

A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA INTÉZMÉNYI KERETE - EGYSÉGESÜLŐ TARTALOM, ELTÉRŐ FORMA?

KÁLMÁN JÁNOS¹

Összefoglalás

A tanulmányban vizsgálat alá vonja a makroprudenciális politika intézményi keretének legfontosabb összetevőit az Európai Unió, valamint a tagállamok szintjén. A makroprudenciális hatóságok szervezeti kialakításának formai oldala – európai uniós hatáskör hiányában – a tagállamok kompetenciájába tartozik, amelyre tekintettel a tagállamok maguk is eltérő modellek köré csoportosíthatók. A makroprudenciális politika és általánosságban az állami funkciók és feladatok hatékony ellátása azonban nem a formai szempontok érvényesülésének vizsgálatával ítélhető meg, hanem a szervezeti keretekre jellemző intézményi – jogi – tartalom szempontjából. A tanulmány vázlatosan bemutatja a makroprudenciális hatóságok intézményi keretének – fokozatos és tudatosan koordinált – tartalmi egységesülését. Az intézményi keretek tartalmi egységesülésének folyamata azonban még kezdeti stádiumban van és az egyes tartalmi szempontok tekintetében változatos jogi és nem jogi megoldások azonosíthatóak. A tanulmány megállapítja, hogy a makroprudenciális politika intézményi kerete eltérő formai sajátosságok mellett, folyamatosan és koordináltan egységesülő tartalmi pillérekkel, de erre adott eltérő jogi és nem jogi megoldásokkal írható le.

Kulcsszavak

intézményi keretek, makroprudenciális politika, Magyar Nemzeti Bank, pénzügyi stabilitás, rendszerszintű kockázatok

Summary

The study analyses the most important pillars of institutional framework for macro-prudential policy at the level of the European Union, as well as at the level of the member states. The competence on the institutional arrangements of the macro-prudential authorities – in the absence of EU competence - remain to the competence of the Member States, in respect of which the Member States themselves can be grouped into different models. The effectiveness of the macro-prudential policies and – in general – of the functions and duties of the state, cannot be judged on the formal aspects of the organisational framework. The important thing is the – legal – characteristic of the organizational framework. The study briefly analysis the current – evolve and knowingly coordinated – unification process of the institutional framework for macro-prudential authorities. However, the unification process of the institutional framework is just at its beginning and the variety of legal and non-legal solutions are broad in some substantive aspects. The study notes that the institutional framework of the macro prudential policy can be described, in addition to the differences of the formal characteristics of the institutions, as evolve and knowingly coordinated process, which has different legal and non-legal solutions, at the substantive pillars.

Key words

financial stability, Hungarian National Bank, institutional framework, macro-prudential policy, systemic risk

¹ Dr. Kálmán János, egyetemi tanársegéd, Széchenyi István Egyetem, Deák Ferenc Állam- és Jogtudományi Kar e-mail: kalman.janos@sze.hu A kutatás a "Az egyedi fejlesztést biztosító ösztöndíjak" című, NTP-EFŐ-P-15 számú projekt keretében valósult meg.

Bevezetés

A *politikatudomány* régóta hangsúlyozza az intézményi keretek fontosságát a kormányzati teljesítményben. (Wilks 1999, Cseres 2013) Széles körben felismerésre került, hogy az intézmények lényeges, de alig méltányolt közvetítői a közpolitikának, amely a szabályok és a döntések kifinomult kölcsönhatásán keresztül fejt ki hatását. (Crane 2011) Az *intézményi közgazdaságtan* művelői szerint az intézményi keretek a viselkedést is befolyásolják, és ez eltérő eredményekhez vezethet. (North 1995) Ahogy *Gerber* fogalmaz, minden intézményi környezet a maga képére formálja a döntéseket, ez a jogi szabályozás eltérő működését és így eltérő kimenetelét eredményezheti. (Gerber 2008)

A szilárd intézményi keretek kialakítása létfontosságú annak érdekében, hogy a makro-prudenciális politika hatékonyan tudjon működni. Az intézményrendszernek elő kell mozdítania a felépülő rendszerkockázatokra való reagálás képességét, biztosítania kell az információkhoz való hozzáférést és rendelkeznie kell a megfelelő makroprudenciális eszközökkel a céljai elérése érdekében. (IMF 2013) A makroprudenciális politika azonban viszonylag új gazdaságpolitikai terület, amelynek intézményi, szervezeti keretei még a legfejlettebb pénzügyi rendszerrel rendelkező országokban sem teljesen kiforrottak. (Fáykiss – Szombati 2013) Fontos azonban kiemelni, hogy az eltérő intézményi megoldások alapvetően nem jelentenek működési kockázatot, ugyanis az államoknak figyelembe kell venniük a pénzügyi piacuk szerkezetét és fejlettségét, a pénzügyi felügyeleti rendszerük felépítését és egyéb sajátosságait, (Brockmeijer – Moretti – Osinski 2011) amelyből következően nem alkalmazható az ún. *one-size-fits-all* elve a makroprudenciális politika intézményi kereteinek kialakítása során. (Nier et al. 2011)

A tanulmány célja a makroprudenciális politika tényleges döntéseinek kialakítására szolgáló intézményi keretet, annak tartalmát tekintve vizsgálja, mégpedig *a)* az európai unió; valamint *b)* a tagállami hatóságok szintjén.² A makroprudenciális politika – európai és tagállami – intézményi kereteinek vizsgálatakor annak négy – *kiemelt jelentőségű és elemzési keretül meghatározott* – összetevőjére koncentrálnak: *a)* a makroprudenciális hatóság összetételére és felépítésére; *b)* a felhatalmazásra és az eszközökre; *c)* az elszámoltathatóságot és a kommunikációt biztosító mechanizmusokra; valamint *d)* a nemzeti és a nemzetközi koordinációt biztosító mechanizmusokra. A tagállami hatóságok vizsgálatától elkülönülve, külön tárgyaljuk a hazai makroprudenciális felügyeleti hatóság intézményi sajátosságait, a fenti szempontrendszer alapján.

A makroprudenciális hatóság elemzési keretének áttekintése

A bevezetésben foglaltaknak megfelelően, a makroprudenciális hatóságok intézményi jellemzőit négy összetevő köré csoportosítva vonjuk elemzés alá. A *makroprudenciális hatóság összetétele és felépítése* kulcskérdés a makroprudenciális politika hatékonysága tekintetében. A jól azonosított hatósági összetétel – legyen az egy intézmény, vagy valamilyen bizottság –, amely kiegészül a világosan megfogalmazott felhatalmazással és a többi pénzügyi stabilitás szempontjából jelentős politikaterülettel³ való eredményes koordinációt biztosító mechanizmusokkal, a legfontosabb eleme a makroprudenciális politika intézményi kereteinek. Erre tekintettel *három alapvető modell rajzolódik ki* az államok gyakorlatában a makroprudenciális

² A tanulmány nem vizsgálja a makroprudenciális politika intézményrendszerének harmadik szintjét, vagyis a makroprudenciális politika kialakításának nemzetközi szintjét (e szint magában foglalja az ún. *tematizáló szervezeteit*, a *nemzetközi szabványalkotó testületeket*, valamint a *nemzetközi pénzügyi intézmények* makroprudenciális politikával kapcsolatos tevékenységeit). Ennek oka, hogy a nemzetközi szint – jelen pillanatban – nélküli a tényleges, jogi kötőerővel bíró döntések lehetőségét, alapvetően az államok koordinációjára épül, a rendszerszintű kockázatok kezelésére irányuló tényleges döntések meghozatala helyett.

³ Elsődlegesen ide soroljuk a mikroprudenciális -, a monetáris -, a fiskális -, valamint a versenypolitikát.

hatóságok létrehozatalával kapcsolatban. Az egyik modellben több hatóság látja el a makroprudenciális politika feladatait, amelyek összehangolására egy koordinációs bizottságot hoznak létre az államok. A másik modellben egyetlen, más felelősségi területtel is rendelkező intézményt bíznak meg kifejezetten a makroprudenciális politikai feladatok ellátásával. Végül a harmadik modellben egy független hatóságot hoznak létre, kifejezetten a makroprudenciális feladatok ellátására. (IMF 2011) A különböző modellek ellenére általánosságban megállapítható, hogy a jegybankok rendszerszintű szemléletéből, a pénzügyi piac és fizetési rendszerek átfogó ismeretéből, a gazdaságpolitika másik ágaitól független döntéshozatali képességéből, valamint a végső hitelezői szerepéből fakadóan *a központi bankoknak kiemelt szerepet kell biztosítani* a makroprudenciális döntések meghozatala során. (Szombati 2013)

A pénzügyi rendszer dinamikus fejlődése szükségessé teszi, hogy a makroprudenciális hatóságok, a rendszerkockázatok azonosítása és kezelése, valamint megelőzése érdekében, *megfelelő hatáskörrel* rendelkezzenek. A makroprudenciális hatóságoknak alapvetően rendelkezniük kell információgyűjtésre vonatkozó hatáskörökkel, vagyis hozzá kell férniük a mikroprudenciális felügyelet által összegyűjtött adatokhoz, továbbá biztosítani kell a hatáskört arra is, hogy közvetlenül a piaci szereplőktől kérjenek és gyűjtsenek információkat. A makroprudenciális hatóságnak rendelkeznie kell azzal a hatáskörrel is, hogy minden egyedi, rendszerszintű intézményt – a nem banki típusú intézményeket és a pénzügyi infrastruktúra működését biztosító intézményeket is – a makroprudenciális politika hatálya alá vonjon. A fentiek mellett a makroprudenciális hatóságoknak szabályozási hatáskörrel, valamint rendszerszinten kalibrált eszközökkel kell rendelkezniük. (Nier et al. 2011)

A makroprudenciális hatóság – mint stabilitási politikai szereplő – a nemzeti bankokhoz hasonlóan, de nem azokkal egyezően, a politikai szférától működési függetlenséggel kell rendelkezzen. A működési függetlenséggel azonban együtt jár – a makroprudenciális politika közhatalmi természete miatt – az *elszámoltathatóság* biztosítása. Figyelemmel kell lenni arra is, hogy a makroprudenciális politika célja a rendszerszintű kockázatok megakadályozása, így szükségszerűen nehezen mérhető annak eredményessége – ellentétben a monetáris politika inflációs céljának meghatározásától és annak tényleges mértékétől. Ebből következően a makroprudenciális hatóság elszámoltathatósági mechanizmusai nem másolhatják le teljesen a monetáris hatóságét, ugyanis az átláthatóság és a makroprudenciális döntések nyilvános és egyértelmű kommunikációja biztosíthatja alapvetően a makroprudenciális hatóság elszámoltathatóságát. Ennek formái lehetnek az időszakos pénzügyi stabilitási jelentések a nyilvánosság felé, a parlamentek előtti beszámolók, a döntéshozatal átláthatóságát biztosító mechanizmusok. (Nier et al. 2011)

Végül a makroprudenciális politika intézményi kereteinek vizsgálatakor ki kell térni a *nemzeti, valamint a nemzetközi koordinációs mechanizmusokra* is. A koordináció szükségességét indokolja nemzeti szinten egyrészt az, hogy a makroprudenciális hatóságok többnyire nem csak makroprudenciális feladatokat látnak el, másrészt, hogy jellemzően a rendszerkockázatok szempontjából alkalmazható eszközök sem egy intézmény hatáskörébe tartoznak. A nemzetközi szintű koordináció szükségességével kapcsolatban alapvetően abból kell kiindulni, hogy a pénzügyi rendszer nagymértékű globalizálódása rendkívül összekapcsolódottá tette a rendszer egyes intézményeit. Ebből következően a nemzetközi koordináció biztosíthatja egyrészt a szabályozási arbitrázs jelenségének elkerülését, egyúttal lehetővé teszi, hogy jobban megértsük a kockázatvállalás és a pénzügyi ciklusok hatásait. (Nier et al. 2011)

A makroprudenciális politika európai uniós intézményei

A makroprudenciális politika európai uniós, valamint tagállami intézményi kereteinek vizsgálatakor – ahogy a bevezetőben és az áttekintő részben is kiemelésre került – négy összetevőre koncentrálnak: *a)* a makroprudenciális hatóság összetételére; *b)* a felhatalmazásra és az esz-

közökre;⁴ c) az elszámoltathatóságot és a kommunikációt biztosító mechanizmusokra; valamint d) a nemzeti és a nemzetközi koordinációt biztosító mechanizmusokra.

Az Európai Unió szintjén a makroprudenciális politika megvalósítása alapvetően – az Egységes Felügyeleti Mechanizmus (*Single Supervisory Mechanism*, a továbbiakban: EFM) keretében – az Európai Központi Bank (*European Central Bank*, a továbbiakban: EKB) és az Európai Rendszerkockázati Testület (*European Systemic Risk Board*, a továbbiakban: ERKT) felelősségi körébe tartozik. E két intézmény – mint európai uniós szintű makroprudenciális hatóság – szervezeti szempontból azonban nagyon szoros kapcsolatban áll egymással.

Az EFM intézményi kerete

Az Európai Unió szintjén a – jogi kötőerővel is bíró, ebben a tekintetben közhatalmi – *makroprudenciális politikai döntések* meghozatala az EKB felelősségi körébe tartozik. Az EFM keretében a makroprudenciális döntések előkészítésre az EKB-n belül egy új szervezeti egység, az ún. Felügyeleti Testület (*Supervisory Board*) jött létre. A Felügyeleti Testület tagja az elnök és az alelnök, az EKB kinevezett négy képviselője, valamint az EFM-ban részt vevő tagállamok illetékes nemzeti hatóságainak egy-egy képviselője. A Felügyeleti Testület minden tagja – szupranacionális, vagy összeurópai érdekek hordozójaként – az Unió egészének érdekében jár el. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a Felügyeleti Testület feladatköre azonban kizárólag a makroprudenciális döntések kidolgozásáig terjed – ebben a tekintetben, nem hatóságnak, hanem az EKB döntés-előkészítő szervezeti egységének tekinthető –, ugyanis a kidolgozott határozattervezeteket a Felügyeleti Testület az EKB *Kormányzótanácsának* nyújtja be, melyeket ez utóbbinak kell elfogadnia az EKB által meghatározott eljárás szerint. Ebből következően az európai szintű makroprudenciális döntések meghozatalában *alapvetően a tagállami jegybankárok nézőpontja érvényesül.*

Az EFM keretében az EKB feladata egyrészt a tagállami makroprudenciális hatóságok tevékenységének és döntéseinek koordinálása,⁵ másrészt a CRD IV./CRR-en⁶ alapuló makroprudenciális döntések meghozatala.⁷ Az EKB makroprudenciális hatásköre azonban komoly korlátok között gyakorolható: a) az EFM nem terjed ki az egész Európai Unióra, csak az euroövezet országaira, valamint a szoros együttműködésben résztvevő államokra, b) az EFM kizárólag a bankszektorra vonatkozik, valamint c) az EKB kizárólag a CRD IV./CRR-ben szabályozott makroprudenciális eszközöket alkalmazhatja, új eszközöket nem hozhat létre. Annak ellenére, hogy új eszközöket nem hozhat létre, arról sem szabad megfeledkezni, hogy az EFM alapvetően irányító pozícióba helyezte az EKB-t, és kimondja, hogy az EKB az EFM rendelettel rá ruházott feladatok elvégzéséhez szükséges mértékben utasítások révén előírhatja a nemzeti hatóságoknak, hogy a nemzeti jogban előírt feltételek mellett és azokkal összhangban gyakorolják hatáskörüket, amennyiben az EFM rendelet nem ruházza fel az

⁴ Azzal, hogy az eszközök részletes áttekintésére és elemzésére e tanulmány keretei között nincs lehetőség.

⁵ Az EKB-t, mint makroprudenciális felügyeleti hatóságot a tagállami hatóságnak a CRD IV./CRR-n alapuló makroprudenciális határozatainak meghozatala előtt tíz nappal megfelelően értesítenie kell szándékáról. Amennyiben az EKB kifogást emel, öt napon belül írásban közölnie kell indokait. Az érintett hatóságnak megfelelően mérlegelnie kell az EKB indokait, mielőtt adott esetben ténylegesen döntést hozna.

⁶ Ld.: Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról EGT-vonatkozású szöveg (a továbbiakban: *CRR*); Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályaon kívül helyezéséről EGT-vonatkozású szöveg (a továbbiakban: *CRD IV.*).

⁷ Pl. anticiklikus tőkepuffer meghatározása, tőkefenntartási intézkedések bevezetése, nemteljesítéskori veszteségráta, szavatoló-tőke meghatározása.

EKB-t az adott hatáskörrel.⁸ Fentiekre figyelemmel szükséges megjegyezni, hogy a pénzügyi rendszer stabilitásáért való felelősség továbbra is alapvetően a tagállami hatóságokat terheli, így a szervezeti keretük – a bevezetőben tárgyaltnak megfelelően – kiemelt jelentőségű.

Az EKB – a makroprudenciális politika vitelével kapcsolatban – beszámolási kötelezettséggel tartozik az Európai Parlament és a Tanács felé. Ennek alapvető formái az éves jelentések, a meghallgatások, a zárt ajtók mögött lefolytatott bizalmas megbeszélések, továbbá a kérdésekre adott írásbeli válaszok. A nyilvánosság elérését biztosítja többek között a Pénzügyi Stabilitási Jelentés, a sajtónyilatkozatok kibocsátása, valamint a sajtókonferenciák tartása.

A makroprudenciális feladatok ellátása érdekében az EKB szorosan együttműködik az ERKT-vel, valamint az Európai Felügyeleti Hatóságokkal, továbbá az Európai Unió intézményeivel. Az EKB – e belső kapcsolatrendszer mellett – a nemzetközi együttműködési rendszerekben is aktívan részt vesz. Egyrészt az információcsere biztosítása érdekében együttműködési megállapodásokat (ún. *Memorandum of Understanding*) köt az Európai Unión kívüli államokkal. Másrészt az EKB aktív szerepet vállal a Pénzügyi Stabilitási Bizottság (*Financial Stability Board*), a szabványalkotó testületek, valamint a nemzetközi pénzügyi intézmények munkájában is.

Az ERKT intézményi kerete

Az Európai Unió szintjén EKB makroprudenciális politikai döntéshozó szerepét az ERKT koordinatív és figyelmeztető szerepe egészíti ki. Az ERKT legfőbb döntéshozó szerve az *igazgatótanács*.⁹ Az ERKT-nek 67 tagja van, ebből 38 rendelkezik szavazati joggal. Az ERKT-ben szavazati joggal rendelkezik az EKB elnöke (1) és alelnöke (1), a nemzeti központi bankok elnökei (28), az Európai Bizottság egy tagja (1), a három európai felügyeleti hatóság elnöke (3), a tudományos tanácsadó bizottság elnöke és két alelnöke (3), valamint a szakmai tanácsadó bizottság elnöke (1). Szavazati joggal nem rendelkező tagjai: a tagállamok hatáskörrel rendelkező nemzeti felügyeleti hatóságainak tagállamonként egy-egy magas szintű képviselője (28), valamint a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság elnöke (1).¹⁰ Az ERKT első *elnöki* tisztségét – *ec officio* – az EKB elnöke tölti be az első öt évben.¹¹ Az elnök mellett két alelnöke is van a szervezetnek: az első alelnököt az EKB Általános Tanácsának tagjai közül kell választani; a második alelnök pedig az Európai Felügyeleti Hatóságok vegyes bizottságának az elnöke. A *titkárság* felel az ERKT napi működéséért, amelyet az EKB biztosítja és ezáltal elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív segítséget is nyújt az ERKT számára.¹² Hasonlóan tehát a Felügyeleti Testülethez, az ERKT összetétele esetében is a jegybankárok dominálnak, sőt ki kell emelni, hogy azzal, hogy az elnöke és az egyik alelnöke az EKB

⁸ A Tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról (a továbbiakban: *EFM rendelet*) 9. cikk (1) bek.

⁹ Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010 EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról (továbbiakban: ERKT rend.) 4. cikk (2) bek.

¹⁰ A Gazdasági és Pénzügyi Bizottság nem az ERKT saját szerve, hanem a Maastricht-i Szerződés által a tagállamok politikáinak a belső piac működéséhez szükséges legteljesebb mértékű összehangolásának elősegítése érdekében létrehozott szerv.

¹¹ Ld.: ERKT rend. 5. cikk (1) bekezdés. Fontos azonban megjegyezni, hogy a rendelet későbbi politikai meg egyezésre bízta azt, hogy ezt követően milyen módon történjen az elnök megválasztása, ugyanis úgy rendelkezik, hogy erről a kérdéssel a 20. cikkben előírt felülvizsgálat alapján (három év) meghatározott feltételek szerint kell dönteni. Az ERKT működésének felülvizsgálatával megbízott szakértői csoport véleménye szerint a jelenlegi ciklus lejártát követően, olyan elnököt kellene kinevezni, aki nem az EKB elnöke, ezzel erősíteni lehetne – az EFM működésére is tekintettel – az ERKT függetlenségét. Ld. ERKT 2013.

¹² A Tanács 2010. november 17-i 1096/2010/EU rendelete az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról 2. cikk (1) bek.

vezetésének a tagja, továbbá a titkárságon keresztül is az EKB-hez csatlakozik, az ERKT lényegét tekintve az EKB specializált szervezeti egységének tekinthető.

Az ERKT – ahogy erről már volt korábban szó – nem rendelkezik makroprudenciális eszközök alkalmazására felhatalmazással, az EKB – EFM keretében végzett – tevékenységét kiegészítve, az ajánlásain keresztül képes azonban alapvetően hatni a makroprudenciális politika kereteinek és eszközrendszerének tagállami kialakítására. Az ERKT tehát a makroprudenciális politikák összehangolásának elsődleges színtere. (Szombati 2013) E szerepe mellett alapvető feladata – a figyelmeztetések kibocsátása révén –, hogy az Unió tekintetében egy hatékony előrejelző rendszerként működjön.

Az ERKT hatékony működéséhez – jogi eszközök hiányában – hitelességének biztosítása kiemelt jelentőségű. Erre tekintettel nem lehet elvitatni az elszámoltathatóság kérdéskörét, amelyet hasonló mechanizmusok biztosítanak, mint az EKB esetében, illetve, ahogy később látni fogjuk a tagállami makroprudenciális hatóságok esetében is. Az elnökét – tehát az EKB elnökét – évente legalább egyszer, és kiterjedt pénzügyi zavarok esetén ennél gyakrabban meghívják az Európai Parlamentben az ERKT által az Európai Parlament és a Tanács számára készített éves jelentésének közzétételkor megrendezett éves meghallgatásra. Az éves jelentést a nyilvánosság számára hozzáférhetővé kell tenni. Az Európai Parlament, a Tanács vagy a Bizottság kérésére az ERKT egyes kérdéseket külön megvizsgál és részt vehet az Európai Parlament illetékes bizottságai ülésén. Az ERKT honlapján – a transzparencia biztosítása érdekében – továbbá megtalálható számos kiadvány, többek között a makroprudenciális kommentárok, a tudományos tanácsadó bizottság jelentései, az ajánlások és azok felülvizsgálati jelentései, valamint különböző műhelytanulmányok. Az ERKT feladatai ellátásakor – és szükség szerint – nyilvános konzultációkat tarthat a hatáskörébe tartozó kérdéskörökre vonatkozóan, amely eredményét honlapján szintén közzé teszi.

A makroprudenciális koordináció érdekében, az ERKT elnöke – *szavazati jog nélkül* – részt vesz az Európai Felügyeleti Hatóságok munkájában, amelyen keresztül „becsempészheti” a makroprudenciális szempontokat a mikroprudenciális felügyelet szempontrendszerébe. Az Európai Felügyeleti Hatóságok – különösen az Európai Bankhatóság – és az ERKT közötti szoros együttműködés elengedhetetlen ahhoz, hogy teljes mértékben biztosítva legyen az ERKT működése, illetve figyelmeztetései és ajánlásainak érvényesülése. Hangsúlyozni szükséges továbbá, hogy a CRD IV./CRR. széleskörű konzultációs kötelezettséget ír elő a tagállamok számára az ERKT-val.

A tagállami makroprudenciális hatóságok

A tagállami makroprudenciális hatóságok összetétele

A makroprudenciális hatóságok összetétele tekintetében az Európai Unió tagállamait alapvetően két csoportra tudjuk bontani. Az első csoportba tartoznak azok az államok, amelyek esetében a makroprudenciális felelősség megosztásra kerül több intézmény között. Ebben a modellben a makroprudenciális hatáskörrel rendelkező hatóságok tevékenységének összehangolására és jellemzően „soft” jellegű makroprudenciális eszközök – ajánlások, figyelmeztetések – alkalmazására egy koordinációs bizottságot hoznak létre. Az első csoportba sorolható Németország, ahol a *Financial Stability Act*-tel (*Finanzstabilitätsgesetz*) 2013-ban létrehozták a Pénzügyi Stabilitási Bizottságot (*Ausschuss für Finanzstabilität*), amelyben a Pénzügyminisztérium, a Szövetségi Pénzügyi Felügyeleti Hatóság (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BaFin), valamint a Központi Bank (*Bundesbank*) rendelkezik szavazati joggal. (Bundesbank 2013)

A másik csoportba tartoznak azok az államok, amelyek esetében a makroprudenciális politika megvalósítását egy hatóság hatáskörébe utalják, amely lehet – a monetáris politika ellátása mellett – a központi bank, vagy – a mikroprudenciális felügyeleti feladatok mellett – a

felügyeleti hatóság. Nem alkalmazható az ún. *one-size-fits-all* modell és nem lehet még egyértelműen állást foglalni a makroprudenciális hatóságok összetételével kapcsolatban, azonban az látszik, hogy domináns a makroprudenciális bizottságok / tanácsok létrehozatala, amely közvetlen koordinációt képes biztosítani a pénzügyi stabilitás biztosítása szempontjából legjelentősebb intézmények között. A tagállamok jelentős, alapvetően – Nagy-Britannia kivételével – kis pénzügyi piaccal rendelkező részében pedig – a pénzügyi közvetítőrendszer kontrollálása szempontjából nagyon erős hatóságot létrehozva – a központi bankot ruházzák fel egyúttal a makroprudenciális felügyeleti feladatokkal is. Az északi államok más utat járnak be, fenntartják az egységes, központi banktól – így a monetáris politikától – elkülönült felügyeleti hatósági modelljüket, amely keretében a mikro- és makroprudenciális politikai döntések ebben az intézményben összpontosulnak. Az egyes csoportokba tartozó államokat ld. *1. táblázatban*.

1. táblázat: A makroprudenciális hatóságok tagállami modelljei

	Bizottság / tanács	Központi bank	Nemzeti felügyeleti hatóság
Tagállami makroprudenciális hatóságok	Ausztria, Bulgária, Horvátország, Dánia, Franciaország, Németország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Lengyelország, Románia, Szlovénia, Spanyolország	Belgium, Ciprus, Csehország, Észtország, Görögország, Írország, Lettország, Litvánia, Magyarország , Málta, Nagy-Britannia, Portugália, Szlovákia.	Finnország, Svédország

Forrás: a szerző saját kutatása

A tagállami makroprudenciális hatóságok felhatalmazása és eszközei

Ahogy az előző alfejezetből is kiderül, a tagállamok – több modellt követve – befejezték a makroprudenciális hatóságok létrehozásának szakaszát. A tagállami makroprudenciális hatóságokra általánosságban igaz, hogy alapvetően rendelkeznek az információgyűjtésre vonatkozó hatáskörökkel, vagyis hozzáférnek a mikroprudenciális felügyelet által összegyűjtött adatokhoz, továbbá hatáskörrel rendelkeznek arra, hogy közvetlenül a piaci szereplőktől kérjenek és gyűjtsenek információkat. A makroprudenciális politika működőképessé tételének következő lépése az, hogy a tagállamok kiválasszanak egy eredményes¹³ és hatékony¹⁴ makroprudenciális eszköztárat, amellyel megakadályozhatók és enyhíthetők a pénzügyi rendszer egészében fellépő rendszerkockázatok.

A makroprudenciális politika végső célja a pénzügyi rendszer egésze stabilitásának megőrzéséhez való hozzájárulás. A megfelelő eszközök kiválasztásához azonban szükség van a köztes makroprudenciális célok azonosítására. A köztes céloknak a szakirodalomban részletesen dokumentált (Brunnermeier et al. 2009, ERKT 2013, Noyer 2014), konkrét piaci kudarcok alapján történő kitűzése lehetővé teszi a makroprudenciális eszközök egyértelműbb osztályozását, megteremti az eszközök kalibrálásához és alkalmazásához szükséges gazdasági bázist, továbbá elősegíti a makroprudenciális hatóságok elszámoltathatóságát.

Az *ERKT/2013/1. számú ajánlása* öt ilyen köztes célt határoz meg: *a)* a túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel mérséklését és megelőzését; *b)* a futamidő-szerkezetek túlzott mértékű eltérésének és a piaci likviditáshiánynak az enyhítését valamint megelőzését; *c)* a közvetett és közvetlen kitétség koncentráltóságának korlátozását; *d)* a rossz irányban ható ösztönzők

¹³ Az *eredményesség* azt jelöli, hogy az adott eszközzel milyen hatásosan kezelhetők a piaci kudarcok, valamint érthetőek el a makroprudenciális politika köztes és végső céljai.

¹⁴ A *hatékonyságon* azt értem, hogy az adott eszköz a köztes célokat a lehető legkisebb költségen valósítja meg.

rendszerhatásának korlátozását az erkölcsi kockázat csökkentése céljából; valamint *e*) a pénzügyi infrastruktúra alkalmazkodóképességének megerősítését. Az ún. *Tinbergen-szabály* (Tinbergen 1952) alapján *minimálisan legalább egy eredményes eszközre van szükség minden egyes köztes cél eléréséhez*. Fontos azonban jelezni, hogy a makroprudenciális politika hatékony működéséhez szükség van arra a gyakorlatban, hogy egymást kiegészítő eszközök álljanak a makroprudenciális hatóság rendelkezésére, ezzel is mérsékelve a szabályozói arbitrázs jelenségét és a transzmissziós mechanizmussal kapcsolatos bizonytalanságokat. Az *ERKT/2013/1. számú ajánlásában* – tájékoztató jelleggel – meghatározza, hogy mely eszközöket tartja a legjobbnak a köztes célok elérésére.

A CRD IV./CRR hatályba lépésével a tagállami makroprudenciális hatóságok az alapvető – köztes célok eléréséhez szükséges – makroprudenciális eszközökkel rendelkeznek részben közvetlenül a CRR alapján, részben a CRD IV. implementálása által. Ezen felül a tagállamok joga – a stabilitási kockázatokra való rugalmas reagálási képesség megőrzése érdekében –, hogy további makroprudenciális eszközöket vezessenek be, mint a pl. a hitelfedezeti arányok (*loan-to-value, LTV*), illetve a hitel és a jövedelem arányára (*loan-to-income, LTI*) vonatkozó ráták, valamint egyéb, akár fiskális politikai eszközökkel bővítsék az eszköztárukat.

A tagállami makroprudenciális hatóságok elszámoltathatósága és a kommunikációt biztosító mechanizmusai

A tagállami makroprudenciális hatóságok működési függetlenségének kereteként kell tekinteni az átláthatóság és a makroprudenciális döntések nyilvános és egyértelmű kommunikációját biztosító mechanizmusokra. Ezek a mechanizmusok képesek alapvetően a makroprudenciális hatóság elszámoltathatóságát megteremteni. A tagállami gyakorlatban a makroprudenciális hatóságok jellemzően a *nemzeti parlamentek alárendeltségében működnek*, a parlamenti nyilvánosság tudja ugyanis biztosítani a demokratikus kontrollt e testületek, vagy intézmények felett. Tipikus megoldás a makroprudenciális hatóságok éves – egyes esetekben gyakoribb – *beszámolója* a parlament, valamint az illetékes parlamenti bizottság előtt.

Alapelveként rögzíthető, hogy hatóságoknak a makroprudenciális politikai *döntéseiket nyíltan kell kommunikálniuk* – kivéve, ha ez pénzügyi stabilitási kockázatot jelentene – a szabályozott szervezetek, a piac, a politikusok, a nyilvánosság és a többi hatóság felé. A makroprudenciális politikai szándékok egyértelmű kommunikációja javíthatja makroprudenciális eszközök transzmissziós mechanizmusát, akkor is, ha a makroprudenciális hatóság intézkedéseket tett és akkor is, amikor elmaradt az intézkedés. (Giese et al. 2013) A kommunikáció – a transzmissziós mechanizmus hatékonyságának növelése mellett – elősegíti a közmegegyezés kialakulását és erősítheti a piaci fegyelmet, abban a tekintetben, hogy szükség van makroprudenciális intézkedésekre. Jelezheti, hogy a hatóság képes a piaci problémák kezelésére, ezáltal megerősítheti a legitimitását és egyúttal a makroprudenciális politika elszámoltathatóságát.

A makroprudenciális politika kommunikációjának – tagállami gyakorlatban megjelenő – legfontosabb eleme a *pénzügyi stabilitási jelentések*, vagy riportok (*financial stability reports*) kibocsátása. A jelentések jellemzően olyan átfogó dokumentumok, amelyek áttekinthetők és elemzik a pénzügyi stabilitás különböző aspektusait. Általában a pénzügyi stabilitás átfogó értékelésével kezdődnek az adott ország tekintetében, amely gyakran magában foglalja a nemzetközi kontextusba helyezést is. (Born – Ehrmann – Fratzscher 2010) A stabilitási jelentéseket kiegészítik a sajtónyilatkozatok (*press release*), a közpolitikai nyilatkozatok (*policy statements*), a háttéranyagok (*background notes*), valamint a gyakran ismételt kérdések (*frequently asked questions*).

A tagállami makroprudenciális hatóságok nemzeti és a nemzetközi koordinációt biztosító mechanizmusai

A rendszerszintű kockázatok azonosítása és kezelése érdekében a makroprudenciális hatáskörrel rendelkező szervek között szoros együttműködésre van szükség. (Neményi 2012) Ez leginkább abban az esetben hangsúlyos, amikor más hatóság felelős a mikro- és a makroprudenciális politikáért. A két politikaterület közötti információáramlás ugyanis erősíti a kockázatok azonosításának és a megfelelő közpolitikai döntések meghozatalának képességét. Az együttműködésnek akkor aknázhatók ki leginkább az előnyei, ha a makroprudenciális szempontok beépítésre kerülnek a felügyeleti felülvizsgálati folyamatba (*Supervisory Review and Evaluation Process*, az ún. SREP). Szélesebb körben is szükséges azonban az együttműködés mechanizmusainak kiépítése, hiszen a makroprudenciális politika céljainak eléréséhez számos más gazdaságpolitikai terület (monetáris politika, fiskális politika, stb.) is hozzájárulhat. Erre tekintettel az Unió tagállamainak jelentős részében, makroprudenciális hatóságként eleve olyan bizottságok, tanácsok kerültek kijelölésre, amelyek magukban foglalják legalább a mikroprudenciális hatóságot, a központi bankot, valamint a pénzügyminisztériumot (ld. Franciaország, Németország).

Ha ilyen bizottságok felállítására nem kerül sor, akkor jellemzően azt a megoldást választják a tagállamok, hogy a felügyeleti hatóságuk és a nemzeti bankjuk együttműködési megállapodást köt egymással, amelyben rögzítik a kooperáció – az információcsere – keretét.¹⁵ Az együttműködési megállapodások megkötése mellett jellemző megoldás, hogy a jogszabályok kötelezik a makroprudenciális hatóságot a makroprudenciális döntéseket megelőző konzultációra (ld. például Finnország).

A makroprudenciális politikai döntések határokon átnyúló hatásai, valamint a makroprudenciális döntések kollektív jellege¹⁶ (Viñals – Nier 2014) szükségessé teszik a nemzeti makroprudenciális politikák EU szintű koordinációját is. Ebből kifolyólag a tagállami makroprudenciális hatóságok *ex ante* együttműködnek – a felügyeleti kollégiumok keretében¹⁷ – a tagállami társhatóságokkal azokban az esetekben, amikor a makroprudenciális politikai döntéseknek határokon átnyúló hatásai is lehetnek. A CRD IV./CRR által szabályozott makroprudenciális eszközök alkalmazása előtt a tagállami hatóságoknak tájékoztatniuk kell az ERKT-t, amelyben indokolniuk kell az eszköz alkalmazását. A tagállami makroprudenciális eszközök használatával kapcsolatban az ERKT véleményt fogalmazhat meg, illetve ajánlást tehet. A nemzetközi koordinációt biztosítja továbbá a tagállami részvétel az ERKT, az Európai Felügyeleti Hatóságok, valamint – az EFM keretében – a Felügyeleti Testület, továbbá a nemzetközi szint intézményeinek munkájában.

¹⁵ Ld. *Memorandum of Understanding between the Central Bank of Malta and the Malta Financial Services Authority on the setting up of a Joint Financial Stability Board*, elérhető: https://www.mfsa.com.mt/pages/readfile.aspx?f=readfile.aspx?f=/files/International%20Affairs/Memorandum/25_01_13%20mou_JFSB.pdf

(2015.04.30.); *Memorandum of Understanding between Finansinspektionen and the Riksbank concerning a council for cooperation on macro-prudential policy*, elérhető: http://www.riksbank.se/Documents/Beslutsund%20erlag/2012/bes_overenskommelse_om_samverkansrad_for_makrotillsyn_120117_eng_revised_120306.pdf (2015.04.30.).

¹⁶ A makroprudenciális döntések kollektív jellege alatt értem azt, hogy a makroprudenciális döntések alapvetően tagállami szinten születnek meg, azonban olyan tevékenység befolyásolására irányul, amely a tagállamok határaitól nem korlátozott, így azok hatékonysága is korlátozott. A globalizált pénzügy piac összehangolt tagállami döntéseket követel meg.

¹⁷ Igaz ez az EFM keretében az EKB-ra is, ugyanis az EFM hatálya alá tartozó tagállamok esetén ő minősül székhelyországnak, az EFM hatálya alá nem tartozó tagállam, vagy az Unión kívüli állam esetében pedig adott esetben fogadó országnak.

A magyar makroprudenciális hatóság

A magyar makroprudenciális intézményrendszer kialakítása is a világgazdasági válsághoz kapcsolódik, azzal a megjegyzéssel, hogy az előképnek tekinthető *Pénzügyi Stabilitási Bizottság* (a továbbiakban: PSB) már 2004-ben létrejött. A PSB a Pénzügyminisztérium, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (a továbbiakban: PSZÁF), valamint az MNB által létrehozott¹⁸ konzultatív fórum volt, amely döntési hatáskörökkel nem rendelkezett és az együttműködés alapvetően egy esetleges pénzügyi válság koordinált megoldását célozta. A PSB transzparenciája megkérdőjelezhető volt, mivel publikus jegyzőkönyvek sem maradtak fenn a tevékenységéről.

2010. január 1-vel hozták létre a PSB helyett a *Pénzügyi Stabilitási Tanácsot* (a továbbiakban: PST I.),¹⁹ amely tagságát tekintve szintén – az időközben átnevezett – Nemzetgazdasági Minisztériumból, a PSZÁF-ból, valamint az MNB-ből tevődött össze. A PST I. jelentős hatásköreit tekintve azonban lényegében befolyásolási lehetőséget biztosított az NGM és az MNB számára, annak érdekében, hogy *a makroprudenciális szempontok megjelenjenek az egyedi intézményi felügyelésben*. A PST I. előzetes hozzájárulására volt szükség ugyanis a PSZÁF elnöke, a PSZÁF jogalkalmazási gyakorlatának alapjait ismertető, kötelező erővel nem rendelkező ajánlásainak kiadásához; a PSZÁF ellenőrzési tevékenysége kiemelt célterületeinek félévente történő meghatározásához. Továbbá a PST I-nek meg kellett tárgyalni a PSZÁF pénzügyi stabilitást veszélyeztető tevékenységek, szolgáltatások betiltására, korlátozására irányuló határozatát, valamint a PST I. jogszabályalkotást is kezdeményezhetett.²⁰ 2011. január 1-től azonban a PST I. hatásköreit is átszabták és a PSZÁF működésére irányuló hatáskörök megszüntetésével – az MNB és az NGM befolyásának egyidejű csökkentése mellett – egyszerű *konzultációs testületté* alakult át (a továbbiakban: PST II.).²¹ Ezen intézményi „amortizáció” a makroprudenciális felügyelet szempontjából *komoly visszalépésnek tekinthető*, hiszen ebben a formában alkalmatlanná vált a PST II. a makroprudenciális hatósági feladatok ellátására.

A PST II. hatásköreinek csökkentésével párhuzamosan – az új MNB törvény hatályba lépésével – 2012-től a jegybanki feladatok között kezdett hangsúlyossá válni a makroprudenciális politikai felelősség. Ennek a folyamatnak a betetőzése a PSZÁF, vagyis a mikroprudenciális felügyeleti hatáskörök integrálása az MNB szervezetén belülre, amely eredményeként 2013. október 1-től az MNB felelősségi körébe tartozik a monetáris politika mellett a mikro- és a makroprudenciális politika megvalósítása is. Erre az intézményi összeol-

¹⁸ Ld.: *Háromoldalú megállapodás a pénzügyi rendszer stabilitásának előmozdítását biztosító feladatok koordinálásáról a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, a Magyar Nemzeti Bank és a Pénzügyminisztérium között*. Elérhető: http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu_haromoldalumegallapodas (2015.05.02.).

¹⁹ Ld. a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének hatékonyabbá tételéhez szükséges egyes törvénymódosításokról szóló 2009. évi CXLVIII. törvény.

²⁰ Az Európai Központi Bank véleményében ki is fejezte örömét és üdvözölte ezt a fejleményt. Így fogalmazott: „Bár a törvénytervezet szerint a PST „támogatja” a PSZÁF-ot (amely megfogalmazás látszólag arra utal, hogy a PST-nek alárendelt szerep jut a PSZÁF feladatai teljesítésében), az EKB bízik abban, hogy a PST egy olyan elkülönült szerv lesz, amely számára a PSZÁF nyújt adminisztratív és logisztikai támogatást. A PST megalakulásával összefüggésben az MNB-nek egyes feladatokkal történő felruházása üdvözlendő, mivel az erősíti az MNB hozzájárulását a pénzügyi stabilitáshoz.” Ld.: Az Európai Központi Bank Véleménye a Magyar Nemzeti Bank feladatairól, a Magyar Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének szervezeti felépítéséről és jogállásáról, valamint a Pénzügyi Stabilitási Tanács megalapításáról CON/2010/10. 4. o.

²¹ Újabb véleményében az EKB hangot is adott elégedetlenségének. Véleménye szerint hatásköreinek korlátozása jelentősen gyengíteni fogja a PST II. jogalkotási javaslatának hatását. Ezen túlmenően aggályokat kelt a Pénzügyi Stabilitási Tanács felügyeleti hatásköreinek anélkül történő csorbítása, hogy e hatáskörökkel más illetékes testületet vagy intézményt ruháznának fel. Ld.: Az Európai Központi Bank Véleménye a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről és elnökének jogalkotási hatásköreiről CON/2010/94. 6-7. o.

adásra tekintettel az MNB szervezetén belül, új formában, új feladatkörökkel, újjá alakult a PST (a továbbiakban: PST III.).²²

A magyar makroprudenciális hatóság összetételével kapcsolatban rögzíthető, hogy az MNB Monetáris Tanácsa által meghatározott stratégiai keretek között, a makroprudenciális politika kialakításával és megvalósításával kapcsolatos hatásköröket részben a PST III. részben pedig – a makroprudenciális rendeletalkotás tekintetében – maga az MNB elnöke gyakorolja. A PST III. az MNB tv. alapján legalább három, legfeljebb tíztagú testület, amelynek tagjai: *a)* elnökként az MNB elnöke; *b)* az MNB tv.-ben meghatározott feladatot felügyelő alelnökök; valamint *c)* az MNB elnöke által kijelölt vezetők. Jelenleg a PST III. tagja az MNB elnöke, három alelnöke, a pénzügyi stabilitásért és hitelösztönzésért felelős ügyvezető igazgató, valamint a pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgató. *A hazai gyakorlat tehát azokhoz az országokhoz igazodik, ahol a központi bankok felelősségi körébe utalták a makroprudenciális politika megvalósítását.*

Az MNB a makroprudenciális politika végső célja, vagyis a pénzügyi rendszer egésze stabilitásának megőrzése érdekében, az egyes köztes célok teljesítéséhez szükséges eszközökkel rendelkezik, részben a CRR alapján, részben a CRD IV-et implementáló MNB tv.-ben, valamint az ágazati jogszabályokban biztosított eszközökön keresztül. A hazai makroprudenciális eszközrendszerben helyet kaptak a rendszerszintű kockázatok kezelése érdekében kifejlesztett – az uniós jogalkotó által nem szabályozott – eszközök is. Ilyen speciális eszköz a devizafinanszírozás megfelelési mutató (DMM), vagy az eszközök és források denominációs eltéréséből eredő kockázatokat kezelő makroprudenciális előírás, a Devizaegyensúly mutató (DEM).

A hazai makroprudenciális hatóság elszámoltathatóságával kapcsolatban rögzíthető, hogy a PST III. egyrészt döntéseiről rendszeresen beszámol a Monetáris Tanácsnak, másrészt az Országgyűlés általi elszámoltathatóság az MNB elnökén keresztül valósul meg. Az MNB elnöke ugyanis féléves, valamint éves beszámoló keretében írásban beszámol az Országgyűlésnek a tevékenységéről. Emellett az MNB elnökét rendkívüli beszámolási kötelezettség is terheli, továbbá külön felkérésre tájékoztatást kell nyújtani az Országgyűlés illetékes bizottságai számára. A makroprudenciális *politika célrendszerét* hazánkban – a nyilvánosság felé – *az MNB Alapokmánya* rögzíti, amely kimondja, hogy makroprudenciális politikájának célja egyrészt a pénzügyi közvetítőrendszer sokkellenálló-képességének növelése, másrészt a bankrendszer prociklikusságának csökkentése. Az MNB a rendszerszintű kockázatokról rendszeres kiadványaiban (Pénzügyi stabilitási jelentés, MNB tanulmányok) tájékoztatja az érintetteket és a közvéleményt. A tájékoztatás célja, hogy az érintettek tisztában legyenek a makroprudenciális döntések okaival és céljaival, így orientálja döntéseiket. Fontos azonban jelezni, hogy a tájékoztatás nem automatikus, ugyanis előfordulhatnak olyan szituációk, amikor a részletek ismertetése a beavatkozás előtt csak növelné a kockázatokat. Ilyenkor a jegybank a kockázatok elhárítása után teszi nyilvánossá a háttérelmzéseket.

Az MNB mind hazai, mind nemzetközi szervezetekkel együttműködik annak érdekében, hogy a makroprudenciális politika megvalósításával, a pénzügyi rendszer stabilitásának megteremtésének és fenntartásának minél jobban eleget tudjon tenni. Erre figyelemmel a PST III. ülésén tanácskozási joggal részt vesz a nemzetgazdasági miniszter képviselője. Az MNB a Nemzetgazdasági Minisztériummal a jogszabályalkotás területén működik együtt legszorosabban, hiszen az MNB jogszabályalkotást kezdeményezhet abban az esetben, ha valamilyen szabályozandó területen nem rendelkezik saját maga jogalkotási felhatalmazással. A hatóságokon, állami szervezeteken túl az MNB szoros kapcsolatot ápol a hazai pénzügyi intézményekkel és szervezeteikkel, valamint a pénzügyi infrastruktúrát működtető szervezetekkel. A pénzügyi stabilitási területért felelős alelnök és a szakértők képviselik az MNB-t az EKB kü-

²² Ld. a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény (a továbbiakban: MNB tv.).

lönféle hivatalos bizottságaiban, illetve munkacsoportjaiban. Az MNB részt vesz továbbá az ERKT működésében, valamint az egyes nemzetközi szervezetek (OECD, IMF stb.) pénzügyi stabilitással foglalkozó bizottságaiban is.

Záró gondolatok

E rövid tanulmányban vizsgálat alá vontuk a makroprudenciális politika intézményi keretének legfontosabb összetevőit az Európai Unió, valamint a tagállamok szintjén. A makroprudenciális politikát megvalósító hatóságok kijelölésének és létrehozatalának szakasza lezárult és ma már mindegyik tagállam rendelkezik dedikáltan makroprudenciális feladatokat ellátó hatósággal. A makroprudenciális hatóságok szervezeti kialakításának formai oldala – európai uniós hatáskör hiányában – a tagállamok kompetenciájába tartozik, amelyre tekintettel a tagállamok maguk is – ahogy erre a tanulmányban kitértünk – eltérő modellek köré csoportosíthatók. A makroprudenciális politika és általánosságban az állami funkciók és feladatok hatékony ellátása azonban nem a formai szempontok érvényesülésének vizsgálatával ítéltető meg, hanem a szervezeti keretekre jellemző intézményi – jogi – tartalom szempontjából. E tekintetben, ahogy a tanulmányban elvégzett vázlatos elemzésből is jól kitapintható, az Európai Unióban – fokozatos és tudatosan koordinált – tartalmi egységesülés van folyamatban, amelynek elsődleges motorja – jogi kötőerővel nem bíró eszközök hiányában is – az ERKT. Az intézményi keretek tartalmi egységesülésének folyamata azonban még kezdeti stádiumban van – tekintettel arra, hogy makroprudenciális hatóságokat is csak 2012 után kezdték létrehozni – és az egyes tartalmi szempontok tekintetében változatos jogi és nem jogi megoldások azonosíthatóak. Összegzésként megállapítható, hogy a makroprudenciális politika intézményi kerete eltérő formai sajátosságok mellett, folyamatosan és koordináltan egységesülő tartalmi pillérekkel, de erre adott eltérő jogi és nem jogi megoldásokkal írható le.

Irodalom

- Born, B. – Ehrmann, M. – Fratzscher, M. (2010): Macroprudential policy and central bank communication. *BIS*. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap60n.pdf> Letöltés: 2015. máj. 01.
- Brockmeijer, J. – Moretti, M. – Osinski, J. (et. al.) (2011): Macroprudential Policy: An Organizing Framework. *IMF*. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf> Letöltés: 2015. máj. 01.
- Brunnermeier, M. – Crockett, A. – Goodhart, C. (et. al.) (2009): *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva Report on the World Economy 11. International Center for Monetary and Banking Studies, Genf-London.
- Bundesbank (2013): Macroprudential oversight in Germany: framework, institutions and tools, in *Deutsche Bundesbank Monthly Report*. https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report_Articles/2013/2013_04_macroprudential_oversight.pdf?__blob=publicationFile Letöltés: 2015. máj. 01.
- Crane, D. A. (2011): *The Institutional Structure of Antitrust Enforcement*. Oxford University Press, New York.
- Cseres K. (2013): Együtt vagy külön? Intézményi megoldások a fogyasztóvédelem és a versenyjog területén. In Valentiny P. – Kiss F. L. – Nagy Cs. I. (szerk.): *Verseny és szabályozás 2012*. MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest.
- ERKT [Európai Rendszerkockázati Testület] (2013): *Review of the New European System of Financial Supervision. Part 2: The Work of the European Systemic Risk Board*, IP/A/ECON/ST/2012-23, 2013.
- Fáykiss P. – Szombati A. (2013): Makroprudenciális felügyelet az eurozónán kívüli európai országokban. *MNB Szemle*, különszám.
- Gerber, D. J. (2008): Competition Law and the Institutional Embeddendness of Economics. In Drexler, J. – Idot, L. – Monéger, J. (szerk.): *Economic Theory and Competition Law*. Edward Elgar.

- Giese, J. – Nelson, B. – Tanaka, M. (et. al.) (2013): How could macroprudential policy affect financial system resilience and credit? Lessons from the literature. *Financial Stability Paper*. No. 21.
- IMF [International Monetary Fund] (2013): *Key Aspects of Macroprudential Policy*. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf> Letöltés: 2015. máj. 01.
- Neményi J. (2012): A pénzügyi válság hatása a központi bankok szabályozására. In Valentiny P. – Kiss F. L. – Nagy Cs. I. (szerk.): *Verseny és szabályozás 2011*. MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest.
- Nier, E. W. – Osiński, J. – Jácome, L. I. (et. al.) (2011): Institutional Models for Macroprudential Policy. *IMF Staff Discussion Note*. No. 1.
- North, D. C. (1995): The New Institutional Economics and Third World Development, in Harris, J. – Hunter, J. – Lewis, C. M. (szerk.): *The New Institutional Economics and Third World Development*. Routledge, London.
- Noyer, C. (2014): Macroprudential policy: from theory to implementation. *Financial Stability Review*. No. 18.
- Szombati A. (2013): A makroprudenciális felügyeleti hatáskör Magyarországon. In Lentner Cs. (szerk.): *Bank menedzsment. Bankszabályozás – pénzügyi fogyasztóvédelem*. Nemzeti Közszerkeleti és Tankönyvkiadó, Budapest.
- Tinbergen, J. (1952): *On the Theory of Economic Policy*. North-Holland Publishing Company, Amsterdam.
- Viñals, J. – Nier, E. (2014): Collective action problems in macroprudential policy and the need for international coordination. *Financial Stability Review*. No. 18. 39-46.
- Wilks, S. (1999): *In the Public Interest: Competition Policy and the Monopolies and Mergers Commission*. Manchester University Press, Manchester.