

MÉRŐ KATALIN–PIROSKA DÓRA

# A makroprudenciális bankszabályozás és -felügyelés keretrendszerének kialakulása

## *Egy paradigmaváltás elemzése*

Cikkünkben arra a kérdésre keressük a választ, hogy a 2007–2008-as válság után bekövetkezett változások a bankszabályozásban értelmezhetőek-e paradigmaváltásként. A válaszban a szűk értelemben vett bankszabályozás terén az elmúlt években kirajzolódó, részben már megvalósult, részben pedig a közeljövőben tervezett intézményi és szabályozási változásokat vesszük sorra. Ennek kapcsán vizsgálunk egy sor új intézményt, a bankunió-javaslatcsomagot, az Egyesült Államokban és Európában is terjedő too-big-to-fail szabályozás változásait, a likviditásmenedzsmenttel és a banktevékenység eredendő prociklikusságának ellentételezésével kapcsolatos szabályozási változásokat. Következtetéseinkben egy nagy horderejű változás kezdete mellett érvelünk, amelyben az állam (szabályozó hatóság) és a bankszektor viszonya radikálisan megváltozik. A kockázatalapú szabályozástól és felügyeléstől a szabályalapú megközelítés felé fordult a szabályozás úgy, hogy a fókusza kibővült a kiemelkedő fontosságot kapó rendszerkockázatok szabályozásával. A változás azonban nem teljes, nem terjed ki minden pénzügyi területre, politikai vitáktól sem mentes, és nem is feltétlenül kecsegtet egy stabilabb bankszektor kialakulásával. Ugyanakkor már most érzékelhetően átrendezi a hatalmi viszonyokat, az állam és a bankok, az EU és más fejlett piacok, az EU és a tagállamok, az EU intézményei, az EU déli és északi, eurózóna- és nem eurózonatagjai között. Ezért nagyon fontos, hogy megértsük a bankszabályozás terén kirajzolódó, új paradigmát.

### 1. BEVEZETÉS

Nagy, történelmi léptékű változások sokszor következtek be pénzügyi válságok után. Felmerül tehát a kérdés, hogy a 2007-es válság után elindult folyamatok mennyiben tekinthetők jelentős változásnak. A válasz persze attól függ, minek a változását vizsgáljuk. Cikkünkben csak a szűk értelemben vett bankszabályozás terén az elmúlt években kirajzolódó, részben már megvalósult, részben pedig a közeljövőben tervezett intézményi és szabályozási változásokat elemezzük. Ennek során arra a kérdésre keressük a választ, hogy a bankszabályozás változásai értelmezhetőek-e paradigmaváltásként. Vagyis napjaink változásai eredményeznek-e a szabályozás eszméinek és elveinek, valamint konkrét eszköztárának a szintjén a korábbiakban működőtől teljes mértékben eltérő keretrendszert? Másként megfogalmaz-

va, vajon a korábbi mikroprudenciális szemléletű bankszabályozás átalakulása oly módon, hogy a szabályozás kiemelt hangsúllyal kezeli a makroprudenciális kérdéseket, igazi paradigmaváltást jelent-e a bankszabályozás területén, avagy csak sima szabályozási reformcsomaggal, evolutív változásokkal állunk szemben?

Cikkünk második részében a makroprudenciális szabályozásban bekövetkező paradigmaváltással kapcsolatos elemzési keretet mutatjuk be. A paradigmaváltás három rendjének és azok lehetséges viszonyrendszerének értelmezése végigvonul a cikkben, kiindulópontként és vezérfonalként is szolgál számunkra.

A harmadik részben a bankszabályozás értelmezési keretének változásait tekintjük át. Itt mutatjuk be, hogy a korábbi, a hatékony piac elvére épülő mikroprudenciális szabályozás hogyan egészült ki az állam növekvő szerepvállalására építő, a rendszerszintű kockázatok felépülésének megelőzését is megcélzó makroprudenciális szabályozással, az utóbbi prioritása mellett. Ebben a részben számba vesszük a bankszabályozás és felügyelés szakpolitikájának új, a rendszerkockázatok megfelelő kezelésére fókuszáló intézményi rendszer elemeit, valamint az ezt célzó szabályozó eszközöket is.

A harmadik részben még csak említészerűen megjelenő intézményi változásokat a negyedik, míg a szabályozó eszközök változásait az ötödik rész elemzi részletesen. A cikk eredeti kérdésfeltevésével összhangban, ebben a két részben az egyes intézményi és szabályozási változásokat a paradigmaváltáshoz való hozzájárulásuk szempontjából vizsgáljuk.

A cikk utolsó részében néhány következtetést fogalmazunk meg, illetve kérdést vetünk föl.

## 2. A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS POLITIKAI GAZDASÁGTANA

*Andrew Baker* angol politológus a 2008-as pénzügyi válság után gyors váltást figyelt meg a pénzügyi szabályozás elméleti keretében (Baker [2013]). Az új szemlélet lényeges változást hozott a piacok hatékonyságának és a helyes bankfelügyelői magatartásnak a megítélésében. A piacok hatékonyságába vetett hit megtört, és az állami bankfelügyelőknek az új szemlélet szerint a korábbiaknál sokkal aktívabban kell beavatkozniuk a pénzügyi folyamatokba. Az új szemlélet központjában a makropénzügyek, vagyis a teljes pénzügyi rendszer egésze állnak. Az új nézet szerint ennek a rendszernek a működési mechanizmusa nem érthető meg az egyes egyedi bankok különféle tevékenységeinek összességéeként, hanem egyedi rendszerszintű jellegzetességekkel bír.

Baker vizsgálódásának középpontjában az állt, hogyan történt a váltás, miért kezdtek el elemzők, szabályozók és politikusok a válság után az IMF, a BIS, a BSBC, a nemzeti központi bankok és bankfelügyeletek műhelyeiben egyszerre másként gondolkodni. *Peter M. Haas* [1992] kifejezését használva: miért kezdett el rendszerszinten gondolkodni a nemzetközi közgazdász „epistemic community”<sup>1</sup>? Baker válaszában arra jut, hogy a makroprudenciális szemlélet, amely korábban a BIS berkeiben és egyéb kisebb-nagyobb kutatóműhelyekben

<sup>1</sup> Haas definíciója szerint epistemic communitynek tekinthető az a nemzetközi szakemberhálózat, amelynek a tagjai a politikai döntéshozókat segítik abban, hogy értelmezzék az adott szakterületen felmerülő problémát, szakpolitikai tanácsot adjanak a probléma megoldására és értékeljék a szakpolitikai hatékonyságát (HAAS [1992]).

már jóval a válság előtt megjelent, 2008-ban a jelenléte, kiemelkedő pozíciója, támogatói és hitelessége miatt vált meghatározó értelmezési keretté. Baker eszmeváltási vizsgálatának lezárásában arra a végkövetkeztetésre jut, hogy a 2008-as válság után csak az ideák szintjén történt változás. Ez alatt azt érti, hogy a szakpolitikák két praktikusabb – az eszközök kialakítása és azok kalibrálása – szintjén még nem vehetünk észre mélyreható változást. Vagyis összefoglalva: 2008 után a bankszabályozásban nem történt kuhni értelemben vett paradigmaváltás (Kuhn [2000]). Ezt az állítását mi vitatjuk, és cikkünkben azt bizonyítjuk, hogy a 2008 óta eltelt időszakban nagyon sok változás történt a szabályozó eszközök és intézmények tekintetében, vagyis megfigyelhető a szakpolitikák teljes vertikumát felölelő paradigmaváltás kezdete.

Baker érvelésében Peter Hall [1993] meghatározó szakpolitikai paradigmaváltásról szóló elemzésére támaszkodik. Hall a szakpolitikák változásának három rendjét különböztette meg. A változások illusztrálására példáit a brit gazdaságpolitika 1970-es és 1980-as években tett lépéseit használta fel. Az első rendbe a szakpolitikák kalibrálása tartozik, vagyis azok a változások, amikor adott célokhoz tartozó eszközök beállításán változtatnak. Példája az elsőrendű változásra a költségvetés év közbeni többszöri változtatása (281. o.). Második rendű szakpolitika-változásként definiálta azt, amikor bár a célok azonosak maradnak, komoly változás áll be az elérésükre alkalmazott eszközök között. Másodrendű szakpolitika-változásra példaként említi az állami kiadások kontrolljára bevezetett új rendszert (282. o.). Végül harmadrendű változásként azonosította a gondolkodásmódban, ezáltal a makrogazdaságpolitika céljaiban bekövetkező változást. Ilyen harmadik rendbeli változásként azonosította a monetáris gazdaságpolitika térnyerését a keynesi gazdaságpolitikával szemben.

Hall a szakpolitikák rendjeinek változását a tudománytörténetben bekövetkezett paradigmaváltásokkal hasonlította össze. Thomas Kuhn írására hagyatkozva, az első- és másodrendű változásokat a kuhni normál tudománnyal azonosította, míg a mind a három szakpolitikai rendet érintő átalakulást a tudományos megismerés változásában paradigmaváltozásként leírt jelenséggel hozta összefüggésbe. Vagyis Hall a szakpolitikák rendjeinek változása között egy hierarchikus viszonyt is leírt, amely az  $1 + 2 = 3$  képlettel jellemezhető. Ezzel szemben Baker 2013-as cikkében, a bankszabályozás területén bekövetkezett változások vizsgálatakor egy más irányú változás lehetőségére mutat rá, amikor is csak az ideák (célok, elvek, értelmezések) szintjén történik változás, a szakpolitikák első és második rendjében nem, vagy csak ezt követően.

Jelen tanulmányunkban – Baker megfigyeléseire támaszkodva – mi mellett érvelünk, hogy 2008 után először valóban az ideák szintjén volt megfigyelhető a változás. Bakerrel szemben ugyanakkor azt állítjuk, hogy az elgondolások rendje mellett hamarosan másodrendű szakpolitika-változás is bekövetkezett. Ezt az állításunkat egy sor, a közelmúltban bekövetkezett intézményi és szabályozási változás áttekintésével igazoljuk. Az új paradigmába illeszthetőnek tekintünk egy sor, az Európai Unióban kialakított, új intézményt, illetve a bankunió-javaslatcsomagot, az Egyesült Államokban és Európában is terjedő too-big-to-fail szabályozás változásait, a likviditásmenedzsmenttel és prociklikussággal kapcsolatos változásokat. Vagyis cikkünkben amellet érvelünk, hogy a bankszabályozás területén egy teljes paradigmaváltás kezdetét figyelhetjük meg.

Mindazonáltal nem állítjuk azt, hogy a paradigmaváltás a folyamat végére ért volna, mint ahogy azt sem, hogy ez a folyamat érdekütközésektől, vitáktól, késlekedésektől men-

tes lenne. Azt sem állítjuk, hogy egy feltétlenül stabilabb banki környezetet hozna létre. Sőt, *Helleinerrel* [2010] is egyetértünk, aki arra figyelmeztet, hogy 2008-as válság után szó sincs Bretton Woods-i szintű rendszerépítésről, a napjainkban folyó változások nem érintik a nemzetközi pénzügyek alapvető jellegét. De érintik az állam szerepéről alkotott nézeteinket: mintha a piac és állam közötti inga ismét az állam felé mozdult volna el.

Mi amellett érvelünk, hogy a bankszabályozás területén megfigyelhető változások kielégítik a Hall által megfigyelt harmadik rendű változást, és valóban az egész gondolkodásunkban a lehetséges határait súroló szakpolitikai paradigmaváltást élünk meg. Ezen változások tudatosítása már csak azért is fontos, mert minden, az ideák szintjén megjelenő változás mindig érdek- és hatalomváltozással jár együtt. *Foucault* [1990] híres megfigyelése a tudás (mi tudható) és hatalom (savoir-pouvoir) egymást meghatározó kapcsolatáról felvet egy sor politikai gazdaságtani kérdést. Ilyen kérdés például az, hogy, milyen következménye van a váltásnak, „ki nyer és ki veszít” az új értelmezési keret következtében. Ezekre a kérdésekre cikkünk végén próbálunk meg röviden reflektálni.

### 3. A BANKSZABÁLYOZÁS ÉRTELMEZÉSI KERETÉNEK VÁLTOZÁSAI

A 2007-ben kirobbanó pénzügyi válság során mind Észak-Amerika, mind Európa kormányai arra kényszerültek, hogy az adófizetők pénzét felhasználva mentsenek meg banki és nem banki pénzügyi intézeteket. A cél a pénzügyi stabilitás helyreállítása volt, ami közös érdek, hiszen jól működő pénzügyi rendszer nélkül nem működhet jól a gazdaság sem. A válság első pár hónapja nagyon különleges helyzetet eredményezett. Senki sem értette még igazán, mitől alakult ki a válság. *Alexander Wendt* [1992], a társadalmi konstrukciók teoretikusa fogalmazhatott volna úgy is, hogy a pénzügyi válság jelentése (magyarázata) a megalkotására várt. Míg a bankmentő csomagokat nemzeti kormányok tervezték a nemzeti bankok megsegítésére, ugyanezek a nemzeti kormányok a nemzetközi közösséghez fordultak azért, hogy a bankválság továbbgyűrűzését vagy újabb válság kialakulását közösen akadályozzák meg. A cél egy olyan válságkezelési mechanizmus megtalálása volt, amely egyszerre képes biztosítani a szavazókat (adófizetőket), hogy a pénzükre nem vagy sokkal kisebb mértékben lesz szükség a jövőben, illetve képes alkalmazkodni a bankszektor működésével kapcsolatos, szerteágazó érdekekhez.

Ahhoz, hogy a válságot kezelni lehessen, először meg kellett érteni, hogy pontosan mi történt a nemzetközi gazdaságban és pénzügyekben. Természetesen az, hogy milyen értelmezés nyer dominanciát, azt is meghatározza, hogy milyen válságkezelési módszereket lehet alkalmazni. A nemzetközi közösség a legjobb kutatóktól várta a választ. Az IMF, a BIS, a BSBC, a központi bankok és neves egyetemek kutatói korábbi elemzéseiket vették elő, hogy kivezető utat találjanak a válságból.

A válságot megelőzően a bankszabályozás alapelveit a hatékonyan működő pénzügyi piacok feltételezéséből vezették le (ez az, amit Baker [2013] a „régii Bázeli konszenzus”-nak hív), ennek megfelelően a bankszabályozás fejlődésének fő irányát a nagyobb átláthatóság előírása és a hatékonyabb kockázatkezelési módszerek alkalmazásának támogatása, illetve elvárása jelentette, miközben a pénzügyi rendszer egészének stabilitását adottságnak tekintették.

Az 1990-es évek végének nagy nemzetközi pénzügyi válságai, az ázsiai és az orosz válság voltak azok az események, amelyek először vetették fel a pénzügyi rendszer stabilitását is megcélzó szabályozás kérdését. Jól szemlélteti a BIS úttörő szerepét ebben a folyamatban, hogy a jegybanki közgazdászok évente megrendezett szakmai konferenciájának témája már 2000 októberében a pénzügyi stabilitás makro- és mikroprudenciális dimenzióinak lehetséges összekapcsolása volt. Ezt követően a szakmai berkeken belül a banktevékenység rendszerkockázatainak elemzése egyre inkább középpontba került, számos konferenciának és folyóiratok különszámának<sup>2</sup> vált témájává a rendszerkockázatok kezelése. Az ekkor kirajzolódó szabályozási elképzelések azonban még alapvetően a régi Bázeli konszenzus keretein belül elemezték a rendszerkockázatokot és az esetleges kapcsolódó szabályozási következményeket.

A jelenlegi pénzügyi válság volt az, amely a bankszabályozás értelmezési keretének felülvizsgálatához is elvezetett. Az ennek következtében kialakuló „új Bázeli konszenzus” (Baker [2013]) már a komplex pénzügyi termékek és tranzakciók veszélyeit hangsúlyozza, és sokkal inkább a megelőző szerepben beavatkozó szabályozás igényével lép fel, immár nemcsak az egyedi intézmények, hanem a pénzügyi rendszer egészének szintjén is. Ettől kezdve a BIS munkatársai által korábban a makroprudenciális szabályozás és felügyelés témájában megjelentett cikkek (elsősorban *Claudio Borio* és *William White* elemzése) és más közgazdász kutatók, mint például *Charles Goodhart*, *José Ocampo*, *Stephany Griffith Jones*, *John Eatwell* és *Martin Hellwig* (Baker [2013]), valamint *John Danielsson* hasonló témájú munkái hamarosan a bankszabályozással foglalkozó szakirodalom leggyakrabban idézett forrásává váltak. Ez nem meglepő, hiszen ezek voltak azok a munkák, amelyekben a bankszabályozás értelmezési keretének változásait először lehetett tetten érni.

A fenti folyamatot jellemezhetjük úgy is, hogy míg a régi konszenzus keretében a szabályalapú szabályozás és felügyelés a kockázatalapú szabályozás és felügyelés irányába fordult el, addig az új konszenzus egy új fordulatot hozott.<sup>3</sup> A kockázatalapú szabályozástól és felügyeléstől a szabályalapú megközelítés felé fordult a szabályozás úgy, hogy a fókusz kibővült a kiemelkedő fontosságot kapó rendszerkockázatok szabályozásával is.

A rendszerkockázatokra fókuszáló új szabályozóeszközök, illetve az ezek működtetéséhez létrehozott, illetve létre hozandó intézményi keret elemeit, amelyek a bankszabályozás és -felügyelés szakpolitikájának halli értelemben vett első- és másodrendű eszközei, az *1. táblázat* foglalja össze.

A következőkben röviden ismertetjük és elemezzük az *1. táblázatban* szereplő intézményi és szabályozási változásokat. Eközben arra keressük a választ, hogy az adott intézmé-

2 Így pl. a Bank of England által szervezett hasonló című konferencia anyagára építve a *Journal of Banking and Finance* a 2002. évi 26. számát szentelte a témának „*Banks and Systemic Risk*” címmel.

3 Pontosabban visszafordulást. Hiszen a Bazel II. előtti időszakot szintén a szabályalapú szabályozás és felügyelés jellemezte. Ehhez képest hozott szemléletbeli változást a Bazel II., amely elismerte, hogy a bankok – fejlettebb, testreszabott kockázatkezelési módszereik révén – pontosabban ismerhetik a kockázataikat, mint a felügyelő intézmények. Ennek megfelelően a Bazel II. megengedte, hogy amennyiben a bankok teljesítik a szabályozás által támasztott, szigorú minőségi követelményeket, növekvő mértékben támaszkodhassanak saját belső számítási módszereikre, ezáltal is növelve kockázati tudatosságukat. Vagyis a Bazel II. keretében a szabályozás a szabályalapútól a kockázatalapú felé fordult. Ez a folyamat ért véget a jelenlegi válságot követően, amikor kiderült, hogy a bankok által kifejlesztett rendszerek csak korlátozottan képesek a kockázattalállás korlátozására. Így újból a szabályalapú megközelítés vált uralkodóvá, ami a Bazel III. szabályozó csomag egyik fő vezérlő elve.

nyi vagy szabályozási változás mennyiben járul hozzá ahhoz, hogy a makroprudenciális szabályozás paradigmaváltása bekövetkezzen. Célunk, hogy ezen eszközök bemutatásával igazoljuk azt a sejtésünket, hogy nem csupán az elvek szintjén, hanem alsóbb szinteken is történnek változások.

*1. táblázat*

**A makroprudenciális bankszabályozást és -felügyelést célzó európai uniós intézményi és szabályozási változások áttekintése**

	<b>Intézményi</b>	<b>Szabályozási</b>
<b>Másodrendű változások</b>	A bankfelügyelés makroprudenciális szemléletének intézményesített megteremtése a De Larosiére-jelentés mentén: az ESRB és az EBA létrehozása A bankunió létrehozása irányába tett lépések	A túl nagy a csődhöz (TBTF) elvének változása Az anticiklikus szabályozási elemek megjelenése A likviditásra vonatkozó kötelező szabályok beemelése a banki szabályozás eszköztárába Makroprudenciális figyelemfelhívások kibocsátása A szabályozás és felügyelés elveinek és módszereinek EU-szintű egységesítése (egységes szabálykönyv létrehozása, egységes felügyelési módszerek, egységes betétbiztosítási és válságkezelési rendszer)
<b>Elsőrendű változások</b>	A makroprudenciális szabályozásért felelős nemzeti hatóságok kijelölése	A rendszerkockázatilag fontos intézmények többléteke-követelménye Új, rövid és hosszú szemléletű likviditási mutatók előírása Konkrét anticiklikus szabályozási elemek bevezetése (előrettekintő értékvesztés elszámolás, tőke megőrzési puffer kialakítása, nemzeti hatáskörben előírható anticiklikus tőkepuffer) A nemzeti diszkréciók visszaszorítása a szabályozásban, a szabályozás eltolódása az irányelveken keresztüli szabályozástól a rendeleti szabályozás felé Az EBA által alkotott, kötelező technikai sztenderdek felvétele a szabályozási eszköztárába

*Forrás:* saját összeállítás

## 4. INTÉZMÉNYI VÁLTOZÁSOK

### *4.1. A makroprudenciális szabályozás és felügyelés intézményi kerete kialakításának első lépései<sup>4</sup>*

A makroprudenciális szabályozás és felügyelés intézményi keretének megteremtése, illetve az erre irányuló törekvések két jól elkülöníthető szakaszra bonthatók. Az első szakaszban, Európában a De Larosière-jelentés mentén az ESRB és az EBA létrehozása történt meg, míg a második szakasz a bankunió kialakítását jelenti. Bár már az első szakasz is a halli értelemben vett másodrendű változásnak tekinthető, csak a bankunió tényleges és következetes megvalósulását követően beszélhetünk majd arról, hogy a szabályozási paradigmaváltáshoz szükséges másodrendű intézményi változások valóban végbementek.

Nemzetközi szinten a makroprudenciális felügyelés intézményi kerete megteremtése első lépésének a G20-ak 2009. áprilisi londoni csúcsstalálkozóját tekinthetjük. Ekkor hoztak döntést a Pénzügyi Stabilitási Fórum (FSF) kibővített tagsággal és megerősített pénzügyi stabilitási mandátummal történő megújításáról Pénzügyi Stabilitási Tanács (Financial Stability Board – FSB) néven. Az FSB legfontosabb feladata a globális pénzügyi rendszer kockázatainak azonosítása és elemzése, valamint szükség esetén szabályozási és felügyelési lépésekre irányuló javaslattevél.

Az Európai Unióban a válság szabályozási és felügyeleti tanulságainak levonására és ezzel összhangban új, megerősített szabályozási és felügyeleti struktúrák bevezetésére irányuló javaslattevélre létrehozott, De Larosière által vezetett magas szintű bizottság a G20-ak döntésével összhangban álló jelentést tett le (De Larosière [2009]). A jelentés mentén az Európai Unióban 2011. január elsejétől kialakult új felügyeleti intézményi rendszernek a következő főbb jellemzői voltak:

Az FSF-hez hasonló mandátummal felállították az Európai Rendszerkockázati Tanácsot (European Systemic Risk Board – ESRB), amelynek fő feladata a pénzügyi rendszer makroprudenciális felügyelete.

Az ESRB-től elkülönítetten alakították ki a mikroprudenciális felügyelés keretrendszerét, a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerét (European System of Financial Supervisors – ESFS), amely a nemzeti felügyeleti hatóságok mellett az újonnan létrehozott pénzügyi felügyeleti hatóságokat (banki területen az Európai Bankfelügyeleti Hatóságot, az European Bank Authorityt (EBA) tartalmazza).

A makro- és mikroprudenciális felügyelés összhangjának megteremtése érdekében az ESRB tagjai közé a nemzeti jegybankok, az Európai Központ Bank és az Európai Bizottság képviselői mellett az EBA (illetve általában a pénzügyi felügyeleti hatóságok) elnöke is bekerült. Ezen túlmenően az ESRB megfigyelőként részt vesz az európai felügyeleti hatóságok munkájában. Az ESRB elemzéseivel az EBA mikroprudenciális adatokat szolgáltat, a feltárt rendszerkockázatokról pedig az ESRB tájékoztatja az EBA-t.

Az ESRB 2011 decemberében adta ki azt az ajánlását (ESRB [2011]), amelyben javasolja, hogy az EU minden egyes tagállamában jelöljenek ki a makroprudenciális politika vitel-

4 Részletesebben l. MÉRŐ [2012a]

vel megbízott hatóságot. Ez a hatóság lehet egy intézmény, vagy ha a pénzügyi stabilitásért viselt felelősségen több intézmény osztozik, akkor lehet ezen hatóságokból álló tanács is, de mindenképpen a központi bank vezetésével.

Az ESRB – akárcsak az FSB – egyik fő nevesített feladata, hogy amennyiben a pénzügyi rendszer szintjén felépülő kockázatokat azonosít, ezekkel kapcsolatban megelőzésük, esetleges szabályozásuk érdekében makroprudenciális figyelemfelhívásokat adjon ki. Az ESRB által kiadott makroprudenciális figyelemfelhívásokat az Európai Unió Hivatalos Lapjában kell közzétenni, ami ugyan komoly súlyt ad ezeknek a felhívásoknak, de lassúvá és rugalmatlanná teszi a megjelenés folyamatát. Ezért gyorsabb és rugalmasabb eszköznek látszik az Európai Központi Bank, illetve a kompetens nemzeti hatóságok által kiadott figyelemfelhívások rendszere, bár a makroprudenciális figyelemfelhívásokat alapvetően nem tekintjük a pénzügyi szabályozás erős és hatékony eszközének (Mérő [2012b]).

### 4.2.1. Az Európai Bankunió

Az Európai Bankunió megalakításának vágya egyidős az Európai Gazdasági és Monetáris Unió megalakításával. Már az 1990-es években, a Maastrichti Szerződést előkészítő tárgyalások alatt többen az Európai Gazdasági és Monetáris Unió alapfeltételének tekintették a közös bankfelügyeleti rendszert. Mindazonáltal a 2008-as pénzügyi válságig nem történt jelentős előrelépés ebben az irányban, az EU döntéshozói nem sürgették a közös bankrendszer kialakítását. Csak a válság kitörése után, a 2009-ben megjelent De Larosière-jelentés hatására lépett az Európai Bizottság és 2009 márciusában az Európai Tanácsnak írt jelentésben körvonalazták először egy új európai bankszabályozási rendszer pilléreit (European Commission [2009]). A bankunió néven ismertté vált szabályozási rendszer pillérei: (1) a közös szabálykönyv (Single Rulebook), (2) a közös bankfelügyelet (Single Supervisory Mechanism – SSM), (3) a közös bankmentő alap (single bank resolution scheme) és (4) közös betétbiztosítási rendszer (Deposit Guarantee Schemes – DGS).

Mi amellett érvelünk, hogy az új makroprudenciális szemléletmód nagyban hozzájárult ahhoz, hogy az európai döntéshozók a bankunió szabályozási rendszerét válasszák más alternatívákkal szemben. Két szempontból is hasznosnak bizonyult az új szemléletmód. Egyrészt nagyobb aktivitást várt el a bankszabályozóktól, másrészt politikailag viszonylag könnyen megvalósíthatónak tűnt. A szabályozói aktivitás azért vált fontos szemponttá a válság után, mert a válság alatt az európai kormányok hatalmas összegekkel voltak kénytelenek támogatni bajba jutott bankjaikat az adófizetők pénzéből. Ezért viszont az adófizetők elvárták, hogy a kormányok olyan garanciákat léptessenek életbe, amelyek csökkentik a bankok kockázatvállalását, ezáltal csökkentik annak az esélyét, hogy a jövőben ismét nagyobb adófizetői támogatásra szoruljanak.

Közvetlenül a válság után a politikai akarat is erősnek látszott, és a bankunió négy pillére közül az egységes bankszabályozás viszonylag kevés politikai érdeket sértett, ezért könnyen megvalósíthatónak tűnt. Vagyis a bankunió irányába tett konkrét lépéseket részben a bankszabályozás harmadik rendjében, az ideák szintjén bekövetkezett változás tette lehetővé, mert szabályozói aktivitást követelt meg, és politikailag viszonylag könnyen megvalósíthatónak látszott. A bankunió melletti további érv, hogy ha megvalósul, egyszerre kezeli a rövid távon jelentkező, szuverén hitelválsághoz kapcsolódó banki problémákat, és



kínál megoldást a hosszabb távon jelentkező igényre, a pénzügyi stabilitás támogatására (*Underhill* [2012]). Természetesen a bankunió szabályozási csomagja nagyon sok érdeket sért, ezért mind a tagállamok, mind a bankok részéről rengeteg kritika és módosító javaslat fogalmazódik meg mind a mai napig. A megvalósuláshoz legközelebb álló eleme az egységes szabálykönyv, melyet az alábbiakban mutatunk be.

#### 4.2.1.1. *Egységes szabálykönyv (Single Rulebook)*

Az egységes szabálykönyv értékeléséhez engedhetetlenül szükséges, hogy pontosan definiáljunk három alapfogalmat az Európai Unió kontextusában: (1) a szabályozás makroszintjét, (2) a rendszerkockázatot és (3) a makroprudenciális szabályozást.

Először is vizsgáljuk meg, mi is a „makroszint” a makroprudenciális szabályozás keretein belül. Az Egyesült Államokban adódik, hogy a makroszint a szövetségi állami szabályozás szintje, Európában azonban nem ilyen egyszerű a válasz. Európában makroszint alatt érthetjük a tagállami szintet, az EU összes tagállamának szintjét vagy az eurózóna tagállamait. Az eddigi gyakorlat két szintre osztotta az Európai Unióban a bankok szabályozását: egyrészt létezik a nemzeti szabályozó hatóságok szintje, amelyek minden országban a nemzeti sajátosságoknak megfelelően, tehát 27-féleképpen szabályozzák a pénzügyi intézeteket. Másrészt léteznek az EU-s bankdirektívák, amelyek minden tagállamra kötelezőek. Ugyanakkor az EU-ban a bankdirektívák nem teremtenek automatikusan egységes bankszabályozást az EU-ban, hiszen szinte minden direktívát egyedi, nemzeti sajátosságokat figyelembe vevő módon implementálnak a tagállami bankszabályozási jogba.<sup>5</sup> Az Európai Unióban azért, hogy az új elgondolások szerint a makroszintet tényleg egységesen lehessen szabályozni és felügyelni, azt először meg kell teremteni. Az egységes szabálykönyv, amely ténylegesen azonos szabályozást ír elő minden tagállamban, ebbe az irányba tett lépés.

Ugyanakkor azt is látnunk kell, hogy csak azért, mert minden európai tagállamban azonos a szabályozás, még nem beszélhetünk rendszerkockázatot kezelő makroprudenciális szabályozásról. Az egységes szabályozás jelenthet egységes mikroszintű szabályozást is. Például a válság előtti egyesült államokbeli bankszabályozás, bár szövetségi szinten egységes volt, nem tekinthető makroprudenciális szabályozásnak, hiszen a szabályok nem fordítottak kiemelt figyelmet a csak a rendszer szintjén jelentkező kockázatok kezelésére. Ezért azt mondhatjuk, hogy az egységes szabályozás Európában szükséges, de nem elégséges feltétele a makroprudenciális szabályozásnak. Az egységes szabálykönyv egyszerre teremt egységes szabályokat (mikroszinten), és tartalmaz olyan elemeket, amelyek a rendszer szintjén keletkező kockázatokat kezelik, ezért az egységes szabálykönyvet az új szabályozási paradigmához kapcsolódó, halli értelemben másodrendű szakpolitikai változásnak tekintjük.

A fentiekből következik, hogy az egységes szabályok megteremtése nem új keletű cél, hanem a történelmi léptékű, európai integrációs folyamat központi eleme. Az Európai Unió 1999-ben fogadta el azt az akcióttervet (Financial Sector Action Plan – FSAP), amely azt célozta meg, hogy 2005-re az unió pénzügyi piacai teljesen integráltak legyenek (European Commission [1999]). Az FSAP három prioritást fogalmazott meg, ezek a következők voltak: (1) egységes „wholesale” (nagyvállalati, bankközi, stb., vagyis a nagy ügyfelekre vonatko-

5 A 2006/48/EC és 2006/49/EC direktívák nemzeti diszkréciói az EBA honlapján érhetők el: <http://eba.europa.eu/Supervisory-Disclosure/Options-and-national-discretions.aspx>, letöltve: 2013. 06. 25.

zó) piac, (2) nyitott és biztonságos „retail” (vagyis a lakosságra és a kisebb méretű vállalkozásokra vonatkozó) piac, és (3) az EU pénzügyi piacainak stabilitásának biztosítása. A stabilitás gondolata ekkor azonban még nem fedte le az egységes szabályozás és felügyelés gondolatát, csak az irányába teendő lépéseket. A megfogalmazott célok megvalósításához számos konkrét akciót rendelt hozzá az EU.

2000-ben, szintén az egységesítés jegyében, hét hatályban lévő bankdirektívát egy egységes direktívába vontak össze.<sup>6</sup> 2004-ben, a Bázeli II. néven ismert nemzetközi szabályozási csomag elfogadása után az európai uniós bankdirektívákat, illetve a tőke megfelelési mutatóra vonatkozó szabályokat is meg kellett változtatni. A változások 2006-ban léptek életbe. Érdemes megfigyelni, hogy bár ezek a változások egy mélyebb európai integráció irányába mutatnak, nem a pontosan azonos tagállami szabályozás volt a céljuk. Nemcsak maga a Bázeli II. csomag tartalmazott rendkívül sok szabályozási alternatívát, amelyekről az egyes országok hatóságai diszkrécionálisan dönthettek a konkrét szabályozás során, de az Európai Unió is 143 nemzeti diszkrécióval fogadta el<sup>7</sup> a Bázeli II. csomagnak megfelelő Capital Requirement Directive-ot, a CRD-t. Ezen túlmenően is, mivel az új szabályozási csomagot az Európai Unióban minimum harmonizációs direktíva formájában hirdették ki, a tagállamok a direktíva implementációjakor is bizonyos határok között eltérhettek.

Csak a 2008-as válság után, a De Larosière-jelentés hatására jelent meg az az igény, hogy az európai bankszabályozás ténylegesen egységessé váljon. Mint fent írtuk, az ebbe az irányba tett első lépés a European Bank Authority (EBA) felállítása volt, amelynek alapító okiratában szerepel, hogy egységes európai sztenderdeket dolgozzon ki egy egységes szabálykönyv formájában. Ezzel párhuzamosan, nemzetközi folyamatok hatására a BCBS által kidolgozott Bázeli III. szabályozási változások európai uniós kodifikációjaként fogadta el a bizottság 2010 júliusában a CRD IV/CRR szabályozási csomagot, amelyet 2013 júniusában hirdettek ki.<sup>8</sup> A CRD IV és a CRR szintén az egységes szabályozás felé tett lépés. Ezt bizonyítja az is, hogy a szabályokat most nem egy direktíva, hanem egy minden tagállamban közvetlenül hatályos rendelet (a Capital Requirement Regulation – CRR) és egy direktíva (a CRD IV) formájában teszik közzé. Ez is mutatja, hogy mennyire komolyan gondolják az uniós vezetők most, a válság után az egységes szabályozás megteremtését.

A fentiekből kitűnik, hogy az egységes szabályozási kézikönyvnek két fontos szabályozási forrása lesz. Egyrészt az Európai Unió által kiadott rendeleteket sorolhatjuk ide, amelyeket minden tagállam módosítás nélkül köteles alkalmazni. Másrészt idetartoznak az EBA által kiadott, harmonizált technikai sztenderdek, amelyeket szintén változtatás nélkül alkalmaznak a tagállamokban. A különbség a két szabályozási szint között a szabályok absztrakciójában van, ezért az EU által kiadott szabályokat halli értelemben másodrendű szabályozásváltozásként értelmezzük, az EBA által kiadott technikai sztenderdeket elsőrendű szakpolitika változásként.

6 Az egységesített direktívák az Európai Bizottság oldalán találhatóak: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/legislation\\_in\\_force\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/legislation_in_force_en.htm), letöltve: 2013. 06. 25.

7 A nemzeti diszkréciók teljes listája megtalálható az Európai Bankhatóság (EBA) honlapján.

8 A CRD/CRR csomagot 2013. június 27-én tette közzé az EU hivatalos lapja, így a CRR 2013. június 28-án lépett életbe (néhány részletét kivéve), a CRD IV pedig 2013. július 13-án fog életbe lépni. A CRD IV azonban majd csak 2014. január 1-jétől lép hatályba.

Bár az új egységes szabályok eltérnek egymástól hatékonyságban és kiterjedtségben, mégis együttesen nagyon komoly változást jelentenek az Európai Unióban. Egy olyan egységesebb szabályozási keretet hoznak létre, amelyben az Európai Unióban működő bankok hasonlóbb feltételek mellett versenyezhetnek egymással még akkor is, ha a teljes bankunió nem valósul meg. Az egységes szabálykönyv életbelépésével létrejön az a szint, amelyen a rendszerszintű kockázat könnyebben észlelhető és felügyelhető. Ez a szint pedig előfeltétele a megvalósítás előtt álló Egységes Felügyeleti Mechanizmus (Single Supervisory Mechanism) hatékony működésének.

#### 4.2.2. Egységes Bankfelügyelet

Az Egységes Bankfelügyelet (Single Supervisory Mechanism) kifejezés szűken értelmezve egy új európai szintű bankfelügyelő hatóság kialakítására utal. Ezzel azonban szorosan összefügg egy európai bankmentő és egy betétbiztosítási alap létrehozása is. Ezért a bankunió e három elemét mi együtt tárgyaljuk.

Az Egységes Bankfelügyelet kialakításában jelenleg (2013 júniusában) a szándékon kívül nagyon kevésben egyezik meg a Brüsszeli Bizottság, az Európai Központi Bank (EKB) és a tagállamok véleménye. A 2012 szeptemberében publikált brüsszeli javaslat a közös bankfelügyeleti hatóságot az Európai Központi Bankhoz telepítette volna (European Commission [2012]). A javaslat szerint az EKB egy új felügyeleti osztályt hozna létre, amely az összes (kb. 6000), az EU-ban működő bank felügyeletét látná el azzal a megosztással, hogy a legnagyobb, és ezért rendszerszintű kockázat szempontjából kiemelten fontos 140 bankot közvetlenül felügyelné, míg a többi bank közvetlen felügyeletét továbbra is a nemzeti hatóságok látnák el, akiknek viszont jelentési kötelezettségük lenne az EKB felé. Ha az EKB jónak látja, bármikor magához vonhatja bármelyik tagállami bank közvetlen felügyelésének a jogát. Így az EKB és a nemzeti hatóságok egységes rendszerben működnének.

2013 júniusában a *Financial Times* információi (FT [2013]) szerint a Brüsszeli Bizottság pénzügyekért felelős tagja egy új javaslattal áll elő, amennyiben a bajba jutott bankok megmentésének feladata a bizottsághoz kerülne, amelynek így jogában állna a nemzeti hatóságok döntését felülbírálni. A bajba jutott bank megmentéséhez szükséges pénzügyi forrásokat pedig egy központi alaptól finanszíroznák. Az újonnan létrehozandó bankszanálási hatóságot (resolution authority) egy igazgatótanács vezetné, amelynek a tagjait a bizottság és az EKB közösen adná, de a tagállamok nem delegálhatnának tagokat. Vagyis a tagállamoknak nem lenne vétőjoguk a döntésekkel szemben. A javaslat szerint a bankfelügyeleti intézmény rendelkezésére álló, közös alap a piacokról venne fel kölcsönt, az Európai Unióban működő bankok eszközét garanciaként használva. Ezáltal a jelenlegi nemzeti alapok hálózatánál sokkal egységesebb és hatékonyabb eszköz állna rendelkezésre.

Ugyanakkor *Angela Merkel* német kancellár és *François Hollande* francia elnök, szinte a bizottság javaslatáról szóló hírekkel egy időben, olyan megállapodást kötött, amely szerint a közös bankfelügyelés élén olyan felügyelő hatóságot látnának szívesen, amelynek a tagjait a tagállamok delegálják. Javaslatainkban kitérnek arra is, hogy a bankfelügyelő hatóság idővel tagja lehetne az Európai Stabilitási Mechanizmusnak, az EU 500 milliárd eurós mentő-csomagjának, amelyben a tagállamoknak vétőjoga van.

Mint a fentiekből látszik, az egységes bankfelügyelet, az egységes bankmentő alap és betétbiztosítási alap létrehozása körül rendkívül heves politikai csata folyik. A bizottság, az EKB és a tagállamok kormányai jelenleg eltérő elképzeléssel rendelkeznek arról, hogy milyen formában valósuljon meg a minden szereplő által fontosnak tartott, közös bankfelügyelet. A tét nemcsak az, melyik intézmény hatalma nőjön azáltal, hogy az új funkció hozzá kerül, hanem a változások az EU alapjait is érintik. Ahogy *Miroslav Singer*, a Cseh Nemzeti Bank kormányzója fogalmazott, az EU-ban az egységes monetáris rendszer mellett nem épült ki egységes fiskális (adó-) rendszer, a tagállami eltérések miatt az egységes pénzügyi rendszer komoly problémákat okoz a periférián található kormányoknak, tehát a bankunióra tekinthetünk úgy is, mint egy olyan kísérletre, amely pénzügyitranszfer-csatornák hozna létre a tagállamok és az EU vezetése között (*Singer [2013]*). Ezek a transzfercsatornák többfélék lehetnek, de az biztosan látszik, hogy másként érintenék egyrészt az eurózónához tartozó, illetve nem tartozó tagállamokat, másrészt az eladósodott déli és a fizetőképes északi tagállamokat. A fiskális transzfer keltette viták túlmutatnak a bankszabályozás általunk vizsgált témakörén. Mi itt csak arra vállalkozunk, hogy a pénzügyvilág egy szűk, de nagyon fontos területén mutassunk rá változásokra; annak a felderítése, hogy ennek a paradigma-váltásnak pontosan milyen hatása és konzekvenciái lesznek, egy következő kutatás feladat.

## 5. A MAKROPRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS ESZKÖZTÁRÁNAK ELEMEI

### 5.1. *A túl nagy a csődhöz (too-big-to-fail –TBTF) elvének változása*<sup>9</sup>

A TBTF elvének a válság következtében kirajzolódó változásai egyértelműen a makroprudenciális szabályozás harmadrendű változásához kapcsolódó másodrendű változások közé sorolhatók. A TBTF elvének alkalmazását a kormányok azon félelme motiválja, hogy egy-egy nagybank csődje az egész pénzügyi rendszer összeomlásához vezethet. Nem véletlen, hogy minden fejlett ország bankrendszerének szabályozásában szerepel a legnagyobb bankok állami megmentésének a lehetősége. Ugyanakkor közismert, hogy a TBTF elvének jelenléte erkölcsi kockázatot keletkeztet, hiszen túlzott kockázatvállalásra ösztönzi a bankokat. Sőt, a TBTF a versenysemlegesség ellen is hat, hiszen versenyelőnyt biztosít a nagybankok számára az olcsóbb forrásokhoz való hozzáférés lehetőségének megteremtése révén mind a betétek, mind pedig a banki kötvények vonatkozásában (*Jacewitz és Pogach [2012]*, *Baker és McArthur [2009]*, *Penal és Udas [2004]*, *Soussa [2000]*). Ennek tükrében nem meglepő, hogy a nagy banki összeolvadások motivációi között a hatékonyságjavulás mellett a TBTF-státusból fakadó előnyök is megfigyelhetők (*Berger et al. [1999]*).

A jelenlegi pénzügyi válságot megelőzően, összhangban a fent leírt ösztönzési struktúrával, a bankok növekedése korábban elképzelhetetlen mértéket öltött. *Demirgüç-Kunt és Hui-zinga [2010]* adatai szerint 2008-ra 30 olyan bankcsoport működött a világon, amelynek külső forrásállománya meghaladta a székhelyétől szolgáló ország GDP-jének a felét. Ez egyben azt is jelenti, hogy egy-egy ilyen bank esetleges állami megmentésének költsége annyira nagyvá vált, hogy arra a bankok székhelye szerinti államok jó eséllyel nem lennének képesek. Az Eu-

<sup>9</sup> Ez a rész MÉRŐ [2013] felhasználásával készült.

rópai Unió bankjai közül a 30-as listán a második helyen találjuk az ING Bankot, amelynek külső forrásállománya 2008-ban a holland GDP 2,2-szerese volt, de számos más európai bank is megtalálható ezen a listán. 2011-ben hét olyan bank is volt az Európai Unióban, amelynek mérlegfőösszege az EU összesített GDP-jének 10 százaléka felett volt (*Liikanen [2012]*). Ezek közül a legnagyobb a Deutsche Bank az EU GDP-jének 17,4 százalékat, a német GDP-nek pedig 87 százalékat kitevő mérlegfőösszeggel. E jelenség miatt mondja azt Demirgüç-Kunt és Huizinga [2010], hogy a mai modern bankrendszerekben a TBTF elvét egyre inkább a too-big to-save (túl nagy a megmentéshez – TBTS) elvének kell felváltania. A szerzőpáros azt is megvizsgálta, hogy ez a fordulat vajon valóban lezajlott-e. Azt tapasztalták, hogy azoknak a bankoknak az esetében, amelyeknek a székhely szerinti országa erősebben eladósodott, a banki részvények árfolyama negatív, míg a banki CDS-felárak pozitív kapcsolatot mutattak a bankok rendszerkockázatosságával (leegyszerűsítve: méretével).

Vagyis 2008-ban a piac már inkább arra számított, hogy a legnagyobb bankokat nem lehet megmenteni; inkább a TBTS, semmint a TBTF kategóriájába tartoznak. Ez a jelenség – illetve a mögötte meghúzódó, Baker által azonosított szemléletváltás – megfigyelhető abban is, hogy a legnagyobb bankok szakirodalmi megnevezésében is változás következett be: immár nem TBTF-méretű bankokként, hanem rendszerkockázatilag fontos bankokként (*Systemically Important Banks – SIB*) beszél róluk a szakma. Ezzel párhuzamosan a rendszerkockázatilag fontos bankok proaktív szabályozásának igénye is megfogalmazódott a következő elvek mentén: (1) a túlzott növekedési motivációk, vagyis a SIB-státusz elérésére való törekvés visszaszorítása, (2) a SIB-bankok csődvalószínűségének az átlagos bankok csődvalószínűsége alá szorítása, illetve (3) egy esetleges SIB csődje esetén az adófizetők terheinek csökkentése.

Ezen új célok eléréséhez a bankszabályozás eszköztárában három különböző elsőrendű változást jelentő új eszközrendszer került, illetve kerül majd a jövőben bevezetésre. Ezek a következők: a bankok növekedésének korlátozása, a SIB-bankokra vonatkozó, szigorúbb szabályozás és a tevékenységi korlátok bevezetése.

### 5.1.1. A bankok növekedésének korlátozása

A bankok növekedésének korlátozása nyilvánvalóan a SIB-státusz elérése elé gördít akadályt. Ez a fajta szabályozás közvetlen, nem a motivációk csökkentésén keresztül, hanem közvetetten szolgálja a SIB-státuszú bankok számának növekedését. Erre vonatkozó konkrét szabályozást jelent az Egyesült Államokban az, hogy bizonyos típusú, túl nagy bank kialakulását eredményező bankfúziókat törvényileg<sup>10</sup> tiltottak meg. Az EU-ban jelenleg ilyen szabályozás nem létezik (tervezet formájában sem).

### 5.1.2. A SIB-bankokra vonatkozó, szigorúbb szabályozás

A SIB-bankokra vonatkozó, szigorúbb szabályok előírása a Bazel III. szabályozási csomag integráns részeként a jövő európai bankszabályozásában is megjelenik. Ebben az új szabályozási keretrendszerben úgy a nemzetközi szinten rendszerkockázatot hordozó (global

10 A 2010-ben elfogadott Dodd–Frank-törvény tartalmazza. A törvény teljes címében is szerepel a TBTF-elv felszámolásának igénye („...to end too big to fail...”).

systematically important banks – G-SIB), mint a nemzeti szinten rendszerkockázatos (domestic systematically important banks – D-SIB) bankok csoportja meghatározásra kerül a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által kidolgozott módszertan alapján. Úgy a G-SIB, mint a D-SIB bankoknak magasabb tőkekövetelményt kell majd teljesíteniük, mint a rendszerkockázati szempontból kevésbé fontosnak minősített bankoknak. A többlettőke-követelmény két módon is csökkenti a bankok növekedési motivációját. Egyrészt azonos tőkeszint mellett csökkenti a hitelezési képességüket, másrészt csökkenti a tőkeemegtérülésüket a RoE-mutató nevezőjének növelése következtében. A nagyobb tőkekövetelmény definíció szerint alacsonyabb csődvalószínűséget is jelent. Sőt, ha esetleg mégis bekövetkezne a csőd, a nagyobb tőkeszint nagyobb kockázatfedezési képességet is jelent, ami az adófizetők terhét csökkenti.

### 5.1.3. Tevékenységi korlátok bevezetése

A kereskedelmi banki tevékenység és a saját számlás tőkepiaci kereskedés szervezeti elkülönítése<sup>11</sup> a bankok egymáshoz kötöttségét, a banki csődök dominóhatás-szerű tovaterjedésének valószínűségét csökkentheti. Mivel a nagyobb összekötöttség értelemszerűen nagyobb rendszerkockázatot is jelent, az összekötöttség mértéke a bázeli SIB-definíciónak is része. Így ha ezt a tevékenységek elkülönítésének előírásával csökkenti a szabályozás, akkor csökken a bankok SIB-státuszúvá válásának esélye is. Ez a korlátozás az USA-ban szintén része a Dodd–Frank-törvénynek. Az EU-ban hasonló szabály vagy szabálytervezet még nem született, de az elképzelés megfogalmazódott. A Liikanen-jelentés (Liikanen [2012]) egyik sarkalatos ajánlása, hogy a kereskedelmi banki és a saját számlás értékpapír-kereskedési tevékenységet el kell választani egymástól. Ugyanakkor, tekintettel arra, hogy Európában a bankrendszer történelmi tradíciói szerint univerzális, a Liikanen-jelentés csak részleges elkülönítést javasol: megengedné, hogy a kereskedelmi bank és a saját számlás értékpapír-kereskedő egyazon bankcsoport tagja legyen.

## 5.2. A prociklikusság szabályozói kezelése

A jelenlegi pénzügyi válság egyik legfontosabb tanulsága – és így a makroprudenciális szabályozás szempontjából is kiemelt fontosságú célja –, hogy a banktevékenység eredendő prociklikusságát a bankszabályozásnak csökkentenie kell. A banktevékenység eredendően prociklikus jellege jól ismert jelenség. A pénzügyi válságokat magyarázó elméletek közül *Irving Fisher* és *Hyman Minsky* válságelmélete is felelőssé teszi a pénzügyi közvetítés prociklikusságát a válságba torkolló ciklusok kialakulásáért. Amíg azonban a szabályozás mikroprudenciális jellege dominált, a prociklikusság szabályozói kezelése nem kapott figyelmet. Akár az akadémiai, akár pedig a jegybanki vagy a nemzetközi pénzügyi intézmények által megjelentetett publikációkat nézzük, azt találjuk, hogy a prociklikusság akkor került előtérbe, amikor a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 1999-ben megjelentette a Bazel II-es szabályozásra vonatkozó első konzultációs dokumentumát.

<sup>11</sup> Ez a fajta elkülönítés az amerikai szabályozás szerves részét képezte 1933 és 1999 között (Glass–Steagall-törvény).

A konzultációra beküldött egyik – azóta sokat idézett – vélemény az „*Akadémiai válasz Bázel II-re*” (Danielsson et al. [2001]) címet viselte. Ennek középpontjában az az állítás szerepelt, hogy a tervezett szabályozás a tőkekövetelményt is prociklikussá teszi, mivel a szabályozás alapjául szolgáló külső és belső minősítések (a kockázati megítélés eleve ciklikus jellege okán) eleve prociklikusak. Következtetésük ez volt: „*Mindennek eredményeként a szabályozás nemcsak a bankválságokat teszi valószínűbbé, hanem az egész gazdaságot destabilizálhatja azáltal, hogy felnagyítja a kilengéseit.*” (Danielsson et al. [2001], 15. oldal)

Ezzel nagyjából egy időben szervezték meg az előző részben már említett, éves BIS-konferenciát, amely a pénzügyi stabilitás makro- és mikroprudenciális dimenzióit tárgyalta. A konferencia háttéranyaga a pénzügyi rendszer prociklikusságát elemezte (Borio et al. [2001]). A tanulmány a következő konklúzióra jutott: „*...a szakpolitikának figyelemmel lehet és kell lennie a pénzügyi rendszer ciklikusságából fakadó rendszerkockázatokra, amelyek a pénzügyi stabilitást fenyegetik, és számottevően erősítik az üzleti ciklusokat.*” Az egyik általuk javasolt lehetséges szabályozási eszköz a prociklikusság csökkentésére a felügyeleti követelmények diszkrecionális anticiklikus módosítása volt (50. o.).

Az erős előzetes figyelemfelhívások ellenére a javasolt Bázel II.-szabályokat a prociklikusság szempontjából gyakorlatilag változatlanul vezették be.<sup>12</sup> A tőkekövetelmény kockázatalapú maradt, ami vitathatatlan előrelépés volt a korábbi, Bázel I-es tőkekövetelményhez képest, de figyelmen kívül hagyta azokat az aggodalmakat, amelyek a bankszabályozásnak a banki viselkedés prociklikusságát ösztönző és erősítő jellegére hívták fel a figyelmet.

A banki tevékenység prociklikusságának szabályozói visszaszorítását célzó másodrendű szabályozáspolitikai változást csak a jelenlegi válság szabályozói tanulságainak összegzése hozott. Ekkor fogalmazódott meg élesen és egyértelműen, hogy a bankszabályozásnak anticiklikus szabályozói eszközöket is alkalmaznia kell. Ez a másodrendű változás több konkrét szabályozói elem (elsőrendű változás) bevezetésére való szabályozási elképzelést is eredményezett, amelyek a jövő bankszabályozásának, a Bázel III-as szabályozási csomagnak a részei lesznek. A tervezett új elsőrendű eszközök a következők<sup>13</sup>: anticiklikus céltartalékolás/értékvesztés elszámolás és anticiklikus tőkekövetelmény bevezetése.

### 5.2.1. Anticiklikus céltartalékolás/értékvesztés elszámolás

A jelenleg alkalmazott nemzetközi számviteli szabványok (IFRS) az adózás előtti értékvesztés/céltartalék elszámolását – némi leegyszerűsítéssel – csak a már bekövetkezett vagy egészen biztos bekövetkezésre utaló jeleket mutató veszteségek esetében teszik lehetővé. Az anticiklikus céltartalékolás/értékvesztés elszámolás lényege, hogy az előretekintő és cikluson átívelő szemléletben határozza meg a költségként elszámolható, várható veszteségek nagyságát. Már ma is van néhány olyan ország, ahol anticiklikus a céltartalék/értékvesztés elszámolásának lehetősége (pl. Spanyolország), azonban ez nem általános, mivel nincs összhangban az IFRS-sel. Az összhang megteremtése érdekében a Bázeli Bankfelügyeleti

<sup>12</sup> Némi korrekcióra azért sor került. Így például előírták a cikluson átívelő minősítések használatát, valamint a második pilléres stresszteszt alkalmazásának követelményét is. A módosítások azonban nem változtattak a szabályozás alapvetően prociklikus jellegén.

<sup>13</sup> Az eszközökről, illetve az alkalmazásuk okairól l. MÉRŐ [2012a].

Bizottság és a Nemzetközi Számviteli Szabványalkotó Testület (International Accounting Standard Board – IASB) kiterjedt tárgyalásokat folytat, azonban egyelőre konkrét eredmény nélkül.

### **5.2.2. Anticiklikus tőkekövetelmény bevezetése**

Az anticiklikus tőkekövetelmény kialakításának az a célja, hogy a bankok jó időkben, amikor nyereségesen működnek, olyan tőketartalékokat építsenek fel, amelyeket a gazdasági visszaesés időszakában, veszteséges működés esetén úgy tudnak felhasználni, hogy közben folyamatosan eleget tesznek a szabályozó által elvárt tőkekövetelménynek. A Bázel III. szabályozási csomag kétféle anticiklikus tőketartalék bevezetését is elő fogja írni az ún. tőkemegőrzési puffer és az ún. anticiklikus tőkepuffer formájában.

A tőkemegőrzési puffer képzési kötelezettségének az a lényege, hogy a bankok a válságmentes időszakokban kötelezően halmozzanak fel annyi jó minőségű többlettőkét a minimálisan előírt tőkekövetelmény felett, hogy stresszhelyzetek esetén képesek legyenek a többletkockázatok fedezésére. A tőkemegőrzési puffert a bankoknak az eredményük visszaforgatása révén kell megképezniük, vagyis amíg nem érik el a szabályozó által megkívánt többlettőkeszintet, addig (részleges vagy teljes) osztalékkifizetési korlátozás vonatkozik rájuk. Minél messzebb van egy bank a megkívánt tőkepuffer feltöltésétől, annál nagyobb az osztalék visszaforgatásának kötelező mértéke.

Az anticiklikus tőkepuffer képzése ezzel szemben nem általánosan kötelező a bankok számára, azt csak akkor kell képezniük, ha a nemzeti szabályozó hatóságok előírják a számukra. Az anticiklikus tőkepuffer-képzés előírásának célja a túlzott hitelnövekedés visszafogása egy-egy adott országban. Ennek megfelelően ezt a fajta puffert nem általánosan, a bank egésze vonatkozásában kell megképezniük a bankoknak, hanem portfóliójuk földrajzi megoszlásának megfelelően. Ha egy ország szabályozó hatósága anticiklikus tőkepuffer képzését írja elő, akkor nem az adott országban székhellyel bíró bankokra vonatkozik a kötelezettség, hanem az adott ország ügyfeleit hitelező bankokra, függetlenül azok székhelyétől. Vagyis ez a többlettőke bankonként más-más mértékű lehet, attól függően, hogy az adott bank olyan országokban rendelkezik hitelállománnyal, ahol nincs, vagy ahol van érvényben ilyen előírás, illetve, hogy a szabályozó által lehetővé tett sávon belül pontosan mekkora az általa hitelezett ügyfelek országában az előírás.

### **5.3. A likviditáskezelésre vonatkozó kötelező szabályok bevezetése**

A jelenlegi válságot megelőzően a likviditási kockázatok tipikusan a mikroprudenciálisan jól kezelhető kockázatok közé tartoztak. A válság előtt hosszú éveken keresztül a piacokat a bőséges likviditás jellemezte. Az ekkor általánosan elfogadott nézeteknek megfelelően egy szolvens bank mindig képes többletforrásokat bevonni a bankközi piacról. Esetleges piaci turbulenciák időszakában a jegybankok végső hitelezői funkciójukban tudják támogatni a likviditási nehézségekkel küzdő bankokat. Ez volt az oka annak, hogy a válság előtt a bankokra nem vonatkozott nemzetközileg egységes, kötelező érvényű mennyiségi likviditási szabály (likviditási mutató előírása), csak a likviditási kockázatok megfelelő kezelésére irányuló, minőségi elvárásrendszer. Sőt, mi több, a mennyiségi likviditási előírások kifejezet-



ten diszfunkcionálisnak tűntek. Még a válság első (Lehman előtti) időszakában is ez volt az uralkodó nézet.

Goodhart [2008] igen szemléletesen úgy érvelt, hogy a kötelező mennyiségi likviditási előírások ahhoz a helyi rendelkezéshez hasonlíthatóak, amelyik előírja, hogy a vasútállomás előtt mindig kell lennie egy taxinak. Így ha az éjszakai vonattal érkező, egyetlen utas be akarna szállni a vasútállomás előtt álló, egyetlen taxiba, akkor a taxis nem vihetné el, meg kellene várniuk a következő taxi odaérkezését. Emiatt Goodhart inkább a diszkrecionális, mint a kötelező likviditási szabályok mellett tette le a voksát.

A Lehman Brothers csődje után a likviditás eltűnt a piacokról. A partnerek stabilitásába vetett bizalom nélkül a pénzügyi piacok nem tudnak működni, kiszáradnak. A piaci turbulenciák időszakában a nagy pénzügyi kitétséggel rendelkező bankok különösen kockázatosak váltak. Az is kiderült, hogy a válság előtt nagyon elterjedt „keletkeztető és szétosztó” banki modell, amely a bankok hiteleinek strukturált értékpapírosításán alapult, sokkal nagyobb pénzügyi függőséget keletkeztetett, mint a hagyományos – betétgyűjtő és hitelező – banki modell (Adrian és Shin [2008]). A válságnak ez a tanúsága erős ösztönzést adott arra, hogy a likviditásra vonatkozó szabályokat megerősítsék (Rochet [2008]).

A fentieknek megfelelően a likviditás szabályozás története a másodrendű szabályok kialakítása iránti igény felmerülésének iskolapéldája: a pénzügyi stabilitást támogató szabályozás igénye a likviditásszabályozás eszköztárának újragondolását kívánta meg. Ennek megfelelően két új elsőrendű változást hozó szabályozó eszközrendszer is bevezetésre került. Egyrészt a likviditási kockázat kezelésére vonatkozó konkrét mennyiségi szabályokat fogalmaztak meg a Bázeli III-as szabályozási csomag részeként; másrészt a likviditáskezelés gyakorlatára vonatkozó minőségi követelmények is számottevően szigorúbbá váltak, ezeket nemzetközi szinten a Bázeli Bizottság (BCBS [2008]), míg európai szinten a CEBS [2009] adta közre.

## 6. KÖVETKEZTETÉSEK

Cikkünkben a jelenlegi pénzügyi-gazdasági válság hatására kirajzolódó bankszabályozási elveket és eszközöket tekintettük át abból a szempontból, hogy vajon a jelenleg már meglépett, illetve a következő években tervezett szabályozásmódosítások összessége eleget tesz-e a kuhni értelemben vett paradigmaváltás követelményrendszerének, vagyis Hall fogalmi keretét használva, konzisztens változásokat hoznak-e az első-, másod- és harmadrendű bankszabályozás tekintetében.

A bankszabályozás elvi/értelmezési keretének átalakulását, az egyedi intézményi stabilitással szemben a pénzügyi rendszer stabilitására helyeződő hangsúlyt, a mikroprudenciális szabályozástól a makroprudenciális szabályozás felé való eltolódást nehéz nem a szabályozás alapvető elveinek megváltozásaként kezelni. Ugyanakkor fel kell tenni azt a kérdést is, hogy a jelenleg meglépett és tervezett szervezeti és szabályozási keretrendszerre és konkrét szabályozásra vonatkozó változások valóban értelmezhetőek úgy, mint a harmadrendű változást eredményező, konzisztens szabályozási eszköztár. A kérdés megválaszolása érdekében a bankszabályozás változásait tekintettük át kifejezetten abból a szempontból, hogy milyen másod-, illetve elsőrendű változásokat hoznak, vagyis mennyiben járulnak hozzá

ahhoz, hogy a szabályozás értelmezési kerete ne csak az elvek, hanem a gyakorlat szintjén is megváltozzon.

A bankszabályozás intézményi keretének és szabályrendszerének áttekintése után véleményünk szerint levonható az a következtetés, hogy a szabályozásban olyan paradigmaváltásnak vagyunk tanúi, amelynek az eredményeként – amennyiben a tervezett intézményi és szabályozási változások valóban következetesen megvalósulnak – a bankszabályozás elvei és gyakorlata is számottevően különböznek majd a korábbi szabályrendszertől. A szabályozási rendszer átalakulása mélyebb és nagyobb horderejű, mint akár az 1929–33-as nagy válság hatására bekövetkezett változások, akár a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 1975-ös felállítása és az általa kezdeményezett, nemzetközileg egységesedő bankszabályozás, hiszen ezek a korábbi változások csak a másod- és elsőrendű szabályozási intézmények és eszközök terén hoztak változást; a bankszabályozás alapvető célját, az egyes bankok mikroprudenciális szempontú stabilitásának támogatását nem kérdőjelezték meg.

Ezzel szemben ma a szabályozás elvi keretének átalakulását, valamint az ezt támogató intézmények és szabályok kialakulását figyelhetjük meg. Természetesen a paradigmaváltás alatt nem egy lineáris, ellentmondásoktól, vitatott elemektől mentes folyamatot kell érteni. Azt sem állítjuk, hogy az új elgondolások mentén születő szabályozás feltétlenül stabilabb banki környezetet hozna létre. A cikkünkben bemutatott rendszernek ma még számos nyitott kérdése, vitatott eleme van.

Mindenképpen ezek közé tartoznak a következők:

Bár az intézményi és szabályozási változások számottevő részét már elfogadták, nagyon sok olyan elemük van, amelyeket csak a későbbiekben fogadnak el/vezetnek be. Nem biztos, hogy a már bevezetett szabályok elérik azt a kritikus tömeget, ami egy igazi paradigmaváltáshoz szükséges. Így a szabályozás későbbi felpuhulása, esetleges visszarendeződése az egész folyamatot kérdőjelezheti meg.

A makroprudenciális szabályok térnyerése nemzetközi jelenség. A világ számos fejlett országában a válságra adott legfontosabb válasz a makrokockázatokat kezelő szabály- és intézményrendszer kiépítése volt, ez az új Bazel III-as szabályozási csomag egyik vezérfonala is. Ugyanakkor Európában a makroprudenciális szabályozás intézményi rendszerének kiépítése nagyobb horderejű változásokat igényel, mint a világ más részein, hiszen a bankunió elemeinek kiépítése is része a makroprudenciális paradigmaváltásnak. Felmerül tehát a kérdés, hogy ha Európában nem történik meg a bankunió kiépítése is, akkor nem válik-e ezáltal nemzetközi versenytársaihoz képest sérülékenyebbé az amúgy is sok problémával küzdő európai bankszektor.

Az általunk megfigyelt változások csak a bankszektorban jelentenek szakítást a korábbi gyakorlattal. A pénzügyi rendszer más területeire – mint például a biztosítás, befektetési bankok, árnyékbankrendszer – nem terjednek ki. A szabályozási arbitrage lehetősége tehát adott. Kérdés, hogy a makroprudenciális szemléletváltás hiánya ezeken a területeken nem kockáztatja-e a bankszektor rendszerszintű, prudensebb működését.

A szabályozás elveinek vonatkozásában az egyik fontos kérdés, hogy a kockázatalapú szabályozás elvétől való elfordulás valóban jól szolgálja-e a makroprudenciális szemlélet térnyerését, vagy pedig csak merevebbé teszi a rendszert. A bemutatott szabályozás (és az itt be nem mutatott, de nagyon sokrétű egyéb új mikroprudenciális szabály) komoly többlet szabályozói erőt ad a hatóságok kezébe. Ha a politikai gazdaságtan „ki nyer és ki veszít”

kérdése oldaláról közelítjük ezt a jelenséget, akkor itt az államok, illetve az EU szabályozó hatóságai nyernek, míg a többletkorlátozások révén a bankok veszítenek. Kérdés, hogy az állam megerősödő szabályozói szerepe a nagyon összetett tevékenységet folytató pénzügyi rendszerben nem növeli-e meg az újabb szabályozói hibák kialakulásának esélyét.

A makroprudenciális elv térnyerése a tagállamok és az EU között is az EU javára billentí a hatalom mérlegét, sőt az EU-n belül is nagyobb hatalmat allokál az Európai Központi Banknak más intézményekkel szemben. De átrendezi az eurózóna- és nem eurózóna-tag-államok, valamint a gazdagabb északi és az eladósodott déli tagállamok egymáshoz való viszonyát.

A konkrét szabályozási eszköztár vonatkozásában is több kérdés merül föl. A too-big-to-fail elvének változását például csak egy nagy intézmény esetleges jövőbeni csődje esetén lehet majd tesztelni. Ma úgy néz ki, hogy a nagy intézményekre vonatkozó korlátozások és többletkövetelmények csökkenthetik ezen intézmények csődvalószínűségét és az esetleges csődjük költségét is. Ugyanakkor nyilvánvaló, hogy nincs olyan szabályozás, amelyik a csődvalószínűséget nullára tudná csökkenteni. Így arra, hogy egy bekövetkező csőd ténylegesen milyen reakciókat vált majd ki, valóban felváltotta-e a too-big-to-fail elvét a too-big-to-save elve, ma még nincs egyértelmű válaszunk. Ugyanígy nem tudjuk azt sem, hogy a jövőbeni bankszabályozás anticiklikus elemei valóban képesek-e a bankok tevékenységének eredendő prociklikusságát ellensúlyozó, makroprudenciális hatásukat kifejteni. Elképzelhető az is, hogy egy recesszió esetén a bankok – bár most már lenne rá lehetőség – nem a tőkepuffereik szintjét csökkentik, hanem továbbra is a tevékenységük visszafogásával, credit crunch-csel alkalmazkodnak, hiszen kockázati megítélésük prociklikussága nem szabályozói kérdés.

## IRODALOMJEGYZÉK

- ADRIAN, T.–SHIN, H. S. [2008]: Liquidity and Financial Contagion. In: *Financial Stability Review*, Special Issue – Liquidity, Banque de France, február
- BCBS [2008]: Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision. Final document, szeptember
- BAKER, A. [2013]: The New Political Economy of the Macroeconomic Ideational Shift. *New Political Economy*, 18. (1), 112–139. o.
- BORIO, C.–FURFINE, C.–LOWE, P. [2001]: Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options, <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap01a.pdf>, letöltve: 2013. 06. 25.
- BAKER, D.–MCARTHUR, T. [2009]: The Value of the „too Big to Fail” Big Bank Subsidy. CEPR Issue Brief, szeptember
- CEBS [2009]: Guidelines on Liquidity Buffers & Survival Periods, december
- DANIELSSON, J.–EMBRECHTS, P.–GOODHART, CH.–KEATING, F.–MUNNEICH, F.–RENAULT, O.–SHIN, H. S. [2001]: An Academic Response to Basel II, Financial Market Groups. Special Paper. No. 130. London School of Economics, Financial Market Groups
- DEMIRGÜÇ-KUNT, A.–HUIZINGA, H. [2010]: Are Banks Too BIG to Fail or Too BIG to Save? International Evidence from Equity Prices and CDS Spreads. The World Bank, Policy Research Working Paper, 5360
- ESRB [2011]: Recommendation of the European Systemic Risk Board of 22 December 2011 on the Macroprudential Mandate of National Authorities. *Official Journal of the European Union*, 14. 2. 2012.
- European Commission [2009]: An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector. Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic

- and Social Committee, The European Court Of Justice and the European Central Bank, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0561:FIN:EN:PDF>, letöltve: 2013. 06. 25.
- European Commission [1999]: Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan Communication. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/action\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf), letöltve: 2013. 06. 25.
- European Commission [2012]: Proposal for a Council Regulation Conferring Specific Tasks on the European Central Bank Concerning Policies Relating to the Prudential Supervision of Credit Institutions. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-511\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-511_en.pdf), letöltve: 2012. 06. 25.
- BARKER, ALEX–FONTANELLA-KHAN, JAMES–SPIEGEL, PETER [2013]: Brussels Bank Resolution Blueprint Sets up Clash with Germany. *Financial Times*, Brüsszel, június 3.
- FOUCAULT, M. [1990]: Felügyelet és büntetés. A börtön születése. Gondolat Kiadó, Budapest
- GOODHART, CH. [2008]: Liquidity Risk Management. In: Financial Stability Review, Special Issue – Liquidity, Banque de France, február
- HAAS, P. M. [1992]: Epistemic Communities and International Policy Coordination. *International Organization*, 46(1), 1–35. o.
- HALL, P. [1993]: Policy Paradigms, Social Learning and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain. *Comparative Politics*, 25. (3), 275–296 o.
- HELLEINER, E. [2010]: A Bretton Woods Moments? The 2007–2008 Crisis and the Future of Global Finance. *International Affairs*, 83. (3), 619–636. o.
- JACEWITZ, S.–POGACH, J. [2012]: Deposit Rate Advantages at the Largest Banks. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2018474](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2018474), letöltve: 2013. 06. 25.
- KUHN, T. S. [2000]: A tudományos forradalmak szerkezete. Osiris Kiadó, Budapest
- LAROSIÈRE, DE J. [2009]: The High Level Group on Financial Supervision in the EU. Report. The de Larosièere Group, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf), letöltve: 2013. 06. 25.
- MÉRÓ KATALIN [2012/a]: A bankszabályozás kihívásai és változásai a pénzügyi-gazdasági válság hatására. In: *Verseny és Szabályozás 2011*, VALENTINY PÁL, KISS FERENC LÁSZLÓ, NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.), MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet
- MÉRÓ KATALIN [2012/b]: A makroprudenciális figyelemfelhívásokról. *Külgazdaság* 11–12.
- MÉRÓ KATALIN [2013]: Egy paradigma születése és bukása – a „túl nagy a csődhöz” elv értelmezésének és alkalmazásának változásai. In: *Verseny és Szabályozás 2012*, VALENTINY PÁL, KISS FERENC LÁSZLÓ, NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.), MTA KRTK Közgazdaságtudományi Intézet
- PENAS, M. F.–UNAL, H. [2004]: Gains in Bank Mergers: Evidence from Bond Markets. *Journal of Financial Economics*, 74. 149–179. o.
- ROCHET, J.-C. [2008]: Liquidity Regulation and the Lender of Last Resort. In: *Financial Stability Review*, Special Issue – Liquidity, Banque de France, február
- SINGER, M. [2013]: Opinion: Hurdles Remain High for Banking Union. *Financial Times*, május 9.
- SOUSSA, F. [2000]: Too Big to Fail: Moral Hazard and Unfair Competition? In: HALME és szerzőtársai: Financial Stability and Central Banks. Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline. Centre for Central Banking Studies, Bank of England, 5–31. o.
- UNDERHILL, G. [2012]: The Political Economy of (Eventual) Banking Union, VOX, <http://www.voxeu.org/article/political-economy-eventual-banking-union>, letöltve: 2013. 06. 25.
- WENDT, A. [1992]: Anarchy is What States Make of It: the Social Construction of Power Politics. *International Organization*, 46. (2), 391–425. o.