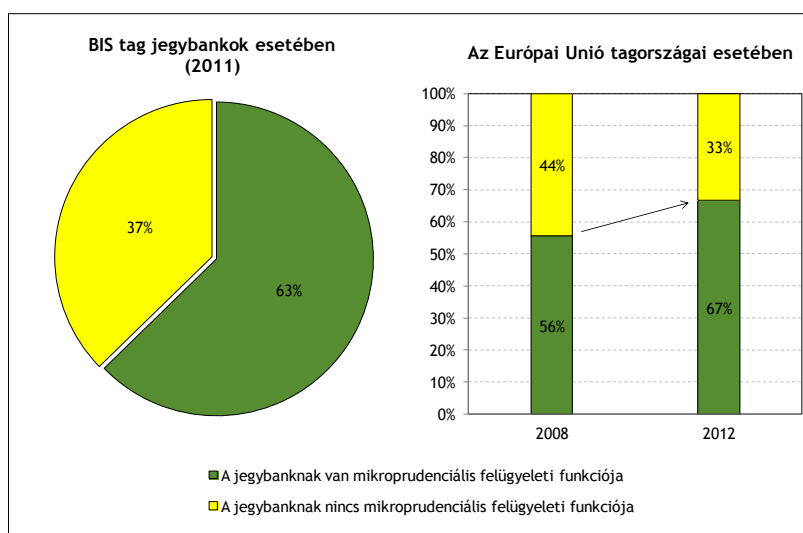
²⁴ Nemcsak az állam szintjén, de a felügyelt intézményeknél is megjelenhet az ún. compliance terén.

Mind a 80-as és 90-es évek bankcsődjeit vizsgáló Goodhart és Schoenmaker (1995)²⁵, mind pedig a mostani válságot elemző Merrouche és Nier (2010)²⁶ arra a következtetésre jutott, hogy az integrált modellben szignifikánsan kevesebb bankcsőd fordult elő, illetve kevésbé súlyos válságok, egyensúlytalanságok alakultak ki. Természetesen ezen tanulmányok csupán iránymutatásként szolgálnak, hiszen minden esetben az adott ország (politikai, közigazgatási, történelmi háttér) és annak pénzügyi rendszere (fejlettség, koncentráció, szektorális és nemzetközi integráltság, stb.) határozzák meg azt a kontextust, melyben az optimális felügyeleti struktúrát ki kell alakítani.

4.1.2. Nemzetközi legjobb gyakorlat

A pénzügyi válság hatására egyértelműen a jegybankba integrált felügyeleti modell kezd dominánssá válni. A fejlett pénzügyi rendszerrel rendelkező országok között több állam döntött az eddig különálló felügyelet jegybankba olvasztásáról, míg ellenkező irányú „mozgásról” nincs tudomásunk. Bár a reform mögött az érintett országokban vannak egyedi sajátosságok, motivációk, általánosságban két fő érv miatt döntöttek az összevonás mellett. Egyrészt a különálló felügyelet és a jegybank között sok esetben elégtelen volt az együttműködés — mely annak ellenére is probléma volt, hogy ezen országokban formálisan jellemzően létrehoztak valamilyen fórumot a két intézmények közötti véleménycsere biztosítására. Másrészt egy általánosabb érv a nemzetközileg integrálódott pénzügyi rendszerben a makroprudenciális felügyelés felértékelődése, azaz hogy az alapvetően egyedi intézmények felügyeletére fókuszáló felügyeleti struktúra nem képes időben feltárni és kezelni a rendszerszintű kockázatokat. Az elmúlt időszakban a makroprudenciális felelősség egyértelműen a jegybankokhoz került, amit sok esetben a mikroprudenciális felügyeleti feladatkör jegybank alá vonása is kísért annak érdekében, hogy a mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti összhang biztosítva legyen.

2. ábra: A jegybankok mikroprudenciális felügyeleti funkciói nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: BIS tagországok: összesen 59 ország, részletesen lásd:

<http://www.bis.org/about/orggov.htm>.

Forrás: Central Banking Publications: How countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets (2009, 2012); jegybanki honlapok.

Az EU-tagországok döntő többségében a jegybankok már eleve rendelkeztek mikroprudenciális felügyeleti funkcióval, ám ehhez a körhöz a válság hatására további tagállamok is csatlakoztak. Az Egyesült

²⁵ Goodhart, C.A.E. és Schoenmaker, Dirk (1995): „Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated?”, Oxford Economic Papers, New Series, Vol 47

²⁶ Merrouche, Ouarda és Erlend W. Nier (2010): „What Caused the Global Financial Crisis? Evidence on the Build-up of Financial Imbalances 1999-2007”, IMF Working Paper 10/265

Királyságban várhatóan idén zárul le a korábban különálló felügyelet (Financial Services Authority) integrációja a jegybankba (lásd keretes írás). Belgiumban és Írországban szintén a válság hatására, a brit példához hasonló okok miatt döntöttek a felügyelet jegybankba integrálása mellett. Szintén ebbe a trendbe illeszthető Csehország, Olaszország, Franciaország és Litvánia is, mely országokban a bankfelügyelet ugyan (bár többé-kevésbé autonóm részlegként) eddig is a jegybankban volt, de a válság hatására a biztosítási vagy tőkepiaci felügyeletet is a jegybank alá helyezték. Így mára elmondható, hogy az Európai Unióban a tagországok túlnyomó többségében a jegybank látja el a mikroprudenciális felügyeleti funkciót (2. ábra).

2. keretes írás: Felügyeleti reform az Egyesült Királyságban²⁷

Hazánk számára tanulságos lehet a 2013. áprilisban lezárult reform az Egyesült Királyságban. A brit felügyeleti rendszert a nemzetközi gyakorlatban a válság előtt egyfajta „benchmarknak”, azaz viszonyítási alapnak vagy egyenesen követendő példának tartották. A válságban azonban kifejezetten gyengén teljesített a szigetország háromoldalú pénzügyi felügyeleti rendszere, melyben a különálló felügyelet és jegybank valamint a pénzügyminisztérium egy – a magyar PST-hez hasonló – bizottságban működött együtt. Ez a széttagolt felügyeleti struktúra az elemzések szerint egyszerűen nem volt képes időben felismerni a kockázatokat és megfelelően reagálni rájuk. A brit kormányzat ezért a korábbi hibák megismétlésének elkerülése érdekében a felügyeleti rendszer átalakításához kezdett.

A reform keretében a pénzügyi stabilitási felelősségek és eszközök egységesen a jegybankhoz kerültek. A pénzügyi intézmények mikroprudenciális felügyeletéért a jegybank leányvállalati hatósága (Prudential Regulation Authority, „PRA”) felel, a makroprudenciális döntéshozó bizottság (Financial Policy Committee, „FPC”) pedig szintén a jegybankon belül működik. A fogyasztóvédelmi és piacfelügyeleti funkció viszont egy új, különálló intézményhez került (Financial Conduct Authority, „FCA”).

A jegybankon belül a makroprudenciális politikai döntéshozatalért felelős fórum, az FPC lett az a grémium, ahol a mikro-, makro- és fogyasztóvédelmi információk együttesen megjelennek és ahol a legfőbb, policy-jellegű döntések születnek. A negyedévente ülésező FPC tagjai a Bank of England (BoE) Elnöke és további négy jegybanki vezető — köztük a PRA vezetője is -, az FCA vezetője, négy, a Pénzügyminisztérium (HM Treasury) által kinevezett külső tag, valamint szavazati jog nélkül magának a Pénzügyminisztériumnak a képviselője.

A jelenlegi felállás szerint az FPC két fő hatáskörrel rendelkezik. Egyrészt *ajánlást* adhat a piaci szereplőknek és hatóságoknak, de a két pénzügyi felügyeleti hatóság esetében (PRA és FCA) ezt „comply-or-explain”²⁸ alapon teszi meg. Másrészt közvetlenül *utasíthatja* ezt a két hatóságot bizonyos makroprudenciális eszközök használatára. Kezdeti lépésként az anticiklikus tőkepuffer és a szektorális tőkekövetelmények megállapítása került hatáskörébe, de a makroprudenciális eszköztár a későbbiekben a kormányzat javaslatára bővíthet²⁹. Az FPC a félévente készülő Stabilitási Jelentésben publikálja helyzetelemzését, valamint az átláthatóságot szem előtt tartva közzéteszi üléseinek rövidített jegyzőkönyvét is.

4.1.3. A Bankunió létrejötté lépéskényszert jelent: meg kell erősítenünk felügyeleti rendszerünket

A felügyeleti reform nem csak a múltbeli problémák megismétlésének elkerülése érdekében, de a Bankunió miatti potenciális versenyhátrány miatt is szükséges. A nemzeti szinten megfigyelhető integrációs folyamatok mellett a közeljövőben az Európai Központi Bank szintjén is megvalósul a felügyeleti integráció. Az Európai Központi Bank előreláthatóan 2014 júliusától nemcsak a közös pénzt használó

²⁷ Részletesen lásd: „The Financial Policy Committee’s powers to supplement capital requirements: a Draft Policy Statement”, Bank of England, 2013. január (<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Documents/fpc/policystatement130114.pdf>), illetve az eszközökre vonatkozóan: <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/fpc/coreindicators.aspx>.

²⁸ Ez a korábban bemutatott „cselekedj-vagy-magyarazz” elv.

²⁹ Egyelőre a tőkeáttételi ráta van kilátásban (a jelenlegi tervek szerint legkorábban 2018-tól).

tagállamok monetáris politikájáért, de ezen országok bankjai feletti mikroprudenciális felügyeletért is felelős lesz, valamint a nemzeti hatóságokkal megosztottan makroprudenciális mandátummal is rendelkezni fog. A központi bankba koncentrált felügyeleti struktúra ráadásul kiegészül majd egy közös szanálási (csődhelyzetben lévő bank szerkezetátalakítása vagy rendezett felszámolása, nemzetközi terminológiában: resolution) mechanizmussal is. Az EKB intézményi reformja példaként szolgálhat nem csak az eurozóna, hanem más eurozónán kívüli európai ország számára is.

Ha a Bankunió sikeres lesz, akkor a résztvevő pénzügyintézetekben erősödhet a betétek biztonsága, e bankok alacsonyabb költséggel juthatnak forráshoz, miközben a banki és szuverén kockázat közötti ördögi kör megtörésével az Eurozóna hitelminősítése is javulhat, ami az állampapírhozamatokat is csökkentheti. Így – hacsak Magyarország nem lép be a Bankunióba – az Eurózával szemben jelenleg is meglévő kockázati különbség tovább tágulhat, ami végső soron a magyar államháztartás és a bankrendszer forrásbevonási képességét ronthatja, annak minden fiskális és konjunkturális következményével. **Magyarországnak ezért – ha a Bankunió kívül marad – saját határain belül érdemes leképeznie azt, és annak mindkét elemében (felügyelet, szanálás) előre kell lépnie.**

4.2. Mit nyerhetünk az integrációval?

Az integrációval megteremthető a mikro- és makroprudenciális politika közötti összhang. A múltban már számos sikertelen szervezeti kísérlet volt annak érdekében, hogy a Felügyelet és az MNB pénzügyi intézményeket illetve a pénzügyi közvetítőrendszer egészét vizsgáló tevékenysége összehangolódjon³⁰. A két hatóság összevonása egy egyszerű, de biztos megoldás arra, hogy a mikro- és makroprudenciális tudás szisztematikusan támogassa egymást a kockázatok feltárásában, a fontos döntési helyzetekben pedig a két megközelítés konzisztensen viszonyuljon egymáshoz.

Az integrációval megvalósulhat a felügyeleti, szabályozói eszközök optimális allokációja. A mikro- és makroprudenciális politika közötti választóvonal ugyanis sokszor korántsem egyértelmű, és vannak olyan eszközök is, melyek egyaránt szolgálhatnak mikro- és makroprudenciális célokat. Többek között akár ilyen eszköznek tekinthető a szabályozói többlet-tőkekövetelmény előírása (a hitelintézetekkel folytatott, úgynevezett ICAAP-SREP párbeszéd keretében), mellyel egy adott, vagy több hasonló gyakorlatot folytató bank kockázatosnak tartott tevékenységét a felügyelet a makroprudenciális hatóságtól függetlenül megdrágíthatja. De van olyan, kifejezetten makroprudenciális eszköz is, mely a PSZÁF-nál van: a rendszerszintű kockázatot jelentő tevékenységeket, termékeket ugyanis a Felügyelet és nem az MNB tilthatja meg vagy korlátozhatja. A mikro- és makroprudenciális eszköztár leghatékonyabb és legrugalmasabb alkalmazását az biztosíthatja, ha egy közös, integrált hatóság számára mindkét típusú beavatkozási jogkör rendelkezésre áll.

Az MNB-vel való összevonással kellően erős és független felügyelet jöhet létre, mely alkalmas a rendszerkockázatilag fontos pénzügyi intézmények kontrollálására. A válság után nemzetközi szinten mindenütt arra törekednek, hogy a legnagyobb bankok mérsékeltebb kockázatot jelentsenek a nemzetgazdaságokra nézve. Ennek érdekében a hatóságok magasabb tőkekövetelményeket írnak rájuk elő, szanálási terveket készítenek, illetve esetenként elválasztják a betétgyűjtési tevékenységet a kockázatosabb befektetési, kereskedési üzletágtól – de mindenképp szigorúbb, megkülönböztetett felügyeleti kontroll alá helyezik ezen intézményeket. Egy, az MNB-be integrált felügyelet, melynek egy teljes mikro- és makroprudenciális eszköztár rendelkezésére állna, megfelelő módon szavatolni tudná a kellő védettséget a felügyeleti tevékenységet gyengítő befolyásoktól, ami a nagybankok feletti hatékony kontroll előfeltétele.

³⁰ Ezt célozta a 2004-ben létrehozott, alelnöki-államtitkári szintű Pénzügyi Stabilitási Bizottság (PSB), majd a 2010-től üléselő, elnöki-miniszeri szintű Pénzügyi Stabilitási Tanács (PST) is. Számos operatív működési megoldást „kísérletek” tehát a hatóságok, ám ezek igazán hatékony kooperációt nem tudtak biztosítani.

Az esetlegesen fizetéseképtelenné váló bankok szanálását, válságkezelését is az integrált hatóság tudná leghatékonyabban végezni.³¹ A banki válságkezelés hangsúlyozottan az a terület, mely egyszerre igényli a mikro- és a makroprudenciális kompetenciákat, hiszen egyrészt pontosan át kell látni az illető hitelintézetek szolvenciáját, likviditását valamint operatív működését, másrészt pedig felmérni, hogy a fizetéseképtelenség hogyan veszélyeztetné a pénzügyi rendszer egészének stabilitását. Ráadásul a krízisek gyors lefolyása miatt (egy bankroham gyakorlatilag minden előzmény nélkül kialakulhat) az azonnali döntések fontossága kritikus, ami egyszerűen nem teszi lehetővé a különálló hatóságok közötti időigényes koordinációs procedúrát.

Az összevonás támogathatja a klasszikus jegybanki funkciók, így különösen a monetáris politika hatékonyabb ellátását. A jelenlegi makrogazdasági környezetben az árstabilitást úgy kell elérni, hogy másodlagos célként a jegybank gazdaságélénkítő lehetőségeit maximálisan ki lehessen aknázni. E kihívásnak való megfeleléshez minden olyan elemre szükség van, mely növeli a monetáris politika hatékonyságát. A nemzetközi tapasztalatok alapján, ha a mikroprudenciális felügyelet a jegybankba van integrálva, az olyan közvetlen többletinformációkat jelent a pénzpiacok működéséről és a transzmissziós mechanizmusról, melyek jelentősen segíthetik a monetáris politikai döntéshozatalt.³² A közvetlen felügyeleti információk ráadásul elősegítik a fizetési és elszámolási, valamint az értékpapír-elszámolási rendszerek felvigyázását, valamint hogy a jegybank megalapozott és gyors döntéseket hozzon végső hitelezői szerepében.

Az összevonás egységes, következetes és hiteles kommunikációt tesz lehetővé. Ha összehangolódnának a mikro- és makroprudenciális valamint a monetáris politikai célok, tisztázódnának az intézmények közötti felelősségi viszonyok és egyben megszűnnének a jelenlegi párhuzamosságok, a Felügyelettel integrált MNB egyértelmű üzeneteket tudna közvetíteni a pénzügyi intézményrendszer állapotáról, kockázatairól és az esetleges szükséges kockázatcsökkentő lépésekről.

Hatékonyabb lehet a nemzeti érdekvédelem a nemzetközi fórumokon. A PSZÁF és az MNB különböző európai uniós bizottságokban, kollégiumokban van jelen, illetve akadnak olyan fórumok, ahol ugyan mindkét intézmény képviselteti magát, de csak egyiknek van szavazati joga. Nem ritkán az is előfordul, hogy adott policy kérdésben az MNB és a PSZÁF más álláspontot képvisel. Mivel az Európai Unióban a bankok szabályozása egyre inkább uniós szinten dől el, a hazai pénzügyi rendszer nemzetközi integráltsága pedig igen magas, elemi érdekünk lenne, hogy egységesebb fellépéssel javítsuk érdekvédelemképességünket, aminek természetes módja lenne a két hatóság összevonása.

Az integráció költséghatékonysági szempontból is előrelépést jelenthet. Pusztán az alkalmazotti létszámok alapján azt mondhatjuk, hogy hazánkban a felügyelet illetve a jegybank meglehetősen költséghatékonyan működik, hiszen uniós összehasonlításban e két intézmény az ország méretéhez viszonyítva az egyik legalacsonyabb létszámmal rendelkezik. Ennek ellenére most is vannak olyan duplikációk a két hatóság tevékenységében, melyek kapcsán elérhetőek esetleges megtakarítások (pl.: HR, Kommunikáció, IT stb.).

A PSZÁF és az MNB összevonása azonban nem „csodafegyver”, önmagában nem feltétlenül garantálja a hatékonyabb felügyeleti rendszert. Kiemelt fontosságúak az implementáció részletei, így különösen, hogy az új szervezet egészen pontosan milyen feladatokkal, felelőségekkel és eszközökkel rendelkezne, valamint hogy milyen szervezeti-vezetési mechanizmusok biztosítanák az olajozott működést.

³¹ A pénzügyi válság során számos országban kellett közpénzekből bankokat menteni, mely terhek esetenként az érintett országok fiskális helyzetét is ellehetetlenítették. Éppen ezért egyre több állam alakít ki úgynevezett bankszanálási eszköztárat, melynek segítségével a fizetéseképtelenné váló bankokat nem kellene közpénzekből megmenteni, ám — egyfajta speciális csődeljárással — mégis biztosítható lenne, hogy a nemzetgazdaság számára legfontosabb funkciók (betétek, folyószámlák, vállalati hitelezés stb.) a lehető legkisebb megrázkódtatással tovább működjenek. Hazánkban az MNB kezdeményezésére ez a szabályozói munka ugyan megkezdődött, de csak lassan halad.

³² Lásd például Peek, Joe, Eric Rosengren, and Geoffrey Tootell (1999), 'Is Bank Supervision Central to Central Banking', Quarterly Journal of Economics, Volume 114, 629-653 oldal; WHELAN, Karl (2012) "Should Monetary Policy be separated from Banking Supervision?", Európai Parlament, Directorate General for Internal Policies

4.3. Milyen funkciók integrációja merülhet fel Magyarországon?

Koncepcionális szempontból a felügyeleti struktúra meghatározásakor az alábbi tényezőket érdemes az adott országra nézve megvizsgálni³³:

- az egyes részpiacok fejlettsége, a pénzügyi közvetítésben betöltött súlyuk,
- a szektorok közötti termékek elterjedtsége, az átjárás gyakorisága,
- a pénzügyi stabilitásért felelős intézmények közötti koordináció működőképessége, különösen válsághelyzetben.

A gyakorlati példák azt mutatják, hogy a bankszektor teljes vagy részleges jegybanki felügyelete már most is tipikusnak tekinthető (lásd Melléklet 1. táblázat). Amint már említettük, a közelmúltban lezajlott, illetve folyamatban levő felügyeleti reformok döntő többségében³⁴ (Belgium, Írország, Nagy-Britannia) a mikroprudenciális és makroprudenciális funkciók egy szervezeten belülre kerültek. A rendszerkockázatok teljeskörű lefedése érdekében ugyanakkor megfontolandó lehet a pénzügyi rendszer más szektoraira is kiterjedő felügyeleti integráció.

4.3.1. Tőkepiaci és biztosítási szektor prudenciális felügyelete

A PSZÁF felügyeleti tevékenysége magába foglalja a bankok, biztosítók és a tőkepiaci szereplők felügyeletét. Mivel a hazai pénzügyi rendszer bankközpontú, ezért az integrációból fakadó előnyök jelentős része elvben már a bankszektor felügyeletének jegybankba integrálásával is elérhető. A pénzügyi rendszer stabilitása azonban nemcsak a bankok, de a többi szereplő állapotától is függ, ezért megfontolandó, hogy a pénz- és tőkepiacokon aktív befektetési vállalkozások és biztosítótársaságok felügyelete is bekerüljön-e az integrált szervezetbe. További indok lehet a teljes integráció mellett, hogy a három szektor prudenciális felügyelete jelenleg is integrált szervezetben, azonos módszertan igénybevételével, közös irányítás alatt zajlik. Ez egyben biztosítja a szektorok közötti versenysemlegességet is abban az értelemben, hogy a különböző erősségű felügyeletet vagy eltérő felügyelési filozófiák nem vezetnek indokolatlan különbségekhez a felügyelés minőségében és követelményeiben.

A közös intézménybe szervezés egyúttal méretgazdaságossági előnyökkel is járhat. Ezenfelül az egyes szektorok közötti elmosódóban levő határvonalak, valamint a többféle tevékenységet végző – általában bankok által irányított – pénzügyi csoportok kockázatainak teljes feltérképezése is afelé mutat, hogy a prudenciális felügyeletük központosítottan, egy szervezetben valósuljon meg. Erre utalt Lorenzo Bini Smaghi, az EKB Igazgatóságának tagja már 2007-es beszédében is, amelyben az EKB nevében üdvözölte a tagállami jegybankok részvételét a pénzügyi intézmények biztonságának elősegítésében.³⁵

A tőke- és biztosítási felügyelet integrációja ellen szóló legfontosabb érveként a korábban már jelzett túlzott felelősségi és hatáskör koncentráció hozható fel.

4.3.2. Bankszanálás (Resolution)

A pénzügyi válság költségei részben azért rúgtak ilyen magasra, mert a problémás bankokkal szemben a felügyeleti hatóságok nem tudtak hatékony válságkezelő eszközöket alkalmazni, így maradt a feltőkésítés és a rossz portfóliók továbbgörgetése. A válságkezelő funkciók európai, illetve hazai szintű jogszabályokban való megjelenésével létre kell hozni azt a szervezetet vagy szervezeti egységet, ahol a problémás bankok kezelése (irányítás, feldarabolás, értékesítés, felszámolás stb.) zajlik. Ezen szervezetnek egyrészt pontos, részletes és

³³ HM Treasury (2012): „A new approach to financial regulation: securing stability, protecting customers”, Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty, CM 8268, January 2012

³⁴ A német felügyeleti rendszer felülvizsgálata során megmaradt a Deutsche Bundesbank és a Bafin közötti szoros együttműködés és munkamegosztás, melynek eredményeképp az on-sight felügyelet továbbra is a Bundesbankban történik, míg a felügyeleti szabályozói tevékenység és kommunikáció a Bafin feladata.

³⁵ Lorenzo Bini Smaghi: Central bank independence: From theory to practice, Good Governance and Effective Partnership Conference Budapest, Hungarian National Assembly, 2007. április 19., <http://www.ecb.int/press/key/date/2007/html/sp070419.en.html>

naprakész információkkal kell rendelkeznie a problémás, vagy ahhoz közel álló intézményekről³⁶, hogy a válsághelyzet bekövetkezése esetén azonnal és felelősen tudjon döntéseket hozni — ezek pedig gyakorlatilag felügyeleti információk. Szintén ez irányba mutat, hogy a problémás, de még elégséges fizetőképességű intézményekkel szembeni korai felügyeleti beavatkozási fázis és a szanálás közti határvonal nem mindig éles, sőt a szanálási lépéseket sokszor korai felügyeleti intézkedésekkel kell kombinálni.

Másrészt azonban a szanálási feladatokat ellátó szervezetnek vagy szervezeti egységnek egyértelműen el kell különülnie a mindennapi felügyelést végző szervezettől vagy szervezeti egységtől, hiszen a felügyelő és a felügyelt intézmény között meglévő kapcsolatok, illetve a bankszódók elkerülését díjazó felügyeleti ösztönzők miatt a felügyelő általában nem képes egy intézményt a megfelelő időben menthetetlennek nyilvánítani (ezt a jelenséget hívja a szakirodalom „szabályozói foglyulejtésnek” („regulatory capture”).

Összességében tehát több érv szól amellett, hogy a bankszanálási funkció a prudenciális felügyeletet végző MNB-n belül kerüljön kialakításra. A jegybankon belüli megoldás esetén azonban a szervezeten belül el kell különülnie a közvetlen felügyelést végző szervezeti egységtől.

4.3.3. Pénzügyi fogyasztóvédelem

A fogyasztóvédelem és a prudenciális felügyelet közös vagy elkülönült intézménybe szervezése régi vita tárgya a nemzetközi szakirodalomban a köztük lévő potenciális szinergiák és ellentétek miatt (3. táblázat).

3. táblázat: A fogyasztóvédelem és a prudenciális felügyelés viszonyrendszere

Fogyasztóvédelem és prudenciális felügyelés közötti konfliktuspontok	Összevonas melletti érvek
Eltérő felügyeleti megközelítés, célrendszer, kultúra	A fogyasztóvédelmi eszköztár számos mikro- és makroprudenciális célra felhasználható (lásd pl. devizahitelezés szabályozása)
Konfliktus hangsúlyok és erőforrások között: <u>Prudenciális felügyelés sérülhet</u> : a fogyasztóvédelem háttérbe szoríthatja a prudenciális felügyelést, mivel látványosabb, normál időszakban nagyobb közfigyelem övezi <u>Fogyasztóvédelem sérülhet</u> : a Felügyelet szemet hunyhat az ügyfelekkel szembeni inkorrekt magatartás felett (pl. árazás), ha ez a tőkehelyzet javítása miatt fontos	Kisebb az esélye, hogy a felelősségi és hatáskörök nem kellő elhatárolása miatt elmaradhatnak a szükséges beavatkozások („egymásra mutogatás”)
	Intézmények felé egységes fellépés
	Duplikáció, egymás feladataiba történő beavatkozás lehetőségének elkerülése

A fogyasztóvédelmi feladatokat jelenleg a PSZÁF látja el. Bár elvi szinten — a táblázatban ismertetettek szerint — előnyök és hátrányok is felmerülnek, a jelenlegi hazai kontextusban jelentős érvek szólnak az jegybanki integráció mellett:

- *A magyar lakosság pénzügyi kultúrája alacsony, és részben ebből fakadóan a fogyasztóvédelmi problémák gyakran súlyosak, egyben mikro- ill. makroprudenciális jelentőségűek.* Jól példázza ezt a devizahitelezés, az ügynöki értékesítés, az átlátható árazás, a magáncsőd vagy éppen a pozitív adóslista témaköre, melyekben a fogyasztóvédelmi mellett legalább ilyen fontos volt a pénzügyi stabilitási dimenzió.
- *A fogyasztóvédelmi eszközök erősek, és alkalmasak prudenciális problémák kezelésére is.* A banki fogyasztóvédelmi szabályok jelentős részben harmonizáltak Európában, éppen ezért a prudenciális

³⁶ Bankokról vagy befektetési vállalkozásokról

szabályozással összehasonlítva (ahol a Single Rulebook³⁷ miatt egyre csekélyebb a nemzeti mozgástér) itt várhatóan a jövőben is lehetőség lesz a helyi kockázatokra rugalmas, célzott helyi válaszokat adni. Ehhez kapcsolódóan említendő, hogy a fogyasztóvédelmi szabályok érvényesek a fióktelepekre és a határon átnyúló szolgáltatásokra is, tehát a lehető legszélesebb a hatályuk.

4.3.4. Piacfelügyelet

A piacfelügyelet elsősorban a pénzügyi piacok integritásának fenntartásáért felelős. A piacfelügyelet az intézmények tevékenységével és az általuk kibocsátott és forgalmazott termékekkel, szolgáltatásokkal foglalkozik, beleértve azok engedélyeztetését, megfelelő minőségüknek és átláthatóságuknak biztosítását, valamint a tisztességes verseny céljából a piacbefolyásolás és bennfentes kereskedelem elleni hatósági fellépést. Ezen funkciók jegybankba integrálásából fakadó lehetséges monetáris vagy makroprudenciális szinergiák várhatóan nem lennének jelentősek, ezért megfontolandó lehet a funkció különálló szervezetben történő ellátása.

A piacfelügyelet külön szervezetben működése korántsem lenne teljesen egyedi a fejlett országok felügyeleti struktúráit szemügyre véve. Az egyik legjellemzőbb példa a különálló értékpapír-piaci felügyeletre az Egyesült Államokban a többi hatóságtól függetlenül működő Securities and Exchange Commission (SEC). Az Európai Unió tagállamai közül kilencben³⁸ külön hatóság ellenőrzi a tőke- és értékpapírpiacokat, azonban ezekben az országokban rendszerint valamilyen más felügyeleti funkcióval (pl.: prudenciális tőkepiaci felügyelet (Franciaország), fogyasztóvédelem (Belgium, Egyesült Királyság és Hollandia)) összevonva működik.

³⁷ Közös európai prudenciális szabályozás, más néven Capital Requirements Directive and Regulation (CRD IV/CRR).

³⁸ Ciprus, Franciaország, Görögország, Luxemburg, Olaszország, Portugália, Románia, Spanyolország, Szlovénia

MELLÉKLET

1. táblázat: Mikroprudenciális felügyelet az EU tagországokban

Önálló felügyelet(ek)	Jegybanknál van felügyeleti mandátum is	Twin Peaks (prudenciális felügyelet jegybankban, fogyasztóvédelem és piacfelügyelet önálló)	Teljes integráció a jegybankban
Dánia Észtország Finnország Lengyelország Lettország Magyarország Málta Svédország Luxemburg	Ausztria ¹ Spanyolország ² Olaszország ³ Portugália ⁴ Ciprus ⁵ Németország ⁶ Románia ⁷ Szlovénia ⁸ Bulgária ⁹ Görögország ¹⁰ Franciaország ¹²	Hollandia Egyesült Királyság ¹¹ Belgium	Szlovákia Csehország Írország Litvánia

¹ Bankfelügyeletben részt vesz az osztrák jegybank és a felügyelet is

² Bankfelügyelet a spanyol jegybanknál

³ Banki és pénzügyi közvetítói felügyeleti feladatok az olasz jegybanknál

⁴ Banki felügyelet és ahhoz kapcsolódó fogyasztóvédelem is a portugál jegybankon belül

⁵ Bankfelügyelet a ciprusi jegybanknál

⁶ Jegybank (Bundesbank) bankfelügyeletben osztozik a Felügyelettel (BaFin)

⁷ Bankfelügyelet a román jegybanknál

⁸ Bankfelügyelet a szlovén jegybanknál

⁹ Jegybank alatt a bankfelügyelet

¹⁰ Görögország esetében a jegybank alá tartozik a bank- és biztosításfelügyelet. A tőkepiacokat külön felügyelet vizsgálja (HCMC).

¹¹ Angol jegybankon belül külön prudenciális felügyeleti egység (PRA)

¹² A tőkepiacok felügyeletét külön intézmény végzi (AMF), valamint a francia jegybankon belül teljesen különálló egység végzi a hitelintézetek és biztosítók felügyeletét (ACP)

Forrás: Central Banking Publications: How countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets (2012); jegybanki honlapok.

2. táblázat: A tőke- és értékpapír-piaci felügyelet helye az Európai Unió tagállamaiban

Értékpapír-piaci felügyelet a többi felügyelettől különálló hatóságnál	Jegybankban integrált prudenciális értékpapír-piaci felügyelet, de piacfelügyelet (és fogyasztóvédelem) külön	Nincs különálló értékpapír-piaci felügyeleti hatóság	
		Jegybank felügyeli	Jegybanktól különálló, egyszerre több szektort felügyelő hatóság felügyeli
Ciprus Franciaország* Görögország Luxemburg Olaszország Portugália Románia Spanyolország Szlovénia	Belgium Egyesült Királyság Hollandia	Csehország* Írország* Litvánia* Szlovákia*	Ausztria Bulgária Dánia Észtország Finnország Lengyelország Lettország Magyarország Málta Németország Svédország

* A jegybank látja el a fogyasztóvédelmi feladatokat.

Forrás: Central Banking Publications: How countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets (2012); jegybanki honlapok.