

Gyura Gábor–Szombati Anikó: Fókuszban a rendszerkockázat – A pénzügyi felügyelés új irányai itthon és külföldön*

A pénzügyi rendszer korábbinál erősebb, hatékonyabb kontrollját főként a makroprudenciális, a pénzügyi rendszer egészének kockázataira fókuszáló felügyeleti tevékenység megerősítése biztosíthatja. Ehhez elsősorban a jegybankok és a felügyelet szorosabb együttműködése, illetve ezen hatóságok jogköreinek, beavatkozási lehetőségeinek kiszélesítése járulhat hozzá. A fenti alapelvek gyakorlati megvalósulásaként az Európai Unióban létrejön az Európai Rendszerkockázati Tanács (ESRB), valamint az Európai Pénzügyi Felügyelet Rendszere (ESFS). Több más országhoz hasonlóan, Magyarország is átalakítani készül felügyeleti rendszerét: a tervek szerint erőteljesebb eszközöket kapna mind a jegybank, mind a felügyelet, valamint megalakulna a hazai hatóságok tevékenységét szorosabban összehangoló Pénzügyi Stabilitási Tanács.

BEVEZETÉS

A 2007 nyarától kibontakozó válság tanulságait vizsgáló nemzetközi elemzések többsége kiemeli, hogy a rendszerkockázatokért világszerte felelős intézmények nem avatkoztak be idejében, a kockázatok felépülési periódusában. Az okok hátterét vizsgálva felmerül a kérdés, hogy a hatóságokat mi hátráltatta a szükséges lépések meghozatalában. A kockázatok mértékével nem voltak tisztában, a megfelelő eszközük hiányzott, vagy pedig attól tartottak, hogy az esetleges egyoldalú, csak az adott országra vonatkozó szabályozói megszorítás túl nagy növekedési áldozattal járna?

A pénzügyi rendszer zavartalan működésének felügyelete alapvetően a jegybankokra hárul. A pénzügyi rendszerben, vagyis a pénzügyi piacokon, az infrastruktúrában vagy a pénzügyi intézményeknél keletkezett jelentősebb zavarok ugyanis a monetáris transzmisszió hatékonyságának gyengítésén felül jelentős reálgazdasági veszteségekkel is járhatnak. Ennek elkerülése érdekében tehát a központi bankok folyamatosan figyelemmel kísérik a pénzügyi rendszer egészének működését, és a sztenderd jegybanki eszköztár segítségével biztosítják annak folyamatos likviditását, valamint az infrastruktúra üzemeltetésében is jelentős szerepük van. A jegybankok végső hitelezési funkciója is arra szolgál, hogy egy átmeneti likviditási probléma gyors megoldásával elkerülhető legyen egy, a közvetítőrendszer szintjére áterjedő bizalmi válság.

A jelenlegi krízis kirobbanásához vezető kockázatok többnyire külön-külön ismertek voltak, hiszen azokat a nemzetközi jegybanki és más elemzésekben évekkorábban azonosították. Elmaradt vagy elégtelen volt viszont a kockázati típusok kölcsönhatásainak, együttes bekövetkezésének ha-

táselemzése, a rendszer egészének vizsgálata (makroprudenciális elemzés). A veszély nagyságának ismerete nélkül viszont a közpolitikai döntéshozók nem is siettek a kockázatsökkentő lépések meghozatalával. Persze a pénzügyi intézmények oldaláról is nagyon erős ellenérvek sorakoztak fel az aktív beavatkozással szemben. A felépülő kockázatok elhárításának „elfogadott” eszköze a piac fejlett kockázatomérésére és az egyre kifinomultabb kockázatkezelési technikákra való hagyatkozás volt, mint amilyen például az értékpapírosítás segítségével történő kockázatszétterítés. Mindemelllett a szabályozásért felelős hatóságok a gazdasági növekedést jobban féltették annál, minthogy a kockázatok visszaszorítását, illetve az ezzel együtt járó restriktívot komolyan megfontolták volna.

A 2007 nyarat követő események azonban bebizonyították, hogy – még ha a szereplők egyenként egészségesnek tűnnek is – a pénzügyi intézményrendszer szintjén megjelenhetnek olyan kockázatok, melyek a rendszer egészének stabilitását is veszélyeztethetik. Erre a legkézenfekvőbb példa Magyarországon a lakossági devizahitelezés.

Bár a mostani válságból való teljes kilábalásig még sok időnek kell eltelnie, a következő, hasonló mélységű krízis megakadályozására képes intézményrendszer alapjait most, a kritikus hangulat időszakában kell lerakni. A válságelemzések megállapításainak közös pontja, hogy az egyik legszükségesebb lépés a makroprudenciális elemzési és beavatkozási keretrendszer megerősítése. Míg az egyedi intézményi szintű kockázatok beazonosításának (*mikroprudenciális elemzés*) és kezelésének fő felelőse minden országban a pénzügyi felügyelet, addig a rendszer egészére kiterjedő, rendszerkockázati szintű elemzések és értékelések inkább a jegybankok feladatkörébe tar-

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

1. táblázat

A makro- és mikroprudenciális nézőpontok összehasonlítása

	Makroprudenciális	Mikroprudenciális
Közvetlen cél	Teljes pénzügyi rendszert érintő veszély csökkentése	Egyedi intézményeket érintő veszély csökkentése
Végső cél	Kibocsátási (GDP) költségek elkerülése	Fogyasztó (befektető/betétes) védelme
Kockázat típusa	(részben) Endogén	Exogén
Intézmények közötti korrelációk és homogén viselkedés	Fontos	Lényegtelen
A prudenciális ellenőrzés kalibrálása	Teljes rendszert érintő kockázatokkal kapcsolatban: „top-down”	Egyedi intézményeket érintő kockázatokkal kapcsolatban: „bottom-up”

Forrás: Borio, C. (2006).

toznak (*makroprudenciális elemzés*). A két nézőpont különbségeit mutatja be az 1. táblázat.

RENDSZERKOCKÁZATI MONITORING

A makroprudenciális elemzésnek a rendszerkockázatoknak alapvetően két dimenziójával kell foglalkoznia (EFC Working Group, 2009). Először is vizsgálnia kell a kockázatok szektorok közötti megoszlását, azaz, hogy adott pillanatban milyen típusú és mekkora mértékű kockázat jellemzi a közvetítőrendszer fő aleggységeit. Itt számba kell venni az azonos típusú, valamint az egymással összefüggő, egymást felerősítő kockázatokot, és a kritikus mérték megjelenésekor figyelmeztető üzenetet kell megfogalmazni a piac és a szabályozók számára.

Van azonban a rendszerkockázatoknak egy másik dimenziója is, melyre eddig kevesebb figyelem irányult, ez pedig az ún. idődimenzió. Az erre épülő elemzés azt vizsgálja, hogy a rendszerszintű kockázatok időben hogyan alakulnak, illetve hogy a közvetítőrendszer szereplőinek magatartása hogyan erősíti fel ezeket a kockázatokot. A közvetítőrendszer intézményeinek prociklikus magatartása ugyanis jelentősen felerősítheti a reálgazdasági ciklusok hatását, komoly reálgazdasági károkat okozva ezzel mind a fellendülés, mind a recesszió időszakában. A pénzügyi közvetítés ciklikusságának elemzése és az eredmények publikálása alapvetően három fő célt kell hogy szolgáljon:

- Segíteni kell a piacokat abban, hogy helyesen ítéljék meg a rendszerkockázatok felépülésének dinamikáját, illetve azt, hogy az adott pillanatban ez éppen hol tart.
- Meg kell találni azokat a mechanizmusokat, amelyek az egyedi szereplőket a rendszerszinten optimális megoldások felé, vagyis a ciklikus kilengések tompításának irányába terelik.

– El kell érni, hogy mind a felügyeleti, mind a szabályozói tevékenységben megjelenjenek a rendszerkockázati szempontok.

RENDSZERKOCKÁZATI BEAVATKOZÁSI LEHETŐSÉGEK

De hogyan szerezhet érvényt egy jegybank az álláspontjának, milyen mechanizmusok szolgálhatják a rendszerszintű kockázatok mérséklését? A válság egyik fő tanulsága, hogy az egyedi intézményeket nem felügyelő jegybankok pénzügyi stabilitási feladataihoz nem állt rendelkezésre megfelelő beavatkozási eszköz. Így felvetődik a kérdés, hogy a már meglévő egyéb jegybanki eszközöket, például a monetáris politikai eszköztárba tartozó kamatpolitikát kell-e igénybe venni a pénzügyi stabilitási célok érdekében, vagy új eszközökkel kell ezen jegybankokat felruházni?

Az IMF egy nemrég publikált elemzése szerint a monetáris politikának igenis internalizálnia kell a pénzügyi stabilitási szempontokat, aminek alapvetően három módja lehet. Elképzelhető, hogy a monetáris politika végső céljai közé kerül be a pénzügyi stabilitás, mintegy kiegészítve az árstabilitási célt. A másik megoldás, hogy a közbülső célok eléréséhez figyelembe vett mutatók köre bővül olyan változókkal, mint az eszközárak alakulása vagy a hitelpiaci fejlemények. A harmadik lehetőség pedig, hogy a közbülső célok teljesülésének időhorizontja hosszabbodik. Ez utóbbi lehetővé tenné, hogy a pénzügyi rendszer működésére ható hosszabb folyamatokat is figyelembe vegyék a döntéshozók (Nier, 2009). Ugyanitt a szerző a válság tapasztalatainak elemzésében arra a következtetésre jut, hogy mind a monetáris politika hatékonysága, mind a felügyelés színvonala javítható, ha a jegybank gyakorolja a felügyeleti funkciót. Az emellett szóló érvek szerint a monetáris politikát a pénzügyi rendszer minden aleggységéről rendelkezésre álló részletesebb információk segíthetik. A felügyelés színvonalára pedig a jegybanki tapasztalat a piacokról

és az infrastruktúra működéséről, valamint az egyértelmű érdek a végső hitelezés igénybevételének minimalizálására hathat jótékonyan.

Az elemzések egy másik csoportjában a jegybankok számára az új kihívást, feladatot elsősorban a ciklikus hatások tompításában látják. A javasolt új eszközök is ehhez a problémakörhöz kötődnek. Viszonylag egyszerűbb eszköz lehet a hitel/fedezeti érték (Loan-to-value ratio) változtatása a gazdasági ciklus mozgásával párhuzamosan (Brunnermeier et al., 2009), ahol a szigorítás a túlértékelt fedezeteket és a lazuló hitelezési feltételeket ellentételezheti. Recesszióban pedig az enyhítés adhat lökést a kilábalásnak.

További, egyelőre formálódóban levő javaslatok (Tucker, 2009) szerint a jegybankok a prociklikus magatartás megfékezésére a kockázatosnak tartott eszközcsoportokra meghatározhatnának a tőkeszabályozásban lefektetethez képest magasabb kockázati súlyokat. Fordított esetben, a ciklus leszálló ágában ugyanezen logika alapján könnyítéseket is végrehajthatnának. A jegybankoknak tehát a bázeli tőkeszabályozásban 2. pillérnek nevezett felügyeleti mérlegelési gyakorlathoz hasonlóan lehetőségük lenne – a pénzügyi rendszer egészének állapotára alapozva – bizonyos kitétségcsoportok tőkekövetelményét bankrendszeri szinten felülről a ciklikus hatások tompítása érdekében.

Felmerült az is, hogy a jegybank meglévő, likviditási válságkezelői jogköre bővüljön általánosabb válságkezelő eszközökkel. A rendszer egészébe vetett bizalom megőrzéséhez szükség lehet az egyes, jelentősebb betétállománnyal rendelkező, vagy aktív piaci kapcsolatai miatt fontos bankok irányításának átvételére, ha az adott bank működtethetősége veszélybe kerül. Az ún. korai (hatósági) beavatkozás elvben több hatóság jogkörébe is beletartozhat, de a felügyelet esetleges érintettsége miatt a helyzet kialakulásában logikus lehet egy független szereplő, a jegybank felhatalmazása ezen válságkezelő jogkörökkel. Ebben az esetben a jegybank lenne jogosult beavatkozni annak érdekében, hogy az illető hitelintézet esetleges hosszas agóniájából származó potenciális károkat megelőzve, új tulajdonosokat keressen a bank még életképes részeire. Ezzel biztosíthatná, hogy a lehető legkisebb bizonytalanság mellett a lehető legtöbb – alapvetően biztosított – betétes számára a szolgáltatás zavartalanul folyjon tovább, nem mellesleg minimalizálva egy esetleges bankmentés adófizetőkre háruló költségeit.

Az előbbi újítási javaslatok elutasítói azon a nézeten vannak, hogy a jegybankoknak meg kellene maradniuk az erőteljes jelzések nélkül. A kockázatcsökkentő beavatkozás a szabályozó és felügyelő intézmények feladata. A jegybank hangjának megerősítéséhez ugyanakkor ez a megközelítés is ajánl új eszközt, méghozzá az eddig csak a mikroprudenciális felügyeleti eszköztárban ismert „cselekedj vagy magyarázz” (act or explain) mechanizmus alkalmazását a jegybanki kommunikációban. A jegybankok a kockázati értékelésük eredményeit a publikáció mellett a szabályozó és felügyelő hatóságoknak szóló cselekvési javaslatokkal egészítenék ki, akiknek vagy meg kell azt fogadniuk, vagy elfogadható magyarázatot kell adniuk az elutasításra.

VÁLTOZTATÁSOK EURÓPAI...

Az Európai Unió felügyeleti struktúrájának átalakítására tett javaslataiban a Jacques de Larosière vezette munkacsoport jelentése szintén rámutatott, hogy jelenleg az EU-ban is túl nagy hangsúlyt kap az intézmények egyedi szintű vizsgálata (De Larosière et al., 2009). A látókört bővíteni kell: nagyobb figyelmet kell szentelni a bankszektoron kívüli, ill. az egyes szektorok kölcsönhatásából fakadó kockázatoknak, a makrogazdasági összefüggéseknek, a prociklikus hatásoknak és az Európán kívüli veszélyforrásoknak. Azonban nem csupán szemléletváltásra, de strukturális, szervezeti módosításokra is szükség van, európai és tagállami szinten egyaránt.

Bár a reformlehetőségek között újra felmerült az a Magyarországon által is támogatott javaslat, hogy a nemzetközi pénzügyi csoportok felügyelete közösségi szintre kerüljön, a felügyelés és a válságkezelés fiskális dimenziója miatt ilyen nagymértékű átalakításra – az erre a célra rendelkezésre álló közösségi erőforrások hiányában – nem kerül sor. A pénzügyi felügyelet azonban így is „nemzetközibbé” válik. Az Európai Tanács határozatai alapján a De Larosière-jelentésben ajánlott új kétágú (makro- és mikroprudenciális) európai felügyeleti rendszer (1. ábra) 2010 folyamán fel fog állni.

Egyrészt létrejön az Európai Rendszerkockázati Tanács (European Systemic Risk Board, ESRB), melynek fő feladata az EU pénzügyi stabilitását veszélyeztető rendszerkockázatok feltárása lesz. A testületben a jegybankoké lesz a meghatározó szerep, de – szavazati jog nélkül – a tagállami felügyeleti hatóságok is képviseltetik magukat benne.¹ Az ESRB az azo-

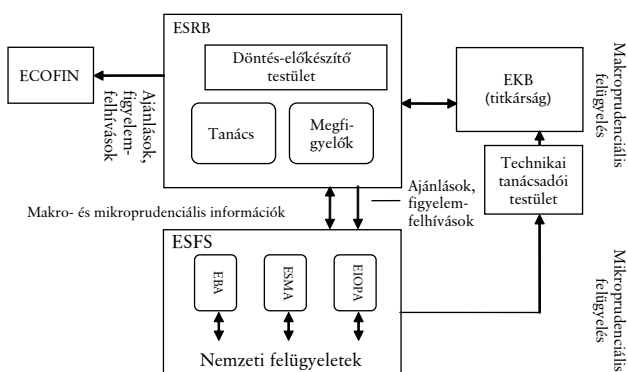
¹ Az ESRB tagsága rendkívül népes lesz. Tagja az elnökön és az alelnökön kívül a 27 jegybank elnöke, az EKB elnöke, az Európai Bizottság egy tagja, valamint a három európai felügyeleti hatóság elnöke. Emellett nem szavazó tag lesz a 27 tagállamból egy-egy felügyeleti hatósági képviselő, valamint az EFC elnöke. Az így módon igen nagyra nőtt tagságú intézmény működőképessége érdekében egy szűkebb körű, kilenctagú döntés-előkészítő testület, ún. „Steering committee” is létrejön, melynek csupán az ESRB elnöke és alelnöke, öt jegybankelnök, a három európai hatóság, az EFC elnöke és a Bizottság képviselője a tagja. A titkársági funkciókat az EKB látja majd el, de létrehoznak egy ún. „technikai tanácsadói testületet” is, amely specifikus, az EKB-titkárság kompetenciáján túlmutató kérdésekben működik majd közre.

nosított makroprudenciális kockázatok elhárítására nem rendelkezik majd saját, közvetlen beavatkozási eszközökkel. Ehelyett felhívja majd a figyelmet a veszélyforrásokra, illetve szükség esetén konkrét javaslatokat fog megfogalmazni az ECOFIN-nak, a tagállamoknak vagy a felügyeleti hatóságoknak a kockázatok elhárítására. E javaslatok nem lesznek ugyan jogilag kötelező erejűek, de a „címzetteknek” magyarázatot kell adniuk, ha nem teljesítik az ajánlásban foglaltakat (az ún. act or explain mechanizmus).

Emellett változások lesznek a mikroprudenciális felügyelet terén is: létrejön az Európai Pénzügyi Felügyelet Rendszere (European System of Financial Supervisors, ESFS), amely a nemzeti felügyelet szorosabb együttműködését fogja keretebe. A jelenlegi, konzultatív és koordinációs szerepet betöltő európai felügyeleti bizottságok pedig hatóságokká (European Supervisory Authorities, ESA) alakulnak át, és elsősorban a tagállami szabályozások és felügyeleti gyakorlatok egységesítéséért, valamint a nemzeti felügyelet közötti együttműködés elősegítéséért lesznek felelősek. A pénzügyi piacok, ill. az egyes intézmények felügyelete azonban alapvetően nemzeti szinten marad.

1. ábra

A tervezett új európai felügyeleti struktúra



Forrás: Európai Bizottság.

...ÉS NEMZETI SZINTEN

A közösségi szintű változtatásokkal párhuzamosan világszerte, így az Európai Unió tagállamaiban is strukturális változások történtek, illetve várhatók a közeljövőben. Bár minden egyes felügyeleti változtatás háttérében különböző okok állnak (a jelenlegi válság nemzeti tapasztalatai, jogi sajátosságok, egymásnak feszülő szakmai és politikai szempontok stb.), egyértelmű tendenciának tűnik a makroprudenciális orientáció erősítése. A fentiekben említett, lehetséges rendszerkockázat-mérséklő változtatásokból több is megjelenik a már meglévő nemzeti tervek között. Az eddig ismertté vált reformtendenciákat legalább háromféle irányba lehet besorolni.

Egyrészt, számos nemzet megerősíti, intézményesíti a pénzügyi stabilitásért felelős hatóságok közötti koordinációt. Az Egyesült Királyságban a kormány tervei szerint a pénzügyminisztérium, a jegybank és a felügyelet részvételével létrejönne a *Pénzügyi Stabilitási Tanács* (Council for Financial Stability), amely rendszeresen áttekintené a rendszerkockázatokat, megfontolná a beavatkozási lépéseket és különösen jelentős kockázatok felmerülésekor fórumot jelent a gyors és koordinált hatósági beavatkozáshoz. Belgiumban a felügyelet jegybankba integrálása előtti átmeneti időszakban a központi bank és a felügyelet képviselével a *Rendszerkockázati Bizottság* (Systemic Risk Committee) létrehozását tervezik. Az Egyesült Államokban pedig a *Pénzügyi Szolgáltatások Felügyelete Tanácsának* (Financial Services Oversight Council, FSOC) megalapítása szerepel a kormányzati javaslatok között. A pénzügyminisztérium vezetésével a központi bank (Fed), valamint a különféle szektorok felügyeleti hatóságainak képviselőiből felálló testület feladata a rendszerkockázatok, a szabályozási hiányosságok és a rendszerkockázati jelentőségű intézmények azonosítása lenne.

Másrészt, több ország is tervezi a mikroprudenciális felügyelet jegybankba helyezését, ezzel gyakorlatilag „rövidre zárva” a mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti koordináció problémáját. Írországban a mikroprudenciális felügyeletet, mely eddig – 2003 óta – a központi bankon belüli, de gyakorlatilag teljesen autonóm ág volt, integrálják a rendszerstabilitásért felelős részlegbe. Cikkünk írásakor Belgiumban (minden pénzügyi szektor terén) és Németországban (a bankfelügyelet terén) az összevonásra vonatkozó kormányzati döntés már szintén megszületett.

A harmadik kirajzolódó módosítási irány olyan önálló, kvázi szabályozói beavatkozási eszközök „telepítése” a jegybankokhoz, melyeket makroprudenciális célok eléréséhez használhatnak fel. Az említett egyesült államokbeli tervezet a Fedet tenné felelőssé az FSOC által azonosított, rendszerkockázati fontosságú intézmények – kifejezetten makroprudenciális fókuszú – felügyeletéért, és a központi bank ezen intézményekre szigorúbb (például likviditási, tőkeáttételi) előírásokat is meghatározna, valamint válsághelyzetben az intézmény feletti irányítás átvételével maga stabilizálhatná a helyzetet. Csehországban már elfogadták a felügyeletért is felelős cseh jegybank (CNB) új beavatkozási eszközét. A CNB pénzügyi stabilitást veszélyeztető helyzetben egy korlátozott, legfeljebb 180 napos időszakra a kockázatos tevékenységeket tilthatná vagy korlátozhatná, vagy bizonyos jogszabályi előírások alól felmentést adhatna.

Az Egyesült Királyságban is több olyan javaslat született, hogy a jegybank – hasonlóan a monetáris politikában a kamathoz – saját makroprudenciális policy eszközzel rendelkezzen, melynek

fő célja a prociklikus hatások mérséklése lenne. Az eddig felmerült ilyen típusú lehetséges eszköz a tőkekövetelmények növelése/enyhítése, az LTV (hitel/fedezet) arány változtatása és a dinamikus céltartalékolás. A kormányzat júniusban publikált reformtervezetében ugyan nem szerepel ilyesfajta új policy eszköz, de az angol központi bankban folynak az ezzel kapcsolatos elemzések, és a javaslataikat hamarosan nyilvános konzultációra bocsátják. Ezenfelül a Bank of England egy 2009 elején elfogadott törvény alapján új, rendkívül erős eszközöket kapott a rendszerkockázattal jelentős bankok esetleges súlyos működési, fizetőképességi problémáinak kezelésére, így akár a tulajdonosok ellenében is eladhatja az illető hitelintézetet, vagy annak eszközeit, forrásait egy köztulajdonú „hídbankba” helyezheti át.

MAGYARORSZÁGI TERVEK

Az esetleges pénzügyi válságok hatékony kezeléséhez szükséges egyértelmű felelősségi viszonyok meghatározása, a felügyeleti döntéshozatali mechanizmus gyorsítása, valamint a kockázatok felépülésének megakadályozásához rendelkezésre álló szerény felügyeleti eszköztár bővítése érdekében a hazai kormányzat is úgy határozott, hogy újragondolja a felügyeleti, pénzügyi stabilitási keretrendszert. Több lehetséges alternatíva átgondolása után olyan törvényjavaslatot terjesztettek az Országgyűlés elé, mely mind a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletét (PSZÁF-ot), mind az MNB-t hatékonyabb eszközök-

kel ruházná fel, mindemellett pedig erősítené a mikro- és makroprudenciális felügyelet közötti koordinációt.²

A tervezet meghatározza a hatóságok, azaz a Pénzügyminisztérium (PM), a PSZÁF és az MNB pénzügyi felügyeletben, ill. szabályozásban betöltött szerepét, illetve az ehhez kapcsolódó felelősségi köröket. Ez részben új irányokat jelent, részben pedig a már létező szerepek egyértelműbbé tételét szolgálja.

A PM felelős a pénzügyi piacok szabályozásáért és a kormányzati gazdasági stratégia pénzügy-politikai kereteinek megvalósításáért. A felügyelet (PSZÁF) fókuszában továbbra is az intézmények *egyedi* stabilitása, prudens működése áll, de nagyobb hangsúlyt kap az egyes *szektorokat* fenyegető tevékenységek, kockázatok feltárása és mérséklése. Továbbra is a felügyeletnek van jogosítványa az egyes intézményekkel szemben intézkedni, végső esetben működésükbe beavatkozni. (Nem szabad elfelejteni, hogy egy szerteágazó tevékenységű vagy nagyméretű intézmény hiányosságai, ill. esetleges fizetéseképtelenné válása az egész pénzügyi rendszerre nézve veszélyes lehet.) A pénzügyi rendszer *egészének* stabilitását fenyegető kockázatok azonosításában pedig a jegybanké a fő felelősség, melyet a törvény explicittebbé is tenne.

A pénzügyi rendszer stabilitásának megőrzéséért a három hatóság együttesen vállalhat felelősséget. A felügyelő, szabályo-

2. táblázat

A tervezett új felügyeleti, pénzügyi stabilitási struktúra

	Kormányzat/PM	Felügyelet	Jegybank	Pénzügyi Stabilitási Tanács
Végső cél	pénzügyi stabilitás megőrzése			
Intézményi cél, feladat	<ul style="list-style-type: none"> • zavartalan gazdasági fejlődés biztosítása, az Országgyűlés által meghatározott államháztartási egyenleg tartása • pénz-, tőke-, biztosítási piac szabályozása 	<ul style="list-style-type: none"> • pénzügyi szervezetek, piacok zavartalan és prudens működésének biztosítása • fogyasztóvédelem 	<ul style="list-style-type: none"> • a gazdaság hosszú távú, árstabilitás melletti, zavartalan fejlődésének biztosítása • rendszerszintű kockázatok feltárása 	<ul style="list-style-type: none"> • a pénzügyi stabilitásért felelős intézmények közötti koordináció biztosítása • a pénzügyi felügyeleti stratégia meghatározása
Eszköz	<ul style="list-style-type: none"> • törvényjavaslatok készítése • rendeletalkotás • államháztartási források használata 	<ul style="list-style-type: none"> • rendelkezésalkotás (?) • átmeneti hatályú intézkedés akut rendszerkockázat esetén (?) • felügyeleti ajánlások, körlevelek, ICAAP–SREP dialógus • ellenőrzés, intézkedés, bírságolás 	<ul style="list-style-type: none"> • javaslattétel jogszabályalkotásra • átmeneti hatályú intézkedés akut rendszerkockázat esetén (?) • végső hitelnújtás 	<ul style="list-style-type: none"> • javaslattétel jogszabályalkotásra

Forrás: MNB.

Megjegyzés: Vastagon szedve a tervezett változtatások.

² Cikkünk elkészültéig a parlament még nem fogadta el a törvényt, így csak a várható, és témánk szempontjából általunk leginkább relevánsnak tartott, tervezett változásokat ismertetjük.

zó hatóságok együttműködésének legfontosabb fóruma a PSZÁF stratégiai irányítására megalapított új testület, a Pénzügyi Stabilitási Tanács³ (PST) lesz, melyben mindhárom fél képviselést kap. A PST létrejötte többek közt azt jelenti, hogy a jegybank makroprudenciális szempontjai is erőteljesebben érvényesülhetnek majd a felügyelet tevékenységében, így például az ellenőrzési célterületek meghatározásában vagy éppen a PSZÁF ajánlásainak tartalmában. Mivel az egyedi, a szektorális és a rendszerszintű kockázatok közötti határvonal nem mindig egyértelmű, ezért a PST a két hatóság kockázatelemzésének koordinálását is szolgálja majd.

A törvényjavaslat az MNB-nek magának is új jogköröket biztosítana az általa azonosított rendszerkockázatok gyors felépülésének megakadályozása érdekében. Egyrészt a törvényjavaslat egy előre lefektetett eljárásrenddel biztosítaná, hogy a jegybank rendszerkockázati figyelmeztető felhívásait szabályozási reakció kövesse. A tervezet alapján ugyanis ha az MNB a pénzügyi stabilitás érdekében jogszabály-alkotási javaslatot tesz majd a kormányzatnak vagy a felügyeletnek, akkor azoknak – hasonlóan a fent említett Európai Rendszerkockázati Tanács ajánlásaihoz – részletesen indokolniuk kellene, ha nem fogadják el az abban foglaltakat. (Ilyen jellegű – azaz indoklási kötelezettséggel „erősített” – javaslatot a PST maga is kapna.)

Másrészt, ha a kockázatok gyors ütemben épülnek fel, akkor az MNB közvetlenül is beavatkozhatna, és egyes tevékenységeket vagy termékeket meghatározott időre – legfeljebb 120 napra – korlátozhatna, tilthatna vagy feltételekhez köthetné.⁴ Az MNB akkor járhatna el így, ha egy tevékenység vagy termék igen nagyszámú intézményt vagy fogyasztót, befektetőt érint, és az összesített kockázata ezáltal már a pénzügyi rendszer egészének stabilitását veszélyeztetné. Ez az úgynevezett előre tekintő beavatkozási jogkör arra adna lehetőséget, hogy a kockázatok már a felépülésük fázisában korlátok közé lehessen szorítani, és ne kelljen megvárni, hogy bizonyos pénzügyi intézmények ellehetetlenüljenek vagy fogyasztók, befektetők nagyobb csoportja komoly károkat szenvedjen el. Természetesen az ilyen típusú eszköz alkalmazása esetén is az időben korlátlan hatályú jogszabályi szabályozás adhat hosszú távú megoldást, amit az MNB kezdeményezhet az arra illetékes szervnél, azaz a pénzügyi tárcánál vagy a felügyeletnél.

KÖVETKEZTETÉSEK

A válság világszerte egyértelművé tette, hogy a pénzügyi felügyeletben sokkal erősebben kell fókuszálni a rendszerkockázatokra. Nemcsak önmagukban az egyes kockázati típusok a relevánsak, alaposabban meg kell vizsgálni azok kölcsönhatásait, fel kell tárni az egymást erősítő tendenciákat. Mindemellett a korábbinál nagyobb figyelmet kell szentelni a kockázatok ciklikus mozgásának is, hogy elkerülhetők legyenek a túlfűtött, illetve a súlyos recessziós állapotok, melyek a reálgazdasági teljesítményre is visszahatnak.

Nem csupán a rendszerkockázatok azonosításában van azonban szükség előrelépésre, hanem a veszélyek elhárítását lehetővé tevő hatósági eszköztárat, folyamatokat is erősíteni, javítani kell. Ez utóbbi téren még sok a nyitott kérdés.

Elsődlegesen meg kell alkotni azokat a mechanizmusokat, amelyek biztosítják, hogy a kimutatott rendszerkockázatokra megfelelő hatósági válasz szülessen. Ez helyzettől függően felügyeleti vagy szabályozói beavatkozást jelenthet. Mivel az egyes országokban eltérő a jegybanki, szabályozói és felügyeleti funkciók szervezeti meghatározottsága, ezért általánosságban megállapítható, hogy erősíteni kell a rendszerkockázatokért felelős szervezetek közötti koordinációt.

Speciális megközelítést igényel az a helyzet, ha a kockázat forrása egy jól beazonosítható, rendszerkockázatilag fontos intézmény. A válság azt is bebizonyította, hogy szükség van olyan hatósági eszköztár kidolgozására, ami biztosíthatja, hogy egyrészt az ilyen intézmények a lehető legkritikább esetben jussanak el a felszámolásig, másrészt viszont a tulajdonosok se élhessenek vissza speciális helyzetükkel, és túlzott kockázatvállalásuk ne maradjon következmények nélkül. Ezen a téren az Európai Bizottság nemrég indította el a nemzetközi bankcsoportok válságkezelését célzó közös európai keretrendszer kidolgozását, ám a közösségi szabályozás megteremtése mellett nemzeti szinten is szükség lenne az eszköztárak megerősítésére.

A nemzeti válságkezelő hatóságok működésén felül kulcskérdés az újonnan létrehozott, kétszintű európai felügyeleti intézményrendszer sikeressége a nagy nemzetközi pénzügyi csoportok tevékenységének felügyeletében. Egyelőre még nem

³ A PST tulajdonképpen az MNB, a Pénzügyminisztérium és a PSZÁF részvételével 2005 óta működő Pénzügyi Stabilitási Bizottság továbbfejlesztésével jött létre. A korábbi testület csupán konzultatív, nem pedig döntéshozó fórum volt, és tevékenysége nem jogszabályon, hanem pusztán a három hatóság közötti együttműködési megállapodáson alapult.

⁴ Cikkünk megírásakor még nem dőlt el, hogy ezen jogkörrel a törvény a PSZÁF-ot vagy az MNB-t ruházza fel. Egy, az eredeti törvényjavaslatához benyújtott módosító indítvány alapján a felügyelet lenne az a hatóság, mely korlátozhatná, tilthatná a rendszerkockázatot jelentő tevékenységeket, termékeket – az MNB előzetes tájékoztatása és a PST véleményének kikérése mellett. Hasonlóan, a kézirat leadásakor szintén bizonytalan volt még, hogy a PSZÁF-ot felruházzák-e szabályozói jogkörrel.

látható, hogy a 2010 folyamán felálló intézmények megfelelő ráhatással lesznek-e a nemzeti szabályozó és felügyelő hatóságok tevékenységére, illetve hogy az esetlegesen több tagországot érintő problémák esetén sikeresebb lesz-e a koordináció, mint az 2008–2009-ben volt.

FELHASZNÁLT IRODALOM

BORIO, C. (2006): The Macroprudential approach to regulation and supervision: where do we stand? *Experiences and Challenges Kredittilsynet* 1986–2006.

BRUNNERMEIER ET AL. (2009): The Fundamental Principles of Prudential Regulation. *Geneva Reports on the World Economy* 11, Preliminary Conference Draft ICMB-CEPR, 2009. január.

DE LAROSIÈRE ET AL. (2009): *De Larosière Report*.

Elérhetőség:

ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.

NIER, E. W. (2009): Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis. *IMF Working Paper* WP/09/70.

TUCKER, P. (2009): The Debate on Financial System Resilience: Macroprudential Instruments. *Lecture at Barclays*, 2009. október 22.

Banking Act, 2009.

Elérhetőség:

www.opsi.gov.uk/acts/acts2009/ukpga_20090001_en_1.

BANKING, FINANCE AND INSURANCE COMMISSION ÉS NATIONAL BANK OF BELGIUM (2009. 10. 13.): *New organization of the supervision of credit institutions and of financial markets and services.*

Elérhetőség:

www.cbfa.be/eng/Press/html/2009-10-13_cbfa_bnb.asp.

DEPARTMENT OF FINANCE, IRELAND (2009): *Minister for Finance Brian Lenihan TD announces major reform of the institutional structures for regulation of financial services in Ireland.*

Elérhetőség:

www.finance.gov.ie/viewdoc.asp?DocID=5839.

EFC WORKING GROUP (2009): *Final Report of the EFC Working Group on Pro-cyclicality to the ECOFIN.*

HM TREASURY (2009): *White Paper: Reforming financial markets.*

Elérhetőség:

www.hm-treasury.gov.uk/d/reforming_financial_markets_080709.pdf.

SÜDDEUTSCHE ZEITUNG (2009. 10. 22.): *Bankenaufsicht an Bundesbank.*

Elérhetőség:

www.sueddeutsche.de/politik/536/491899/text/.

T/10998. számú törvényjavaslat a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének hatékonyabbá tételéhez szükséges egyes törvénymódosításokról (2009).

Elérhetőség:

www.parlament.hu/irom38/10998/10998.pdf.

U. S. TREASURY DEPARTMENT (2009): *Financial Regulatory Reform: A New Foundation.*

Elérhetőség:

www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf.