KIRÁLY PÉTER BÁLINT

A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA JOGÁLLAMI KERETEI

Absztrakt

A gazdasági válság kitörése arra kényszerítette az államokat, hogy az adófizetők pénzéből mentsék meg a pénzintézeteket annak érdekében, hogy a pénzügyi rendszer és gazdaság stabilitása helyreálljon. A stabilizációs intézkedések megtétele mellett az államok elkezdték kidolgozni egy olyan keretrendszer alapjait, amely képes a bankválság továbbgyűrűzését vagy egy újabb kialakulását megelőzni. Ennek eredményeként jött létre a makroprudenciális politika, amely egy szemléletváltást hozott a pénzügyi szabályozás és felügyelet terén.

Kulcsszavak: makroprudenciális politika; makroprudenciális hatóság; MNB; válságmegelőzés; pénzügyi stabilitás, rendszerkockázat.

1. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA, MINT PARADIGMAVÁLTÁS

A 2008-ban kitört világgazdasági válság arra kényszerítette az államokat, hogy az adófizetők pénzéből mentsék meg – ún. bail-out – a pénzintézeteket annak érdekében, hogy a pénzügyi rendszer és a gazdaság stabilitása helyreálljon, illetve a stabilitás hiányának társadalmi költségei minimalizálhatóak legyenek. A stabilizációs intézkedések megtétele mellett az államok – nemzetközi, regionális és nemzeti szinten egymásra épülve – elkezdték kidolgozni egy olyan keretrendszer alapjait, amely képes a bankválság továbbgyűrűzését vagy egy újabb kialakulását megelőzni, továbbá, amely a válságok költségeinek társadalmasítását megszünteti.[1] A gazdasági válságra válaszul eleinte az egyes bankokra vonatkozó, ad hoc jellegű intézkedéseket vezettek be, majd fokozatosan megjelentek a válság táplálta delegálás részeként az egész rendszerre kiterjedő változások.[2] *A gazdasági válság tehát egy paradigmaváltást hozott*, először csak az ideák szintjén a szabályozók körében,[3] majd magában *a gazdasági és pénzügyi rendszer szabályozásában és felügyeletében.* A korábbi mikroprudenciális nézőpont mellett, amely csak az egyes pénzügyi intézmények stabilitását vizsgálta anélkül, hogy az intézmények összekapcsolódását, egymással kapcsolatos hatásait figyelembe vette volna, megjelent az új – *bár előképekkel már rendelkező* – makroprudenciális szemléletmód, amelynek középpontjában a pénzügyi rendszer egésze áll. *Ennek köszönhetően a makroprudenciális hatóságokon keresztül már nem csak az egyes bankokat, hanem az egész pénzügyi rendszer folyamatait is kontrollálni kívánják az államok.*[4]

A világgazdasági válságot megelőzően az államok a mértékadó és az állami szabályozást is meghatározó gazdasági irodalom mainstream irányzatát – Milton Friedman, Alan Greenspan – követve úgy gondolták, hogy a piaci folyamatokat elsősorban a piaci önszabályozó folyamatai irányítják és viszik a piaci egyensúly állapota felé. Természetesen az elméleti alapállás mellett is létezett állami kontroll a banki tevékenységek felett, de az nem volt elégséges mértékű és intenzitású ahhoz, hogy az olyan piaci kudarcokat mint például a túlzott hitelnövekedés, a likviditási kockázatok, a túlzott koncentráció, stb. megakadályozza. A világgazdasági válság megmutatta, hogy a piaci önszabályozás erőteljes állami kontroll és beavatkozás nélkül nem elégséges a pénzügyi stabilitás fenntartására. Éppen ezért *a gazdasági válsághoz vezető piaci kudarcok megakadályozása vált az újonnan létrejött makroprudenciális politika feladatává.*

Dolgozatom célja bemutatni a makroprudenciális politika egyes jogi aspektusait. A terjedelmi korlátokra tekintettel annak egyéb (így például a gazdasági) kérdéseivel nem foglalkozom. A dolgozat négy gondolati egységre, fejezetre tagolódik. Az első fejezetben ismertetem a makroprudenciális politika célját és az alapvető fogalmait. A második fejezetben felvázolom a hazai makroprudenciális hatóságra, azaz a Magyar Nemzeti Bankra (a továbbiakban: MNB) vonatkozó szabályokat. Ezt követően a makroprudenciális hatóság

[1] MÉRŐ KATALIN – PIROSKA DÓRA: A makroprudenciális bankszabályozás és –felügyelés keretrendszerének kialakítása. Egy paradigmaváltás elemzése, in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. szám, 309-311. o.
[2] STOLCZ, STÉPHANIE MARIE – WEDOW, MICHAEL: Extraordinary Measures in Extraordinary Times: Public Measures in Support of the Financial Sector in the EU and the United States, in *ECB Occasional Paper*. No. 117., (2010), 9-10. o.
[3] BAKER, ANDREW: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift, in *New Political Economy*, Vol. 18. No. 1., (2013),112. o.
[4] MÉRŐ – PIROSKA: *i. m.* 309-311. o.

függetlenségének, átláthatóságának és elszámoltathatóságának kérdésével foglalkozom. Végül az utolsó fejezet keretében a *de lege ferenda* javaslataimban igyekszem a felmerült problémák minél szélesebb körére megoldást kínálni. A dolgozatot az összefoglalás zárja.

2. A MAKROPRUDENCIÁLIS POLITIKA FOGALMI ALAPVETÉSEI

„*A makroprudenciális politikát úgy definiálhatjuk*, mint elsődlegesen prudenciális eszközök használatát a rendszerkockázatok kezelése és a pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása érdekében."[5] *A makroprudenciális politika célja* az egész pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása a rendszerszintű kockázatok csökkentésén, a piaci kudarcok megelőzésén és a pénzügyi rendszer ellenállóképességének növelésén keresztül.[6]

A *pénzügyi stabilitás* fogalma a jogirodalomban nem egyértelmű, sőt alapvetően nem is tekinthető jogi fogalomnak, amely jellemző alapvető hiányosságként is értékelhető az erre épülő szabályozás szempontjából. A definíció bizonytalansága azt is jelenti, hogy a makroprudenciális politika széles mérlegelési körrel rendelkezik az eszközök alkalmazása terén, hiszen a makroprudenciális hatáskörrel rendelkező hatóság döntheti el mik a pénzügyi stabilitást fenyegető veszélyek.[7] Az MNB értelmezésében „*a pénzügyi stabilitás olyan állapot, amelyben a pénzügyi rendszer, azaz a kulcsfontosságú pénzügyi piacok és a pénzügyi intézményrendszer ellenálló a gazdasági sokkokkal szemben és képes zökkenőmentesen ellátni alapvető funkcióit: a pénzügyi források közvetítését, a kockázatok kezelését és a fizetési forgalom lebonyolítását*."[8]

Meg kell határoznunk továbbá, hogy mi is az a rendszerkockázat, amelyet a makroprudenciális eszközökkel kezelni kívánunk. A rendszerkockázat fogalma azért is kiemelt jelentőségű, mert a pénzügyi stabilitás fogalmát, ahelyett, hogy közvetlenül definiálná az irodalom, legtöbbször a rendszerkockázat fogalmának segítségül hívásával határozza meg. *Rendszerkockázat* alatt a pénzügyi rendszer egészének vagy egyes részeinek a gyengülése által a pénzügyi szolgáltatások ellátásában okozott zavart értünk, ami negatív hatással jár a reálgazdaságra nézve is.[9] A pénzügyi intézmények kockázatvállalása a gazdasági ciklus felszálló ágában alapvetően egy kívánatos tevékenység,[10] azonban a ciklus megfordulásával az így felmerült rendszerkockázat az egész pénzügyi rendszerre és így a gazdaságra veszélyt jelent. A makroprudenciális politika célja éppen ezért a különböző formákat öltő rendszerkockázatok (pl. a túlzott összekapcsoltság, a „moral hazard" jelensége, stb.) kialakulásának megelőzése,[11] illetve kialakulásuk esetén azok kezelése, és így annak megakadályozása, hogy a pénzügyi rendszerben létrejövő válság átterjedjen a teljes gazdaságra.[12]

A pénzügyi rendszert fenyegető kockázatokat alapvetően két részre bonthatjuk: az egyik a *ciklikus,* a másik pedig a *strukturális rendszerkockázat*.

A *ciklikus rendszerkockázat* (ahogy az a nevében is benne van) a gazdasági ciklushoz igazodóan kialakuló kockázat. A lényege, hogy ha a gazdaság rendben működik, akkor a pénzügyi intézmények egyre nagyobb, idővel túlzott mértékű kockázatot mernek vállalni. Amikor azonban bekövetkezik a gazdasági fejlődésben egy törés, a pénzügyi intézmények magatartása megfordul, és a túlzott kockázatvállalást felváltja a túlzott kockázatkerülés. „*A pénzügyi közvetítőknek ez az együtt mozgó, de az optimális szinttől valamilyen irányban eltérő kockázatvállalási hajlandósága jelenti a ciklikus rendszerszintű kockázatokat*."[13] A ciklikus rendszerkockázat csökkentésére szolgáló eszköz például az anticiklikus tőkepuffer.[14]

A *strukturális rendszerkockázat* abból a tényből ered, hogy a mai globalizált világban a pénzügyi szereplők nem egymástól elszigetelt egységekként léteznek, hanem egy világszintű pénzügyi hálózat részei. Ez a hálózatos jelleg akkor jelent problémát, amikor a piacot sokkok érik, és az egymáshoz millió szálon

[5] KÁLMÁN JÁNOS: A pénzügyi közvetítőrendszer makroprudenciális szabályozásának és felügyeletének közigazgatási jogi aspektusai – normativitás, szervezet, eszközrendszer, in *Hitelintézeti Szemle*, 2016/1. szám, 30. o.
[6] LUBLÓY ÁGNES: Rendszerkockázat a bankszektorban, in *Hitelintézeti Szemle*, 2003/4. szám, 70. o.
[7] KÁLMÁN (2016): *i. m.* 30. o.
[8] Ld.: http://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/a-penzugyi-stabilitas-fogalma (2016.11.09.), a továbbiakban: MNBa.
[9] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework,* 7-8. o. elérhető: http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf (2016.10.27.).
[10] WHITE, WILLIAM R.: *Making macroprudential concerns operational,* elérhető: http://www.bis.org/speeches/sp041026.htm (2016.10.26.).
[11] LUBLÓY: *i. m.* 78-81. o.
[12] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework,* 10-12. o.
[13] Ld.: http://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/makroprudencialis-politika/a-makroprudencialis-politikarol-roviden (2016.11.09.), továbbiakban MNBb.
[14] KÁLMÁN JÁNOS: A makroprudenciális politika keretrendszere, in *Diskurzus*, 2015/1. szám, 27. o.

kötődő pénzügyi intézmények között a válságjelenségek rendkívül gyorsan és intenzíven kezdenek terjedni (ezt szokták „fertőzési hatásnak" is nevezni). „*A pénzügyi szereplők közötti hálózat szerkezetéből és a hálózatban található egyes pénzügyi szereplőknek kockázatosságából következő válságerősítő hatásokat nevezzük strukturális rendszerkockázatoknak*."[15] A túlzott összekapcsoltság, komplexitás és lejárati eltérésekből fakadó kockázatok kezelését szolgálja például a nettó stabil finanszírozási mutató.[16]

Mindkét fogalom meghatározásból érezhető, hogy absztrakciós szintjük következtében a határvonalak meghúzása széles mérlegelésre ad lehetőséget. Egyik definíció sem határozza meg, hogy pontosan milyen folyamatok és jelenségek veszélyeztetik a pénzügyi stabilitást. *Az absztrakt fogalomhasználat következtében a makroprudenciális hatóságok a jogszabályokban dedikált makroprudenciális eszközök alkalmazása során – lényegét tekintve – diszkrecionális hatáskörben dönthetnek.*

Az említett hatásmechanizmuson belül a makroprudenciális politika döntései a makroprudenciális szabályozáson és felügyeleten keresztül realizálódnak. A *makroprudenciális szabályozás* a rendszerkockázatokból eredő mérlegproblémák társadalmi költségeit kontrolláló pénzügyi szabályozást jelent. A *makroprudenciális felügyelet* pedig magában foglalja a pénzügyi rendszer sebezhetőségeinek feltárása érdekében végzett elemzési és monitoring tevékenységet,[17] az így feltárt rendszerkockázatok értékelését, az ezek kezelése érdekében végzett döntéshozatalt és végrehajtást, továbbá az utókövetést.[18] A makroprudenciális politika vizsgálódásának területe a teljes gazdaságra kiterjedő célja miatt éppen ezért nem az egyes pénzügyi intézmények, hanem a pénzügyi rendszer, mint egész lett.[19]

A makroprudenciális felügyelet és szabályozás is csak akkor érheti el a célját a globalizálódott pénzügyi rendszerben, ha az egyes államok nem elszigetelt egységekként őrködnek a saját pénzügyi rendszerük felett, hanem ha mindezt harmonizált keretek közt teszik. Erre tekintettel jött létre *a makroprudenciális politikának a nemzeti szint mellett egy nemzetközi, valamint egy Európai Uniós szintű jogi keretrendszere* is.[20] A makroprudenciális politika megvalósításának elsődleges felelősei, a fentiektől függetlenül, a nemzetállamok maradtak, amelyre tekintettel a továbbiakban kizárólag a nemzeti, azon belül pedig a hazai rendszerre szűkítem a vizsgálódásaimat.

3. AZ MNB MINT MAKROPRUDENCIÁLIS HATÓSÁG

A makroprudenciális politika eredményes és hatékony delegálása érdekében a CRR kötelezi valamennyi tagállamot egy *makroprudenciális politikáért felelős hatóság* kijelölésére. E tekintetben eltérő megoldások születtek aszerint, hogy a mikroprudenciális és a makroprudenciális politika mennyire integrálódik a monetáris politikáért felelős központi bankba.[21] Ebből is következik, hogy – amint azt az European Systemic Risk Board (továbbiakban: ESRB) is rögzíti ajánlásában – a tagállamok a makroprudenciális hatáskörök ellátására vagy egyetlen hatóságot vagy azon több hatóságokból álló tanácsot jelölnek ki.[22] Hazánkban az MNB-be, mint központi bankba integrálódott valamennyi említett terület, és így egyetlen hatóság tölti be a makroprudenciális hatáskörök ellátásának feladatát. Emellett fontos tényezője a delegálásnak, hogy ki kell alakítani a makroprudenciális politikáért felelős szervek intézményi struktúráját, továbbá megfelelő szintű törvényi felhatalmazás szükséges ahhoz, hogy a szabályozó szervek meg tudják hozni az adott helyzet kezeléséhez

[15] Ld.: MNBb.
[16] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 27. o.
[17] KÁLMÁN JÁNOS: A makroprudenciális politika fogalmi keretei és helye a gazdaságpolitika rendszerében, in *Jog-Állam-Politika*, 2015/2. szám, 32-36. o.
[18] IMF: *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, 10-12. o.
[19] LIM, CHENG HOON et al.: Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, in *IMF Working Paper* No. 11/238, (2011), 7. o.
elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/ papers.cfm?abstract_id=1956385 (2016.01 07.).
[20] KÁLMÁN (2015b): *i. m.* 24-25. o.
[21] Stabilitás ma – Stabilitás holnap: A Magyar Nemzeti Bank makroprudenciális stratégiája, 20-21. o. elérhető: https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-makroprudencialis-strategiaja-2016.pdf (2016. 12. 12.), továbbiakban: MNB MP Stratégia
[22] PAGANO, MARCO et al.: Allocating macro-prudential powers, in *Reports of the Advisory Scientific Committee*, No. 5., 4. o.
elérhető: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_5_1411.pdf?6c921d3c90969380fb7240e29d032dac (2016. 12. 12.).

leginkább megfelelő döntést, és azt végre is tudják hajtani.[23] Az alábbiakban ezeket fogom elemezni az MNB tekintetében.

Magyarország központi bankjára, az MNB-re vonatkozó szabályokat 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról (a továbbiakban: MNB törvény) tartalmazza. Az MNB független szerv, így tagjai nem kérhetnek és nem fogadhatnak el utasításokat a Kormánytól, az EKB-tól és az EU intézményeitől, szerveitől és hivatalaitól, a tagállamok kormányaitól vagy bármilyen más szervezettől, illetve politikai párttól.[24] Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Emellett makroprudenciális célkitűzésként jelenik meg, hogy fenntartja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását, támogatja a pénzügyi rendszer ellenálló képességének növelését, valamint a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulását. Mindezt az elsődleges cél megvalósításának veszélyeztetése nélkül.[25]

Az MNB szervezetén belül a makroprudenciális feladatok ellátása kapcsán két szervezeti egységet kell kiemelni: az MNB *Monetáris Tanácsot* (a továbbiakban: MT), valamint a *Pénzügyi Stabilitási Tanácsot* (a továbbiakban: PST). Az MT az MNB legfőbb döntéshozó szerve, amelynek elsődleges célja az árstabilitás fenntartása. Ez egy legalább öt, legfeljebb kilenc tagú testület, amelynek tagja az MNB elnöke és alelnökei és az Országgyűlés által választott további tagok. Továbbá szavazati jog nélkül részt vesz az MT ülésein a Kormány képviselője is. A PST – amely kéthetente tart ülést, és egyszerű szótöbbséggel dönt – tagja az MNB elnöke és alelnökei, továbbá az elnök által kijelölt vezetők, akiknek szintén van szavazati joguk.[26] A legalább három, legfeljebb tíz tagú szerv makroprudenciális feladatai kiterjednek többek között a pénzügyi közvetítőrendszer egészségének, és a pénzügyi piacok stabilitásának figyelemmel kísérésére, az ezekre veszélyt jelentő kockázatok számbavételére, stb.[27] Itt jegyezném meg, hogy a PST nem csak makroprudenciális szabályozói hatáskörrel rendelkezik, hanem részt vesz a mikroprudenciális szabályozásban, valamint ellát fogyasztóvédelemmel kapcsolatos felügyeleti és szanálási feladatokat is.[28]

A két szerv tevékenysége során a makroprudenciális célok megvalósítása érdekében első lépésként az MT meghatározza azokat a stratégiai kereteket, amelyeken belül a PST kijelöli a konkrét célokat, azok megvalósításának módját, és meghozza a szükséges döntéseket.[29] Az MT e jogköre abból is következik, hogy az MNB elsődleges feladata az árstabilitás fenntartása, amelyért az MNB-n belül az MT felelős. A PST csupán e kereteken belül hozhat döntéseket.[30]

Az MNB folyamatosan vizsgálja a pénzügyi piac és a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását. A makroprudenciális kockázatok kezelése érdekében először is *monitoring tevékenységet* végez, amely során azonosítja a rendszerkockázatokat előrejelző indikátorok és piaci információk segítségével.[31] Ezt követően *kockázatértékelést* végez a hazai, európai és a nemzetközi piacok tekintetében, ami alapján dönt a rendszerkockázat kezeléséhez szükséges *intézkedésekről*, figyelembe véve az intézkedés megtételének szükségességét, annak hatékonyságát, valamint, hogy az egyes intézményekre háruló kötelezettségeknek arányban kell állnia az intézmény rendszerkockázatokhoz való hozzájárulásával. Az intézkedés lehet stabilitási jelentés, felhívás, állásfoglalás, vagy rendeletek és határozatok elfogadása. A beavatkozásnak átláthatónak kell lennie, aminek érdekében az MNB tájékoztatja a piaci szereplőket és a közvéleményt az eszköz céljáról, kiválasztásának okairól és bevezetésének módjáról.[32]

Az MNB rendelkezésére álló eszközök egy részét uniós jogszabályok határozzák meg, és ezek kapcsán maximum finomhangolásra van jogosultsága. Más esetekben viszont az MNB az uniós normáktól függetlenül, maga kalibrálja az eszközt a feltárt kockázat csökkentése vagy megszüntetése érdekében. Amennyiben nem rendelkezik felhatalmazással az adott kockázat elhárítására, úgy jogszabályalkotásra vagy módosításra tesz javaslatot a kormány számára.[33] Ha a konkrét eszköz alkalmazására kerül sor, az MNB annak következményeit

[23] MNB MP Stratégia 20-21. o.
[24] MNB törvény 1-4. §.
[25] Ld.: MNBb.
[26] MNB: *Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya*, 59-62. o. elérhető: https://www.mnb.hu/letoltes/a-magyar-nemzeti-bank-alapokmanya-1.pdf (2016.10.28.).
[27] MNB törvény 13. § (2)-(3) bekezdés.
[28] Ld.: MNBb.
[29] MNB törvény 9. § (1) bekezdés.
[30] Ld.: MNBb.
[31] Uo.
[32] MNB MP Stratégia 27-32. o.
[33] MNB törvény 158. § (1) bekezdés.

egy *ex ante előzetes hatásvizsgálat* során külső és belső információkra támaszkodva értékeli.[34] Az *utókövetés* során az eszköz alkalmazásának hatásait az MNB folyamatosan nyomon követi, és szükség esetén a bevezetett eszköz alkalmazását megszünteti, módosítja, vagy újabb beavatkozásról dönt.[35]

Ezen a ponton bezárul a kör és elölről kezdődik a folyamat, amelynek „*mindegyik fázisban meghatározásra kerül egy célrendszer, amelynek alapján a makroprudenciális politikával kapcsolatos döntések születnek*."[36] A folyamat valamennyi szakasza során az MNB folyamatos kommunikációt folytat a piaci szereplőkkel, az érintett szakterületek képviselőivel és általában a nyilvánossággal. Az MNB évente kiadja makroprudenciális jelentését, amiben bemutatja a bevezetett makroprudenciális eszközöket, azok hatásait és a piaci szereplők reakcióját, alkalmazkodását.[37]

4. A FÜGGETLENSÉG, VALAMINT AZ ÁTLÁTHATÓSÁG ÉS ELSZÁMOLTATHATÓSÁG

Az alábbiakban a makroprudenciális hatóság demokratikus és jogállami működéséhez elengedhetetlenül szükséges függetlenség, átláthatóság, és elszámoltathatóság kérdéseivel foglalkozom, megvizsgálva e tényezők érvényesülésének kihívásait a makroprudenciális hatáskörök gyakorlása során.

A makroprudenciális hatóságnak, mint szabályozó és felügyeleti szervnek *függetlennek* kell lennie mind a központi kormányzattól, mind annak a területnek a képviselőitől, amelynek szabályozását és felügyeletét ellátja.[38] A makroprudenciális politika keretrendszerének ugyanis nem csak a lehetőséget kell megadnia a hatóságok számára a cselekvésre megfelelő hatáskörök és eszközök formájában, hanem az akaratot is. Ez akkor érhető el, ha jogi értelemben kizárjuk a politika vagy a pénzügyi intézmények lobbijának érvényesülését a makroprudenciális döntések meghozatala során.[39] A tagállami makroprudenciális hatóságok esetében az ESRB ajánlása szerint legalább a működési függetlenséget biztosítani kell a feladatai ellátása során.[40]

A makroprudenciális politika végrehajtása során a jogalkotókkal és a jogalkalmazókkal szemben támasztott szükségszerű, a jogállamiságra visszavezethető követelmény az átláthatóság és az elszámoltathatóság.[41] E két követelmény nagyban összefügg, hiszen makroprudenciális hatóságok elszámoltathatóságához szükséges egy jól körülhatárolt felhatalmazás, valamint átlátható működés és hatékony felelősségi rendszer.[42]

Az *átláthatósághoz* nagyban hozzájárul, ha a makroprudenciális hatóság a nyilvánosság felé kommunikálja döntéseinek hátterében álló indokokat, különösen diszkrecionális döntéshozatal esetén. A transzparencia érdekében olyan rendszerek kidolgozása szükséges, amelyekkel mérni lehet az elrendelt intézkedések hatékonyságát.[43] Növeli az átláthatóságot továbbá, ha a makroprudenciális hatóság nyilvánosságra hozza stratégiáját, üléseinek jegyzőkönyveit, vagy ha jelentéseket tesz közzé tevékenységéről, konzultációkat folytat, stb.[44] Természetesen az átláthatóságnak is megvannak a korlátai, ugyanis az nem veszélyeztetheti az elérni kívánt pénzügyi stabilitási célok megvalósítását.[45]

---

[34] FÁYKISS PÉTER – SZOMBATI ANIKÓ: *Egyértelmű felhatalmazás – erős eszközök: az MNB makroprudenciális mandátuma,* elérhető: https://www.mnb.hu/letoltes/14-10-06-faykiss-peter-szombati-aniko-az-mnb-makroprudencialis-mandatuma.pdf (2016.10.28.).

[35] MNB MP Stratégia 34. o.

[36] Ld.: MNBb.

[37] MNB MP Stratégia 34. o.

[38] MASCIANDARO, DONATO – QUINTYN, MARC – TAYLOR, MICHAEL W.: Inside and Outside of the Central Banks: Independence and Accountability in Financial Supervision. Trends and Determinants, in *"Paolo Baffi" Centre Research Paper Series*, No. 2008-15, 7. o.

[39] IMF: *Key Aspects of Mapcroprudential Policy*, 27. o. elérhető: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf (2016.10.30.).

[40] Az ESRB ajánlása (2011. december 22.) a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásáról (továbbiakban: ESRB/2011/3. számú ajánlása).

[41] LIGETI SÁNDOR: A pénzügyi felügyeletek függetlensége és beszámoltathatósága - A határokon átnyúló pénzügyi tevékenység felügyelete, in *Külgazdaság*, LIII. évfolyam, 2009. január–február, 67. o.

[42] BORIO, CLAUDIO –DREHMANN, MATHIAS: Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences, in *BIS Working Papers*, No. 284, (2009), 31. o.

[43] LIM et al.: *i. m.* 29. o.

[44] IMF: *Key Aspects of Mapcroprudential Policy*, 29. o.

[45] MNB MP Stratégia 40-42. o.

Az e*lszámoltathatóság* célja, hogy a parlament, a kormány, valamint a nyilvánosság értesüljön a hatóság tevékenységéről, és meggyőződhessen annak jogszerűségéről, eredményességéről.[46] Az elszámoltathatósághoz szükséges a makroprudenciális célok minél részletesebb meghatározása, hiszen ehhez képest lehet csak megállapítani, hogy a makroprudenciális hatóság eleget tesz-e feladatának.[47] A makroprudenciális politika esetén az elszámoltathatóság azonban nehézségekbe ütközik, hiszen annak célja nem, vagy csak nehezen számszerűsíthető, így nincs mihez viszonyítani a hatóságok tevékenységét.[48]

A makroprudenciális hatóság tevékenységének vizsgálata ugyanis komplexebb megközelítést igényel, mint a monetáris hatóságé. A monetáris cél, az árstabilitás ugyanis fogalmi szempontból tisztázott, számszerűsíthető és pontosan, mérhetőségre alkalmas metodikával meghatározható. E cél elérésének alapvető eszköze az irányadó kamatláb, a kettő között egyértelmű az összefüggés az elszámoltatást végző szerv számára. A fentiekből következően tehát meghatározható az inflációs cél, majd annak eléréséhez képest lehet felelősségre vonni a hatóságot.[49]

Ezzel szemben *a makroprudenciális politika* a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, a válságok megelőzését célozza, e jellemzőből is adódik, hogy egy *ex ante természetű közigazgatási típusú beavatkozásról van szó*, amelynek azonban a piaci szereplőkre nézve jelentős költségvonzatai vannak. A makroprudenciális hatóság elszámoltatásánál azt kéne vizsgálnunk, hogy van-e válság vagy nincs. A két végpont között azonban számos különböző állapot létezik. Egy válságmentes időszakban is fennállhatnak olyan kockázatok, amelyek bármelyik pillanatban jelentős visszaeséseket okozhatnak a gazdaságban (ld. az eszközárbuborékok jelenségét). Tehát azt relatíve könnyű meghatározni, hogy válság van-e vagy sem, azt viszont nehéz számszerűsíteni, hogy fennáll-e rendszerkockázat. Különösen igaz ez, ha egy olyan szerv felé kell elszámolnia a makroprudenciális hatóságnak – márpedig egy demokratikus államban a parlament felé kéne ezt megtennie –, amely nem rendelkezik megfelelő szakértelemmel annak eldöntésére, hogy a meghozott intézkedések milyen hatást gyakoroltak a pénzügyi stabilitásra és valóban segítettek-e azt fenntartani. Ráadásul jelen állás szerint az egyes makroprudenciális eszközök transzmissziós mechanizmusai sem egyértelműek, ami tovább nehezíti annak eldöntését, hogy vajon helyes döntés volt-e egy adott eszköz alkalmazása.[50]

Az ESRB egyik ajánlása értelmében „*az elszámoltathatóság megfogalmazható köztes célkitűzések elérésén keresztül vagy pedig a makroprudenciális eszköz használata mögött meghúzódó érvek nyilvános kifejtése révén*."[51] Nyilvánosságra kell hozni továbbá a makroprudenciális döntéseket és azok indokait, kivéve, ha ez a makroprudenciális cél elérését veszélyezteti.[52] Az elszámoltathatóság egyik jó példája a „*comply or explain*" mechanizmus. Ez rendszerint ajánlásokhoz kötődik, amikor egy szerv ajánlását kellene végrehajtania a makroprudenciális hatóságnak, ami vagy megteszi azt, vagy meg kell magyaráznia, hogy miért nem tett annak eleget.[53]

Hazánkban az MNB vonatkozásában a külső kontrollt elsősorban a kormány irányába fennálló tájékoztatási kötelezettség jelenti, amelynek keretében az MNB elnöke eseti információt nyújt a Kormány számára az MNB feladataihoz tartozó kérdésekről. Emellett az MNB beszámolási és tájékoztatási kötelezettséggel tartozik az Országgyűlés felé is félévenkénti írásos beszámoló formájában. Az Országgyűlés a beszámoló kiegészítésére kötelezheti az MNB elnökét, továbbá az Országgyűlés elnöke és a gazdasági ügyekért felelős állandó bizottságának elnöke által rendkívüli beszámolásra is kötelezhető. „*Az MNB elnöke emellett külön felkérésre tájékoztatást ad az Országgyűlés bizottságainak, és az országgyűlési képviselők hozzá intézett kérdésére választ ad az MNB feladatkörébe eső kérdésekben*."[54]

A makroprudenciális politika további kontrollját az Európai Unió szervezetei gyakorolhatják. Így például az Európai Bizottság végzi az uniós szinten meghatározott jogelvek kikényszerítését, az ESRB

[46] LIGETI: *i. m.* 67. o.
[47] The Bank of England: *The Role of Macroprudential Policy - A Discussion Paper*, 27. o, elérhető: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/roleofmacroprudentialpolicy091121.pdf (2016.10.29.).
[48] ESRB/2011/3. számú ajánlása.
[49] GOODHART, CHARLES A. E.: The Macro-prudential Authority: Powers, Scope and Accountability, in *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2011, Issue 2, 6-7. o.
[50] Uo.
[51] ESRB/2011/3. számú ajánlása.
[52] Uo.
[53] IMF: *Key Aspects of Mapcroprudential Policy*, 28. o.
[54] MNB MP Stratégia 41. o.

ajánlások, figyelemfelhívások és javaslatok formájában ad iránymutatást, és konzultációkat tart, az EKB pedig szintén ajánlásokat tesz, és kötelező konzultációt vár el a makroprudenciális eszközök bevezetése előtt.[55]

Felmerülhet a kérdés, hogy amikor a makroprudenciális hatóságot beszámolásra kötelezzük, azzal nem sérül-e a politikai függetlensége? Az MNB Alapokmánya ezzel kapcsolatban rögzíti, hogy „*a Magyar Nemzeti Bank elnökének beszámolási kötelezettségei nem eredményezhetnek beavatkozást a jegybank döntéshozó szerveibe delegált tagok függetlenségébe.*"[56] Ki kell alakítani tehát egy olyan rendszert, amelyben a makroprudenciális hatóság a működése során, valamint szervezetileg, személyileg és pénzügyileg is független, de egyben felelős is a tevékenységéért.

5. JAVASLATOK A MAKROPRUDENCIÁLIS HATÓSÁG JOGÁLLAMI KERETEINEK ERŐSÍTÉSÉRE

Az eddigiekben láthattuk, hogy a makroprudenciális politika határozatlan absztrakt fogalmi alapokkal rendelkezik, valamint, hogy a pénzügyi stabilitás az árfolyam-stabilitáshoz képest háttérbe szorul. Ebből következően felmerülnek a makroprudenciális hatóság elszámoltathatóságával és felelősségi rendszerével kapcsolatos problémák, amelyekre az alábbi javaslataimban igyekszek megoldásokat felvázolni.

Ahogy már említettem az elszámoltathatóság egyik problémáját a makroprudenciális célok megvalósításának számszerűsítése jelenti. Véleményem szerint erre megoldást jelentene egy vagy több, de konkrétan meghatározott *indikátor* elfogadása és kijelölése, amellyel az MNB vizsgálja a pénzügyi rendszer stabilitását mind hazai, mind határon túli vonatkozásban, hiszen a globalizált világunkban ez elengedhetetlen. Ez álláspontom szerint még abban az esetben is kívánatos, hogyha a tudomány jelenlegi állása szerint nincs olyan jelzőrendszer, ami a pénzügyi stabilitásra veszélyt jelentő folyamatokat száz százalékos bizonyossággal tudja mérni. Mégpedig azért, mert az átlátható működés, és az elszámoltathatóság a jogállamiság olyan alapvető értékei, amelyeket minden állami szerv esetén be kell tartani. Ha ennek eléréséhez az szükséges, hogy egy kísérleti stádiumban lévő indikátorhoz kell viszonyítani a hatóság tevékenységét, akkor tegyük meg inkább ezt, mintsem, hogy azt ne lehessen mivel összemérni, vagy ne lehessen tudni előre mihez mérik a döntések helyességét. Ha a makroprudenciális hatóság által elérendő célok megvalósulását nem kapcsoljuk össze egy konkrét mérési, vizsgálati módszerrel, az nemcsak azért káros, mert a hatóság nem, vagy csak nehezen lesz elszámoltatható, hanem azért is, mert maga a hatóság is bizonytalanságban marad tevékenységét illetően.

Ha kijelöltünk egy vagy több, konkrétan meghatározott indikátort, akkor előírhatjuk a makroprudenciális hatóság számára, hogyha meghatározott számú *jelzőrendszer*, vagy azok meghatározott hányada *rendszerkockázatot mutat, akkor a hatóságnak előre meghatározott lépéseket kell megtennie* (pl. jogszabályban előre meghatározott makroprudenciális eszközt kell alkalmaznia). Mivel azonban a gazdaság kitermelhet olyan helyzeteket és tényezőket, amelyet a jogalkotó nem láthat előre, ezért *fontos biztosítani a jogszabályban meghatározott eszköztől való eltérés lehetőségét*. A demokratikus működés érdekében, azonban kötelezni kell a hatóságot, hogy ilyen esetben adja meg *az eltérés okát, és az indoklást hozza nyilvánosságra*. A fentiekből következően tehát a makroprudenciális hatóság hatáskörét a jogalkotónak ki kell jelölnie, iránymutatással kell körbebástyáznia a diszkrecionális döntéshozatalt. Ez lenne a „*guided discretion*" működő és elszámoltathatóságot is szolgáló hatásmechanizmusa.

A másik problémát az elszámoltathatóság kapcsán a monetáris politikai cél elsőbbsége jelenti a makroprudenciális politikával szemben. Előfordulhat ugyanis, hogy a két cél elérése együttesen nem lehetséges. A jelenlegi szabályok értelmében, ebben az esetben a monetáris cél eléréséhez szükséges döntést kell meghozni, ami viszont a rendszerkockázat fennmaradásához és akár gazdasági válság kitöréséhez vezethet. Ilyenkor az történne, hogy az Országgyűlés az MNB-t az árstabilitás tekintetében megdicséri, míg a másik oldalról elmarasztalja, mert nem volt képes fenntartani a pénzügyi stabilitást. Holott éppen azért nem sikerült a makroprudenciális cél elérése, mert azt a szabályozás megakadályozta.

El kell tehát döntenünk, hogy valóban a monetáris cél fenntartása a fontosabb vagy ugyanolyan jelentős feladat a pénzügyi stabilitás biztosítása? Hiszen láthattuk, hogy a gazdasági válság kitörését követően a világon emberek milliói lettek munkanélküliek, sőt akár hajléktalanok is. Számukra nem az vált a mindennapi élet legfőbb problémájává, hogy hány százalékon sikerül tartani az inflációt, hanem, hogy egyáltalán ki tudják-e fizetni a számláikat, törleszteni tudják-e hiteleiket, meg tudják-e teremteni a napi betevőt. *A pénzügyi stabilitás legalább olyan fontos cél, mint az árstabilitás. Mivel a monetáris és makroprudenciális hatóság hazánkban* – és Európában is jellemzően – *azonos, ezért álláspontom szerint kettős célrendszert szükséges bevezetni, legalább az integrált monetáris és makroprudenciális hatóságok esetében.*

[55] Uo. 40-42. o.
[56] MNB: *Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya*, 28. o.

Ez természetesen felveti azt a problémát, hogy így nem lehet eldönteni *a makroprudenciális és monetáris cél összeütközése esetén*, hogy melyik szerint kéne eljárni. *Javaslatom szerint a két célrendszer között formalizált egyeztetési mechanizmusokkal kellene a konfliktust feloldani.* Ellentét esetén *a Monetáris Tanács és a Pénzügyi Stabilitási Tanács egy közös tanácskozást tartana*, amelyen kidolgozzák azt a megoldást, amely mindkét közérdeket véleményük szerint legjobban szolgálja. Így ugyanis meglenne az esélye, hogy mérlegeljék a körülményeket, és akár a pénzügyi stabilitás kerekedjen felül. Értelemszerűen ebben az esetben is meg kellene indokolni a döntést. Fontos továbbá, hogy álláspontom szerint ilyen esetekben kizárólag a célütközés megvitatására korlátozódhat a közös tanácskozás, azonban a végső döntést a makroprudenciális hatóságként eljáró PST hozná meg. *Véleményem szerint ebben a rendszerben megakadályozható, hogy akár a monetáris, akár a makroprudenciális cél elsikkadjon, vagy, hogy azok összeütközésbe kerüljenek.*

Végezetül problémát jelent a Pénzügyi Stabilitási Tanács tagjainak kinevezése. A Monetáris Tanács kapcsán azt láthattuk, hogy az Országgyűlés által választott tagok vannak többségben, így megvan a lehetősége, hogy leszavazzák az MNB elnökét. Ezzel szemben a PST-ben az MNB elnöke által kijelölt vezetők ülnek tagként, akik valószínűleg az MNB elnökével egyező álláspontot állnak. Véleményem szerint a minél demokratikusabb működés érdekében egy olyan jelentős közérdekű célért felelős szerv esetén, mint a PST a tagokat nem az MNB elnökének kellene kijelölnie. *Javaslatom szerint ehelyett a PST tagjait is közvetlenül az Országgyűlésnek kellene kineveznie, akárcsak az MT esetén.* Fontos, hogy az Országgyűlés által választott tagok legyenek többen, mint az MNB elnöke és alelnökei együttesen. Az imént felvázolt szervezeti felépítés egyrészt jelezné azt, hogy az előbbi javaslatomnak megfelelően a makroprudenciális és monetáris cél egyenrangú, másrészt magasabb fokú demokratikus legitimációt és demokratikus kontrollt is biztosítana a testületnek.

6. KONKLÚZIÓ

A 2008-as gazdasági válság rámutatott arra, hogy a pénzügyi intézmények korábbi felügyeleti és szabályozási rendszere nem volt elégséges a pénzügyi stabilitás fenntartására. Az olyan piaci kudarcok, mint például a túlzott hitelnövekedés, a likviditási kockázatok, a túlzott koncentráció, stb. szemléletmód váltásra ösztönözték a jogalkotókat. Ennek következtében jött létre a makroprudenciális politika, amelynek középpontjában már nem az egyes intézmények, hanem az egész pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása, valamint a rendszerszintű kockázatok elhárítása és minimalizálása áll. Kialakult egy olyan keretrendszer – amint az bemutatásra került –, amely egységesíteni törekszik az államok szabályozási és felügyeleti rendszerét, hiszen globalizált világunkban a határokon átnyúló banki tevékenységeknek köszönhetően harmonizált szabályozásra van szükség ahhoz, hogy ne alakulhassanak ki kockázatok a szabályozási különbségek kihasználása révén.

A makroprudenciális politika jogi keretének kialakítása folyamatban van. Az egyes államok rendelkezésre álló eszközök különböző variációit alkalmazzák a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében. Hogy ezek az intézkedések valóban alkalmasak-e a makroprudenciális célok elérésére, majd a gyakorlat fogja megmutatni, azonban a jogállamiság elvéből levezethető, közigazgatással – így állami beavatkozással – szemben megfogalmazott és érvényesülő *legalitás elve szükségszerűen a makroprudenciális hatóság jogi mozgásterének körülhatárolását irányozza elő, amelyre a jelenleg hatályos szabályozás kevés rendelkezést tartalmaz, és amelyek előmozdítására javaslataim irányultak.*

FELHASZNÁLT IRODALOM

[1.] Az ESRB/2011/3. számú ajánlása a nemzeti hatóságok makroprudenciális felhatalmazásáról.

[2.] Az MNB honlapja. http://www.mnb.hu (2016.11.07.).

[3.] BAKER, ANDREW: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift, in *New Political Economy*, Vol. 18. No. 1., (2013), 112-139. o.

[4.] BORIO, CLAUDIO – DREHMANN, MATHIAS: Towards an operational framework for financial stability: "fuzzy" measurement and its consequences, in *BIS Working Papers* No 284, (2009).

[5.] FÁYKISS Péter – SZOMBATI Anikó: *Egyértelmű felhatalmazás – erős eszközök: az MNB makroprudenciális mandátuma*,elérhető: https://www.mnb.hu/letoltes/14-10-06-faykiss-pet er-szombati-aniko-az-mnb-makroprudencialis-mandatuma.pdf (2016.10.28.).

[6.] GOODHART, CHARLES A.E.: The Macro-prudential Authority: Powers, Scope and Accountability, in *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2011, Issue 2, 97–123. o.

[7.] IMF: *Key Aspects of Mapcroprudential Policy,* elérhető: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013b.pdf (2016.10.30.).

[8.] IMF: Macroprudential Policy: An Organizing Framework, elérhető: http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf (2016.10.27.).

[9.] KÁLMÁN JÁNOS (2015a): A makroprudenciális politika fogalmi keretei és helye a gazdaságpolitika rendszerében, in *Jog-Állam-Politika*, 2015/2. szám, 27–44. o.

[10.] KÁLMÁN JÁNOS (2015b): A makroprudenciális politika keretrendszere, in *Diskurzus*, 2015/1. szám, 24–39. o.

[11.] KÁLMÁN JÁNOS (2016): A pénzügyi közvetítőrendszer makroprudenciális szabályozásának és felügyeletének közigazgatási jogi aspektusai – normativitás, szervezet, eszközrendszer, in *Hitelintézeti Szemle*, 2016/3. szám, 27-49. o.

[12.] LIGETI SÁNDOR: A pénzügyi felügyeletek függetlensége és beszámoltathatósága - A határokon átnyúló pénzügyi tevékenység felügyelete, in *Külgazdaság*, LIII. évfolyam, 2009/1-2. szám, 62-83. o.

[13.] LIM, CHENG HOON et al.: Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, in *IMF Working Paper* No. 11/238, (2011), 1-82. o. elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1956385 (2016.01.07.).

[14.] LUBLÓY ÁGNES: Rendszerkockázat a bankszektorban, in *Hitelintézeti Szemle*, 2003/4. szám, 70-90. o.

[15.] MASCIANDARO, DONATO – QUINTYN, MARC – TAYLOR, MICHAEL W.: Inside and Outside of the Central Banks: Independence and Accountability in Financial Supervision. Trends and Determinants, in *"Paolo Baffi" Centre Research Paper Series* No. 2008-15., 833–848. o.

[16.] MÉRŐ KATALIN – PIROSKA DÓRA: A makroprudenciális bankszabályozás és –felügyelés keretrendszerének kialakítása. Egy paradigmaváltás elemzése, in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/4. szám, 306-325. o.

[17.] MNB: *Függetlenség és Felelősség – A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya,* elérhető: https://www.mnb.hu/letoltes/a-magyar-nemzeti-bank-alapokmanya-1.pdf (2016.10.28.).

[18.] PAGANO, MARCO et al.: Allocating macro-prudential powers, in *Reports of the Advisory Scientific Committee*, No. 5, 1-20. o.
https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_5_1411.pdf?6c9-21d3c90969380fb7240e29d032dac (2016. 12. 12.).

[19.] *Stabilitás ma – Stabilitás holnap: A Magyar Nemzeti Bank makroprudenciális stratégiája*, elérhető: https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-makroprudencialis-strategiaja-2016.pdf (2016. 12. 12.).

[20.] STOLZ, STÉPHANIE MARIE – WEDOW, MICHAEL: Extraordinary Measures in Extraordinary Times: Public Measures in Support of the Financial Sector in the EU and the United States, in *ECB Occasional Paper*. No. 117., (2010), 1-68. o.

[21.] The Bank of England: *The Role of Macroprudential Policy - A Discussion Pape,*. elérhető: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/roleofmacroprudentialpolicy091121.pdf (2016.10.29.).

[22.] WHITE, WILLIAM R.: *Making macroprudential concerns operational,* elérhető: http://www.bis.org/speeches/sp041026.htm (2016.10.26.).