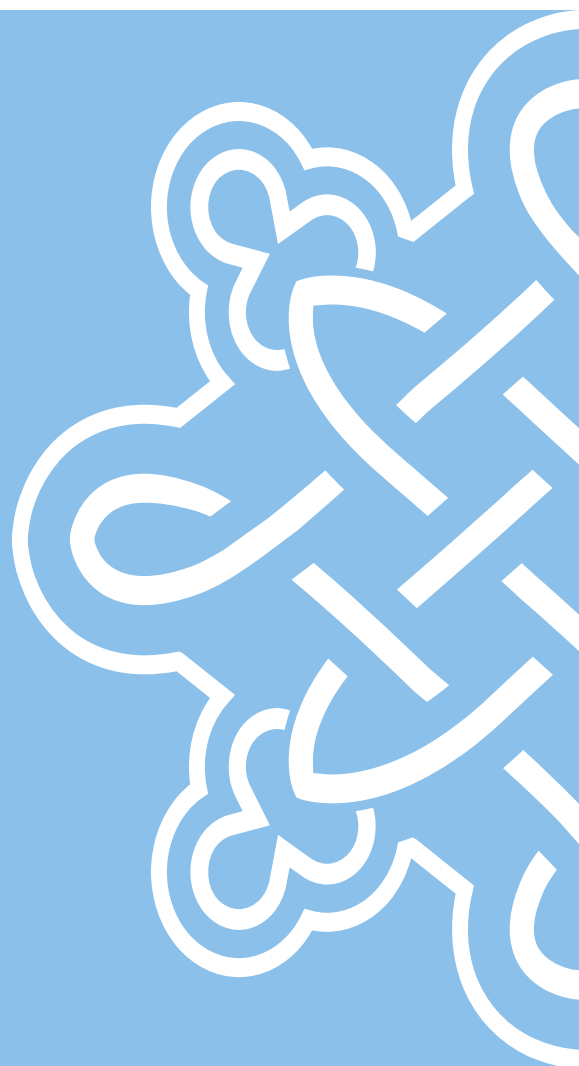




STABILITÁS MA – STABILITÁS HOLNAP
A MAGYAR NEMZETI BANK
MAKROPRUDENCIÁLIS STRATÉGIÁJA



2018



STABILITÁS MA – STABILITÁS HOLNAP
A MAGYAR NEMZETI BANK
MAKROPRUDENCIÁLIS STRATÉGIÁJA

2018

A felülvizsgált Makroprudenciális stratégia Szombati Anikó makroprudenciális politikáért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt készült. A stratégia elkészítésében a Makroprudenciális igazgatóság munkatársai vettek részt, a Biztosítás-, pénztár- és közvetítők felügyeleti igazgatóság, a Hitelintézeti felügyeleti igazgatóság és a Tőkepiaci és piacfelügyeleti igazgatóság munkatársainak közreműködésével.

A felülvizsgált Makroprudenciális stratégiát a Pénzügyi Stabilitási Tanács 2018. december 21-én fogadta el.

A publikációt Szombati Anikó ügyvezető igazgató hagyta jóvá.

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

TARTALOMJEGYZÉK

BEVEZETÉS	1
1. JÖVŐKÉP, KÜLDETÉS ÉS STRATÉGIAI CÉLOK	2
1.1. Jövőkép	2
1.2. Küldetés.....	2
1.3. Stratégiai célok	2
2. MIÉRT VAN SZÜKSÉG MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKÁRA?	5
2.1. A makroprudenciális politika alapvető célja	5
2.2. A rendszerkockázatok típusai és az azokat okozó piaci problémák	6
2.3. A makroprudenciális politika köztes céljai	13
3. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA KIALAKÍTÁSA SORÁN MÉRLEGELT SZEMPONTOK	16
3.1. Más szakpolitikákkal való összhang	16
3.2. Szabály alapú vs. diszkrecionális döntéshozatal.....	20
3.3. A makroprudenciális politika tagállami önállóságának mértéke az EU-ban.....	22
3.4. A makroprudenciális politika függetlensége	23
3.5. A makroprudenciális politika delegálásának lényeges elemei	24
4. AZ MNB MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKÁJÁT BEFOLYÁSOLÓ KÖRNYEZET	25
4.1. A rendszerkockázatok alakulása.....	25
4.2. Jogszabályi környezet.....	27
4.3. Makroprudenciális intézményrendszer.....	28
5. A MAGYAR MAKROPRUDENCIÁLIS BEAVATKOZÁS FOLYAMATA - A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÓI CIKLUS FÁZISAI	31
5.1. Hogyan azonosítja az MNB a rendszerkockázatokat?	31
5.2. Hogyan kezeli az MNB a rendszerkockázatokat?	33
5.3. Utókövetés, értékelés	38
5.4. Az érintett hatóságokkal való kooperáció	39
5.5. A határokon átgyűrűző hatások értékelése és kezelése	42
5.6. Makroprudenciális politika a bankrendszeren túl Magyarországon	44
6. AZ MNB MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKÁJÁNAK KOMMUNIKÁCIÓJA.....	45
7. AZ MNB ERŐS FELHATALMAZÁSÁHOZ TÁRSULÓ KÜLSŐ KONTROLL.....	48
8. IRODALOMJEGYZÉK	51
9. FÜGGELÉK: A MAGYAR MAKROPRUDENCIÁLIS ESZKÖZÖK BEMUTATÁSA	53
9.1. A biztosítói szektor esetében alkalmazott, makroprudenciális vonatkozású eszközök	60
9.2. A befektetési alapok, alapkezelői tevékenységek esetében felmerülő, makroprudenciális vonatkozású eszközök	62
9.3. Pénzügyi vállalkozások esetében alkalmazott dedikált vagy makroprudenciális vonatkozású eszközök	63

BEVEZETÉS

A nemzetközi pénzügyi válság okozta gazdasági veszteségek mértéke megmutatta, hogy a pénzügyi rendszer stabilitása mennyire fontos egy ország gazdaságának működőképességéhez.¹ A válság rávilágított, hogy a mikroprudenciális beavatkozások önmagukban nem képesek megelőzni a jelentős reálgazdasági veszteségeket okozó pénzügyi zavarokat. Világossá vált, hogy ehhez a pénzügyi rendszerbe való prudenciális beavatkozások rendszerszintű fókuszára van szükség. A rendszerszintű pénzügyi kockázatok aktív visszaszorítása mellett a pénzügyi szereplők sokktűrő képességét is hathatós módon javítani kell.

A rendszerszintű problémák kezelése érdekében makroprudenciális beavatkozásra lehet szükség

Az Európai Unióban a makroprudenciális politika a rendszerszintű kockázatokra irányuló tudatosabb, szisztematikusabb, alaposabb és összehangoltabb elemzési és szabályozási folyamatokon keresztül éri el célját. Ennek motorja az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT), amely az általa kiadott ajánlásokon keresztül támogatja a hatékony makroprudenciális politikát, a megvalósítás pedig a tagországok szintjén, illetve a Bankunióban az eurozóna szintjén történik.

A következőkben bemutatásra kerülő magyar makroprudenciális stratégia hét fő részből áll.² Először a Magyar Nemzeti Bank (MNB) makroprudenciális politikával kapcsolatos jövőképét, küldetését és stratégiai céljait ismertetjük (i). Ezt követően közérthető módon bemutatjuk, hogy miért van szükség makroprudenciális beavatkozásokra (ii). Sorra vesszük azokat a pénzügyi közvetítőrendszerben lévő piaci súrlódásokat és piaci kudarcokat, amelyek a pénzügyi rendszer működését túlzottan kockázatosra tehetik a gazdaság egésze számára, és ezzel pénzügyi, illetve reálgazdasági válságot okozhatnak. A harmadik részben ismertetjük az eredményes és hatékony makroprudenciális politika intézményi kereteinek kialakítása során felmerülő szempontokat, amelyeket a makroprudenciális stratégia kialakítása során mérlegelni indokolt (iii). Ezt követően a magyar makroprudenciális politika külső környezetét, a jogi keretrendszert és az intézményrendszer felépítését mutatjuk be (iv), majd ismertetjük a magyar makroprudenciális eszközök alkalmazásának folyamatát (v). Végül, mivel a makroprudenciális politika hatékony megvalósítása szempontjából kiemelt jelentőségű az átláthatóság, ezért részletesebben áttekintjük a magyar makroprudenciális politika kommunikációját (vi) és külső kontrollját (vii).

¹ A nemzetközi pénzügyi válság kialakulásának okait bővebben például Acharya és Richardson (2009) első része, Dewatripont et al (2010) második fejezete, valamint Rajan (2010) tárgyalja. Az amerikai válság eseménytörténetét többek között Gorton (2010) ismerteti részletesen. A pénzügyi válságok általános tapasztalatairól ad összefoglalót például Laeven és Valencia (2013), továbbá Reinhart és Rogoff (2009).

² Az ERKT 2013/1 (2013. április 4.) C. ajánlását követve az EU tagállamainak makroprudenciális hatóságai elkészítik a makroprudenciális politikájuk stratégiáját.

1. JÖVŐKÉP, KÜLDETÉS ÉS STRATÉGIAI CÉLOK

1.1. Jövőkép

Az MNB makroprudenciális hatóságként olyan stabil pénzügyi közvetítőrendszert tart kívánatosnak, amelyben nincsenek súlyos pénzügyi stresszhelyzeteket kiváltani vagy számottevően felerősíteni képes rendszerszintű pénzügyi kockázatok, az intézmények magas sokkellenálló képességgel rendelkeznek, és fenntartható módon támogatják Magyarország gazdasági növekedését.

1.2. Küldetés

Az MNB makroprudenciális hatóságként a jegybank elsődleges céljának megjelölt árstabilitás veszélyeztetése nélkül fenntartja a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitását, támogatja a pénzügyi rendszer ellenálló képességének növelését, valamint a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a bankrendszer prociklikusságának mérséklését. Ennek érdekében az MNB munkavállalói szakértelmére támaszkodva, a piaci szereplőkkel, a hazai és nemzetközi érintett hatóságokkal szoros együttműködésben, minél átláthatóbb módon valósítja meg makroprudenciális politikáját.

1.3. Stratégiai célok

Az MNB a makroprudenciális hatóságként meghatározott küldetését a következő stratégiai célok mentén biztosítja:

- **Körültekintő kockázatvállalás ösztönzése:** A rendszerszintű pénzügyi kockázatok súlyosbodásáért és sokszor magáért a pénzügyi válságok kialakulásáért is elsősorban a pénzügyi közvetítésben részt vevő gazdasági szereplők túlzott kockázatvállalása felelős. Az MNB által irányított makroprudenciális politika egyik elsődleges feladata ezért az, hogy a pénzügyi közvetítőrendszerben megjelenő túlzott kockázatvállalás különféle formáit feltárja, azok kialakulását megelőzze, a kibontakozóban lévő túlzott kockázatvállalást pedig megfékezze és korlátozza. A túlzott kockázatvállalást a pénzügyi közvetítőrendszerben lévő többféle piaci súrlódás és piaci kudarc okozza, ezért az MNB elsősorban ezeknek a piaci problémáknak a figyelembevétele útján képes ezt a célt szolgálni.
- **Sokkellenálló képesség növelése:** Az MNB makroprudenciális politikája arra irányul, hogy a körültekintő kockázatvállalás mellett is fennmaradó kockázatok esetében is csökkentse a pénzügyi válságok kialakulásának valószínűségét. Gyakran a pénzügyi rendszeren kívülről érkező sokkok hatására a fennmaradó rendszerszintű pénzügyi kockázatok egy kritikus részében a negatív események realizálódnak, és pénzügyi válsághelyzet keletkezik. Az MNB arra törekszik, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer egésze minél inkább ellen tudjon állni a gazdasági sokkhatásoknak, és minél jobb állapotban jusson túl a pénzügyi stresszhelyzeteken. A pénzügyi szereplők

sokkellenálló és sokktűrő képességének javításával mérsékelhetők a pénzügyi közvetítés zavarai, így csökken annak valószínűsége is, hogy a reálgazdaságra áterjedve a válság-hatások multiplikálódjanak. Ennek érdekében az MNB makroprudenciális politikája egyrészt azt célozza, hogy a pénzügyi szereplők megfelelő tőke és likviditási tartalékokkal rendelkezzenek egy esetleges pénzügyi stresszhelyzet kapcsán. Másrészt pedig azt, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer szerkezete minél jobban ellen tudjon állni a lehetséges fertőzői hatásoknak egy stresszhelyzet esetén. Harmadrészt az MNB makroprudenciális politikája figyelmet fordít a pénzügyi rendszer kiberbiztonságának állapotára is, ami elsősorban a pénzügyi infrastruktúra intézményei és más rendszerszinten jelentős pénzügyi intézmények kapcsán lehet kritikus. Az utóbbi években a technológiai fejlődés miatt egyre hangsúlyosabbá váló kiberkockázatok elleni hatékony védelem ugyanis nemcsak a piaci szereplők érdeke, hanem a kibertámadások pénzügyi rendszer egészére gyakorolt lehetséges hatásai miatt a pénzügyi stabilitásért felelős hatóságok számára is fontos.

- **A gazdasági növekedést fenntartható módon támogató pénzügyi rendszer:** Az előző két célt megfelelően szolgáló makroprudenciális politika tartósan stabil pénzügyi rendszert támogat, ami önmagában segíti a gazdasági növekedést. Az MNB makroprudenciális politikája ugyanakkor az előző két célon túlmenően is törekszik arra, hogy a pénzügyi rendszer egésze – ciklikus pozíciójától függetlenül – minél fenntarthatóbb módon támogassa az egész gazdaság működését. Az egyik ilyen törekvés a pénzügyi közvetítők megfelelő költséghatékonyságának és versenyképességének támogatása. Ennek érdekében az MNB makroprudenciális politikája az intenzív, de nem kockázatalapú versenyt, továbbá a pénzügyi innovációk gyors, de a pénzügyi rendszer stabil működését nem veszélyeztető adaptálását igyekszik előmozdítani. Egy versenyképesebb pénzügyi rendszer közvetlenül javítja az egész gazdaság működését, de ezen túl a pénzügyi szervezeteknek a váratlan eseményekhez való rugalmas alkalmazkodó képessége miatt a pénzügyi rendszer stabilitásához is hozzájárul. Az MNB makroprudenciális politikájának másik általános gazdaságtámogató törekvése szerint azt is igyekszik elősegíteni, hogy a pénzügyi közvetítők megfelelő szerkezetben lássák el forrásokkal a nem pénzügyi ágazatokat, vagyis a fenntartható gazdasági növekedést jobban támogató, termelékenyebb szektorokat jelentősebb mértékben finanszírozzák.

Az MNB makroprudenciális stratégiájának főbb sarokpontjai a stratégiai célok elérése érdekében:

- **Elkötelezettség és professzionális működés:** Az MNB makroprudenciális hatóságként – az MNB Alapokmányával összhangban – elkötelezett a közjó szolgálata és az összetársadalmi célok támogatása iránt. Az MNB kiemelt célja, hogy a makroprudenciális szakpolitikai döntések magas szakmai színvonalú döntés-

előkészítésen alapuljanak. Az MNB erős szakmai háttérrel, tudásbázissal és a hatékony makroprudenciális politika megvalósításához nélkülözhetetlen jelentős információs bázissal rendelkezik. A rendszerszintű pénzügyi kockázatok hatékony tompítása érdekében az MNB fontosnak tartja, hogy a döntés-előkészítő munkát felkészült, elkötelezett és megfelelő szakmai integritással rendelkező munkatársak alakítsák. Az MNB a rendelkezésére álló tudásbázist folyamatosan frissíti és fejleszti a hazai és a nemzetközi tapasztalatok, „legjobb gyakorlatok” és újszerű gondolatok folyamatos felhasználásával.

- **Proaktív és preventív szemlélet:** Az MNB a rendszerszintű pénzügyi kockázatokat proaktív és preventív hozzáállással kívánja kezelni a független döntéshozatala során. Amennyiben a ténylegesen vagy potenciálisan felmerülő rendszerkockázatok azonosíthatók, a várható veszteségek minimalizálása érdekében az MNB minél előbb és minél hatásosabban igyekszik beavatkozni oly módon, hogy az esetleges negatív mellékhatások a lehető legkisebb mértékűek legyenek. Az aktív beavatkozó hozzáállás csak megfelelő szakmai megalapozottsággal és körültekintéssel párosulva lehet hatékony, ezért a makroprudenciális hatóság a döntés-előkészítés megalapozása során bevonja az egyes érintetteket (egyéb hatóságok, piaci szereplők) is. A proaktív működés azt is igényli, hogy az MNB a rendszerkockázatok alakulását és a pénzügyi szereplőknek a makroprudenciális beavatkozásokhoz való alkalmazkodását folyamatosan nyomon kövesse és értékelje. Ez teszi lehetővé, hogy az eszközök finomhangolása is hatékonyan megvalósulhasson. Amennyiben a proaktív működéshez szükséges valamely szabályozói eszköz nem áll rendelkezésre, az MNB felhatalmazásával élve a törvényhozás figyelmét is felhívhatja a vonatkozó rendszerkockázatok mérséklésének szükségességére.
- **Integrált működés:** A makroprudenciális politika többféle eszközzel többféle rendszerszintű pénzügyi kockázatot igyekszik mérsékelni folyamatosan fejlődő beavatkozások útján, amivel más szakpolitikák és más országok makroprudenciális beavatkozásaira is hatással lehet. A sikeres makroprudenciális politika érdekében ezért az MNB egyrészt a különféle szabályozó eszközöket egymással összehangolt és kellően integrált módon igyekszik használni. Másrészt az MNB törekszik arra is, hogy a módszertant fejlesztő, a kockázatelemzést végző és a konkrét beavatkozásokat előkészítő területek sokféle felkészültséget igénylő munkája megfelelően összefogott legyen. Harmadrészt alapvetően fontos az is, hogy a makroprudenciális politika a lehető legharmonikusabb módon integrálódjon a monetáris, mikroprudenciális, fiskális politika, a szanálás, a betétbiztosítás, illetve a versenyszabályozás területei közé. Negyedrészt, az MNB célja, hogy a makroprudenciális politikája megfelelően illeszkedjen az Európai Unió szervezetei által meghatározott keretekhez, illetve a tagországok által folytatott makroprudenciális gyakorlathoz.

- **Átláthatóság és hitelesség:** Az MNB – amennyiben azt pénzügyi stabilitási indokok nem korlátozzák – a lehető legnagyobb mértékig biztosítani kívánja a makroprudenciális politika átláthatóságát. A proaktív hozzáállás csak átlátható és szabályozott működés, valamint közérthető kommunikáció mellett garantálhatja, hogy a makroprudenciális politika érintettjei időben értesüljenek a makroprudenciális beavatkozásokról, és megfelelő módon felkészüljenek azok teljesítésére. Mindez javítja a makroprudenciális politika hitelességét, kiszámíthatóságát és elfogadottságát, amelyek elengedhetetlenek a piaci várakozások megfelelő alakításához és a szabályozáshoz történő megfelelő alkalmazkodáshoz, ami növeli a makroprudenciális politika hatékonyságát.

2. MIÉRT VAN SZÜKSÉG MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKÁRA?

2.1. A makroprudenciális politika alapvető célja

A cél a pénzügyi válságok megelőzése és hatásainak tompítása

A makroprudenciális politika alapvető célja a túlzott mértékű rendszerszintű pénzügyi kockázatok mérséklése. Ez azt jelenti, hogy a jelentős pénzügyi válságok megelőzésére kell törekednie, és arra, hogy a mégis bekövetkező pénzügyi válságok minél kisebb reálgazdasági veszteségeket okozzanak. A makroprudenciális politika célrendszerét az 1. ábra foglalja össze.

1. ábra: A makroprudenciális politika célrendszere



Az alapvető cél pontosabb meghatározásának minden eleme lényeges. Rendszerszintű pénzügyi kockázatoknak általános szinten azokat a kockázatokot nevezzük, amik a pénzügyi közvetítőrendszernek a gazdaság egészét jelentősen károsító zavarával fenyegethetnek. Vagyis a makroprudenciális politikának nem alapvető célja, hogy

minden pénzügyi turbulenciát megelőzzön. Azokat viszont a lehető legjobban vissza kell szorítania, amelyek *jelentős reálgazdasági veszteségekkel* járnának.

Rendszerszintű pénzügyi kockázatok hatékonyan működő pénzügyi közvetítés mellett is léteznének. A makroprudenciális beavatkozás nélküli helyzetben érvényesülő piaci súrlódások és piaci kudarcok miatt ugyanakkor a rendszerszintű pénzügyi kockázatok felerősödhetnek. A makroprudenciális politikának ezért a rendszerszintű pénzügyi kockázatok *túlzott* mértékét érdemes mérsékelnie elsősorban a piaci súrlódások és kudarcok korrigálása útján.

A makroprudenciális politikával a túlzott mértékű rendszerszintű pénzügyi kockázatokat nem lehet teljesen visszaszorítani, csak jelentősen *mérsékelni*. A makroprudenciális beavatkozásoknak természetükből fakadóan lehetnek nem kívánt mellékhatásai, mivel a beavatkozást végzőknek többféle, jelentős mértékű és nehezen csökkenthető információhiánnyal kell megküzdeniük. Bár a nemzetközi pénzügyi válság után lendületet kapott kutatások jelentős mennyiségű releváns tudást halmoztak már fel, a rendszerkockázatokat okozó fontosabb piaci problémák pontos hatásmechanizmusai még mindig nem ismertek teljesen. Ráadásul a már azonosított jelenségek sem mindig mérhetőek precízen, ezért nehéz őket pontosan nyomon követni is.

Fontos tehát, hogy a makroprudenciális politikával szemben reális társadalmi elvárások alakuljanak ki. Rosszul fókuszált, vagy indokolatlan igények oda vezethetnek, hogy bizonyos piaci problémák korrekciója nem, vagy nem a megfelelő mértékben történik meg. **A sikeres és hatékony makroprudenciális politika ugyanakkor a gazdasági szereplők széles körének javít a helyzetén, segíti a gazdaság versenyképességét, a társadalmi haszna pedig jelentősen meghaladja a társadalmi költségeit.**

2.2. A rendszerkockázatok típusai és az azokat okozó piaci problémák

Az előző részben megfogalmazott makroprudenciális politikai célok operacionalizálásához a rendszerszintű pénzügyi kockázatok alaposabb feltárása szükséges. Ezek a rendszerkockázatok ugyanis sokfélék lehetnek, hiszen a pénzügyi rendszerben többféle piaci súrlódás és piaci kudarc is jelen van egyszerre. **Érdemes ezért a makroprudenciális politika számára több köztes célt is kitűzni, majd a különböző köztes célok szolgálatába különböző eszközöket állítani.** A makroprudenciális politikára tehát a „több cél – több eszköz” jellegű szabályozási rezsim a jellemző. Ebben a részben először röviden összefoglaljuk a főbb piaci problémákat és az általuk okozott rendszerkockázatokat.³ A nemzetközi tapasztalatok alapján ezek mérséklésére öt makroprudenciális politikai köztes cél határozható meg,⁴ amelyek döntő részben lefedik a tompítandó rendszerkockázatokat. Ezt az öt, a hazai makroprudenciális keretrendszer

³ Lásd: Freixas, Laeven és Peydró (2015), Rochet (2007), valamint Freixas és Rochet (2008).

⁴ Lásd az ERKT 2013/1 (2013. április 4.) A ajánlás 2. pontját.

A hatékony
makro-
prudenciális
beavatkozások
társadalmi
haszna
jelentősen
meghaladja a
társadalmi
költségeit

Több köztes
célhoz több
eszköz
szükséges

létrehozatalakor is figyelembe vett köztes célt részletesen a következő részben fogjuk bemutatni.

A ciklikus rendszerkockázatok a megváltozott kockázattalállási hajlandóságból fakadhatnak

A rendszerszintű pénzügyi kockázatoknak két fő típusát szokás elkülöníteni, a ciklikus és a strukturális rendszerkockázatokat. A pénzügyi közvetítésben jelen lévő piaci tökéletlenségek és a tompuló kockázatterzékelés a pénzügyi közvetítésben részt vevő szereplőket egyre nagyobb, majd túlzott mértékű kockázattalállásra ösztönzi. Gyakran a pénzügyi rendszeren kívülről érkező sok hatására ezen kockázatok egy kritikus részében a negatív események realizálódnak. A pénzügyi válságban a pénzügyi közvetítők túlzott kockázattalállását felváltja a túlzott kockázatterülés. A pénzügyi szereplőknek ez az együtt mozgó, de az optimális szinttől valamilyen irányban eltérő kockázattalállási hajlandósága jelenti a ciklikus rendszerszintű kockázatokat.

A strukturális rendszerkockázatok súlyosabbá tehetik a pénzügyi válságokat.

A pénzügyi válságban a pénzügyi szereplők között kialakuló hálózatokkal kapcsolatos piaci problémák is felszínre kerülnek. Ezek hatására a pénzügyi válságjelenségek rendkívül gyorsan és intenzíven képesek az egyes pénzügyi szereplők között terjedni („fertőzési hatás”). A pénzügyi szereplők közötti hálózat szerkezetéből és a hálózatban található egyes pénzügyi szereplőknek kockázatoságából következő válságerősítő hatásokat nevezzük strukturális rendszerkockázatoknak.

2.2.1. Ciklikus rendszerkockázatokat okozó piaci problémák

Ösztönzési problémák és változó kockázatterzékelés

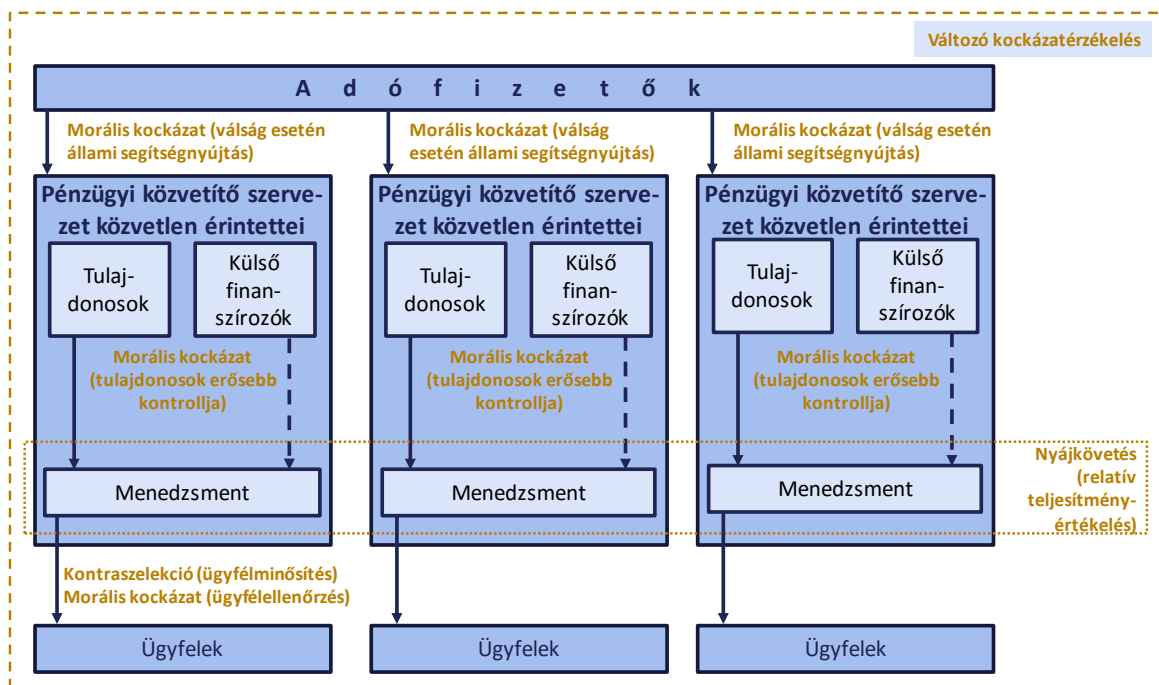
A rendszerkockázatok ciklikus felépüléséért nagyrészt az aszimmetrikus informáltságból származó ösztönzési nehézségek és az időben változó kockázatterzékelés felelősek.

Ahogy az a 2. ábrán is látható, főleg az alábbi jelenségek okoznak problémát.

- **Tulajdonosok másoknál erősebb kontrollja a menedzsment felett:** Az egyéb vállalkozásoktól eltérően a pénzügyi közvetítői tevékenység döntően külső forrás felhasználásával történik. Az esetlegesen fizetéképtelenné váló pénzügyi szervezet veszteségeinek döntő része ezért elméletileg a külső finanszírozókat terheli és nem a tulajdonosokat, miközben az esetleges nyereségekből az utóbbiak részesülnek. A tulajdonosok ugyanakkor általában sokkal közvetlenebbül képesek kontrollálni a pénzügyi szervezet közvetlen irányítását végző menedzsmentet, mint a külső finanszírozók, ezért a menedzsment inkább a tulajdonosok érdekeivel hajlamos azonosulni („morális kockázat”). Ez akár arra is ösztönözheti a menedzsmentet, hogy a pénzügyi közvetítő szervezet külső finanszírozóinak kárára túlzott kockázatokat vállaljon.
- **Relatív teljesítményértékelés:** A pénzügyi szervezetek tulajdonosai sem képesek tökéletesen kontrollálni a szervezet vezetését („morális kockázat”). A tulajdonosok arra kényszerülnek, hogy a sikeresség alapján motiválják a menedzsmentet, amiben fontos szerep szokott jutni a hasonló pénzügyi szervezetek teljesítményéhez mért relatív teljesítményértékelésnek is. A relatív

teljesítményértékelés viszont korrelált kockázatvállalásra is ösztönözhet, ami a túlzott kockázatvállalást tovább fokozhatja. Az egyes piaci döntéshozók ilyenkor kevésbé hoznának a piaci trendekkel szembemenő döntéseket, mert ha azok mégsem bizonyulnak helyesnek, akkor az általuk vezetett pénzügyi szervezetnek az iparági átlagteljesítménytől való elmaradása csökkenti a lehetséges jövedelmüket. Ez még akkor is így lehet, ha az egyes menedzsmentek információi szerint a piaci trendek megalapozatlanok („nyájkövetés”). A korrelált kockázatvállalást az is ösztönzi, hogy az általa megnövelt rendszerkockázat miatt megnő a csoportos csőd esélye is. Ez ugyanis tompítja a menedzsmentek veszélyérzetét, hiszen a relatív teljesítményértékelés miatt a csoportos csőd utáni egyéni jövedelemcsökkenések kisebbek az egyedi csőd utániakhoz képest.

2. ábra: A ciklikus rendszerkockázatok mögötti piaci problémák⁵



- **Állami segítségnyújtás pénzügyi válságban:** Ezeket az ösztönzési problémákat a kötelező betétbiztosítás, a jegybankok végső hitelezési funkciója és a pénzügyi válság idején a pénzügyi szervezeteknek adott esetleges állami tőkejuttatások nem tompítják, sőt tovább súlyosbíthatják. A jegybanki likviditástámogatás és a bankmentések⁶ a banktulajdonosok *ex ante* veszteségérzékelését gyengíthetik. Általánosítva mindez azt jelenti, hogy az *ex post* állami beavatkozások és válságkezelés komolyan befolyásolják a ciklikus rendszerkockázatok felépülését

⁵ A kontraszelekcióval és morális kockázattal jellemezhető gazdasági helyzetek átfogó elméleti elemzéseit Laffont és Martimort (2002), Bolton és Dewatripont (2005), valamint Salanié (2005) könyvekben találhatók meg. A nyájkövetés modelljeiről Hirshleifer és Hong Teoh (2003) ad általános áttekintést.

⁶ A szanálás intézménye, illetve a 2016-tól életbe lépő hitelezői feltőkésítés szabályai az állami bankmentések lehetőségét lényegesen lecsökkentik, így ezen ösztönzőket is lényegesen befolyásolják.

is. Ezért az ex ante és ex post állami beavatkozásoknak jól összehangoltnak kell lenniük.

- **Változó kockázatérzékelés:** A gazdasági szereplők általános gazdasági konjunktúra esetén kevésbé kockázatkerülők lehetnek, mert a jobb vagyoni helyzet vagy a magasabb fogyasztás nagyobb biztonságérzetet ad számukra. A korlátozottan racionális gazdasági szereplők a régebbi válságeseeményekre kevésbé emlékeznek, ami tompíthatja a veszélyérzetüket („disaster myopia”). A korlátozott döntési kapacitásokkal jellemezhető piaci döntéshozók a nagyon kis valószínűséggel és csak a távolabbi jövőben bekövetkező eseményeket könnyebben figyelmen kívül hagyják. A gazdasági szereplők információbefogadása a saját meggyőződéseik fenntartása érdekében szelektív is lehet, ami tompíthatja és erősítheti is a kockázatérzékelésüket.

2.2.2. Ciklikus rendszerkockázatok típusai

A ciklikus rendszerszintű pénzügyi kockázatoknak az alábbi fő kategóriái különíthetők el. Amennyiben a túlzottan nagy és túlzottan alacsony kockázatvállalás szimmetrikus rendszerkockázatot okoznak, az egyszerűség kedvéért csak az előbbihez tartozó rendszerkockázatot ismertetjük.

- **Túl laza szolgáltatási feltételek:** Ebben az esetben a pénzügyi szervezetek tömegével nyújtanak hitelt a kelleténél lazább feltételek mellett és rossz megtérülésű projektek számára, gyakran gyenge monitoring mellett. Ennek egy speciális formája az, amikor a rossz adósok és projektek finanszírozása még akkor is folytatódik, amikor a pénzügyi szervezet vezetése számára már világossá vált azok rossz minősége (ún. „zombie lending”). A túlzott kockázatot vállaló menedzsment ilyenkor későbbre halasztja a várhatóan még tovább növekvő veszteségeket arra a nem valószínű eseményre számítva, hogy az adós, vagy projekt minősége időközben jelentősen megjavul. A hitelezésen kívül sok más pénzügyi szolgáltatás kapcsán is felmerül a túl laza feltételek rendszerkockázata. Ez általában akkor alakul ki, amikor a szolgáltatást nyújtó szervezetek a szolgáltatás árában és minőségében történő versenyzésen túl ún. kockázati versenybe is kezdenek, vagyis amikor egyre kockázatosabb ügyfeleket szolgálnak ki.
- **Túlzott tőkeáttétel:** A túlzott kockázatot vállaló pénzügyi közvetítők igyekeznek növelni a tőkeáttételüket is, a versenyhelyzet vagy az adott intézmény növekedési kényszere miatt, ugyanakkor ezzel a tulajdonosok a kockázat nagyobb részét tudják a pénzügyi közvetítőre, illetve annak külső finanszírozóira hárítani, miközben a várható magasabb nyereség nagyrészt az övék marad. Mindez ezenkívül gyengíti a tulajdonosi elkötelezettséget, ugyanakkor a pénzügyi szolgáltató kockázati profilját meghaladó kockázatvállalást jelent.

- **Kifizített lejáratú és devizaszerkezet:** A túlzott hitelezéshez sokszor csak úgy lehet forrást szerezni, hogy ezzel egyre eltérőbb lejáratú és devizaszerkezet alakul ki. A kifizített lejáratú és devizaszerkezet azért kockázatos, mert növeli a gyakran megújítandó források mennyiségét, vagy annak devizaarányát, amit nehezebb zökkenőmentesen biztosítani. A rövid távú források megújítási nehézsége nem csak a bankokat fenyegetheti, hanem például a nyílt végű befektetési alapokat is.
- **Eszközárububorékok:** A hitelezés és az eszközárak között könnyen egymást erősítő kölcsönhatás alakulhat ki. Ez leginkább akkor jelentkezik, amikor az adós a felvett hitelt ugyanabba az eszköztípusba fekteti, mint amit fedezetként felajánlott. Jelzáloghiteleknél az ingatlanok, a bankközi hitelezésben az értékpapírok esetében jelenhet meg ez a jelenség. Érdemes megemlíteni, hogy a központi elszámolóházak⁷ fedezeti követelményeinek lazulása és a fedezetül szolgáló eszközök túlértékeltsége szintén egymást erősítő folyamatok. Egy túlértékelt eszköz, mint fedezet után nyújtott hitel azért kockázatos, mert az ideiglenes túlértékeltség megszűnésekor a fedezet leértékelődik, ami így az adós nemteljesítése esetén már nem képes megfelelő ellentételezést nyújtani a hitelnyújtó számára.

Az eszközárak túlzott ingadozása speciálisan hat a biztosítók stabilitására. Miközben a biztosítók eszközei jellemzően piaccal rendelkező értékpapírokból állnak, addig a források döntő hányadát kitevő biztosítástechnikai tartalékokhoz⁸ jellemzően nem társítható piaci ár. Az értékpapírok árváltozásai tehát jobban hatnak az eszközök árára a forrásokhoz képest. Ezért az eszközárak túlzott ingadozása a biztosítók tőkéjének jelentős ingadozását okozhatja, ami akár a fizetőképességüket is veszélybe sodorhatja.

- **Gazdasági ciklusokkal való erősebb kölcsönhatás:** A pénzügyi rendszerben elterjedő túlzott kockázatvállalás potenciálisan felerősíti a reálgazdasági konjunktúrát, illetve elmélyíti a recessziót. Általános gazdasági fellendülés idején növekszik a kereslet a pénzügyi szolgáltatások iránt, a hitelezés, befektetési lehetőségek, biztosítási szolgáltatások bővülése pedig további beruházásokra és fogyasztásra nyújt lehetőséget.

⁷ A pénzügyi infrastruktúra intézményei a fizetési és értékpapír ügyletekhez kapcsolódó tranzakciók elszámolását, kiegyenlítését, valamint mindezen tranzakciókhoz kapcsolódó adatok gyűjtését és közzétételét végzik. Külön figyelmet érdemel a központi szerződő fél, amely a pénzügyi ügyletet kötő felek közé állva az eladó vevőjeként és a vevő eladójaként mindkét fél számára garantálja a tranzakció teljesülését, vagyis mentesíti a szerződő feleket a köztük lévő partnerkockázattól. Ezáltal képes arra is, hogy a vele kapcsolatban álló pénzügyi szereplők közötti követeléseket nettósítsa, ami csökkenti a teljes kitétséget, valamint a szükséges biztosítékok és letéti követelmények mennyiségét.

⁸ A biztosítástechnikai tartalékok értéke annak az aktuális összegnek felel meg, amelyet a biztosító fizetne, ha a biztosítási kötelezettségeit azonnal egy másik biztosítóra ruházná át.

Speciális hatása van azoknak a biztosítási termékeknek, amelyek mérsékelik a reálgazdasági, vagy pénzügyi ciklusok leszálló ágában a háztartási szektor jövedelmének csökkenését, elősegítik az öngondoskodást és hosszú távú megtakarítások rendelkezésre állását ilyen időszakokban (pl. hitelfedezeti és munkanélküliségi biztosítások). Amennyiben viszont a kárfizetési kötelezettségek felfutásának a biztosítók nem képesek eleget tenni, ez a ciklussimító hatás nem tud érvényesülni, sőt a recesszió, vagy a pénzügyi válsághelyzetet még romolhat is.

Szintén az üzleti ciklusok alakulásával kapcsolatos a változó hozamkörnyezet hatása. Alacsony hozamkörnyezetben a pénzügyi közvetítő szervezetek kamatbevételei alacsonyak, ami arra ösztönözheti őket, hogy az eszközeik átrendezése által pótlólagos kockázatokat vállaljanak a magasabb várható hozam érdekében („search for yield”). A biztosítók esetében ezt az ösztönzést erősítheti a várható pénzáramlások jelenértékén alapuló tartalékszámítás, mérsékelheti ugyanakkor az eszköz- és termékportfólió összetétele, valamint a kockázatosabb eszközök tartásából fakadó magasabb tőkekövetelmény.

2.2.3. Strukturális rendszerkockázatokat okozó piaci problémák

*Negatív
externáliák*

A pénzügyi válsághelyzet súlyosbodásáért nagyrészt az egyes pénzügyi szervezetek közötti negatív externális hatások a felelősek. A pénzügyi rendszer speciális tulajdonsága, hogy még az abban versenytárs szervezetek is sokféle tranzakciót folytatnak egymással, ezért változatos üzleti kapcsolatokból álló hálózat fonódik közöttük. Az egyes szervezetek ugyanakkor az üzleti kapcsolataik kialakításánál nem veszik kellőképpen figyelembe azt, hogy ezzel hogyan erősítik vagy gyengítik a pénzügyi válság tovaterjedését a pénzügyi rendszer hálózatában. Részben nincs is elég információjuk arról, hogy az üzleti partnereik milyen szerepet töltenek be a hálózatban, részben pedig nem érdekeltek abban, hogy a tőlük a hálózatban távolabb lévő szervezetek pénzügyi stabilitását is figyelembe vegyék („negatív externália”). Az előbbi információhiányt számottevően növelheti az, ha a tranzakciók közvetítése, elszámolása és a partnerek közötti kockázatviselés megosztása többnyire nem szabványosított és nem transzparens módon történik.

2.2.4. Strukturális rendszerkockázatok típusai

*Fertőzési
csatornák*

A pénzügyi hálózatokban az alábbi fő fertőzési hatások jelentkezhetnek. Az egyes fertőzési csatornák nem egymástól függetlenül működnek, hanem sokféleképpen összekapcsolódhatnak.

- **Tovaterjedő partnerkockázat:** Egy pénzügyi feszültség alá kerülő, vagy csődbe menő pénzügyi szervezettel szembeni követelések értéke is lecsökken. Ez tőkeveszteséget és ezáltal növekvő tőkeáttételt okoz az ilyen eszközökkel rendelkező pénzügyi szervezeteknél. Következésképpen, az így sérülékenyebb váló szervezetekkel szembeni követelések leárazódnak. A folyamatot tovább

súlyosbíthatja a várakozások gyors romlása, hiszen egyik pénzügyi intézmény sem tudja pontosan, hogy a partnerei milyen minőségű eszközöket tartanak, ezért a kevésbé fertőzött szervezetekkel szemben is bizalmatlanság alakulhat ki („kontraszelekció” és „nyájkövetés”). A biztosítók közötti speciális kapcsolatot jelent az, hogy globálisan koncentrált viszontbiztosító szervezetekkel állnak kapcsolatban. Ezért a viszontbiztosítók felől jelentős partnerkockázatnak vannak kitéve. A biztosítók és a bankok közötti sajátos fertőzési csatornát jelenthet az, ha a biztosítók jelentős mértékű hitelkockázatot vállalnak át például hitelfedezeti biztosítások, vagy hitelderivatívák útján.

- **Tömeges eszközértékesítés („fire sales”):** A sérülékennyé váló pénzügyi szervezetek a stabilitást biztosító tőkeellátottság visszanyerése érdekében az eszközeiket idő előtt és tömegesen kezdik értékesíteni. Ez egy fogolydilemmát generáló helyzet, mert egyénileg mindenki érdekelt a minél gyorsabb és ezáltal még viszonylag magas áron történő eladásban, de végül elegendő mértékű kereslet hiányában a többség csak nagyon alacsony árat képes elérni. A nagymértékben leértékelődő eszközárak aztán azokat a szervezeteket is érintik, amelyek eredetileg nem voltak rákényszerítve az eladásra („pecuniary externality”).
- **Aggregált likviditáshiány súlyosbodása:** A válság előtt a pénzügyi szervezetek hajlamosak kifizíteni lejáratú szerződéseiket, vagyis hosszabb távú, illikvid eszközeiket egyre nagyobb arányban finanszírozzák rövid távon megújítandó forrásokból. Pénzügyi stresszhelyzet esetén viszont ezek a szervezetek nem lehetnek biztosak benne, hogy a gyakori forrásmegújítás zavartalanul folytatódni fog, ezért igyekeznek minél több likviditást minél hamarabb felhalmozni. Ez viszont súlyosbítja az aggregált szintű likviditáshiányt, ami azoknál a szervezeteknél, amelyek likviditás nélkül maradnak, idő előtti gyors eszközértékesítést válthat ki az előbb említett negatív tovagyrúzó hatásokat is generálva.
- **Reálgazdasági visszacsatolás:** Válsághelyzet esetén a bankok tipikusan visszafogják a hitelezésüket is. Ezzel egyszerre képesek javítani a tőke- és a likviditási helyzetüket. Minél nagyobb volt a válság előtti túlzott kockázatvállalás és minél erősebbek a pénzügyi hálózat fertőzést felerősítő hatásai, annál jobban csökken a válság alatti hitelezés is. A hitelezésnek ez a túlzott visszafogása okozza a reálgazdaságra gyakorolt legnagyobb veszteségeket. A gazdasági aktivitás csökken, a munkanélküliség nő, aminek viszont negatív visszahatása van a pénzügyi rendszerre is, hiszen ez az adósok romló fizetőképességével jár. Az egyes pénzügyi szervezetek tehát a hitelezési gyakorlatukkal a reálgazdaságon keresztül is képesek befolyásolni egymás stabilitását, bár jellemzően közvetett módon.

- **Rendszerszinten jelentős pénzügyi intézmények hatása:** A pénzügyi hálózat felépítése is alapvetően befolyásolja fertőzések terjedéseinek útját, gyorsaságát és mértékét. A hálózat egyik fontos tulajdonsága, hogy a központi részén elhelyezkedő, vagy nagyobb, komplexebb szervezetek jobban fenyegetik a pénzügyi stabilitást, és esetenként nagyobb veszélynek vannak kitéve. Ezeknek a rendszerszinten is jelentős intézményeknek a túlzott kockázatvállalását kulcsfontosságú mérsékelni, mert ha pénzügyi stresszhelyzetbe kerülnek, akkor egyedül is komoly reálgazdasági veszteségeket okozó pénzügyi válságot képesek kiváltani.

Definíció szerint ezek közé a szervezetek közé tartoznak a pénzügyi infrastruktúra szervezetei. A pénzügyi infrastruktúra nem megfelelő működése ugyanis az infrastruktúrát adó rendszerek közötti kölcsönös függőségek és azok alacsony mértékű helyettesíthetősége miatt blokkolhatja a pénz- és tőkepiacok működését. A pénzügyi válság tapasztalatai alapján a tőzsdén kívüli (az ún. OTC, „over-the-counter”) ügyletek egy jelentős részét kötelezik a központi szerződő feleken keresztül lebonyolítani, ami tovább növeli a pénzügyi infrastruktúrák rendszerszintű jelentőségét.

- **Kitettségek koncentrációja:** A pénzügyi hálózat felépítésének másik fontos tulajdonsága az, hogy a benne lévő szervezetek közvetett és közvetlen kitétségei mennyire koncentráltak. Egyes bankok földrajzilag, szektorálisan vagy ügyféltípus tekintetében speciális célcsoport hitelezésére szakosodnak. Egy másik jellemző példa az, amikor a biztosítók egy-egy káresemény biztosítására fókuszálnak. A fertőzési hatások jelentősen sújthatják ezeket a szervezeteket a koncentrált kitétségek irányából. Más esetekben viszont a túl sokféle tevékenység jelenthet gondot. Erre lehet példa amikor a biztosítók nem csak hagyományos biztosítási termékeket értékesítenek, hanem például jelentős mértékű hitelezésbe is kezdenek. Ilyenkor az adott pénzügyi szervezetek számára a pénzügyi hálózatban nem a kevés, de erős, hanem a túl sokféle és potenciálisan rosszul kezelt kapcsolódásuk jelenthet veszélyt a stabilitásukra nézve.
- **Ügynökök, alkuszok szerepe:** A pénzügyi hálózat felépítésének egy további lényeges tulajdonsága, hogy jellemzően a biztosítási termékek, de sok esetben a hitel- és lízingtermékek értékesítés során is fontos szerepe van a terméket a szolgáltatótól az ügyfélhez közvetítő ügynököknek, alkuszoknak. Az ügynökök, alkuszok kockázatvállalása ezért nagyban befolyásolja a megbízóikkal kapcsolatos rendszerkockázatokat is.

2.3. A makroprudenciális politika köztes céljai

A túlzott mértékű pénzügyi kockázatokat okozó főbb piaci problémák rövid összefoglalójából is látható, hogy a rendszerkockázatoknak sok és változatos forrása van.

A többféle
piaci
probléma
korrekciójára
többféle
köztes cél
határozható
meg

A makroprudenciális politikának a különböző piaci problémák sikeres enyhítésére különböző eszközöket kell használnia. Érdemes tehát a rendszerkockázatokat úgy csoportosítani, hogy az egyes csoportokba tartozó rendszerkockázati jelenségek speciális eszközökkel már hatékonyan tompíthatók legyenek. **Az ERKT ajánlása⁹ alapján az MNB az alábbi öt ún. köztes célkitűzést követi a makroprudenciális beavatkozások során (lásd az 1. ábrát).**

- **A túlzott mértékű hitelnövekedés és tőkeáttétel megelőzése és mérséklése:** A túlzott ütemű hitelbővülés tipikus ciklikus rendszerkockázati jelenség, ami után a legbiztosabban következik pénzügyi válság. A túlzott hitelezés rendszerint a tőkeáttétel növekedésével jár, ami a pénzügyi szereplőket különösen érzékennyé teszi a nem teljesítő hitelek miatti veszteségekre. A túlzott mértékű hitelezés és tőkeáttétel kordában tartása ezért kiemelten fontos, vagy ha ez nem lehetséges, akkor a pénzügyi szereplőknek a pénzügyi válsággal szembeni ellenálló képességét kell javítani. A makroprudenciális politika az előbbit a háztartási hitelezés esetében elsősorban az ún. adósságfék szabályokkal, az utóbbit pedig főleg a normál időkből megkövetelt többlet tőkekövetelményekkel lehet képes elérni.
- **A túlzott lejárat eltérés és piaci likviditáshiány megelőzése és mérséklése:** A két probléma azért tartozik össze, mert a lejárat eltérés ciklikus felépülése során a pénzügyi szervezetek az egyre hosszabb lejáratú eszközeiket egyre rövidebb lejáratú forrásokból finanszírozzák. Vagyis egyre nő a rövidtávon megújítandó források mennyisége, és ezért a piaci likviditás iránti igény is. A makroprudenciális politika közvetlenül korlátozhatja az eszköz- és a forrásoldal közötti lejárat eltérést, illetve erősítheti a piaci szereplők likviditási helyzetét. Ennek tipikus módjai a nem likvid eszközök stabil forrásból történő finanszírozásának előírása, valamint a megfelelő mértékű likvid eszközállomány megkövetelése.
- **A közvetlen és közvetett kitettségek koncentráltságának korlátozása:** A pénzügyi rendszer egészét tekintve nem túlzott mértékű kockázat is okozhat rendszerszintű problémákat, ha az a gazdaság kevés szektorában koncentrálódik. Egyes szektorok gazdasági teljesítőképességének visszaesése ilyenkor komoly veszteségeket okozhat az egész pénzügyi rendszerben. Ezért fontos az, hogy a makroprudenciális politika a pénzügyi közvetítők egyes csoportjai és a pénzügyi közvetítők üzletfeleinek egyes csoportjai számára is korlátozhatja a felvehető kockázati pozíciókat.

⁹ Lásd az ERKT 2013/1 (2013. április 4.) A ajánlásának 2. pontját.

- **A rendszerkockázatot erősítő rossz ösztönzők tompítása, különös tekintettel a morális kockázatra:** A rendszerszintű pénzügyi kockázatok jellemzően valamilyen értelemben vett rossz ösztönző jelenléte miatt alakulnak ki, hiszen így vagy úgy, de az egyéni döntéshozók által érzékelt hasznok és költségek minden ilyen helyzetben eltérnek a társadalmi szinten jelentkező összes haszontól és költségtől. Ez a köztes cél konkrétan két szűkebb problémahalmaz megoldására irányul. Egyrészt a pénzügyi válság idején történő állami beavatkozásoknak (pl. állami likviditási segítségnyújtás, feltőkésítés, szanálás, felszámolás) nem szabad gyengítenie a pénzügyi szervezeteknek a válság előtti prudens működésre vonatkozó ösztönzőit. Másrészt minden olyan esetben, ahol a fenti köztes célokat szolgáló eszközök csak részleges eredményt tudnak elérni, érdemes egyéb módon törekedni a rossz ösztönzők mérséklésére (például a menedzsmentek javadalmazásának szabályozásával).
- **A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítése:** Ez a köztes cél a pénzügyi rendszer infrastruktúráján belüli externáliák kezelését és erkölcsi kockázat korrigálását jelenti ideértve a jogrendszert, a hitelminősítőket és a betétbiztosítási-rendszert is.

A makro-prudenciális politika fókuszában a bankok állnak

Az MNB makroprudenciális politikája jelenleg elsősorban a bankrendszerre igyekszik hatni. A hazai makroprudenciális politikának ezt a fókuszát nem elvi, hanem gyakorlati okok indokolják. Egyrészt több rendszerszinten jelentős, a gazdaság működésében kritikus pénzügyi tevékenységet a bankok végeznek, így például döntően csak ők gyűjtenek betéteket. A bankrendszer hazánkban jóval nagyobb a többi fontos pénzügyi tevékenységet ellátó szektornál, így jellemzően ott koncentrálódhatnak a rendszerszintű pénzügyi kockázatok. Másrészt, a nem banki pénzügyi szervezetek, amely kategóriába elsősorban a pénzügyi vállalkozások, a befektetési alapok, befektetési vállalkozások, a biztosítók és a különböző önkéntes pénztárak tartoznak, egymástól (és a bankoktól is) több szempontból különböző tevékenységet folytatnak. Ezért ezek a szektorok speciális rendszerkockázati monitoringrendszert és makroprudenciális beavatkozásokat igényelnek. Harmadrészt, a bankok kiemelt szerepet játszottak a közelmúlt pénzügyi válságaiban, így a nemzetközi makroprudenciális keretrendszer is a bankrendszer esetében a leginkább kidolgozott. Az MNB megítélése szerint a nem banki rendszerkockázatok kezelésére vonatkozó makroprudenciális politikai keretrendszert érdemes folyamatosan fejleszteni. A közvetlen hatókörű eszköztár kiérleléséig a rendszerszintű kockázatok kezelése ebben a szegmensben a mikroprudenciális vagy felügyeleti eszközök átfogó szempontok alapján való alkalmazásával valósulhat meg.

A köztes célokat folyamatosan felül kell vizsgálni

A makroprudenciális politika köztes céljait érdemes időről időre felülvizsgálni, és az aktuális információk birtokában úgy megváltoztatni, hogy azok a makroprudenciális politika alapvető célját mindig a lehető legjobban tudják szolgálni. A módosítást indokolhatják a makroprudenciális politika gyakorlata során keletkező tapasztalatok, a

pénzügyi rendszer strukturális átalakulása, vagy a rendszerszintű pénzügyi kockázatok új típusainak megjelenése is. Az MNB kétévente felülvizsgálja makroprudenciális stratégiáját és ennek keretén belül a köztes célokat is. Amennyiben az MNB a felülvizsgálat eredményeképpen szándékozik megváltoztatni a makroprudenciális politikájának köztes céljait, arról értesíti az ERKT-t és minden egyéb releváns hazai és nemzetközi szereplőt.

3. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA KIALAKÍTÁSA SORÁN MÉRLEGELT SZEMPONTOK

Az előzőekben összefoglaltuk, hogy milyen piaci súrlódások és piaci kudarcok okozzák a rendszerszintű pénzügyi kockázatokat, és megállapítottuk, hogy a makroprudenciális politikának ezek korrekcióit kell minél jobban elvégeznie. **A makroprudenciális politika céljának tisztázása után most a hatékony végrehajtás módját jellemezzük.** Ez a rész ismerteti azokat a főbb szempontokat, dilemmákat, amelyekkel minden EU tagország és hatóság szembenéz, amikor az optimális makroprudenciális stratégiát és működési keretrendszert kialakítja. A dilemmák lényege azonos, de a magyar sajátosságok más országokétól eltérő döntésekhez vezethetnek.

3.1. Más szakpolitikákkal való összhang

A makroprudenciális politika számos más szakpolitikával áll szoros kölcsönhatásban. Az eredményes és hatékony állami beavatkozás érdekében a különböző szakpolitikák összehangolt működésére van szükség. A különböző szakpolitikai célok között ellentétek is feszülhetnek, ezért az összehangolt állami beavatkozásnak a konfliktusos célok átgondolt kompromisszumait kell szolgálnia. A makroprudenciális politika öt közpolitikai területtel áll a legintenzívebb kölcsönhatásban, ezeket a viszonyokat foglaljuk össze az alábbiakban.¹⁰

3.1.1. Mikroprudenciális politika

A mikroprudenciális felügyelet fókuszában az egyes pénzügyi szervezetek stabil működése áll, amiből nem feltétlenül következik automatikusan a rendszerszintű pénzügyi kockázatok kordában tartása is. **Rendszerszinten ugyanis nem csak az egyes pénzügyi szervezetek kockázatosága számít, hanem az is, hogy ezek hogyan függenek össze egymással („fallacy of composition”).** Makroprudenciális politikára pontosan azért van szükség, hogy ne csak egyedi szinten, hanem rendszerszinten se jelenjenek meg túlzott pénzügyi kockázatok.¹¹

Jelentős szinergiák jöhetnek létre a mikroprudenciális politikával együttműködésben

¹⁰ Részletesebb leírást tartalmaz IMF (2013a), ERKT (2014) és World Bank (2014).

¹¹ A mikroprudenciális és makroprudenciális politika kölcsönhatását részletesebben tárgyalja Osinski et al (2013).

A mikroprudenciális politikával kapcsolatos szinergiák:

- *Hatékony információcsere:* Célzott, szervezeti szintű mikroprudenciális vizsgálatok segítségével pontosabban azonosíthatók a rendszerszintű kockázattal járó folyamatok és a makroprudenciális szabályoknak való megfelelés mértéke. Erre azoknál a bankoknál lehet különösen szükség, amelyek önmagukban is rendszerszintű kockázatot okozhatnak. Az időben felismert makroprudenciális sérülékenységek az egyes pénzügyi szervezetek stabilitását speciálisan veszélyeztető kockázatokat pontosíthatják a mikroprudenciális felügyelet számára.
- *Kipróbált mikroprudenciális eszközök:* A makroprudenciális szabályozás több a mikroprudenciális eszköztárban már szereplő eszköztípust is használ, így ezek működésképe már hasznos tapasztalat áll rendelkezésre.

A mikroprudenciális politikával kapcsolatos lehetséges konfliktusok:

- *Káros versengés:* A hasonló célok és részben közös eszközök miatt sokszor nehéz megállapítani a két terület pontos határát, ami súrlódásokat okozhat.
- *Ellentétes célok pénzügyi feszültségek idején:* Ha egy pénzügyi stresszhelyzetben lévő bank jelentős mennyiségű túlzottan kockázatosnak ítélt eszközt ad el, vagy likvid eszközöket halmoz fel, akkor javulhat az adott bank ellenálló képessége, de romolhat az egész bankrendszer stabilitása. A kockázatosnak ítélt eszközök értékesítése tömeges eladási szándékot válthat ki, ami kiterjeszti a pénzügyi stresszhelyzetet. A likvid eszközök felhalmozása tovább ronthatja a pénzügyi válságban sokszor eleve meglévő aggregált likviditáshiányt.

A makroprudenciális beavatkozások célja a pénzügyi stabilitás ciklusokon és azokhoz szorosan nem kapcsolódó turbulens időszakokon átívelő biztosítása. **Ezért a makroprudenciális politikát a mikroprudenciális politika eredményeire alapozva, de annak céljait kiegészítő célokat követve kell kialakítani.**

3.1.2. Monetáris politika

Az Európai Unióban a monetáris politikának jellemzően az árstabilitás az elsődleges célja. Mivel emellett a pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása is szerepet kap, a monetáris politika és a makroprudenciális politika kölcsönhatásba kerül egymással. Fontos különbséget jelent a két beavatkozás céljai között, hogy a monetáris politika döntően ciklikus gazdasági jelenségeket befolyásol, míg a makroprudenciális politika strukturálisakat is. A monetáris politika fő feladata, hogy a makrogazdasági sokkok által okozott üzleti ciklusok tompításával biztosítsa az árstabilitást. A makroprudenciális politika viszont nem csak a pénzügyi ciklussal együtt változó, hanem az azon átívelő

Az üzleti ciklusok és a pénzügyi ciklusok simítása eltérő megközelítést igényel

rendszerszintű kockázatokat is mérsékli. Ezt szolgálják például a rendszerszinten meghatározó jelentőségű bankokra vonatkozó speciális szabályok.¹²

A monetáris politikával kapcsolatos szinergiák:

- *Egymást támogató hosszú távú célok:* Egyfelől a tartósan stabil árak kiszámíthatóbb beruházási környezetet teremtenek, amiben a pénzügyi közvetítés is stabilabban működhet. Másfelől, mérsékelt rendszerszintű pénzügyi kockázatok mellett a pénzügyi rendszer a makrogazdasági sokkokat kevésbé erősíti fel, ezért az üzleti ciklus és az infláció kilengései is kisebbek.
- *Hatékonyabb monetáris transzmisszió:* A monetáris politika által közvetlenül kontrollált eszközök egy stabil pénzügyi rendszer közvetítésével az elvárthoz közeli hatásokat képesek kiváltani a gazdaság egészében.
- *Differenciáltabb makroprudenciális eszközök:* A makroprudenciális politika többféle, ráadásul célzottabban és differenciáltabban használható eszközzel rendelkezik. Ezekkel a pénzügyi rendszer stabilitását ért negatív mellékhatásokat az árstabilitás veszélyeztetése nélkül is lehet tompítani. A monetáris politikát így nagyrészt tehermentesíteni lehet a pénzügyi stabilitási céljának követése alól, amikor az esetlegesen konfliktusban áll az elsődleges céljával, az árstabilitás biztosításával.

A monetáris politikával kapcsolatos lehetséges konfliktusok:

- *Az üzleti és pénzügyi ciklusok simítása egymás rovására is történhet:* A pénzügyi ciklusok és az üzleti ciklusok alakulása eltér egymástól. Előfordulhat például, hogy a gazdasági kibocsátás hosszabb ideig a potenciális szintje alatt marad, és ezért az alacsony inflációs nyomás miatt tartósan alacsonyan tartott jegybanki kamatok már a pénzügyi kockázatok alulértékelését ösztönzik, vagy eszközár-buborékot táplálnak.

3.1.3. Gazdaságpolitika, fiskális politika

A gazdaságpolitikával, fiskális politikával kapcsolatos szinergiák:

- *Könnyebben kezelhető pénzügyi válságok:* A makroprudenciális politika a fiskális politikát leginkább azzal támogathatja, ha sikerül ritkítania és tompítania az esetlegesen jelentős költségvetési forrásokat felemésztő pénzügyi válságokat. A pénzügyi közvetítésben beálló problémák ráadásul jelentősen ronthatják a gazdaságpolitika teljesítményét is.
- *Fenntarthatóbb gazdasági növekedés:* A versenyképesség javítását és fenntarthatóan magas gazdasági növekedést célzó gazdaságpolitika tartósan

Jelentős szinergiák, de potenciális konfliktusok is felmerülhetnek

¹² A monetáris és makroprudenciális politika kölcsönhatását részletesebben tárgyalja IMF (2013b).

stabil pénzügyi rendszer nélkül nem lehet sikeres. A nem eléggé körültekintő gazdaságpolitika pedig túlzott fogyasztási és rosszul megtérülő beruházási döntéseket ösztönözhet. Ezek finanszírozása pedig akár rendszerszintű pénzügyi kockázatokkal is járhat.

A gazdaságpolitikával, fiskális politikával kapcsolatos lehetséges konfliktusok:

- *Az állam adósságproblémái kiterjedhetnek a bankrendszerre:* A nem fenntartható állami eladósodás sérülékennyé teheti a bankrendszert, hiszen a bankok sokszor az államadósság jelentős részét tulajdonolják. Ennek másodpiaci értéke csökken, amennyiben az állam fizetőképességébe vetett általános bizalom romlik.
- *Az adórendszer hatása a tőkeszerkezetre:* A bankrendszer más ágazatokkal összevetve sokkal jelentősebb mértékben finanszírozza magát tőke helyett hitelből, aminek az adóztatása általában kedvezőbb, mint a tőke után képződő nyereségé. Ezért a fiskális politika impliciten a bankok tőkéjének alacsony eszközarányos szintjét ösztönözheti, ami a bankok sokktűrő képességét leronthatja.
- *A támogatások és kedvezmények túlzott kockázatvállalást ösztönözhetnek:* Az állami támogatások és egyéb kedvezmények akár rendszerszintű pénzügyi kockázatokkal járó fogyasztási és beruházási döntéseket is ösztönözhetnek.

3.1.4. Szanálás

A szanálás olyan állami beavatkozás, ami a bankmentésekhez képest kevesebb közpénzt igényel, ugyanakkor a bank vagy befektetési vállalkozás kritikus funkcióinak folyamatos működését, például a bankbetétekhez és a vállalati hitelkeretekhez való folyamatos hozzáférést biztosítja. A szanálást végző hatóság ideiglenesen átveszi a tulajdonosi és menedzsmentjogokat, amit arra használ, hogy elkülönítse és más, szolvens piaci szereplőknek adja el a bajba jutott pénzügyi intézmény jó eszközeit. A folyamat során keletkező veszteségeket első körben a tulajdonosok, második körben a professzionális hitelezők (pl. kötvénytulajdonosok), harmadik körben a bankok által feltöltött szanálási alap állja. A veszteségek fedezésére közpénzt csak a szanálási alaphoz nyújtott állami hitel formájában lehet fordítani, vagyis középtávon a szanálásnak fiskálisan semlegesnek kell maradnia.

A szanálással kapcsolatos szinergiák:

- *Ritkuló és könnyebben kezelhető intézményi válsághelyzetek:* A kordában tartott rendszerszintű pénzügyi kockázatok kevesebb és kevésbé súlyos intézményi válsághelyzetet eredményeznek, ilyenkor a szanálási eljárást is sikeresebben lehet lefolytatni. A jól végrehajtott szanálások tehát csökkentik a bankok tulajdonosaival és menedzsmentjeivel kapcsolatban felmerülő és a

*A szanálás
jelentős
mértékben
javíthatja a
pénzügyi
közvetítők
ösztönzőit*

bankmentések által felerősített morális kockázatot. Ennek oka, hogy a bankok tulajdonosai és vezetői kevésbé számíthatnak állami mentőövre, ráadásul a bankoknak a kockázatukkal arányos rendszeres díjat kell fizetniük a szanalási alapba.

3.1.5. Versenyszabályozás

A versenyszabályozással kapcsolatos szinergiák:

- *A rendszerszinten fontos bankok kockázatosága csökken:* A versenyszabályozás által korlátozott piaci erőfölény mérsékelheti a rendszerszinten meghatározó jelentőségű bankok és a koncentrált kitétségek által hordozott rendszerkockázatot.

A versenyszabályozással kapcsolatos lehetséges konfliktusok:

- *A nem körültekintően élénkített verseny:* Az a versenyszabályozás, amelyik úgy élénkíti a piaci versenyt, hogy közben a túlzott kockázatvállalásra vonatkozó ösztönzőket az állam nem tompítja kellően, több kárt okozhat, mint hasznot. A mikro- és makroprudenciális szempontból kevésbé szabályozott nem banki szektor felől a bankszektorra nehezedő versenykényszer összességében szintén káros lehet.

3.2. Szabály alapú vs. diszkrecionális döntéshozatal

Az alábbiakban összefoglaljuk, hogy a szabály alapú és a diszkrecionális működési módok hogyan szolgálhatják a sikeres makroprudenciális politikát. A szabályok szerint alakuló folyamatok esetén tipikusan az történik, hogy előre meghatározott indikátoroknak előre meghatározott módon kell képet adniuk a rendszerszintű pénzügyi kockázatokról, ami alapján a szabályozó szerv automatikusan alkalmazza a rendelkezésre álló eszközöket. A szabályozói szerv önálló mérlegelési körében meghagyott kérdésekben nincsenek ilyen automatizmusok.¹³

Érvek a szabályalapú döntéshozatal mellett:

- *Megfelelően aktív makroprudenciális politika:* A makroprudenciális politika túlzott tétlensége („inaction bias”) sokszor azért fenyeget, mert a beavatkozás költségei általában azonnal és koncentráltan jelentkeznek a pénzügyi közvetítőknél, míg a rendszerszintű pénzügyi kockázatok csökkenése hosszabb távon érvényesül, és a hasznai szétterülnek a gazdaság sokféle szereplője között. A közvetlen költségeket érzékelő pénzügyi szektor iparági lobbija az enyhébb makroprudenciális szabályozás érdekében léphet fel. A választási ciklusokra érzékeny kormányzatok szintén alulértékelhetik a rendszerszintű pénzügyi

¹³ A kétfajta működési mód előnyeiről és hátrányairól a makroprudenciális politika területén lásd még ERKT (2014) 9. fejezetét.

kockázatok csökkenésének hosszú távú hasznait, ezért szintén az optimálisnál enyhébb szabályozást támogathatnak. A szabályok elkötelező ereje segíthet a szükséges makroprudenciális beavatkozások végrehajtásában.

- *Kiszámíthatóbb és átláthatóbb makroprudenciális politika:* A diszkrecionális működéssel ellentétben előre tudható és könnyebben követhető, hogy a szabályozó milyen helyzetre hogyan reagál.
- *Pontosabban alakítható piaci várakozások:* A kiszámíthatóbb beavatkozási környezet hatékonyabban képes befolyásolni a gazdasági szereplők várakozásait. A makroprudenciális beavatkozások ezáltal könnyebben tudják a szándékolt piaci alkalmazkodást kiváltani.
- *Nemzetközileg jobban összehangolt makroprudenciális politika:* Sok ország közötti sokféle kölcsönhatás egyszerűbben figyelembe vehető, ha azok összehangolt szabályok mentén működnek. Ellenben ha az aktuális helyzetben mindig új mérlegelést igénylő diszkrecionális döntések születnek, ott a hatáselemzés és a koordináció nehezebb lehet.

Érvek a diszkrecionális döntéshozatal mellett:

- *Új ismeretek és szakértői értékelések is felhasználhatók:* A makroprudenciális politika nemzetközi szinten is folyamatosan fejlődik, ezért érdemes a szabályozói eszközök használatát az aktuálisan elérhető legszélesebb információs bázisra építeni. Ezt diszkrecionális döntéshozatal mellett könnyebb megtenni.
- *A makroprudenciális politika folyamatos felülvizsgálatára ösztönöz:* A döntési automatizmusok hiánya minden egyes döntéshozatalkor arra készteti a döntéshozót, hogy újra és újra felülvizsgálhatja a makroprudenciális politika addigi gyakorlatát.
- *Célzottabb beavatkozások:* Szabad döntéshozatal mellett a makroprudenciális beavatkozások az aktuális helyzetnek megfelelően célzottabbak lehetnek, ami a rendszerkockázatok mögötti sokféle piaci probléma specifikus korrekcióját könnyíti meg.
- *Váratlan események rugalmasabb kezelése:* Előre rögzített szabályok hiányában váratlan eseményekre jobb, célzottabb beavatkozás valósítható meg.
- *A szabályozás megkerülése könnyebben korlátozható:* Mivel a makroprudenciális beavatkozásokat a pénzügyi szereplők akár előre nem látható megoldásokkal is megpróbálhatják megkerülni, ezért a diszkrecionális módon működő makroprudenciális politika hatékonyabb lehet a szabályozói szándék érvényesítésében a szabály alapon működőnél.

- *Bizonyos rendszerkockázatok tompítását nehéz automatizálni:* A ciklikus jellegű rendszerkockázatok csökkentése sokféle döntési helyzetet eredményezhet, mert a pénzügyi ciklus alakulásának függvényében a vonatkozó eszközök használatának módját folyamatosan felül kell vizsgálni. Ebben az esetben a lehetséges döntési helyzetek és a bennük felmerülő alternatívák előre nehezen vehetők számba, ami pedig a szabályalapú működéshez szükséges lenne.

A szabályok és a szabad mérlegelés megfelelő kombinációjára van szükség

A szabály alapú és a diszkrecionális működési mód sokféle kombinációja kialakítható, és erre szükség is van, mert, ahogy láttuk, a makroprudenciális politika esetén egyik működési módra sem igaz az, hogy minden lényeges tulajdonságában jobb lenne a másiknál. A makroprudenciális politika intézményi környezetének kialakításával rögzíthető, hogy a szabályozási tevékenységet milyen tartósan érvényesülő szabályok vezérlik, és hogy melyik szereplőnek milyen döntési jogkörei vannak, amit a saját belátása szerint gyakorolhat. **Az Európai Unió kialakulóban lévő gyakorlatában az ún. irányított mérlegelés elvének („guided discretion”) van nagy szerepe.** Az irányított mérlegelés elve szerint léteznek makroprudenciális beavatkozásokat alakító szabályok, amiktől viszont konkrét döntési helyzetekben el lehet térni, amennyiben azt a döntéshozó megfelelő módon indokolja.

3.3. A makroprudenciális politika tagállami önállóságának mértéke az EU-ban

Jelentős nemzetközi hatások vs. lényeges ország-specifikus jellemzők

Az EU-n belül az egyes tagországok rendszerszintű pénzügyi kockázatai szoros kölcsönhatásban állhatnak egymással. A tagállami makroprudenciális politikák ezért egymástól elszigetelt módon nem tudják sikeresen ellátni a feladatukat. Ezért szükség van arra, hogy uniós szervezetek határozzák meg a makroprudenciális politika egyes, minden tagállamra kötelező elemeit.

Érvek a szűkebb tagállami diszkréció mellett:

- *Határokon átnyúló rendszerkockázatok:* Az egyes tagállamok számára a nemzetközi pénzügyi közvetítőrendszer monitorozása elsősorban a saját érintettségük mértéke szerint fontos, melynek során a nemzetközi hatásokat, kockázatokat alulsúlyozhatják.
- *Tagállami makroprudenciális politikák összehangolása:* Általában igaz, hogy egy ország rendszerszintű pénzügyi kockázatainak mérséklése védi más országok pénzügyi stabilitását is. Ha azonban a makroprudenciális szabályozás országonként eltérő szigorúsága miatt a rendszerszintű pénzügyi kockázatokkal járó tevékenységek olyan országok felé kezdenek átvándorolni, amelyekben már eleve magasak a rendszerkockázatok, akkor ez a folyamat tovább rontja a helyzetet.

Érvek a szélesebb tagállami diszkréció mellett:

- *Országonként differenciált makroprudenciális beavatkozások:* Tagországonként eltérő beavatkozásokra több okból is szükség lehet. Az egyes országok pénzügyi ciklusai eltérnek egymástól, a rendszerszinten fontos bankok tulajdonságai országonként különbözőek, és más-más a bankok fontossága az országok pénzügyi közvetítőrendszerében. Országspecifikus információk és az azokat jobban ismerő szakértők inkább az adott országokban állnak rendelkezésre.
- *Decentralizált szakpolitikákkal való összhang:* Elsősorban a fiskális politikát, de a mikroprudenciális felügyeletet és az eurózónán kívüli tagországok esetén a monetáris politikát is döntő részben a tagországok önállóan irányítják. A különböző állami szervezetekkel való hatékony együttműködés ezért rengeteg tagállam-specifikus részletkérdés megoldását igényli.
- *Erősebb demokratikus legitimáció:* A tagállami makroprudenciális hatóságok felett általában könnyebben gyakorolható demokratikus kontroll, mint a vonatkozó uniós szervezetek felett. A szabályozásba vetett bizalom és a hozzájuk történő alkalmazkodás mértéke általában akkor nagyobb, ha a szabályozás felett annak érintettjei jobb demokratikus kontrollt gyakorolhatnak.

Önálló, de koordinált nemzeti makroprudenciális politikák

Az elmondottaknak megfelelően a makroprudenciális politika az EU-ban alapvetően a tagállamok önálló döntéseire épül, de jelentős mértékű uniós szintű koordináció jellemzi. Az EU szervezetei adatgyűjtéssel, elemzésekkel, figyelemfelhívással és konkrét beavatkozást célzó ajánlásokkal segítik a nemzeti makroprudenciális hatóságok munkáját, továbbá az országhatárokat átlépő rendszerkockázatok mérséklése érdekében a beavatkozási lépések átvételét (reciprocitás) is elvárják.

3.4. A makroprudenciális politika függetlensége

Az államnak sokféle gazdasági szerepköre van, a kormányzat ezek ellátása felett különböző mértékű közvetlen befolyással rendelkezik. **A makroprudenciális politika esetében elsősorban tagállami szinten kérdéses, hogy az mennyire független a kormányzattól.**¹⁴

Érvek a szoros kormányzati kontroll mellett:

- *Esetlegesen jobb összhang a gazdaságpolitikával és pénzügypolitikával:* A gazdaságpolitikát és pénzügypolitikát a kormányzat közvetlenül irányítja. A makroprudenciális politikával való összhangot elméletileg javíthatná, ha az is közvetlenebb kormányzati irányítás alá kerülne. Ugyanez igaz olyan pénzügypolitikai területekre is, amiket a kormányzat szintén közvetlenül irányít (pl. pénzügyi szabályozás). A makroprudenciális politika gazdaságpolitikával való

¹⁴ Részletesebben lásd Nier et al. (2011).

összhangját ugyanakkor szoros kontroll nélkül is érdemben javíthatja a két közpolitika közötti szoros együttműködés.

Érvek a kormányzattól való függetlenség mellett:

- *Megfelelően aktív makroprudenciális politika:* A kormányzatok a rendszerszintű pénzügyi kockázatok felépülése során sokszor hajlamosak a makroprudenciális beavatkozások halogatására („inaction bias”). Ennek oka, hogy a kormányzatok érzékenyebbek a választási ciklusokra, mint egy független hatóság, ezért alulértékelhetik a rendszerszintű pénzügyi kockázatok csökkenésének hosszú távú és szétterülő hasznait.
- *A makroprudenciális politika jól delegálható:* A rendszerszintű pénzügyi kockázatok csökkentése olyan feladat, amely a társadalom döntő többsége számára általában fontos, ezért nem szükséges, hogy ennek a feladatnak a teljesítését a kormányzat közvetlenül irányítsa.

Az ERKT ajánlása¹⁵ szerint a makroprudenciális politika akkor képes jól ellátni a társadalmi céljait, ha azt közvetlenül a jegybankhoz, vagy egy, a kormányzattal szorosan együttműködő, a jegybank részvételével felálló tanácshoz delegálják, amiben a jegybank vezető szerepet tölt be. Ez a szervezeti megoldás elegendő magabiztosságot kölcsönöz a makroprudenciális politika irányítói számára, hogy mindenféle nyomásgyakorlással szemben a társadalom számára lehető leghasznosabb makroprudenciális politikát folytassák. A kormányzat mellett jelentős nyomásgyakorló erővel rendelkezik, és speciális érdekei vannak például a pénzügyi közvetítőknek. Ezek a szervezetek általában enyhébb makroprudenciális beavatkozásokban érdekeltek, azok egy-egy speciális csoportja pedig külön kedvezményeket tarthat indokoltnak. A túlzott kockázattvállalás a hitelfelvevőkre is jellemző lehet, ezért egyes gazdasági szektorok, vagy lakossági érdekképviseltek a hitelhez jutás könnyebb feltételei érdekében szintén speciális makroprudenciális szabályokat preferálhatnak.

3.5. A makroprudenciális politika delegálásának lényeges elemei

A sikeres makroprudenciális politikához szükséges, hogy a törvényhozás a makroprudenciális politikát eredményes és hatékony módon delegálja. **Az eredményes és hatékony delegálásnak négy fő eleme van.**

- *Makroprudenciális politikáért felelős fő szervezet:* Ha a rendszerszintű pénzügyi kockázatok tompítását több, egymással nem egyértelmű hierarchiában lévő szervezet végzi, akkor tevékenységeik nehezen összehangolhatók, és szuboptimális beavatkozások valósulhatnak meg. A gyakorlatban többféle megoldás is elterjedt, ezek között az egyik fő különbség az, hogy a

¹⁵ ERKT 2011/3 (2011. december 22.) ajánlás.

A hosszú távú előnyök érvényesítése melletti elköteleződést a független makroprudenciális hatóság biztosíthatja

Egyértelműen kijelölt szervezet, erős felhatalmazással és átlátható működéssel

mikroprudenciális és a makroprudenciális politika mennyire integrálódik a monetáris politikáért felelős központi bankba.

- *Egyértelmű szervezeti célok és feladatok:* A feladatok között nem lehet ellentmondás vagy redundancia. A makroprudenciális politikát alakító szervezetek között a munkamegosztás fő módjait is előre rögzíteni kell különös tekintettel a hierarchikus viszonyokra és a döntési eljárásokra. Más szóval a makroprudenciális politika intézményi szerkezetének megalkotására is szükség van ahhoz, hogy a feladatokhoz társuló felelősségi viszonyok világosak legyenek.
- *Erős törvényi felhatalmazás:* Csak megfelelő szaktudás és adatok birtokában történhet alapos kockázatelemzés és döntés-előkészítő munka. A beavatkozás eszközeinek kellően sokfélének kell lennie a többféle forrásból táplálkozó rendszerkockázatok jól célzott korlátozásához. Továbbá kellően jelentős befolyást is kell gyakorolniuk a pénzügyi közvetítők döntéseire a megfelelő mértékű hatás érdekében.
- *Külső kontroll:* Az erős törvényi felhatalmazás teremti meg a beavatkozás lehetőségét, a külső kontroll pedig a rendszeres visszajelzéseken keresztül ennek hosszú távú sikerességéhez járul hozzá. A külső kontroll azt követeli meg, hogy – amennyiben azt pénzügyi stabilitási indokok nem korlátozzák – a makroprudenciális politika kellően átlátható legyen, és hogy a megfigyelt gyakorlatnak visszahatása is legyenek annak alakítóira. Az átláthatóság tartalmas, érthető, rendszeres, jól időzített, jól célzott és összehangolt kommunikációt igényel. Különösen fontos az, hogy a makroprudenciális politika intézményi keretei és a szabályozás folyamata előre közérthetővé váljanak, valamint hogy az ezekben bekövetkező változások és azok magyarázata időben megérthető legyen. Ezen belül alapvető fontosságú, hogy a szabályozó időben közzétegye a használni kívánt eszközök alkalmazási feltételeit. Az alkalmazott eszközök utólagos szakmai értékeléseinek is nyilvánosan hozzáférhetőnek kell lenniük. A makroprudenciális szabályozásnak különféle érintettjei vannak, akik különböző tartalmú, részletezettségű és gyakoriságú kommunikációt igényelnek.

4. AZ MNB MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKÁJÁT BEFOLYÁSOLÓ KÖRNYEZET

4.1. A rendszerkockázatok alakulása

A válság előtt és alatt jelentős mértékű, egymással sokszor összefüggő, de eltérő területeken jelentkező rendszerkockázatok alakultak ki és voltak jelen a hazai pénzügyi közvetítőrendszerben. A devizahitelezés a hazai rendszerkockázatok fő okozójaként nemcsak a megnövekedett hitelkockázatokért volt felelős, de erre vezethető vissza a rövid külső források túlságosan széles körű bevonása is a finanszírozási oldalon. Az olcsó és nagy mennyiségben rendelkezésre álló külső forrás

felhasználásával a bankrendszer nemcsak a lakossági jelzáloghitel-piacon, hanem a sokkal kockázatosabb projekthitelezésben is alapvetően a devizahitelek elterjesztésében volt érdekelt. A nemzetközi környezet megváltozásával 2008-tól mindkét szegmensben drasztikusan megnövekedett a nemteljesítő hitelállomány. A lejárat, valamint a mérlegen belüli denominációs eltérés is jelentős kockázatokhoz vezetett. Jelentős problémát jelentett továbbá a pénzügyi intézményektől származó források túl magas aránya, hiszen ezek esetében pénzügyi feszültségek idején felmerülhet a gyors és jelentős mértékű forráskivonás.

A főbb rendszerkockázatok kezelése, illetve hasonló rendszerkockázatok jövőbeli előfordulási esélyeinek mérséklése különféle kormányzati (pl. forintosítás), illetve jegybanki (már bevezetett makroprudenciális eszközök) intézkedéseken keresztül mára már nagyrészt befejeződött. Az MNB erős makroprudenciális felhatalmazása alapján aktív kockázatkezelést folytatott, amelynek során a gazdasági világválság előtt és során kialakult kockázatokra hatékony szabályozói válaszok születtek. Az európai uniós keretekben elérhető nemzeti eltérési lehetőségek mellett a nemzeti hatáskörben bevezetett intézkedések (főként a hosszú távú likviditásra vonatkozó előírások és a túlzott hitelkiáramlást visszafogó adósságfék szabályok formájában) is hozzájárultak a megfelelő kockázatkezeléshez. A felhasznált eszköztár kiválasztásában fontos szerepet kapott, hogy a már felmerült kockázatok megoldására született makroprudenciális válasz mellett ezen kockázatok újbóli felmerülése is megakadályozásra kerüljön a megfelelő prevenció eszközök útján.

Továbbra is maradtak fenn azonban rendszerkockázatok, amelyek már a szabályozói kockázatelemzés fókuszában vannak. A háztartási hitelezéshez kapcsolódó ciklikus jellegű kockázatok kialakulását többféle makroprudenciális eszköz is mérsékli, azonban a változó kamatozású háztartási jelzáloghitel magas állományából eredő nemteljesítési kockázatok a jelenlegi alacsony kamatkörnyezetben kiemelt figyelmet érdemelnek. Ennek megfelelően az MNB több intézkedése célozza e kockázatok mérséklését. Például az adósságfék szabályoknak a kamatrögzítés hossza szerint való differenciálása, továbbá a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel program elsősorban a keresleti oldalra hatnak, míg a jelzáloglevél-piac élénkítése a kínálati oldalra. Szoros monitoringot igényel továbbá a lakásárak terén az elmúlt években látható gyors növekedés. A bankok potenciális sokkokkal szembeni ellenállóképességét tovább erősíthetné a költséghatékonyabb működés, amit például a digitális megoldások minél mélyebb integrációja tudna támogatni.

A hatékony kockázatkezeléshez szükséges makroprudenciális eszköztár bevezetése nagyrészt befejeződött. Az elmúlt, intenzív kockázatkezelési időszak után az aktív figyelem veheti át a főszerepet. A pénzügyi ciklushoz igazodva kialakításra kerültek a kockázatkezelés sarokpontját adó intézményi és szabályozói keretek, amelyek többségében jelenleg nem jelentenek effektív gátat a banki folyamatokban, azonban a

kockázatok alakulásának megfelelően, azok intenzívebbé válásával a fékező erejük érvényesülhet majd. A rendszerkockázatok folyamatos monitorozása mellett az MNB makroprudenciális politikája a meglévő eszköztár finomhangolására, megfelelő alkalmazására koncentrálhat.

4.2. Jogszabályi környezet

*Az EU-s
keretek adják
a jogi
környezet
alapját*

A magyarországi makroprudenciális politika működését mind az Európai Unió, mind pedig a hazai jogszabályi környezet alapvetően meghatározza. A jelenlegi EU bankszabályozási rendszer alapját a hitelintézetek és befektetési vállalkozások működésének prudenciális követelményeiről szóló rendelet (Capital Requirements Regulation – CRR), valamint az ezen intézmények prudenciális szabályozásáról és ellenőrzéséről szóló irányelv (a Capital Requirements Directive IV. – CRDIV) képezi. A közös szabályrendszer döntő része közvetlenül hatályos a bankokra és befektetési vállalkozásokra nézve, így a hazai piaci és intézményi sajátosságok figyelembevételére csak nagyon limitált mértékben van lehetőség nemzeti diszkréciók alkalmazásával. Az egyes tagországok szintjén felmerülő speciális kockázatok kezelésére, illetve a pénzügyi ciklusok eltérő fázisaira adandó egyedi reagálásra a tényleges mozgásteret a nemzeti hatáskörben maradó makroprudenciális eszközök biztosítják. A CRDIV/CRR szabályozási csomagon túl a Bizottság által elfogadott, felhatalmazáson alapuló uniós jogi aktusok, illetve végrehajtási intézkedések is befolyásolják a hazai makroprudenciális hatóság működését. Végül, de nem utolsósorban, az EU különböző szervei által kiadott ajánlások és vélemények is fontos szerepet töltenek be a hazai makroprudenciális politika vitelében, mind a kockázatokra való figyelemfelhívás, mind a kockázatok kezelésének ajánlott módját tekintve.

Ezen európai uniós alapokra támaszkodnak a hazai makroprudenciális szabályozás jogi alapjait lefektető törvények. A hazai szabályozás alapját két nagyobb pillér adja: a CRDIV implementálásaként szolgáló, a prudenciális és felügyeleti követelményeket lefektető, a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló törvény (Hpt.), valamint a befektetési vállalkozásokról szóló törvény (Bszt.), illetve a makroprudenciális szabályozói felhatalmazást tartalmazó és az eszközök használati módját részletező, a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény (MNB törvény). Ezek a törvények teremtik meg a hazai makroprudenciális szabályozó hatóság erős, világos felhatalmazását, állapítják meg a makroprudenciális politika intézményi kereteit, valamint a felhasználható eszközök körét és felhasználásuk módját.

Fontos hangsúlyozni, hogy a makroprudenciális politika hatásköre az erős felhatalmazás ellenére véges. Egyrészt, az eszköztár csak a már ismert kockázat-típusokat képes befolyásolni. Másrészt, annak ellenére, hogy jelentős kockázatokat hordozhatnak, a nem banki pénzügyi közvetítő intézmények jelenleg csak közvetett módon szabályozhatók makroprudenciális eszközökkel.

4.3. Makroprudenciális intézményrendszer

4.3.1. Az EU intézményi keretei

A jogszabályi környezethez hasonlóan a hazai makroprudenciális intézményrendszer is európai uniós kontextusán belül kerülhet csak értelmezésre. Az Európai Unió intézményei az általuk alkalmazható jogi aktusokon kívül külső kontroll szempontból is fontos szerepet töltenek be.

Az EU jogalkotási és konzultációs szereppel bír a makroprudenciális politika kapcsán

- *Európai Bizottság*: A Bizottság szerepe a makroprudenciális politika szempontjából kettős: mind jogszabályalkotóként, mind a harmonizáció, és ezzel a versenysemlegesség őreként fontos feladat hárul rá. A Bizottság fontos szerepet tölt be a rendszerszintű kockázatok kezelésével kapcsolatos uniós szintű jogszabályok létrehozása és azok megfelelő alkalmazása tekintetében.
- *Európai Rendszerkockázati Testület (European Systemic Risk Board – ERKT)*: Az ERKT a rendszerkockázatok felügyeletének koordinációjáért felelős szerv az EU-n belül. A testület folyamatosan monitorozza és elemzi a pénzügyi közvetítőrendszerben kialakult vagy lehetségesen felmerülő kockázatokat, valamint értékeléseket és figyelmeztető, vagy konkrét cselekvésre felszólító ajánlásokat ad ki ezekkel kapcsolatban. Ezen ajánlások keretében mind módszertani útmutatást, mind pedig a CRR/CRDIV EU szabályozói kerethez kapcsolódó véleményt is megfogalmaz a testület.

Az egyes tagállamokkal szemben közvetlenül kettős szerepben jelenik meg az ERKT. Egyrészt, a tagállamok makroprudenciális intézményrendszerének felállítását koordinálja ajánlások formájában. Közvetlen beavatkozásra való felhatalmazás hiányában az európai szintű makroprudenciális politika megvalósítása csak a nemzeti intézményeken keresztül lehetséges, melyeket az ERKT ajánlásokon keresztül befolyásol. Fontos szerepet tölt be ezen felül az ERKT az egyes országok nemzeti szintű makroprudenciális döntéseinek szakmai előkészítésében, illetve a döntések transzparens kommunikációjában. A nemzeti hatóságok által az ERKT felé az egyes eszközök alkalmazásával kapcsolatban tett bejelentések nyomán az ERKT szakértői konzultációt folytatnak a nemzeti hatóságokkal, illetve az összehasonlíthatóság és az egységes gyakorlat kialakítása érdekében közzéteszik a nemzeti hatóságoktól kapott tájékoztatást.

- *Európai Központi Bank (EKB)*: Négy fontos szerepben jelenik meg az európai makroprudenciális intézményi keretben. Egyrészt, az EKB saját elemzései útján is folyamatosan figyelemmel kíséri a pénzügyi közvetítőrendszer folyamatait, valamint az ERKT jelentéseinek elkészítéséhez az EKB adja az elemzői és adatszolgáltatási bázist, így a rendszerkockázatok monitorozásában tölt be lényeges szerepet. Másrészt, technikai elemzői szakértelmére alapozva az EKB ajánlásokat is megfogalmaz, mind az EU, mind a tagállamok intézményei számára a

pénzügyi stabilitással kapcsolatos szabályozások megalkotása és kivitelezése tekintetében. Harmadrészt, fontos szerepet tölt be az intézmény a nemzeti hatóságok jogszabályi formában meghatározni tervezett intézkedéseinek szakértői szintű kidolgozásában és a harmonizáció elősegítésében, kötelező nyilvános konzultációi útján. Végül, de nem utolsósorban, az egységes felügyeleti mechanizmus (Single Supervisory Mechanism – SSM) központi intézményeként az EKB közvetlenebb módon is részt vesz a pénzügyi stabilitás fenntartásában és a pénzügyi közvetítőrendszer biztonságának szavatolásában, amelynek keretein belül akár a tagállami szinten megállapítottnál szigorúbb makroprudenciális követelményeket is előírhat a pénzügyi stabilitás elősegítése érdekében.

- *Európai Bankhatóság (European Banking Authority – EBH):* A pénzügyi stabilitás fenntartásáért felelős szerv az előzőeken kívül a felügyeleti fókusszal működő EBH. Az intézmény a pénzügyi stabilitási cél mellett a bankszektor integritását, hatékonyságát és szabályos működését tartja szem előtt. Az EBH ezen felül bizonyos esetekben véleményezési joggal is rendelkezik.

Az EU intézményein kívül a harmonizált szabályozás megteremtésében maguknak a nemzeti hatóságoknak is jelentős szerepük lehet. Mivel az európai pénzügyi közvetítőrendszer szereplői számtalan módon fonódnak össze egymással, az izolált módon folytatott szabályozás kártékony lehet a rendszer egésze szempontjából. Annak érdekében, hogy ugyanazon kockázatok esetében ugyanazon szabályozás érvényesüljön a pénzügyi intézmény földrajzi helyétől és státuszától függetlenül, szükséges a tagállamok közötti reciprocitás, vagyis a másik tagállam által bevezetett eszközök adott ország joghatósága alá tartozó intézményei esetében történő alkalmazásának biztosítása. E nélkül a kialakuló szabályozói arbitrázs egyenlőtlen feltételeket teremt, illetve csökkenti a szabályozás hatékonyságát. Míg néhány eszköz esetében jogszabályi előírás kötelezi a tagállamokat egymás makroprudenciális eszközeinek elfogadására és a reciprocitásra, a legtöbb esetben a tagállamok önálló döntéseinek függvénye a reciprocitás, így rajtuk múlik a határon túli szabályozói arbitrázs kialakulásának megakadályozása.

4.3.2. A hazai intézményi keretek

A pontosan körülhatárolt felelősségi és beavatkozási jogkörök fontos részét képezik a hatékony makroprudenciális politikának. **A pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása a jogalkotó, a felügyelő, a válságkezelő és a jegybanki funkciókat ellátó hatóságok közös felelőssége.** Fontos azonban, hogy ezen együttműködési keretrendszerben ne legyenek átfedések és ellentétek a felelősségi körök között: szükséges, hogy legyen egyértelmű felelőse a rendszerkockázatok feltárásának, kezelésének, valamint az ezekből eredő piaci kudarcok megelőzésének, illetve, hogy megfelelően erős hatáskör és konkrét eszközök is társuljanak ehhez.

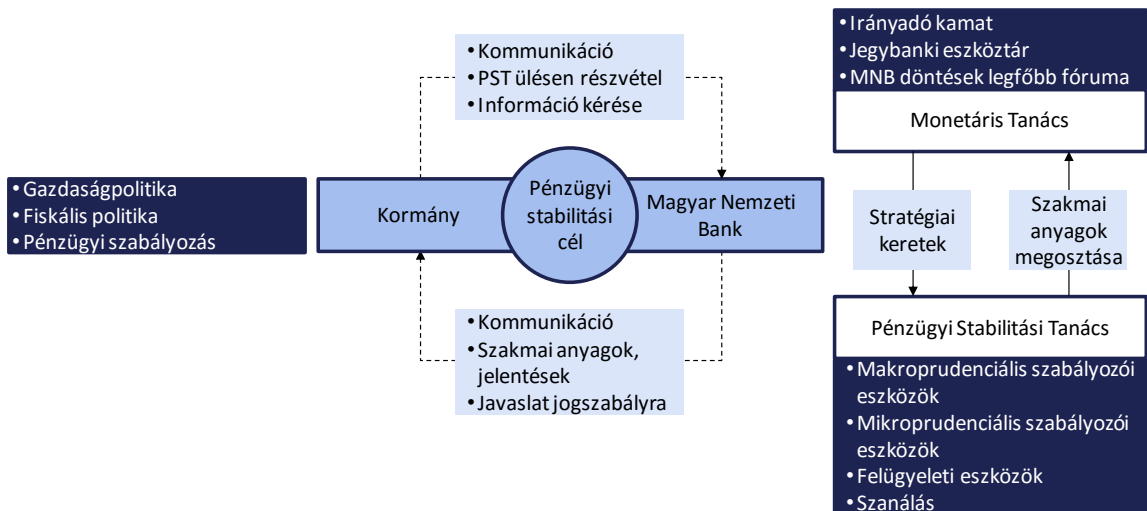
Magyarországon az MNB kapott világos és erős makroprudenciális felhatalmazást

Magyarországon a Magyar Nemzeti Bank (MNB) kapott világos és erős makroprudenciális felhatalmazást. Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása, amelyet monetáris politikai eszközök segítségével ér el, azonban az MNB ezen elsődleges cél veszélyeztetése nélkül fenntartja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását, támogatja a pénzügyi rendszer ellenálló képességének növelését, valamint a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását. Ennek a célnak az elérése érdekében alakítja ki az MNB a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitására vonatkozó makroprudenciális politikát. Az MNB szervezetén belül a makroprudenciális politikai célok vonatkozásában a Monetáris Tanács (MT) stratégiai kereteket határoz meg, míg e kereteken belül a makroprudenciális célok konkrét meghatározásáért és a célok eléréséért a Pénzügyi Stabilitási Tanács (PST) a felelős szerv. A PST hatáskörébe tartoznak a makroprudenciális elemzési és szabályozási feladatokon túl a mikroprudenciális politikával, fogyasztóvédelemmel kapcsolatos feladatok, valamint a felügyeleti és a szanálási hatósági feladatokkal kapcsolatos döntéshozatal is. A PST biztosítja továbbá szükség esetén azt a háromoldalú fórumot, amelynek keretében az MNB jegybanki és felügyeleti feladatokat ellátó szervezetei egységei, valamint a pénz-, tőke- és biztosítási piac szabályozásáért felelős minisztérium bevonásával zajlik a válsághelyzetre való felkészülés, illetve szükség szerint egy adott krízishelyzet kezelése.

Egy ilyen széles körű mandátummal felruházott intézményi modell számos előnnyel rendelkezik. Nyilvánvaló szinergiák jelentkeznek az egyes területek egyazon intézményen belüli elhelyezkedéséből adódóan. A különböző területek közötti szabad információáramlás jelentősen növeli az egyes területek hatékonyságát, mind a kockázatelemzés és azonosítás, mind pedig az értékelés és utókövetés fázisában. Egy jegybankba integrált makroprudenciális hatóság továbbá felhasználhatja mindazon szakértelmet és tapasztalatot, amely egy jegybankban annak alapvető feladatai miatt jelen vannak, főként a monetáris politikai és a pénzügyi, fizetési rendszerbeli tudás tekintetében. Annak ellenére, hogy az egyes területek között véleménykülönbségek kialakulhatnak, a területek közti koordináció is sokkal hatékonyabbá válik az egyetlen szervezet égisze alatt található mandátumoknak köszönhetően.¹⁶ Tovább növeli e modell hasznosságát az egységes kommunikáció és a külső kontroll is: egyértelmű, egységes üzenetek adhatók a piac és a közvélemény felé, az intézmény pedig pontosan behatárolt felelősségi köre miatt biztosítja az átláthatóbb, hatékonyabb működést.

¹⁶ Bővebben lásd erről IMF (2011).

3. ábra: A hazai pénzügyi stabilitási intézményrendszer

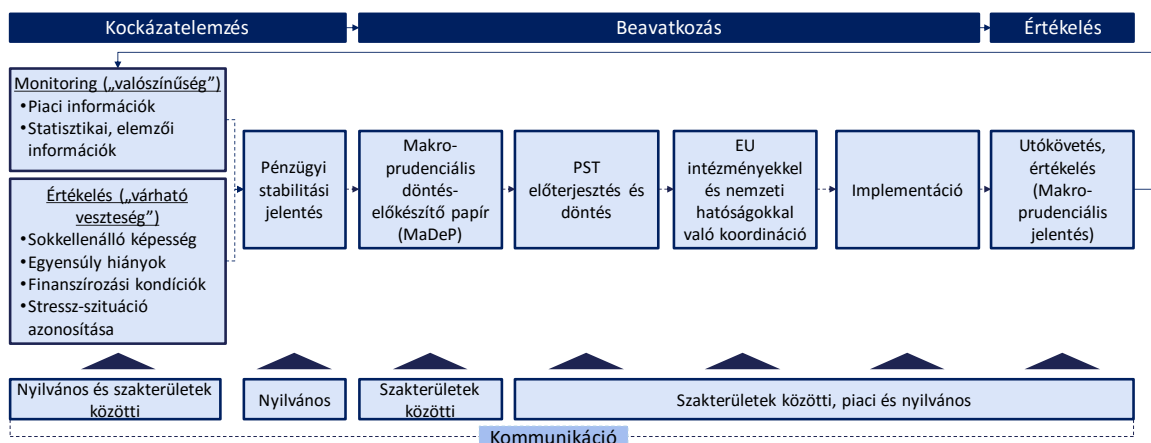


5. A MAGYAR MAKROPRUDENCIÁLIS BEAVATKOZÁS FOLYAMATA - A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÓI CIKLUS FÁZISAI

A szabályozási folyamat fő elemei: kockázat-elemzés, beavatkozás, utókövetés

A rendszerszintű kockázatkezelés folyamata alapvetően három fő fázisból áll. A szabályozói ciklus első lépése a kockázatelemzés, amelynek során az MNB azonosítja a kialakult és potenciális rendszerkockázatokat. Az elemzést a lehetséges beavatkozási eszközök feltárása, majd, ha szükséges, szabályozói lépések követik: az „előzetes”, „figyelmeztető” és „intervenciós” szabályozói válaszok egyike kerül kiválasztásra. A szabályozói válasz a következő fázisban értékelésre kerül belső és külső információkat is figyelembe véve. A ciklust egy kommunikációs folyamat is végigköveti.

4. ábra: A makroprudenciális szabályozói ciklus fázisai



5.1. Hogyan azonosítja az MNB a rendszerkockázatokat?

A kockázatokkal szembeni proaktív fellépéshez, azok megfelelő kezeléséhez az MNB elengedhetetlennek tartja a kockázatok rendszeres felmérését, elemzői kompetenciáira

épített kiértékelését, valamint a felmért kockázatok minél gyakoribb és szélesebb körű kommunikációját.

A kockázatok folyamatos monitorozása a hatékony makro-prudenciális politika alapja

Az MNB folyamatosan figyelemmel kíséri a pénzügyi közvetítőrendszer egészének, illetve a pénzügyi piacoknak a stabilitását, számba veszi a rendszerkockázatokat, a következő lépésekben:

- **Kockázatok azonosítása:** Előrejelző indikátorok és piaci információk segítségével bármely káros következményekkel járó piaci esemény bekövetkezési valószínűsége meghatározásra kerül, előrejelzési („Early Warning”) indikátorok, makroprudenciális mutatók, a piactudás- és hitelezési felmérések alapján.
- **Kockázatok értékelése:** Az értékeléshez felhasználásra kerülnek mind makro indikátorokból kiinduló, mind pedig keresztmetszeti elemzési módszerek, makro-stressztesztetek (mind a tőke, mind a likviditási oldali), valamint az intézmények közötti fertőzési kockázatok, összekapcsolódások veszélyeinek feltárását végző modellek.

A rendszerszintű kockázatok teljes spektrumának lefedése érdekében a PST több elemre támaszkodik a lehetséges beavatkozási lépésekkel kapcsolatos döntései meghozatalakor:

- **Közvetlenül meghatározott indikátorok:** Néhány eszköz esetében előre jól meghatározható indikátorok (pl. a hitel/GDP rés) adják a döntés alapját, ami elősegíti a monitorozás hatékonyságát és a kockázatok időbeli felismerését. A ciklikus rendszerkockázatok fázisainak behatárolásához, illetve a beavatkozás szükségességének alátámasztásához ezen indikátorokra alapuló aktiválási, illetve deaktiválási időszakokat jelző módszertan is kialakításra kerül.
- **Szakértői értékelés:** A rendszerszintű kockázatok számos esetben nem mérhetőek előre meghatározott indikátorok segítségével, illetve a súlyosságuk mértékét jelző küszöbértékek – az esetleges válságok eltérő eredetére és realizálódási módjaira tekintettel - nem állapíthatók meg előzetesen. Ezért a kockázatok hatékony felismerésében és a megfelelő eszköz kiválasztásában nagy szerepet játszik az MNB-nél fennálló elemzői szaktudás mellett a piaci szereplőkkel és a különböző szabályozói szakterületekkel való folyamatos kommunikáció és együttműködés.
- **Külső kockázatértékelések:** Nemzetközi szervezetek, más tagállamok hatóságai által készített értékelések potenciális határon átnyúló fertőzési forrásokra, illetve a hazai pénzügyi közvetítőrendszerben esetlegesen fellépő kockázatokra is rávilágíthatnak.

A kockázatelemzés folyamán is kiemelt fontossággal bír a professzionális és megfelelően integrált működés. A legjobb nemzetközi gyakorlatok elsajátítása

érdekében a közvetlen hazai kockázatokon kívül az MNB nyomon követi az európai és nemzetközi piacokra vonatkozó kockázatelemzéseket, az ezeken a piacokon zajló fejleményeket és kialakuló rendszerkockázatokat is. A szakterületek közötti közvetlen kommunikációnak köszönhetően pedig nem csak adatok, de szakértői szintű értékelések és tapasztalatok útján is értékes információk csatornázódhatnak be a döntési folyamatba.

A monitoring jellegű és modell alapú elemzés eredményeképp a következő döntés előkészítő anyagok segítik a PST döntéshozatalát (lásd még 4. ábra):

- **Pénzügyi stabilitási jelentés:** A kockázatelemzések összefoglaló kivonata kommunikálásra kerül a közvélemény és minden egyéb érintett felé. A Pénzügyi stabilitási jelentés jelentősebb kockázatok esetén már tartalmazhat lehetséges beavatkozási irányokat is.
- **Makroprudenciális döntés-előkészítő papír (MaDeP):** A Pénzügyi stabilitási jelentésre épül a PST-nek szánt szakmai előkészítő anyag, ami a szükség esetén bevezetendő új makroprudenciális eszközökre vonatkozó alternatívákat tárgyalja, illetve a már érvényben lévő eszközök esetleges módosítására tesz javaslatot.
- **Beavatkozást előkészítő előterjesztés:** A PST kockázatelemzés alapján meghozott döntésének függvényében születhet meg egy konkrét makroprudenciális szabályozói lépés hatásait bemutató részletes előterjesztés, majd ez alapján, a szükséges koordinációs lépéseket követően PST határozat.

A felmerült kockázatokkal kapcsolatban az elemzői területek folyamatosan tájékoztatják a PST-t, amely általában kéthetente ülésezik, így gyors döntéseket hozhat az alapos, gyakori kockázatértékelések alapján.

5.2. Hogyan kezeli az MNB a rendszerkockázatokat?

5.2.1. A szabályozói eszközök alkalmazásának keretrendszere

A kockázatelemzési folyamat során előálló információk alapján a PST a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását fenyegető helyzetben értékeli a rendszerkockázatokat, és dönt az azok csökkentése vagy megszüntetése érdekében szükséges intézkedésekről.

A szabályozói lépések meghozatala esetében az időzítés kulcsfontosságú. A rendszer átfogó kockázatelemzésnek, illetve a széles körűen saját hatáskörben rendelkezésre álló beavatkozási eszköztárnak köszönhetően a PST időszerűen, preventív jelleggel léphet fel a jelentős rendszerszintű kockázatok esetében.

A PST a kockázatelemzési folyamat eredményeire támaszkodó szabályozói döntés meghozatala során a következő tényezőket mindenképpen figyelembe veszi:

*Az MNB
komplex
szempont-
rendszer
alapján választ
eszközöket*

- **Szükségesség:** Az előzőleg megállapított inputok alapján megállapításra kerül, hogy a felmerülő rendszerkockázatok valóban intervenciót igényelnek-e. Amennyiben szabályozói lépések válnak szükségessé, a beavatkozás mértéke és formája is úgy kerül meghatározásra, hogy a leginkább szolgálja a makroprudenciális célok elérését.
- **Hatékonyság:** A kiválasztott eszköz lehetőség szerint alacsony költségekkel és főképp minimális szintű negatív externáliákkal járjon. Ehhez szükséges követelmény az eszköz megfelelő célzottsága és a szabályozói arbitrázst elkerülő kalibrációja. Segítheti az egyes eszközök hatékonyságának növelését az eszközök komplementaritása, vagyis az, hogy egyes célok elérését több eszköz párhuzamos (kiegészítő) használata is elősegítheti.
- **Arányosság:** Az eszközök a rendszerszintű kockázatokhoz való hozzájárulás arányában kell, hogy kötelezettséget rójanak az egyes intézményekre. A megfelelő kockázatkezelés fontos része az arányos intézkedések alkalmazása, amely a sokkellenálló képesség megfelelő növekedésének és a hatékony kockázatvállalási szintek kialakulásának is feltétele.
- **Átláthatóság:** Az eszköz célja, kiválasztásának okai és bevezetésének módja érthető kell, hogy legyen, és megfelelően kommunikálásra kell, hogy kerüljön. Az MNB az átláthatóság és kiszámíthatóság célját szem előtt tartva ügyel arra, hogy megfelelően kezelje a piaci várakozásokat a szabályozói lépések bevezetése során és azok felülvizsgálata alatt is. Ennek fontos része a piaci szereplők időszerű tájékoztatása is.

5.2.2. Az MNB rendelkezésére álló beavatkozási lehetőségek

Az MNB makroprudenciális hatóságként nem csupán konkrét szabályozói eszközök bevezetésével erősítheti a pénzügyi rendszer ellenálló képességét, illetve kezelheti vagy előzheti meg a rendszerszintű kockázatokat. A rendelkezésre álló lehetőségeket alapvetően három különböző csoportba sorolhatjuk, attól függően, hogy milyen közvetlen hatást fejtenek ki a pénzügyi közvetítőrendszerre nézve:

- **„Előzetes” intézkedések:** Ezek fő feladata a tájékoztatás, az MNB által a pénzügyi közvetítőrendszer folyamatairól végzett elemzések következtetéseinek megismertetése a közvéleménnyel, a piaci szereplőkkel, valamint az egyéb szakpolitikai szereplőkkel és nemzetközi szervezetekkel. Ide tartoznak a különböző időszakos kiadványokban, jelentésekben, műhelymunkákban és elemzésekben, különösen pedig a Pénzügyi Stabilitási Jelentésben található kockázati jelzések, amelyek egyes problémák kezelésének szükségességét emelik ki. Ezek a kiadványok erősítik a szabályozói működés átláthatóságát, elősegítik a várakozások megfelelő alakulását.

- **„Figyelmeztető” eszközök:** Ezek az eszközök már konkrét, kezelendővé vált kockázatok bekövetkezésére, illetve az esetleges szabályozói beavatkozás szükségességére és lehetőségére hívják fel az érintettek figyelmét, továbbra is a kommunikáció szintjén maradván. Ebben a kategóriában a felhívások, a pénzügyi közvetítőrendszert közvetlenebbül érintő állásfoglalások, valamint a piaci szereplőknek küldött egyedi figyelmeztetések, kockázatkezelésre való felszólítások (főként vezetői körlevél, illetve személyes szóbeli egyeztetések, tájékoztatók útján) kapnak szerepet.
- **„Beavatkozás”:** Azon szabályozói beavatkozás, amelynek során az MNB, mint makroprudenciális hatóság az Országgyűléstől kapott felhatalmazása alapján, rendeletek vagy határozatok útján, a piaci szereplőkre nézve kötelező erejű előírásokat alkot. Ez jelentheti az európai jogszabályi környezetben minden tagállam részére kötelezően előírt eszközök részletszabályainak kidolgozását, az eszközök bevezetésének elrendelését, vagy azok nemzeti hatáskörben való alkalmazását. Az MNB a felhatalmazásában megfogalmazottak alapján, a pénzügyi stabilitás eléréséhez szükséges köztes célok elérése érdekében további intézkedéseket is hozhat saját hatáskörén belül.

Az MNB széleskörű eszköztárral rendelkezik, amelyet a kockázatoknak megfelelő aktivitással használ

A rendelkezésre álló eszközök egy részét az előzőekben már ismertetett európai uniós jogszabályi környezet határozza meg. Ezen eszközökre vonatkozóan az MNB feladata makroprudenciális hatósággént az eszközök finomhangolása a hazai rendszerkockázatok és piaci folyamatok alakulása alapján: ez jelentheti az előírások szigorítását, előrehozott bevezetését vagy a bevezetés alapjául szolgáló indikátorok meghatározását. Egyes eszközök esetében azonban az MNB szélesebb jogkörrel rendelkezik, és a kockázatok feltárását követően a megfelelő kockázatcsökkentő eszköz kalibrálása is feladat. A túlzott hitelkiáramlás, a rendszerszintű likviditási kockázatok és a pénzügyi infrastruktúrát veszélyeztető kockázatok tekintetében a kockázatok csökkentését szolgáló rendeletek kiadására az MNB nemzeti hatósággént jogosult, az uniós jogszabályoktól függetlenül.

Annak ellenére, hogy az MNB valóban erős felhatalmazással rendelkezik a rendszerkockázatok kezelésére, a jogi felhatalmazása nem terjed ki minden, előre nem látható kockázat kezelésére. Az MNB a rendelkezésére álló eszközökkel nem kezelhető kockázatokkal kapcsolatban törvényi felhatalmazása értelmében értesíti a kormányzatot a kockázatkezelés szükségességéről. A jegybank mint makroprudenciális hatóság az MNB törvény által meghatározott eljárás (az ún. „comply-or-explain” folyamat) keretén belül javaslatot tesz a kormányzatnak jogszabályalkotásra vagy módosításra. A kormányzat köteles az MNB elnökét (amennyiben a javaslat nyilvános formában került megküldésre, szintén nyilvánosan) tájékoztatni a javaslat alapján elindított jogszabályalkotás folyamatáról, illetve ennek elmaradása esetén annak indokairól. Az eszköz hatékonyan alkalmazható újonnan felmerülő, a pénzügyi stabilitást veszélyeztető

kockázatok esetén, a nyilvánosság lehetőségének kihasználásával pedig fennmarad az MNB által prioritásként kezelt transzparencia is.

1. táblázat: Az MNB rendelkezésére álló makroprudenciális szabályozói eszközök

Az EU szinten harmonizált makroprudenciális szabályozói eszközök	
Eszköz	Vizsgált indikátorok
<i>Túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel kockázatainak visszafogása</i>	
Anticiklikus tőkepuffer	<ul style="list-style-type: none"> Indikátor: hitel/GDP hosszú távú trendtől való eltérése, Ciklikus rendszerkockázati térkép, FSI¹⁷ Szakértői vélemény: túlfűtöttség állapota, potenciális fertőzési kockázatok, nemzeti sajátosságok
Az ingatlannal fedezett kitettségek kockázati súlyának és a lakossággal szembeni ingatlannal fedezett kitettségekre vonatkozó átlagos nemteljesítési veszteségráta (LGD) minimális szintjének meghatározása	<ul style="list-style-type: none"> Indikátor: Ciklikus rendszerkockázati térkép, adóssághék-limitek kihasználtságának mértéke Szakértői vélemény: túlfűtöttség állapota, regionális sajátosságok, nemzetközi összehasonlítás relevanciája
<i>Rossz ösztönzők hatásának mérséklése és a koncentrált kitettségek korlátozása</i>	
Egyéb rendszerszinten jelentős intézmények azonosítása, a rájuk vonatkozó többlet tőkekövetelmények	<ul style="list-style-type: none"> Indikátor: az MNB által kidolgozott módszertan alapján meghatározott pontszámok és limitek Szakértői vélemény: a tőkepuffer bevezetésének szükségessége, annak várható hatásai, a bevezetésre való felkészülés időigénye
Rendszerkockázati tőkepuffer	<ul style="list-style-type: none"> Indikátor: Makroprudenciális indikátorok (részletesen lásd: Pénzügyi Stabilitási Jelentés) Szakértői vélemény: a más eszközzel hatékonyan nem kezelhető rendszerkockázatok feltárása, az egyedi intézmények hozzájárulásának mérése, az arányos tőkepuffer meghatározása
<i>A túlzott lejáratú eltérés és a likviditási kockázatok kezelése</i>	
Rövid és hosszú távú likviditási előírások	<ul style="list-style-type: none"> Indikátor: Ciklikus rendszerkockázati térkép, LCR, NSFR adatok Szakértői vélemény: likviditási kockázatok intenzitása, sérülékenység mértéke

¹⁷ Faktoralapú pénzügyi stresszindex, számítási módjáról lásd Szendrei és Varga (2017).

<i>Bármely köztes cél elérése érdekében felhasználható</i>	
<p>A kockázatok intenzitásában bekövetkezett változás esetén a következő követelmények szigorítása:</p> <ul style="list-style-type: none"> • minimum szavatoló tőke előírások, • nagykockázati kitétségek, • tőkefenntartási puffer, • likviditási tartalékok, • nettó stabil forrásellátottsági követelmények, • a lakó- és kereskedelmi ingatlanokra vonatkozó kockázati súlyok 	<ul style="list-style-type: none"> • Indikátorok: Makroprudenciális indikátorok, Ciklikus rendszerkockázati térkép • Szakértői vélemény: nemzeti sajátosságok, a rendszerszintű kockázatok intenzitásának alakulása, a reálgazdaságra gyakorolt hatásuk, a hatások kezelésére legmegfelelőbb eszköz kiválasztása

Nemzeti hatáskörben alkalmazható eszközök	
Eszköz	Vizsgált indikátorok
<i>Túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel kockázatainak visszafogása</i>	
Adósságfék szabályok	<ul style="list-style-type: none"> • Indikátor: Ciklikus rendszerkockázati térkép, adósságfék-limitek kihasználtságának mértéke, változó kamatozású hitelek részaránya • Szakértői vélemény: a hitelkihelyezés alakulása, a potenciális kockázatok felépülése • Piaci tapasztalatok: konzultáció a piaci szereplőkkel és a felügyeleti szakterülettel
<i>A túlzott lejáratú vagy devizális eltérés és a likviditás kockázatok kezelése</i>	
Az eszközök és források közötti lejáratú összhang szabályozása	<ul style="list-style-type: none"> • Indikátor: Makroprudenciális indikátorok, JMM előírás, DMM előírás, BFM előírás, hitel/betét mutató • Szakértői vélemény: a lejáratú eltérés alakulása a pénzügyi közvetítőrendszerben, a potenciális kockázatok felépülése • Piaci tapasztalatok: konzultáció a piaci szereplőkkel és a felügyeleti szakterülettel
Az eszközök és források közötti denominációs összhang szabályozása	<ul style="list-style-type: none"> • Indikátor: Makroprudenciális indikátorok, DEM előírás, DMM előírás, BFM előírás • Szakértői vélemény: a mérlegen belüli denominációs eltérés alakulása a pénzügyi közvetítőrendszerben, a potenciális kockázatok felépülése • Piaci tapasztalatok: konzultáció a piaci szereplőkkel és a felügyeleti szakterülettel
A likviditás minimális szintjére vonatkozó rövidtávú likviditási fedezeti követelmények előírása	<ul style="list-style-type: none"> • Indikátor: Makroprudenciális indikátorok, LCR mutató, likviditási stressz-tesztek • Szakértői vélemény: a rövid távú likviditás alakulása a pénzügyi közvetítőrendszerben, a sérülékenység mértéke, a potenciális kockázatok felépülése • Piaci tapasztalatok: konzultáció a piaci szereplőkkel és a felügyeleti szakterülettel

<i>A pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodó-képességének megerősítése</i>	
<p>Nem banki intézmények kockázatainak kezelése, Pénzügyi infrastruktúrát kiszolgáló intézmények erősítése, Kompenzációs politikák</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Indikátor: Ciklikus rendszerkockázati térkép, Fizetési rendszer jelentés • Szakértői vélemény: a nem banki intézmények tevékenységével kapcsolatosan kialakuló rendszerkockázatok folyamatos monitorozása • Piaci tapasztalatok: egyéb releváns szakterületekkel való kommunikáció • Szükség esetén az MNB a kormányzathoz fordul jogalkotási javaslattal, amennyiben a rendelkezésre álló makroprudenciális felhatalmazás nem nyújt megfelelő lehetőséget a kockázatkezelésre
<i>Bármely köztes cél elérése érdekében felhasználható</i>	
<p>Egyes tevékenységek végzésének korlátozása vagy tiltása legfeljebb 90 napra</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Indikátor: FSI, makroprudenciális indikátorok • Szakértői vélemény: a tevékenység kockázatosága, egyéb eszközök hatástalansága a kockázatkezelésben, a szerződési szabadság szükségszerű korlátozása • Piaci tapasztalatok: annak vizsgálata, hogy fennáll-e nagyszámú érdeksérelem a tiltás vagy korlátozás nélkül, vagy a pénzügyi közvetítőrendszer átláthatóságának csökkenése

5.3. Utókövetés, értékelés

Az eszközök alkalmazását követően a PST rendszeresen figyelemmel kíséri a beavatkozások hatását, és dönthet az újabb beavatkozásról, vagy a meglévő szabályozás módosításáról, illetve deaktiválásáról. Az MNB-n belül található egyéb területektől (főként a monetáris politikai és pénzügyi elemzési területtől, valamint a mikroprudenciális és felügyeleti területektől) származó információk mellett fontos szerepe van a piaci szereplőktől érkező folyamatos visszacsatolásnak is, hiszen az MNB kiemelten kezeli a szabályozáshoz való alkalmazkodás elősegítését, és a szabályozások implementációjának minél zökkenőmentesebb véghezvitelét. Fontos szerep jut az utókövetés során a későbbiekben tárgyalt kommunikációs eszközöknek és az érintett szereplőkkel való kooperációnak is.

A MNB Makroprudenciális jelentésében évente áttekinti a bevezetett makroprudenciális eszközök hatásait és a piaci alkalmazkodás megvalósulását. A jelentés részletesen bemutatja a már hatályban lévő makroprudenciális szabályozások és egyéb eszközök tekintetében az érintettek – különös tekintettel a piaci szereplők – alkalmazkodását és a folyamatosan fejlesztett módszertanok által mérhető hatásait. Ezen túlmenően a jelentés az egyes eszközök kalibrációját, esetleges deaktiválását, valamint új beavatkozások indokoltságát is megvizsgálhatja.

A Makroprudenciális jelentés alapvetően három fő dimenzióban tekinti át a makroprudenciális politika gyakorlatát:

Az MNB szorosán nyomon követi a bevezetett eszközök hatását

- Makroprudenciális eszközökre bontva részletesen elemzi, hogy a piaci szereplők előírásoknak való megfelelése hogyan valósult meg, milyen időtávon és milyen csatornákon keresztül alkalmazkodtak.
- A jelentés áttekinti, hogy az alkalmazott eszközökkel milyen mértékben sikerült a PST által kijelölt köztes makroprudenciális célok elérése. Köztes célonként és az ezek szerint meghatározott eszközcsoportonként megvizsgálja az egyes beavatkozások hatásmechanizmusát, a folyamatosan fejlesztett módszertanokkal mérhető, a pénzügyi közvetítőrendszerre és ezen keresztül a gazdaságra gyakorolt hatásait.
- Tágabb kontextusban pedig a makroprudenciális politika alapvető céljának és küldetésének teljesítése is visszamérésre kerül, tehát a jelentés mind a pénzügyi rendszer sokkellenálló képességét, mind a pénzügyi közvetítőrendszer gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását áttekinti. A hatáselemzés eredményeit a PST nem csupán utókövető jelleggel, hanem a jövőbeli beavatkozásokhoz szükséges inputként, a kockázatelemzéshez társuló kiegészítő információként is hasznosítja.

5.4. Az érintett hatóságokkal való kooperáció

A kooperáció elősegíti a hatékony kockázatkezelést

Az MNB kifejezetten nagy hangsúlyt fektet az egyes szakterületek közötti kommunikációra és a feladatok hatékony koordinálására. Ez nem csupán az MNB-n belül található területek közötti összhang megteremtését, hanem a külső szakterületekkel, valamint a külföldi intézményekkel való együttműködést is jelenti.

- **Monetáris politikával való kooperáció:** A makroprudenciális és a monetáris politika közötti kooperáció megteremtése több szempontból is fontos. Egyrészt, a pénzügyi stabilitási célt a PST a Monetáris Tanács által kitűzött árstabilitási célt nem veszélyeztetve, a Monetáris Tanács által meghatározott stratégiai keretek között kell, hogy elérje. Másrészt, míg a pénzügyi közvetítésben jelentkező kockázatok közvetlen kezelésére elsősorban a makroprudenciális szabályozói eszközök szolgálnak, a monetáris politika is hathat a pénzügyi stabilitásra. Alapesetben a monetáris politika azonban túlságosan tág hatókörű a pénzügyi stabilitási célok elérésére, illetve a pénzügyi stabilitási célok figyelembevétele el is térítheti a monetáris politika gazdasági növekedéshez való hozzájárulását annak optimális mértékétől.¹⁸ Azonban utolsó védvonalként a monetáris politika alkalmas lehet a monetáris politikai célok mellett a pénzügyi stabilitási célok támogatására is, a kamateszköz mellett válsághelyzet esetén akár egyéb monetáris politikai eszközök igénybevételével.¹⁹

¹⁸ Mishkin (2013)

¹⁹ Svensson (2011)

Mivel a makroprudenciális politika hatással van a hitelezésre és az egyéb pénzügyi kondíciókra, amelyek a monetáris politikai transzmissziót befolyásolják, a monetáris politikai lépések pedig hatással vannak a pénzügyi stabilitásra, a két szakterület teljes kooperációban kell, hogy együttműködjön a két különálló cél együttes elérése érdekében.

Ezt biztosítja többek között a PST és a Monetáris Tanács közötti jelentős személyi átfedés, valamint az, hogy a PST makroprudenciális döntéseiről szóló ülések szakmai anyagait megkapják a Monetáris Tanács tagjai is, illetve kérhetik is a szóban forgó döntés elhalasztását, hogy azt a Monetáris Tanács előbb napirendjére tűzhesse. A PST által tárgyalt, makroprudenciális eszközök használatára vonatkozó előterjesztéseknek pedig a releváns esetekben tartalmazniuk kell a javasolt intézkedés monetáris politikai vetületét is. Ez a felállás lehetővé teszi a szabad információáramlást a két terület között, és a hatékony koordinációt a két testület döntései között.

Egy-egy kockázat felmerülése esetén a PST megítéli továbbá, hogy a makroprudenciális eszköztár alkalmas-e a beazonosított kockázatok kezelésére. Amennyiben a kockázatok nem kezelhetők megfelelően makroprudenciális eszközökkel, a PST jelzést küld az Monetáris Tanácsnak a monetáris eszköztár makroprudenciális célú igénybevételének szükségességéről.

- **Mikroprudenciális és fogyasztóvédelmi területtel való kooperáció:** A felügyeleti és fogyasztóvédelmi területtel való együttműködés segíti a pénzügyi közvetítőrendszerrel kapcsolatos policy lépések előkészítése kapcsán kihasználni mind az elemzői, mind a döntéshozói szinergiákat az intézményen belül. Ezen felül olyan rendszerszintű kockázatok felépülése során, amelyekre az MNB rendelkezésére álló makroprudenciális eszköztár nem feltétlenül képes közvetlenül hatni, felmerülhet a felügyeleti eszköztár makroprudenciális célú alkalmazása is. Ugyan az egyes területek egymástól elkülönült célokat szolgálnak, a szakterületekhez kapcsolódó döntések tekintetében a PST az illetékes, ami biztosítja a megfelelő koordinációt, az egyértelmű felelősséget, valamint az egységes fellépést és kommunikációt a pénzügyi közvetítőrendszer szereplői felé.
- **Szanálási területtel való kooperáció:** Az MNB integrált intézményként megvalósítja a két terület hatékony együttműködését a szanálási határozatok előkészítése, tervezése és alkalmazása során. A PST szanálásra is kiterjedő illetékességi köre biztosítja a legfelső szintű koordinált döntéshozatalt.

Az együttműködés lehetővé teszi továbbá a rendszerszinten jelentős intézmények és a kritikus funkcióik azonosításában és rájuk vonatkozó makroprudenciális szabályozás és szanálási stratégia kialakításában a megfelelő konzisztenciát. Az MNB végső hitelezői szerepkörével kapcsolatos egyes eszközök, így az egyedi intézményeknek nyújtott rendkívüli likviditási segítségnyújtás is szükségessé teszi a különböző politikák összhangját,

optimálisan alkalmazott kombinációjuk megteremtését. A makroprudenciális eszközök preventív módon, a szanálás pedig a hatékony válságkezelés elősegítésével járul hozzá a pénzügyi krízisek várható társadalmi költségeinek mérsékléséhez, beleértve ebbe az államháztartás és a betétbiztosítási rendszerek forrásaira való ráutaltság csökkentését is.

A két terület tevékenységei egymás hatékonyságát kölcsönösen erősítik. A makroprudenciális intézkedések támogatják a pénzügyi rendszer sokkellenálló képességét, ami növeli a sikeres szanálási beavatkozások esélyét. Fordítva a szanálás hozzájárul a pénzügyi rendszert érő sokkok továbbterjedő válságfolyamatainak izolálásához, támogatva a makroprudenciális politika hatékony alkalmazását. A lehetséges szinergiák egy csatornája a szanálási hatóság által előírt, a szavatoló tőkén túl a leírható, illetve átalakítható kötelezettségre is vonatkozó minimumkövetelmények (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities MREL) megállapítása. Mivel az MREL megfelelést biztosító kötelezettségek hátralévő futamideje legalább egy év, így az előírás támogathatja a bankok likviditási és kockázati eltérésekből fakadó kockázatának mérséklését is.

- **Betétbiztosítási rendszerrel való kooperáció:** Magyarországon az Országos Betétbiztosítási Alap (OBA) nyújtja a bankok számára kötelezően igénybe veendő betétbiztosítási szolgáltatást. A kötelező betétbiztosítási rendszernek két fő célja van. Egyrészt védi a betéteseket, hiszen a bankok fizetéseképtelensége esetén a bankok helyett kifizeti a betétesek betéteit 100 ezer euro összegig. A betétbiztosítási rendszer másrészt védi a pénzügyi rendszer stabilitását is, hiszen az előzőek miatt elejét veszi a betétesek között kialakuló fundamentálisan nem megalapozott, de önbeteljesítő jellegű bankpánikoknak. Ennek ugyanakkor van egy káros mellékhatása is. A kötelező betétbiztosítási rendszer felerősítheti a bankok túlzott kockázatvállalási hajlandóságát, hiszen a bankoknak nem kell tartania az egyik legerősebb betétes nyomasztó eszköztől, a tömeges pénzkivonástól.

Annak érdekében, hogy a betétbiztosítási rendszernek minél kisebb legyen ez a káros mellékhatása, a bankok által kötelezően és rendszeresen fizetendő betétbiztosítási díjakat érdemes a bankok egyedi és rendszerszintű kockázatosságával arányosan megszabni. Az MNB elnöke rendeletben állapítja meg ezen díjak meghatározására vonatkozó részletes szabályokat. Ezen kívül az OBA-t irányító igazgatósági tanácsba az MNB több tagot is delegál. Ezáltal az MNB befolyásolni tudja az ott születő döntéseket, azok előkészítését és végrehajtását is. Ez a szervezeti megoldás elősegíti a pénzügyi stabilitási szempontok figyelembevételét a betétbiztosítási rendszer működtetése során, továbbá az OBA munkáját is támogatja.

- Kormánnyal való kooperáció:** A kormánytól való független működés biztosítja az önálló kockázatértékelést és beavatkozást, ugyanakkor a kormányzati területekkel való együttműködés fontos záloga a hatékony makroprudenciális politikának, hiszen számos szabályozó és válságmegelőző eszköz a kormány hatáskörében van. A PST ülésein ezért a pénz-, tőke- és biztosítási piac szabályozásáért felelős miniszter képviselője, illetve az elnök által felkért külső, eseti meghívottak tárgyalási joggal részt vehetnek a makroprudenciális politikát érintő napirendi pontok tárgyalásánál. Továbbá, a szabad információáramlás érdekében az MNB a Kormány, illetve a Kormány tagjai részére a pénzügyi stabilitással összefüggő kérdésekben kérésre eseti információt nyújt.

A kormányval való kooperáció fontos eleme az előzőekben már vázolt, az MNB által a Kormányhoz szükség esetén benyújtott jogszabály-alkotási javaslat is.
- Nemzetközi szervezetekkel és más országok hatóságaival való kooperáció:** Az MNB több szinten is szoros kooperációban dolgozik az európai intézményekkel. Fontos módját képezi ennek a szabályozói eszközök bevezetését megelőző kommunikáció az Európai Bizottság, az EKB, ERKT és EBH részére. Az európai szervezetek másik fontos szerepe az MNB által figyelemmel kísért jelentések készítése, az MNB-re vonatkozó ajánlások kiadása, valamint az európai jogszabályokhoz tartozó technikai részletszabályok megfogalmazása.

Az egyéb országok hatóságaival való kooperáció lényeges eleme a már említett reciprocitás, valamint e hatóságok tájékoztatása, amennyiben az ő hatáskörükbe tartozó intézmény esik hazai szabályozás hatása alá.

5.5. A határokon átgyűrűző hatások értékelése és kezelése

A határon átnyúló kölcsönhatások figyelembe vételével hatékonyabb az EU közös piacainak szabályozása

A makroprudenciális intézkedéseknek jelentős határon átnyúló hatásai lehetnek, ezért lényeges az ezek mérésére és értékelésére alkalmas módszerek fejlesztése. Az EU pénzügyi rendszere egyre szorosabban integrált, a határon átnyúló bankcsoportok, valamint határon átívelő tevékenységek szerepe növekszik. A makroprudenciális eszközök közös EU-s szabályozási keretén túl ugyanakkor jelentős különbségek vannak a tagállami szabályozások között. Összességében hosszú távon egy tagállam makroprudenciális eszközökkel biztosított pénzügyi stabilitása pozitív hatással van az EU egészének pénzügyi stabilitására. Rövid távon azonban a tagállami makroprudenciális politikának lehetnek akár nem szándékolt negatív hatásai más tagállamokra nézve. Az intézkedések hatékonysága és versenysemlegessége érdekében fontos az Európai Unió közös belső piacaira és más tagállamok gazdaságaira gyakorolt hatások megfelelő felmérése. Szükség esetén ezeken a hatáselemzéseken alapulhat a tagállami intézkedések hatékonyságát és konzisztenciáját biztosító reciprocitási (viszonossági) döntések meghozatala.

Az Európai Unióban az ERKT ajánlása harmonizálta a makroprudenciális intézkedések határon átnyúló hatáselemzésének kereteit és az önkéntes viszonossági rendszert. Az

ERKT 2015/2 számú ajánlása két fő pillérben (5. ábra) megteremtette a makroprudenciális politikai intézkedések határon átnyúló hatásainak értékelésére és az ezen intézkedésekre vonatkozó önkéntes viszonyosságra vonatkozó uniós keretrendszert.

Az MNB az ERKT ajánlásával összhangban elemzési módszertant és eljárásrendet dolgozott ki a makroprudenciális intézkedések határon átnyúló hatásainak értékelésére. Ennek értelmében az MNB az általa bevezetni szándékozott és a már bevezetett makroprudenciális eszközeit a várható hatások tekintetében *ex ante*, illetve meghatározott rendszerességgel a ténylegesen realizálódott hatások vonatkozásában *ex post* értékeli.

A viszonyossági (reciprocitási) keretrendszer elősegíti, hogy a tagállami szabályozások minden, az adott tagállamban szolgáltatást nyújtó intézményre kiterjedjenek. A jogszabályokban és az ERKT ajánlás alapján egy makroprudenciális eszközt bevezető tagállami hatóság (host) felkérheti a területén működő fióktelepeket, illetve a direkt határon átnyúló tevékenységeket végző külföldi intézményeket felügyelő hatóságokat (home) a viszonyosság biztosítására. Ezáltal azt kezdeményezi, hogy a home hatóságok írjanak elő a host hatóság makroprudenciális szabályának megfelelő, vagy azzal ekvivalens hatású szabályoknak való megfelelést a joghatóságuk alá tartozó intézmények host tagállamban végzett tevékenységeire.

A viszonyosság biztosítása lehetővé teszi, hogy a nemzeti szabályoknak az országban működő minden intézmény megfeleljen

5. ábra: Az ERKT 2015/2 ajánlás két pilléréhez kapcsolódó egyes tagállami feladatok, valamint a makroprudenciális eszközök státusza a viszonyosságra vonatkozó jogszabályok szempontjából

I. pillér Határon átnyúló hatások értékelése	II. pillér Önkéntes viszonyosság keretrendszere	Egyéb makroprudenciális eszközök viszonyossági státusza
<ul style="list-style-type: none"> A makroprudenciális intézkedések elfogadása előtt értékelni kell azok várható hatásait (<i>ex ante</i>) Legalább évente egyszer vizsgálni kell a korábban bevezetett eszközök hatásainak alakulását és bekövetkezését (<i>ex post</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> Ajánlott a viszonyossági kérelemben foglalt eszközöknek a releváns direkt és indirekt kitétségekre való előírása a host tagország irányába A viszonyosság biztosításától az érintett hatóságok nem jelentős releváns kitétségek esetén eltekinthetnek (<i>de minimis elv</i>) <p>Önkéntes viszonyosság alatti eszközök</p> <ul style="list-style-type: none"> Rendszerkockázati tőkepuffer (SRB) Tagállami szinten azonosított kockázatok kezelése (CRR 458. cikk) 	<p>Kötelező jogszabályi viszonyosság</p> <ul style="list-style-type: none"> Anticiklikus tőkepuffer RWA súlyok CRR 124. cikke alapján LGD minimumok CRR 164. cikke alapján <p>Területi hatályuk lényegében kezeli</p> <ul style="list-style-type: none"> Adósságfék szabályok (HFM, JTM) <p>Ez idáig nem értelmezett a viszonyosság</p> <ul style="list-style-type: none"> Rendszerszinten jelentős intézmények tőkepufferei II. pilléres intézkedések

Az érintett home hatóságok számára bizonyos intézkedések esetén a viszonyosság biztosítása a jogszabályban előírt mértékig az ERKT eszközeivel kikényszeríthető, más eszközöknél csak ajánlott. A makroprudenciális eszközök egy körében az ajánlás viszonyossági keretrendszerének alkalmazása gyakorlatilag szükségtelen, mert minden hazai pénzügyi tranzakcióra érvényesek az előírások, illetve elméletileg is kérdéses a viszonyosság értelmezhetősége intézményspecifikus eszközök esetén. A home hatóságok a rendszerkockázati tőkepuffer és a CRR 458. cikk hatálya alá eső eszközök esetén a viszonyosság biztosításától megfelelő indokolás mellett, vagy a kérelmező országba

irányuló materiális pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó intézmények hiányában eltekinthetnek. A kitettség jelentőségének meghatározásában a kérelmező hatóság által megállapított *de minimis* limit lehet irányadó.

Az MNB a szabályozások túlzott komplexitásának és túlterjeszkedésének mérséklése céljából az érintett külföldi kitettségekre nem deklarált automatikus viszonyosságot. A *de minimis* határértéknél nagyobb külföldi kitettséggel működő hazai intézmények esetében eseti alapú döntést hoz a PST arról, hogy egy másik tagállam kérelmére a viszonyossági megfelelést elvárja-e az érintettek összességétől.

A hazai pénzügyi rendszer jelenlegi struktúrája kevésbé valószínűsíti, hogy az MNB szabályozásainak hatékonysága más hatóságok viszonyosság biztosítására vonatkozó döntésétől függhet. A hazai bankrendszerben a külföldi fióktelepek egyelőre nem végeznek olyan rendszerszinten jelentős tevékenységet, melyek rendszerkockázata indokolná, hogy az önkéntes viszonyossági keretben érintett makroprudenciális eszközöknek való megfelelést az MNB kérelmezze a home hatóságoktól. Ezt jelenleg a külföldi bankok határon átnyúló közvetlen pénzügyi szolgáltatásnyújtása sem teszi szükségessé.

5.6. Makroprudenciális politika a bankrendszeren túl Magyarországon

5.6.1. Nem banki pénzügyi szervezetekre vonatkozó makroprudenciális keretek

Az MNB makroprudenciális politikája az eddigiekben elsősorban a bankrendszerre fókuszált. A bankrendszer pénzügyi közvetítő tevékenysége, elsődlegesen a bankok által nyújtott hitelek, illetve általuk kezelt pénzügyi eszközök és a finanszírozásukhoz felhasznált betéti termékek volumene, valamint a kapcsolódó fizetési és tranzakciós szolgáltatások forgalma általában jóval kiterjedtebb és szorosabb pénzügyi kapcsolati hálót hoz létre a többi, szintén fontos pénzügyi tevékenységet ellátó pénzügyi szektorénál. Ezeknek a tevékenységeknek a folyamatos és hatékony működése, túlzott kockázatvállalás nélkül véghez vitt ellátása kritikus a pénzügyi stabilitás és a nemzetgazdaság teljesítményének fenntartásához.

A nem banki pénzügyi szektorok potenciális rendszerkockázatainak kezelése a köztes célrendszer kiegészítését igényelheti. A makroprudenciális megközelítés nemzetközi vizsgálata a nem banki pénzügyi intézmények körében több figyelemre érdemes potenciális rendszerkockázatot azonosított. A köztes célok rendszere jelenleg a bankrendszer, illetve a pénzügyi infrastruktúra intézményeinek rendszerkockázataira vonatkozóan került kialakításra Európa-szerte. A nem banki pénzügyi intézmények potenciális rendszerkockázatainak esetleges hazai felerősödésével, a makroprudenciális szabályozási keretrendszer további jövőbeli nemzetközi átalakulásával érdemes lehet a köztes célrendszer kiegészítése a nem banki pénzügyi rendszerkockázatok teljeskörű lefedésére.

Az MNB mint makroprudenciális hatóság rendszerszemlélettel is értékeli a nem banki pénzügyi szektorokban felmerülő kockázatokat, melyet a jövőben a monitoring és szabályozási eszköztár fejlesztése egészíthet ki. Bár ez idáig a nem banki pénzügyi szektorok rendszerkockázati szempontból a magyar pénzügyi rendszerben nem indokoltak makroprudenciális beavatkozást, a bankrendszerhez hasonlóan a jövőben ezekben is dinamikusan változhat a felerősödő rendszerkockázatok köre. Ez a monitoring és szabályozási eszköztár makroprudenciális célú előrettekintő fejlesztését is indokolhatja. Jelenleg az MNB integrált szervezeti felépítésének köszönhetően a felügyeleti és mikroprudenciális eszköztár alkalmazása során figyelembe tudja venni, hogy a makroprudenciális szempontok érvényesíthetők-e a mikroprudenciális célok mellett. A rendszerkockázatok felmérését és a rendelkezésre álló eszközök pénzügyi stabilitási célú alkalmazását az MNB makroprudenciális és egyéb területei közti folytonos információcsere és a Pénzügyi Stabilitási Tanács minden területet átfogó felépítése támogatja. A jövőben a folyamatok hatásosságát és hatékonyságát érdemben támogathatja, ha nemzetközi és ezzel együtt hazai szinten is létrejön, illetve bővül a nem banki pénzügyi szervezetek vonatkozásában dedikált makroprudenciális eszköztár.

5.6.2. A pénzügyi infrastruktúrára vonatkozó makroprudenciális keretek

Az MNB a felvigyázói tevékenysége keretében és a hazai pénzügyi infrastruktúra jelentős részének tulajdonosaként támogatja a pénzügyi infrastruktúra stabilitását. A felvigyázás hatálya kiterjed az MNB által működtetett VIBER-re, a GIRO Zrt. által működtetett Bankközi Klíring Rendszerre (BKR), valamint a KELER csoport által működtetett értékpapír-elszámolási és kiegyenlítési rendszerekre, ideértve a központi szerződő fél tevékenységet is. A pénzügyi infrastruktúra felvigyázása az MNB törvényben rögzített alapfeladata, amit az MNB a nemzetközi ajánlások és jogszabályok figyelembevételével kialakított, 2014-ben megújított, kockázat alapú felvigyázási keretrendszer alapján végez.

Az MNB-nek mint makroprudenciális hatóságnak deklarált célja a pénzügyi infrastruktúra stabilitásának, alkalmazkodóképességének erősítése. Ennek érdekében az MNB makroprudenciális területe koordinál az MNB felvigyázói tevékenységéért felelős szakterületével és a hazai és nemzetközi fórumokon felmerülő kérdések kapcsán közvetíti a makroprudenciális szempontú észrevételeit.

6. AZ MNB MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKÁJÁNAK KOMMUNIKÁCIÓJA

A kommunikáció minden fázisban kiemelt fontosságú

Az MNB a makroprudenciális politikai szabályozói ciklus minden egyes fázisában kiemelt figyelmet szán a kockázatok és kezelésük kommunikációjának. Egyrészt, a megfelelően alkalmazott kommunikáció maga is egyfajta beavatkozási lehetőség, amely orientálja a szereplők működését, valamint kezeli a piaci várakozásokat is. Másrészt, a hatékony kommunikáció fontos eleme az átlátható működésnek, amely a hosszú távú sikerességhez szükséges a külső szereplők visszajelzésének beemelésével.

A kommunikáció szerepe a különböző szabályozói fázisokban másképpen nyilvánulhat meg:

- **Kockázatelemzési fázis:** Ebben a fázisban a kommunikáció fő célja a várakozások alakítása. Az MNB számos jelentés és tanulmány, szakmai cikk (legfőképp a Pénzügyi stabilitási jelentés) formájában tájékoztatja az érintetteket (beleértve a piaci szereplőket és a közvéleményt is) a rendszerszintű kockázatok természetéről és kezelésük lehetséges módjairól. Sok esetben a kommunikáció önmagában elegendő eszköz a kockázatkezelés elősegítésére, hiszen a piaci szereplők önálló lépéseket tehetnek a várható szabályozói beavatkozás előtt. A kommunikáció nem feltétlenül egyoldalú: a piaci szereplőkkel való konzultáció és a tőlük rendszeresen szerzett (kvalitatív) információk jelentős mértékben hozzájárulnak a kockázatok felismeréséhez és a kezelés legjobb módjának feltárásához.
- **Szabályozói beavatkozás fázisa:** Ezen fázisban a tájékoztató jellegű formák mellett szintén fontos szerepet kap az érintett felek közötti közvetlen kommunikáció is, hiszen jelentősen növeli a szabályozás hatékonyságát a piaci szereplők előzetes visszajelzése. Növeli továbbá ebben a fázisban a transzparenciát a mind a szabályozói eszköz bevezetésének indokait, mind pedig a hazai és nemzetközi szervezetekkel folytatott konzultáció folyamatát ismertető nyilvános kommunikáció, amelyek időszerű nyilvánossá tételére nagy hangsúlyt fordít az MNB.
- **Utókövetés és értékelés fázisa:** A kommunikáció legfőbb szerepe ebben a fázisban a szabályozáshoz való alkalmazkodás további elősegítése, valamint az átláthatóság megteremtése. Szóbeli konzultációk, körlevelek és ajánlások útján az MNB elősegíti az alkalmazkodás technikai megvalósítását, valamint a piaci visszajelzéseket is figyelembe véve szükség esetén módosítja a szabályozás részleteit. Az utókövetési folyamat eredményeit és következtetéseit az évente megjelenő Makroprudenciális jelentés foglalja össze az érintettek számára.

Fontos kiemelni, hogy az MNB a többi érintett mellett makroprudenciális hatóságként nyilvános és nem nyilvános módon is kommunikál a kormányzattal is. Ennek egyik részét képezik a nagyobb nyilvánosság számára is elérhető kommunikációs formák, beleértve a Pénzügyi stabilitási jelentést, az egyéb időközi kockázatértékelő és operatív jelentéseket, valamint a beavatkozásra irányuló javaslat lehetőségét is. Ezen kívül az MNB elnöke kötelezően részt vesz a pénzügyi stabilitási témákat érintő Kormányüléseken, illetve az érintett alelnök a közigazgatási államtitkári értekezleten, ahol lehetőség nyílik nem nyilvános kommunikációra is, amennyiben azt a rendszerszintű kockázatok jellege indokolja.

2. táblázat: Az MNB által alkalmazott kommunikációs eszközök

Fázis	Kommunikációs eszközök		
	Szabályozói területek közötti kommunikáció	Külső érintettekkel való kommunikáció	
		Nyilvános	Nem nyilvános
Kockázat-elemzés	<ul style="list-style-type: none"> • Adat-, információcsere más területekkel • Az MT felé a PST napirendi pontjainak megküldése • A többi külső érintett számára elérhető nyilvános kommunikációs formák • A kormány felé tett nem nyilvános nyilatkozatok 	<ul style="list-style-type: none"> • Pénzügyi stabilitási jelentés, MNB jelentések • Tanulmányok, elemzések, szakmai cikkek • Kockázatokra figyelmeztető állásfoglalások 	<ul style="list-style-type: none"> • MaDeP • Piaci szereplőkkel való konzultáció, információgyűjtés, piaci ismeretek mélyítése
Beavatkozás	<ul style="list-style-type: none"> • A kormány felé javaslattétel a beavatkozásra • Nemzetközi szervezetekkel való konzultáció • Egyeztetés más szakterületekkel a beavatkozás módjának kialakításáról, várható hatásairól • Az MT felé a PST napirendi pontjainak megküldése 	<ul style="list-style-type: none"> • Pénzügyi stabilitási jelentés, MNB jelentések • A PST döntése alapján a PST egyes döntéseinek nyilvánosságra hozható összefoglalója • A bevezetett eszközök módszertanának, működésének kifejtése 	<ul style="list-style-type: none"> • Piaci szereplőkkel való konzultáció, tájékoztatás: a piaci szereplők önálló kockázatkezelésének kidolgozása, a beavatkozás pontos folyamatáról való tájékoztatás
Értékelés és utókövetés	<ul style="list-style-type: none"> • Más szakterületek közvetlen információinak, adatainak begyűjtése • Az Országgyűlés felé tett jelentés az MNB tevékenységéről • Az MT felé a PST napirendi pontjainak megküldése és a döntésekről szóló tájékoztatása • Makroprudenciális jelentés 	<ul style="list-style-type: none"> • Vezetői körlevél • Ajánlás jogszabály-értelmezés kapcsán • Tájékoztató jogszabályi kötelezettség kapcsán • Módszertani kézikönyv • Mintaszabályzat • „Kérdések és válaszok” formátumú pontosítások, állásfoglalások • Pénzügyi stabilitási jelentés, Makroprudenciális jelentés, műhelytanulmányok, elemzések, szakmai cikkek 	<ul style="list-style-type: none"> • Piaci szereplőkkel való konzultáció, visszacsatolás • Módosítási javaslatok, technikai pontosítások

A kommunikáció formáit minden fázisban alapvetően két dimenzió mentén lehet megkülönböztetni:

- **Időbeliség:** Időzítés tekintetében rendszeres időközönként alkalmazott kommunikációs formákat, valamint az egyedi esetekben, előre meg nem határozott időben felmerülő formákat különböztethetünk meg. A rendszeres formák főképp jelentéseket, időszakos elemzéseket takarnak, amelyeknek nagy szerepe van a folytonos információáramlás biztosításában, a várakozások időszerű alakításában, valamint az MNB kockázatkezelés iránt való elkötelezettségének demonstrációjában. Főként a beavatkozás fázisában azonban szükséges az időszakos kommunikációtól eltérő kommunikációs formákat is alkalmazni, mind a megfelelő alkalmazkodás biztosítása, mind pedig a transzparens szabályalkotás érdekében.
- **Nyilvánosság:** Annak ellenére, hogy az átláthatóság fontos célja az MNB kommunikációs stratégiájának, nem minden kommunikációs elem kerülhet nyilvános módon alkalmazásra. A feltárt kockázatok ismertetése és a szabályozói tevékenység eredményének értékelése fontos, hogy minél szélesebb nyilvánosság előtt történjen, így a Pénzügyi stabilitási jelentés és az egyéb kockázatfeltáró anyagok nyilvános mivolta lényeges szerepet kap az átláthatóság növelésében. Azonban az egyes intézményeket érintő információk sok esetben bizalmas kezelést igényelnek, így a döntés-előkészítő előterjesztések, a MaDeP és az egyéb, egyedi intézményeket érintő elemzések, értékelések a nyilvánosság kizárásával készülhetnek csak el. A banktitkok védelme mellett fontos szempont a nyilvánosság korlátozásakor a kommunikáció tárgyának technikai vagy lényegi mivolta.

7. AZ MNB ERŐS FELHATALMAZÁSÁHOZ TÁRSULÓ KÜLSŐ KONTROLL

A függetlenség és az erős törvényi felhatalmazás csak akkor biztosít hosszú távon sikeres makroprudenciális politikát, ha mindezzel a külső visszajelzések lehetősége is arányban áll. A makroprudenciális politika formális külső kontrollját egyrészt az MNB törvényben rögzített, az MNB egészére vonatkozó külső kontroll jelenti, másrészt pedig az EU-n belüli makroprudenciális politikák koordinációját célzó EU-jogszabályok tartalmazzák. A makroprudenciális politika informális külső kontrollját az adja, hogy átlátható működés mellett a társadalmi elvárásokat teljesítő makroprudenciális politika az MNB szakmai reputációját erősíteni képes.

*A formális
külső
kontrollt az
MNB törvény
előírásai ...*

Az MNB törvény szerint az MNB a Kormány felé elsősorban tájékoztatásra, és az Országgyűlés felé beszámolásra kötelezett. Az MNB-nek eseti információt kell nyújtania a Kormány és tagjai számára az MNB feladataihoz tartozó kérdésekről.²⁰ Az MNB elnökének az Országgyűlés felé beszámolási és tájékoztatási kötelezettsége van.²¹ Az MNB elnöke félévente írásban beszámol az MNB tevékenységéről és így a makroprudenciális politika alakításáról az Országgyűlés gazdasági ügyekért felelős állandó bizottságának. A bizottság kérésére az elnöknek személyesen is meg kell jelennie és a beszámolót szóban kell kiegészítenie.²² Az Országgyűlés elnöke és a gazdasági ügyekért felelős állandó bizottságának elnöke rendkívüli beszámolásra is kötelezheti az MNB elnökét.²³ Az MNB elnöke emellett külön felkérésre tájékoztatást ad az Országgyűlés bizottságainak,²⁴ és az országgyűlési képviselők hozzá intézett kérdésére választ ad az MNB feladatkörébe eső kérdésekben.²⁵

*... és az EU
szervezeteivel
való nyilvános
együttműködés
jelentik*

A makroprudenciális politika további közvetlenebb kontrollját az Európai Unió szervezetei gyakorolhatják, elsősorban az Európai Bizottság, az ERKT és az EKB. Az Európai Bizottság elsősorban az európai szinten meghatározott jogelvek érvényesülésének kikényszerítését végzi, de bizonyos makroprudenciális intézkedésekre közvetlen jóváhagyási jogkörrel is rendelkezik. Az ERKT ajánlásaiban módszertani iránymutatást ad a nemzeti makroprudenciális hatóságok, így az MNB számára is, azokról konzultációt tart a nemzeti hatóságokkal, és végül közlést tesz a nemzeti hatóságok által kidolgozott módszertani részleteket. Emellett figyelemfelhívással és konkrét beavatkozásra vonatkozó javaslattal is élhet nem kötelező érvényű ajánlás formájában („comply-or-explain”). Az EKB is fogalmaz meg ajánlásokat a nemzeti makroprudenciális hatóságok számára, és kötelező nyilvános konzultációt vár el a nemzeti hatóságoktól a makroprudenciális eszközök kötelező jogszabályi alapon történő bevezetéséről.

*Az informális
külső kontrollt
az átlátható
működés
biztosítja*

Az MNB, mint makroprudenciális hatóság a törvényi kötelezettségein túlmenően is fontosnak tartja az átlátható működést. A döntés előkészítő munka eredményeit összefoglaló és korábbiakban részletezett nyilvános anyagok közül a félévente frissülő Pénzügyi Stabilitási Jelentés és a jövőben évente megjelentetni tervezett Makroprudenciális összefoglaló jelentik a legfontosabb rendszeres, a szakmai közvéleménynek szóló publikációkat. A szakmai közvélemény számára kiemelt jelentőségűek lehetnek még a makroprudenciális eszközök pontos bemutatását tartalmazó tanulmányok, szakmai cikkek is. Ezekon kívül többféle, a korábbiakban részletezett nyilvános tanulmány, jelentés és ajánlás segíti a szakmai vagy szélesebb

²⁰ MNB tv. 135. § (3)

²¹ Alaptörvény 41. cikk (4) bekezdés, MNB tv. 2. §, 131. § (1) bekezdés

²² MNB tv. 131. § (2) bekezdés

²³ MNB tv. 131. § (3) bekezdés

²⁴ MNB tv. 131. § (4) bekezdés

²⁵ Alaptörvény 7. cikk (1) bekezdés

közvéleményt abban, hogy megfelelően pontos képet tudjon alkotni az MNB rendszerszintű pénzügyi kockázatokkal kapcsolatos álláspontjáról és tevékenységéről. Kiemelt szerep jut a közvéleménynek szánt anyagokon kívül a piaci szereplők szóbeli tájékoztatásának és a velük való konzultációnak is.

Fontos kiemelni, hogy a transzparencia, bár hatékony eszköze a makroprudenciális politika kontrolljának, bizonyos keretek között működhet csak. Annak ellenére, hogy az MNB elkötelezett az átlátható és ellenőrizhető működés mellett, a döntés előkészítő folyamatok és a szabályozói tevékenység átláthatóságát kényszerűen korlátozni kell, amennyiben az az elérni kívánt pénzügyi stabilitási célok megvalósítását veszélyeztetné.

Az MNB hisz abban, hogy a makroprudenciális politika vitelére kapott erős felhatalmazását képes a társadalom érdekében használni. Kész arra, hogy a makroprudenciális politika lehető legtöbb részletét a lehető legszélesebb körben megérthetővé tegye. És végül bízik abban, hogy a makroprudenciális politika megfigyelt gyakorlatát általános társadalmi megelégedés fogja övezni.

8. IRODALOMJEGYZÉK

- ACHARYA, V. V. ÉS M. RICHARDSON (2009): *Restoring Financial Stability*, John Wiley & Sons.
- BOLTON, P. ÉS M. DEWATRIPONT (2005): *Contract Theory*, The MIT Press.
- DEWATRIPONT, M., J.-CH. ROCHET ÉS J. TIROLE (2010): *Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis*, Princeton University Press.
- ERKT (2014): *The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector*.
- FREIXAS, X., L. LAEVEN ÉS J.-L. PEYDRÓ (2015): *Systemic Risk, Crises, and Macroprudential Regulation*. The MIT Press.
- FREIXAS, X. ÉS J.-CH. ROCHET (2008): *Microeconomics of Banking, Second Edition*. The MIT Press.
- GORTON, G. B. (2010): *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*, Oxford University Press.
- HIRSHLEIFER, D. ÉS S. HONG TEOH (2003): *Herd Behaviour and Cascading in Capital Markets: a Review and Synthesis*, *European Financial Management*, Vol. 9, No. 1, pp. 25–66.
- IMF (2011): *Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks – An Assessment of Stylized Institutional Models*. Working Paper 11/250.
- IMF (2013a): *Key Aspects of Macroprudential Policy*, IMF Policy Paper.
- IMF (2013b): *The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies*, IMF Policy Paper.
- LAEVEN, L. ÉS F. VALENCIA (2013): *Systemic Banking Crises Database*, *IMF Economic Review*, Vol. 61, Issue 2, pp. 225–270.
- LAFFONT, J.-J. ÉS D. MARTIMORT (2002): *The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model*, Princeton University Press.
- MISHKIN, F. S. (2013): *Macroprudential and Monetary Policies*. In D. D. EVANOFF, C. HOLTHAUSEN, G. G. KAUFMAN ÉS M. KREMER, *The Role of Central Banks in Financial Stability: How Has It Changed?*
- NIER, E. W., J. OSIŃSKI, L. I. JÁCOME ÉS P. MADRID (2011): *Institutional Models for Macroprudential Policy*, IMF Staff Discussion Notes, No. 11/18.
- OSIŃSKI, J., K. SEAL ÉS L. HOOGDUIN (2013): *Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation*, IMF Staff Discussion Notes, No. 13/5.
- RAJAN, G. R. (2010): *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton University Press.

REINHART, C. M. ÉS K. S. ROGOFF (2009): *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

ROCHET, J.-CH. (2007): *Why Are There So Many Banking Crises? The Politics and Policy of Bank Regulation*. Princeton University Press.

SALANIÉ, B. (2005): *The Economics of Contracts: A Primer, Second Edition*, The MIT Press.

SVENSSON, L. E. (2011). *Monetary Policy after the Crisis. Asia's role in the post-crisis global economy*.

SZENDREI, T. ÉS K. VARGA (2017): *FISS – A Factor Based Index of Systemic Stress in the Financial System*, MNB Working papers No. 9.

WORLD BANK (2014): *Macroprudential Policy Framework: A Practice Guide*, A World Bank study.

9. FÜGGELÉK: A MAGYAR MAKROPRUDENCIÁLIS ESZKÖZÖK BEMUTATÁSA

Az EU jogszabályok alapján alkalmazható/alkalmazandó eszközök	
Eszköz	Az eszköz leírása
<i>Túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel kockázatainak visszafogása</i>	
Anticiklikus tőkepuffer	<p><u>Definíció:</u> Változtatható mértékű pótlólagos tőkekövetelmény, amit a szabályozó a túlzott hitelezés függvényében követel meg, és pénzügyi stresszhelyzet idején old fel.</p> <p><u>Hatásmechanizmus:</u> Három célja van. Először is, a megképzett pótlólagos tőke felhasználható banki veszteségek fedezésére. Ezáltal nő a bankrendszer ellenálló képessége, és puha „landolást” biztosít válság esetén, megelőzve annak eszkalálódását. Másodsorban célja a pénzügyi ciklus ingadozásának csökkentése. A pótlólagos tőkekövetelmény a bank számára drágább forrást jelentő tőke arányát növeli a források között, ezáltal drágítja a hitelezést. Ez a hitelkínálat visszafogásához és végül a hitelezési aktivitás csökkenéséhez vezethet, ami a túlhitelezés időszakában kívánatos. Pénzügyi stresszhelyzet idejében fellépő túl alacsony hitelezés esetén pedig a feloldott tőkekövetelmény fordítva hat, és ösztönzi a hitelaktivitást. A harmadik cél a gazdasági ciklus ingadozásának csökkentése. A hitelezési ciklus ugyanis kihat a gazdasági ciklusra: a drágább hitelek visszafogják a növekedést, míg olcsóbb hitelekkel stimulálni lehet azt. A tőkepuffer áttételesen hat a gazdasági ciklusra, de ezt a hatásmechanizmust a gazdaság egyéb tényezői ellensúlyozhatják.</p> <p><u>Alkalmazás és tapasztalatok:</u> A nemzetközi tapasztalatok szerint a tőkekövetelmények csak mérsékelten képesek korlátozni a hitelezési aktivitást a túlzott hitelezéssel jellemezhető időszakokban. Ugyanakkor a pénzügyi válságok során elszenvedett banki veszteségek alapján az anticiklikus tőkepuffernek az ERKT ajánlása szerint megkövetelhető maximális mértéke jelentős mértékben javíthatja a bankok válságtűrő képességét. A ráta felülvizsgálata negyedévente történik.</p> <p>Az MNB 2016. január 1-jétől működteti az anticiklikus tőkepuffer keretrendszerét. A negyedéves felülvizsgálatok során tőkekövetelmény előírására eddig nem került sor.</p>

<p>Az ingatlannal fedezett kitétségek kockázati súlyának és a lakossággal szembeni ingatlannal fedezett kitétségekre vonatkozó átlagos nemteljesítési veszteségráta (LGD) minimális szintjének meghatározása</p>	<p>Definíció: Az ingatlanok ágazatában jelentkező eszökbuborékok kezelését célzó kockázati súlyok és az ingatlanokkal fedezett lakossággal szembeni kitétségekre vonatkozó átlagos nemteljesítéskori veszteségráta (LGD) értékek minimális szintjének meghatározása.</p> <p>Hatásmechanizmus: Az ingatlankitétségekre vonatkozó szabályozói eszözök alapvetően megemelt ágazati tőkekövetelményekhez vezetnek, így elsősorban a pénzügyi intézmények sokkellenálló képességére hatnak, valamint szektorszintű célzottságuk miatt a túlzott hitelkiáramlás és eszözár-buborékok megelőzésében is hatékony eszözök lehetnek. A tőkekövetelmények csökkenthetők az ingatlankitétségek arányának mérséklésével, illetve ellensúlyozhatóak magasabb kamatfelárral. Mindkét esetben, a hitelkiáramlás növekedésének erősségétől függően, visszafogó hatása lehet a hitelkiáramlásra. Válságidőszakban a követelmények csökkenthetőek, az így felszabaduló tőke elősegítheti a hitelezési aktivitás fenntartását. Az eszöz tehát alapvetően a ciklikus kockázatok kezelésére nyújt megoldást, míg az ingatlankitétségek strukturális problémáinak kezelésére – az összes ingatlankitétség egyidejű célzása miatt – kevésbé alkalmas.</p> <p>Alkalmazás és tapasztalatok: Az ingatlankitétségekre vonatkozó tőkekövetelményekkel kapcsolatos nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy a többletkövetelmények hatásosan befolyásolhatják a hitelkiáramlás alakulását. Az eszöz az ingatlanhoz kapcsolódó kitétségek alakulásától függően, a PST döntése alapján alkalmazható.</p>
<p><i>Rossz ösztönzők hatásának mérséklése és a koncentrált kitétségek korlátozása</i></p>	
<p>Egyéb rendszerszinten jelentős intézmények azonosítása, a rájuk vonatkozó többlet tőkekövetelmények előírása</p>	<p>Definíció: A makroprudenciális jogkörrel rendelkező hatóság meghatározza, és évente felülvizsgálja a Magyarországon székhellyel rendelkező, globálisan és egyéb rendszerszinten jelentős hitelintézetek és befektetési vállalkozások körét, szükség esetén addicionális tőkepuffert vet ki az intézményekre vonatkozóan, illetve folyamatosan figyelemmel kíséri azok működését.</p> <p>Hatásmechanizmus: A rendszerszinten jelentős intézmények veszteségviselő kapacitásának növelése egy olyan preventív jellegű makroprudenciális eszöz, mely a jelentős intézmények fizetéseképtelenségéből vagy stressz helyzetéből fakadó, komoly fertőzési hatások megvalósulását korlátozza. A pufferek célja, hogy a jelentős intézmények stresszhelyzete által kiváltott negatív externális pénzügyi és reálgazdasági hatások (illetve az ezek elkerülésére fordítandó államháztartási költségek) valószínűségét csökkentsék. Az előírás mérsékelheti a tőketulajdonosok és menedzserek nem</p>

	<p>optimális ösztönöztséget, mely az erkölcsi kockázat problémából fakad, mivel a magasabb „önrészt” („skin in the game”) a kockázatvállalás mértékének korlátozására ösztönözheti az érintetteket.</p> <p>Negatív mellékhatás lehet, hogy a forrásköltségek emelkedésével drágíthatja a banki működést. Speciális erkölcsi kockázatot jelenthet, hogy az érintett intézmény és hitelezői a puffer kivetésével mintegy megerősítést kapnak a kiemelt státuszt illetően, így nagyobb mértékben valószínűsíthetik, hogy csőd esetén állami segítségnyújtásban részesül a bank. Ezt a kockázatot azonban az EU-s szinten harmonizált, egységes szanálási keretrendszer (BRRD) érdemben mérsékli (pl.: bail-in alkalmazása).</p> <p><u>Alkalmazás és tapasztalatok:</u> A rendszerszinten jelentős intézmények azonosítása és a rájuk vonatkozó tőkepufferráták meghatározása a legtöbb európai országban 2016-ban történt meg először. Számos országban a banki alkalmazkodási szükségletet figyelembe véve különböző átmeneti időszakokat jelöltek ki a teljes tőkepufferek elérésére.</p> <p>Magyarországon az érintett intézményi kör és a vonatkozó tőkepufferráták meghatározása 2016 óta éves gyakorisággal történik. A tőkekövetelmény előírására 2017. január 1-jétől egyenletes ütemű növelés mellett, négy év alatt kerül sor a PST döntése alapján.</p>
<p>Rendszerkockázati tőkepuffer</p>	<p><u>Definíció:</u> A nem ciklikus jellegű rendszerkockázat fennállása esetén a pénzügyi rendszer egészére, vagy annak egy alcsoportjára kivethető tőkepuffer.</p> <p><u>Hatásmechanizmus:</u> A makroprudenciális jogkörrel rendelkező hatóság megállapítja a tőkepuffer bevezetésének szükségességét, valamint a tőkepuffer mértékét intézményenként, az intézmény rendszerkockázathoz való hozzájárulásának arányában. A rendszerkockázati tőkepuffer hatékony eszköz a strukturális makroprudenciális kockázatok célzott kezelésére. Az eszköz bevezetése hatékonyan tudja kezelni az egyes szektorokkal vagy kitétségekkel összefüggő, magasan koncentrált kockázatokat, mivel az eszköz viszonylag széles körű kalibrációs szabadságot enged a nemzeti hatóságok részére. A többi tőkekövetelményhez hasonlóan a puffer bevezetése a tőkebevonáson vagy a kockázattal súlyozott kitétségérték csökkentésén keresztül növeli az intézmények veszteségviselő képességét. Az eszköz célzottsága alapvetően a kalibrációtól függ, így ennek során fontos a szabályozói arbitrázs lehetőségét is kezelni.</p> <p><u>Alkalmazás és tapasztalatok:</u> Európában a legtöbb ország eddig kétféle módon írta elő rendszerkockázati tőkepuffer megképzését: általános jelleggel, az összes kitétségre és</p>

	<p>intézményre vonatkozóan, vagy a rendszerszinten jelentős intézmények tőkepufferét kiegészítendő vagy helyettesítendő követelményként. Ezen intézkedések, hatásmechanizmusa a többi szabályozói tőkekövetelményéhez hasonlítható, mivel azokhoz hasonlóan nem specifikus kitételekre került előírásra a többlet-tőkekövetelmény. Alapvetően azon specifikus kitételek esetében van lehetőség az eszköz használatára, amelyek más szabályozói instrumentumok útján nem kezelhetők megfelelően.</p> <p>A PST döntése alapján Magyarországon a problémás projekthitelek állományából eredő kockázatok kezelésére került bevezetésre rendszerkockázati tőkepuffer. Ezek a kockázatok más eszközökkel nem célozhatók hatékonyan. 2017. július 1-jétől szükséges az érintett intézményeknek a tőkepuffert megképezni és tartani.</p>
<i>A túlzott lejáratú eltérés és a likviditási kockázatok visszafogása</i>	
<p>Rövid távú likviditási előírások</p>	<p><u>Definíció:</u> A likviditásfedezeti követelmény elvárja, hogy megfelelő mennyiségű és minőségű likvid eszköz álljon a bankok rendelkezésére egy esetleges rövid távú (30 napos) likviditási sokk esetén.</p> <p><u>Hatásmechanizmus:</u> A likviditásfedezeti követelmények bevezetésével nőhet a pénzügyi intézmények ellenálló képessége, mivel a nagyobb likviditási pufferük nagyobb likviditási sokk elviselését teszik lehetővé. Válság esetén a megfelelő likvid eszközállomány hiányában az intézmények kényszereladásba kezhetnek a likviditásuk fenntartása érdekében, ami negatív árspirált indíthat el az adott eszközök piacán.</p> <p>A likviditásfedezeti követelmény teljesítése alapvetően a magas likviditású eszközök állományának növelésén, illetve a hosszabb lejáratú források bevonásán keresztül mehet végbe. Ezek a lépések összességében csökkenthetik a pénzügyi szektor jövedelmezőségét, hiszen a likvid eszközök tartásának, illetve a hosszabb lejáratú források igénybevételenek a költsége is relatíve magasabb. Annak érdekében, hogy ez ne vezessen a hitelezési aktivitás jelentős romlásához, fontos az intézkedés bevezetésének megfelelő ütemezése.</p> <p><u>Alkalmazás és tapasztalatok:</u> A rövid távú likviditási követelmények EU-szintű implementációja végbement, 2018. január 1-jétől minden EU országban megtörtént a teljes bevezetés. Ezzel párhuzamosan a korábbi nemzeti intézkedések kivonásra kerültek.</p> <p>Magyarországon az eszköz 2015. október 1-jén került aktiválásra, azonban a kockázatok megfelelő kezelése érdekében már 2016 áprilisától életbe léptek a szigorított</p>

	követelmények.
<i>Bármely köztes cél elérése érdekében felhasználható</i>	
<p>A rendszerszintű kockázatok intenzitásában bekövetkezett változás esetén a következő követelmények szigorítása:</p> <ul style="list-style-type: none"> • minimum tőkekövetelmény • nagykockázati kitettségek, • tőkefenntartási puffer, • likviditási tartalékok, • nettó stabil forrásellátottsági követelmények, • a lakó- és kereskedelmi ingatlanokra vonatkozó kockázati súlyok 	<p>Az EU jogszabályi keretekben meghatározottaknál szigorúbb követelmények megállapítása is lehetséges a nemzeti hatóságok számára, amennyiben más eszközök nem képesek a rendszerkockázatok kezelésére.</p>

Nemzeti hatáskörben alkalmazható eszközök	
Eszköz	Az eszköz leírása
<i>Túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel kockázatainak visszafogása</i>	
<p>Adósságfék szabályok: <i>Hitelfedezeti mutató és Jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató</i></p>	<p><u>Definíció:</u> A hitelfelvevő fogyasztók által felvehető hitelösszeg a hitelfedezet nagysága arányában, a fizetendő törlesztőrészlet pedig a háztartás legális jövedelme arányában maximalizálásra kerül.</p> <p><u>Hatásmechanizmus:</u> A szabályozás hatásmechanizmusa kettős. Egyrészt, a megfelelően kalibrált limitek képesek visszafogni a túlzott hitelkiáramlást, így a ciklikus jellegű kockázatok felépülésének esélyét és mértékét csökkentik. Hatékony kiegészítő lehetnek így az anticiklikus tőkepuffernek, hiszen míg a tőkepuffer a kínálati oldalon, addig az adósságfék szabályok a keresleti oldalon fejtik ki hatásukat a hitelpiacon. Ezen túl a nemteljesítési kockázatot közvetlenül csökkentik, mivel akadályozzák a túlzott eladósodottság kialakulását.</p> <p>Az eszköz egyedi hitelszerződés-szintű hatása miatt megbízhatóan szolgálja a szabályozói szándékot. Az előzetes, szerződés-szintű adatok hiánya miatt azonban nehezebb felmérni az eszköz közvetlen hatását, így a kalibrációhoz elsősorban a nemzetközi tapasztalatok adhatnak támpontot.</p> <p><u>Alkalmazás és tapasztalatok:</u> Egyre több EU tagállamban merül fel</p>

	<p>az eszköz alkalmazása. Nemzetközi tapasztalatok alapján a szabályozás hatékonyan szorítja vissza a túlzott hitelkiáramlást. A korábbi hazai tapasztalatok alapján fontos elem a jogszabályilag meghatározott limit felállítása és a jövedelemigazolás módjának részletes előírása.</p> <p>A hazai szabályozás 2015. január 1-jétől hatályos. Az alkalmazással kapcsolatos piaci tapasztalatokat figyelembe véve az MNB módosította a szabályozást 2016. május 1-jei hatállyal. A változó kamatozású háztartási jelzáloghitel-állomány növekedésének megakadályozása érdekében az MNB 2018. október 1-jétől a kamatrögzítés hossza szerint differenciált limiteket alkalmaz a kamatkockázat figyelembevételére érdekében.</p>
<i>A túlzott lejáratú eltérés és a likviditási kockázatok visszafogása</i>	
<p>Az eszközök és források közötti lejáratú összhang szabályozása: <i>Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató</i></p>	<p><u>Definíció:</u> A jelzáloggal fedezett értékpapír kibocsátásával finanszírozott lakossági jelzáloghitelek minimális arányának meghatározása.</p> <p><u>Hatásmechanizmus:</u> A jelzáloglevelek és egyéb, jelzáloghitellel fedezett banki értékpapírok stabil, hosszú távú forrásnak tekinthetők, viszonylag alacsony forrásköltséggel a kedvező kockázati minősítésüknek köszönhetően. Ezáltal a bankok viszonylag alacsony áron tudják a mérlegen belüli lejáratú eltérést csökkenteni. Az egyre elterjedtebb hosszabb kamatperiódusú hiteleknek köszönhetően a hosszabb lejáratú értékpapírokkal való finanszírozás mérsékli a kamatkockázatot is.</p> <p>Az eszköz viszonylag egyszerű, célzott, így korlátozott a szabályozói arbitrázs lehetősége.</p> <p><u>Alkalmazás és tapasztalatok:</u> Nemzetközi példák alapján a jelzáloggal fedezett értékpapírokkal való jelzáloghitel-finanszírozás hatékonyan csökkenti a lejáratú eltérést a bankrendszerben. A bevezetés hazai tapasztalatai alapján fontos a szabályozói arbitrázs lehetőségét minimalizáló kalibráció, valamint a jelzáloghitelintézzettel nem rendelkező bankcsoportok refinanszírozását elősegítő jogi környezet megteremtése.</p> <p>A 2015-ben bejelentett előírás 2017. április 1-jétől teljesítendő. A jelzáloglevél-finanszírozás további erősítése érdekében a szabályozás 2018. október 1-jétől módosított formában, szigorúbb követelmények mellett hatályos.</p>
<p>Az eszközök és források közötti denominációs összhang szabályozása: <i>Devizafinanszírozás megfelelési mutató és Devizaegyensúly mutató</i></p>	<p>Devizafinanszírozás megfelelési mutató</p> <p><u>Definíció:</u> Az egyes intézmények stabil finanszírozást igénylő devizaeszközeihez igazodva vár el megfelelő mennyiségű stabil devizaforrás tartását.</p> <p><u>Hatásmechanizmus:</u> A szabályozás hatásmechanizmusa kettős. Egyrészt, az eszköz a stabil finanszírozást igénylő devizaeszközök stabil devizaforrásokkal való finanszírozását írja elő. Ennek hatására a mérlegen belüli denominációs eltérésekből eredő kockázatok csökkennek. Ezen túl a devizaforrások közül a stabil, hosszú lejáratú finanszírozást megtestesítő források igénybevételére ösztönöz,</p>

	<p>ezáltal csökkentve a bankok mérlegében található lejáratú eltérést is. Egyéb eszközökkel, például a Devizaegyensúly mutatóval megfelelően kiegészítve a bankrendszer külső sérülékenységét is mérsékelheti. A mutató alkalmazásának hátránya, hogy viszonylag komplex felépítése miatt számos alkalmazkodási csatorna elképzelhető, ami nehezítheti a szabályozói célok elérését. Ez a kockázat azonban kezelhető a piaci folyamatok és az alkalmazkodás folyamatos megfigyelésével, valamint a piaci szereplőkkel folytatott kommunikációval.</p> <p><u>Alkalmazás és tapasztalatok:</u> Az eszköz jelentősen épít a Bázeli III ajánlásban bevezetett nettó stabil finanszírozási mutatóra, azonban ennek európai uniós implementációjáig nem állnak rendelkezésre nemzetközi tapasztalatok. A hazai tapasztalatok alapján a megfelelő kalibráció mellett hatékonyan éri el a denominációs és lejáratú eltérés mérséklését. Kiemelten fontos a mutató felépítésének és az elvárt szintnek a piaci folyamatokhoz történő időszakos igazítása. Az előírás először 2012. július 1-jével lépett életbe, majd 2014. július 1-jén módosult. A megváltozott piaci körülményekhez igazított rendelet szigorított előírásokkal 2016. január 1-jével lépett életbe. Az DMM-szabályozást az MNB 2018. július 1-jétől tovább közelítette az EU-ban várhatóan középtávon bevezetésre kerülő NSFR-előíráshoz annak érdekében, hogy a bankok könnyebben tudjanak majd alkalmazkodni az új szabályozáshoz. A módosított előírás továbbra is megfelelően korlátozza a devizafinanszírozásból eredő kockázatok kialakulását.</p> <p>Devizaegyensúly mutató</p> <p><u>Definíció:</u> A szabályozás az eszközök és források közötti denominációs eltérés arányát maximalizálja a mérlegfőösszeg arányában.</p> <p><u>Hatásmechanizmus:</u> Az eszköz csökkenti a túlzott denominációs eltérésekből eredő kockázatokat. Mivel csökken a mérlegen belüli denominációs eltérés mértéke, mérséklődik az intézmények mérlegen kívüli instrumentumokra (főként swapokra) való ráutaltságának mértéke is, ami az ezen instrumentumokból eredő kockázatokat (megújítási, likviditási és margin call kockázatok) is csökkenti.</p> <p>A mutató egyszerű felépítésű, célzottan hat a kockázatokra, így a szabályozói arbitrázs lehetősége is korlátozott. Más eszközökkel, például a Devizafinanszírozás megfelelési mutatóval párosítva az eszköz megfelelően kezelheti a külső finanszírozás sérülékenységéből eredő kockázatokat is.</p> <p><u>Alkalmazás és tapasztalatok:</u> Jelenleg kevés nemzetközi tapasztalat áll rendelkezésre az eszköz kapcsán. A hazai tapasztalatok alapján fontos a megfelelő intézményi kör lefedése, illetve a hatékony kalibráció.</p> <p>Az előírás 2016. január 1-jén lépett életbe.</p>
A pénzügyi	<u>Definíció:</u> A szabályozás a pénzügyi vállalatoktól származó források

<p>vállalatoktól származó forrásokra való túlzott ráutaltság szabályozása: <i>Bankközi finanszírozási mutató</i></p>	<p>devizanem és hátrélvő lejárat szerint súlyozott összegét korlátozza a külső kötelezettségek arányában.</p> <p>Hatásmechanizmus: Az eszköz közvetlenül korlátozza a pénzügyi vállalatoktól származó források túlzott arányát és így az ezekre való túlzott ráutaltságból eredő kockázatokat. A források devizanem és lejárat szerinti súlyozása miatt az előírás a lejárat és denominációs összhang erősítését is támogatja. A mutató célzottan hat a kockázatokra, így a szabályozói arbitrázs lehetősége is korlátozott.</p> <p>Alkalmazás és tapasztalatok: Jelenleg kevés nemzetközi tapasztalat áll rendelkezésre az eszköz kapcsán. A hazai tapasztalatok alapján fontos a megfelelő intézményi kör lefedése mind a megfelelésre kötelezett intézmények, mind a figyelembe veendő források tekintetében, illetve a hatékony kalibráció.</p> <p>Az eszköz 2018. július 1-jén lépett életbe.</p>
<p><i>Bármely köztes cél elérése érdekében felhasználható</i></p>	
<p>Egyes tevékenységek végzésének korlátozása vagy tiltása legfeljebb 90 napra</p>	<p>Definíció: Határozott időre, de legfeljebb kilencven napra egyes pénzügyi közvetítői tevékenységek végzésének, szolgáltatások nyújtásának, ügyletek kötésének, termékek forgalmazásának MNB rendeletben való tiltása, korlátozása vagy feltételekhez kötése.</p> <p>Hatásmechanizmus: Az érintett tevékenységek tiltása vagy korlátozása abban az esetben történik meg, ha az érintett tevékenység végzése a pénzügyi közvetítőrendszer egészének működése szempontjából a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását veszélyeztető jelentős kockázattal jár, és ez a kockázat más módon nem hárítható el. Mivel az eszköz alkalmazásának előfeltétele, hogy nagyszámú ügyfelet, illetve hitelezőt érítsen a problémás tevékenység, vagy a pénzügyi közvetítőrendszer működésének átláthatósága csökkenjen a tevékenység végzése miatt, így egyes tevékenységek végzésének határozott időre történő betiltásával biztosítható a pénzügyi stabilitási fenntartása. A tevékenység betiltásának közvetlen hatása mellett a betiltás jelzésértékű a fogyasztók és hitelezők felé, akik így a későbbiekben is kellő óvatossággal állhatnak hozzá az MNB által problémásnak ítélt tevékenységekhez. A rendelkezésre álló 90 nap alatt megtörténhet a rendszerkockázat kezelése célzott, szabályozásban lefektetett módon, az MNB vagy a Kormány hatáskörében.</p> <p>Alkalmazás és tapasztalatok: Mivel az eszköz eddig nem került alkalmazásra, nincsenek az alkalmazására irányuló tapasztalatok.</p> <p>Az eszköz a rendszerkockázatok alakulásától függően, a PST döntése alapján alkalmazható.</p>

9.1. A biztosítói szektor esetében alkalmazott, makroprudenciális vonatkozású eszközök

A biztosítási szektor szabályozása alapvetően mikroprudenciális szemléletű, azonban több szabályozási eszköznek lényeges makroprudenciális vonatkozásai lehetnek. A Szolvencia II irányelv több olyan elemet tartalmaz, melyek kialakításánál figyelembe vették a rendszerkockázati szemléletet is, így azok elősegíthetik a rendszerkockázatok mérséklését is.

Hasonlóan, az MNB volatilitási tőkepuffer tartásáról szóló ajánlása és a technikai kamatláb maximális mértékéről szóló rendelete a mikroprudenciális céljain túl a pénzügyi rendszer egészének stabilitását is szolgálja.

- A szavatolótőke-szükséglet standard formulájában alkalmazandó piaci kockázati moduljának *szimmetrikus kiigazítás mechanizmusa* elősegíti, hogy részvénypiaci árak elmozdulásából következő tőkekövetelmény változás rövid távon csak mérsékelt tőkebevonást, vagy kitettségcsökkentést tegyen szükségessé, ezzel elkerülve a befektetési eszközök kényszerű és hirtelen leépítését.
- A kockázatmentes hozamgörbénél alkalmazható *volatilitási kiigazítás* szintén a piaci prociklicitást hivatott csökkenteni, hiszen a biztosítástechnikai tartalékok számításához felhasznált kockázatmentes hozamgörbét úgy módosítja, hogy az eszközök értékét befolyásoló átmeneti kamatfelár mozgások tőkepozícióra gyakorolt hatását mérsékelje.
- Az MNB 6/2016. (VI. 14.) számú ajánlása a folyamatos tőkemegfelelést biztosító *volatilitási tőkepuffer* tartásáról szintén azt a célt szolgálja, hogy a Szolvencia II rendszerben a gazdasági környezet változásával, illetve a várakozásoktól eltérő alakulásával a szavatolótőke volitilitása ne okozzon tőkemegfelelési problémát a biztosítónak.
- Az MNB 54/2015. (XII. 21.) számú rendelete előírja az élet- és betegségbiztosítási termékek díjkalkulációjánál, valamint különböző tartalékelemeknél²⁶ alkalmazható technikai kamatláb maximális mértékét. A rendelet szektorszinten is korlátozza, hogy az ügyfelekért folytatott versenyben ne ígérjenek a biztosítók olyan magas garantált hozamokat, melyek jövőbeli teljesíthetősége túlságosan kockázatos.
- A Szolvencia II 138. cikke lehetőséget ad a nemzeti felügyeleti hatóságoknak, hogy a jelentős piaci részesedéssel bíró, de tőkemegfelelést sértő biztosítók számára hét évvel *meghosszabbítsa szavatoló tőke szint helyreállítására rendelkezésre álló időszakot*, amennyiben az EIOPA megállapítja az ún. *kivételesen kedvezőtlen helyzet* fennállását (pénzügyi piacok váratlan és drasztikus turbulenciájában, alacsony kamatkörnyezetben, vagy súlyos katasztrófahelyzetben). Az intézkedés indokoltságának értékelése makroprudenciális megközelítést igényel.
- Az 1286/2014 EU Parlament és Tanács Rendelete alapján *biztosítási alapú befektetési termékek forgalmazását az illetékes hatóság megtilthatja vagy korlátozhatja*. Ezzel a tiltással akkor élhet, ha a célzott termék forgalmazása jelentős befektetővédelmi aggályokat vet fel, vagy veszélyt jelent a pénzügyi piacok szabályos működésére és integritására, illetve legalább egy tagállam pénzügyi rendszerének stabilitására nézve.

²⁶ (1) számviteli biztosítástechnikai tartaléknak minősülő életbiztosítási díjtartalék és betegségbiztosítási díjtartalék, (2) balesetbiztosítási járadéktartalék, (3) számviteli biztosítástechnikai tartaléknak minősülő felelősségbiztosítási járadéktartalék.

A tiltást tehát makroprudenciális szemléletet igénylő kockázatelemzés is meg kell, hogy előzze.

9.2. A befektetési alapok, alapkezelői tevékenységek esetében felmerülő, makroprudenciális vonatkozású eszközök

A befektetési alapok tekintetében szintén elsősorban mikroprudenciális eszközök segítik a pénzügyi stabilitás megőrzését. Az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (ÁÉKBV) és az alternatív befektetési alapkezelők (ABAK) által végzett tevékenységek és az általuk kezelt alapok szabályozására vonatkozó európai uniós irányelvek implementációja, a 2014. évi XVI. törvény (Kbftv.) és a Kbftv. felhatalmazása alapján kiadott kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól szóló kormányrendelet kijelöli a mikroprudenciális szemléletű szabályozási eszközök körét.

- *Befektetési jegyek értékesítésének és a visszaváltásának felfüggesztésére* az alapkezelőnek is lehetősége van. Például, ha az alap likviditása veszélybe kerül, a felügyeleti hatóság is felfüggesztheti a forgalmazást, visszaváltást a befektetési jegy tulajdonosok érdekében a befektetési alapkezelő intézkedésének hiányában, illetve ha a befektetési alap működésének, vagy tájékoztatási kötelezettségének törvényben előírt feltételei nem biztosítottak. A felfüggesztés időtartama ingatlanalap esetében legfeljebb 1 év, minden egyéb befektetési alap esetében legfeljebb 30 nap. A felügyeleti hatóság indokolt esetben a befektetési alapkezelő kérelmére a felfüggesztést további, legfeljebb 1 évig terjedő időtartammal meghosszabbíthatja.
- Az ABAK-nak rendszeres *likviditási stresszteszteket* kell végeznie és megfelelő *likviditáskezelési rendszert* kell alkalmaznia a kezelésében lévő – a tőkeáttétel nélküli, zártvégű alapok kivételével – minden egyes alap vonatkozásában.
- *A tőkeáttétel korlátozására és a kapcsolódó kockázatok kezelésére* az ABAK-nak meg kell határoznia az általa kezelt alapok esetében alkalmazható tőkeáttétel – azaz a kitettsége és nettó eszközértéke közötti arány - legnagyobb mértékét, figyelemmel többek között minden egyéb olyan összefonódásra vagy releváns kapcsolatra más pénzügyi szolgáltató intézményekkel, amely rendszerkockázatot jelenthet. Az ÁÉKBV tőkeáttétele szintén korlátozott, alapesetben a nettó eszközérték legfeljebb 2,1-szerese lehet (lásd ezzel kapcsolatban az alábbi pontban a származtatott ügyletekre és hitelfinanszírozásra vonatkozó limiteket).
- *A megengedett eszközök körének korlátozása és befektetési korlátok* hozzájárulhatnak a likviditási, tőkeáttételi, piaci, partner- és koncentrációs kockázatokat mérsékléséhez rendszerszinten is.

9.3. Pénzügyi vállalkozások esetében alkalmazott dedikált vagy makroprudenciális vonatkozású eszközök

- Az adósságfék szabályok (a hitelfedezeti mutató és jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató limitek) a pénzügyi vállalkozásokhoz kapcsolódó rendszerkockázatok mérséklésére is alkalmasak. Így dedikált makroprudenciális célú eszközökként hatékonyan visszafoghatják a pénzügyi vállalkozások tevékenységéből adódó túlzott hitelkiáramlást, valamint megakadályozhatják a túlzott eladósodottság kialakulását. A szabályozás Magyarország területén minden – ideértve a határon átnyúló szolgáltatást is – hitel- és pénzkölcsön, pénzügyi lízing vagy pénzforgalmi szolgáltatás pénzügyi szolgáltatásként való nyújtására vonatkozik, így a pénzügyi vállalkozásoknak az adósságfék szabályok tekintetében a bankokkal egyenértékű szabályozásnak kell megfelelniük.
- Az MNB 11/2016. (XII.1.) számú ajánlása az árnyékbanki tevékenységet végző szervezetekkel szembeni kitétségek korlátozásáról azt a célt szolgálja, hogy a hazai bankok nagyobb figyelmet szenteljenek az árnyékbanki szervezetekkel szembeni kitétségeik kockázatának felmérésére és korlátozására. Az ajánlás értelmében eljáró intézmények szükség esetén mérsékelik a pénzügyi csoporthoz nem tartozó pénzügyi vállalkozások és a bankrendszer összekapcsoltságából adódó kockázatokat, és korlátozhatják a pénzügyi vállalkozások veszteségeinek bankszektor felé való közvetítését.

STABILITÁS MA – STABILITÁS HOLNAP
A MAGYAR NEMZETI BANK MAKROPRUDENCIÁLIS STRATÉGIÁJA
2018

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.