

Mérő Katalin,
a Budapesti Gazdasági Egyetem Pénzügy Tanszékének egyetemi docense

E-mail: mero.katalin@uni-bge.hu¹

SZÜKSÉGES-E, VÁRHATÓ-E A BANKSZABÁLYOZÁS RADIKÁLIS
ÚJRAGONDOLÁSA?

A 2008-as globális pénzügyi válságot követően megtörtént a pénzügyi intézmények, különösen a bankok és az árnyékbanki körbe tartozó nem banki pénzügyi közvetítők széles körű és nagy volumenű újraszabályozása. Mégis, a 2020-as évek fejleményei arra hívják fel a figyelmet, hogy nem sikerült olyan szabályozási keretrendszert kialakítani, amely képes lenne biztosítani a pénzügyi rendszer és az intézmények stabilitását. Erre még nem a koronavírus-járvány alatt kellett rádőbennünk, amikor átmenetileg a bankszabályozás számos elemét felfüggesztették, hanem 2022-ben, és még inkább 2023-ban, amikor a korábbi, alacsony inflációval és kamatszinttel jellemezhető időszakot követően növekedésnek indult az infláció.

A pénzügyi piacokon 2022-ben és 2023-ban a következő piaci zavarok, intézményi problémák adtak okot aggodalomra:

- 2022 szeptemberében az angol nyugdíjalapok kerültek nehéz helyzetbe. Ahogy az angol államkötvények hozama növekedésnek indult, a nyugdíjpénztári eszközök piaci értékének csökkenése nagy veszteségeket okozott a pénztáraknak, és a hozamok volatilitása is megnőtt. A veszteségek különösen azért voltak nagyok, mert az ún. DB (*defined benefit*) pénztárak – vagyis azok, amelyek szolgáltatásaikat előre meghatározott mértékben fizetik – a kötelezettségeik által vezérelt befektetési politikát (*Liability Driven Investment* – LDI) folytattak. Ennek keretében derivatívák használatával magas tőkeáttételű pozíciókat építettek fel. A veszteségek felmerülése és a hozzájuk kapcsolódó fedezetpótlási felszólítások (*margin call*) teljesítése tovább fokozta az állampapírpiazi áreséseket, amit csak a Bank of England 2022. szeptember 28-án meghirdetett állampapír-vásárlási programja tudott stabilizálni (Cunliffe, 2022).

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8180-4371>

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.1-2.93>

- 2023 márciusában az USA bankcsődjei rázták meg a pénzügyi piacokat. Előbb az igen kicsi Silvergate ment csődbe, majd az USA 16. legnagyobb bankját, a Silicon Valley Bankot rohanták meg a betétesek, amit további bankcsődök követtek. Mindegyik háttérben az állt, hogy a bankok arra számítottak, hogy az alacsony kamatkörnyezet tartósan megmarad. Ezért fix kamatozású, alacsony kockázatú, stabil jövedelmet ígérő kötvényekbe fektettek, a kamatkockázatok fedezése nélkül. A kötvényeket, mivel azokat lejáratig tervezték tartani, könyveikben nem piaci, hanem bekerülési értéken tartották nyilván a bankok. A kamatkörnyezet megváltozásakor a kötvények leértékelődtek, komoly veszteségeket okozva nekik. A kialakuló bankpánikok miatt a kötvényeket piaci áron kellett eladni, vagyis a potenciális veszteségeket azonnal realizálták. Más jellegű, sokkal inkább vállalatirányítási hibák tömkelegére visszavezethető esemény volt ugyancsak 2023 márciusában Svájc második legnagyobb bankja, a Credit Suisse csődje.
- 2023 májusában az Európai Központi Bank Pénzügyi Stabilitási Jelentése (ECB, 2023) arról számolt be, hogy a banki kockázatok számottevő növekedésnek indultak, és új területekre is áttevődtek. Kiemelt kockázatként értékelte, hogy az euroövezeti bankok forrásai között már 15 százalékot képviselnek az árnyékbanki intézményektől, jellemzően az alapkezelőktől, hedge fundoktól, nyugdíjalapoktól származó források, amelyek egy piaci stressz esetén könnyen kivonható, illékony forrást jelentenek. A forrásoldali kitettségek 80 százaléka kevesebb mint 20 nagybanknál koncentrálódik. Ezt a kockázatot az ECB alelnöke, Luis de Guindos (2023) rendszerszintűnek minősítette, és további szabályozási lépéseket sürgetett.

Mindezek tükrében nem meglepő, hogy a banki szakemberek és az akadémiai szakirodalom továbbra is igen megosztott, vajon a jelenlegi, nagy tőkeáttétellel működő bankrendszerrel jellemezhető bankmodellek mellett egyáltalán lehet-e olyan szabályozáspolitikai keretet kialakítani, amely képes a bankok és a bankrendszerek stabilitását biztosítani. Amennyiben erre a kérdésre nemmel válaszolunk, akkor vajon a jelenlegi modell sérülékenysége olyan ár, amit a bankok gazdasági növekedést támogató szerepéért érdemes megfizetnie a társadalomnak, és a kérdés csak az, hogy ki, milyen mértékben fizesse meg ezt. Mekkora legyen a bank tulajdonosainak, az államnak (vagyis az adófizetőknek), a betétbiztosítási rendszernek, a különböző típusú kötvények tulajdonosainak, illetve a betéteseknek a vesztesége? Esetleg jóval kisebb tőkeáttétellel és így kisebb kockázattal működő bankok is képesek lennének

finanszírozni a gazdaságot? Vagy inkább olyan bankrendszerre lenne szükség, ahol a betétgyűjtő bankok teljesen biztonságosak, vagy mert nem hiteleznek, és így nem működnek magas tőkeáttétellel, vagy mert a központi bank korlátlanul kiségi őket?

Ezek a kérdések folyamatosan napirenden vannak, és a pandémia – amikor a bonyolult szabályok egy részét könnyítésként felfüggesztették (Mérő, 2023a) –, valamint az infláció újbóli megjelenése – amely a pénzügyi eszközök átárazódásán keresztül banki csődökhöz és nyugdíjpénztári likviditási problémákhoz vezetett (Mérő, 2023b; Király & Mikolasek, 2023a és 2023b; Patel & Palacios, 2023) – számottevően fel is erősítette az erről való gondolkodást.

Néhány újabb szabály bevezetésével ezeket a konkrét kockázatokat nyilván menedzselni lehetne. De ezzel a már jelenleg is csak kevesek számára áttekinthető bankszabályozás még sokkal bonyolultabbá, áttekinthetlenebbé válna, ami jó táptalaja annak, hogy a bankok szabályozási arbitrázzsal, kikapukat keresve, új típusú, innovatívan felépített, nehezen azonosítható kockázatú tevékenységeket fejlesszenek ki. Ebbe a kategóriába tartozott 2008-at megelőzően a strukturált értékpapírosításon alapuló hitelezés. Nem kétséges, hogy annak a szabályozása csak egy ajtót csukott be a kockázatos pénzügyi innovációk számos és folyamatosan változó lehetőségéből.

Milyen lehet akkor egy kevésbé nagy tőkeáttétellel vagy még szélsőségesebben, tőkeáttétel nélkül működő bankrendszer? Erre vonatkozóan számos javaslat fogalmazódott meg a közelmúlt szakirodalmában. Mindegyik erősen vitatható és vitatott is, de a mai rendszer szintén erősen vitatható, így ez nem jelent érdemi különbséget. A javaslatok közös kiindulópontja, hogy a jelenlegi, sok ezer oldalas szabályozást, ami a problémákat utólagosan, újabb és újabb kiegészítő szabályokkal kezeli, alapvetően rossznak tartják, s másmilyen, a jelenlegitől lényegében különböző bankpolitikákat vázolnak fel.

Az új banki modellekre vonatkozó legfontosabb javaslatok a következők:

A tőkekövetelmény egyszerűsítése és radikális megemelése

Az első lehetőséget egy, a mainál sokkal egyszerűbben számított és a mait többszörösen meghaladó tőkekövetelmény bevezetése jelentheti. Erre tett javaslatot Admati & Hellwig (2013). Szerintük a bankszabályozás bonyolult és a kívülállók számára átláthatatlan rendszere elfedi, hogy a bankok túlzott kockázatokat vállalnak. Ők a bankok teljes eszközértékének 20–30 százaléka közötti tőkenagyságban látnák annak garanciáját, hogy ne a túlzott kockázatvállalásban legyenek érdekeltek,

illetve, hogy a sokkokkal szemben kellően ellenállóak legyenek. A szerzők későbbi írásaikban is amellet érvelnek, hogy a 2008-as globális válságot követő bonyolult bankszabályozás bevezetése elhalasztott lehetőség a biztonságos bankrendszer megteremtésére (Admati, 2016). A 2023-as amerikai banksődök és a svájci Credit Suisse csődje kapcsán is megerősítik ezt a véleményüket (Admati et al., 2023a, 2023b), és rámutatnak arra, hogy a jelenlegi rendszerre továbbra is igaz, hogy a bankok tulajdonosai és menedzserei a jó időszakokban a kimagasló jövedelmezőség haszonélvezői, anélkül, hogy a túlzott kockázatvállalás okozta veszteségeket viselniük kellene.

A kockázatos és a kockázatmentes bankok szervezeti elkülönítése

Jóval radikálisabb javaslat a tőkeáttétel nélkül működő bankrendszer, az ún. „*narrow banking*” bevezetése. A narrow banking, mint a bankok válságokkal szembeni ellenálló képességét szolgáló megoldás, nem új keletű. Legismertebb formájaként az 1929–1933-as nagy válságra adott válaszként kidolgozott 1933-as Chicago Tervet szokták említeni, amely elkülönítette volna a csak pénzforgalmi szolgáltatásokat nyújtó és ehhez kizárólag kockázatmentes betéteket befogadó bankokat a hitelező bankoktól, vagyis elválasztotta volna a pénzteremtést és a hitelezést egymástól, a pénzteremtést a központi bank monopóliumává téve.² Az 1933-ban elfogadott Glass-Steagal törvény ettől jóval megengedőbb rendszert vezetett be: a betétgyűjtést a hitelezéstől nem, csak a spekulatív befektetésektől különítette el az amerikai szabályozás. A 2008-as globális pénzügyi válságot követően újra felmerült a narrow banking megvalósításának gondolata (Benes & Kumhof, 2012), majd a 2023-as banksődöket követően új erőre kapott. Így például Charles Wyplosz egy 2023-as blogbejegyzésében amellet érvel, hogy a szabályozás toldozgatása csak a már ismert típusú bankválságoktól védhet meg, de nem az újfajta bankoktól s a jövőbeliektől. Ha a banki számlavezetést, a fizetési rendszerek működtetését közjóságnak tekintjük, akkor kockázatmentesé kell tenni (Wyplosz, 2023). Véleménye szerint ez a bankok két típusának elkülönítésével lenne megoldható. A tőkeáttétel és lejárat transzformáció nélkül működő, csak számlavezetésre és fizetési szolgáltatásokra szakosodott narrow bankok mellett megmaradnának a hagyományos, kockázatvállaló bankok is, amelynek betéteseinek tisztában lennének azzal, hogy a bankbetétnek van kockázata, bármennyire szigorú és folyamatosan megújuló is a bankszabályozás.

² A narrow banking történetének leírása megtalálható Pennacchi (2012), illetve Király & Mikolasek (2023b) tanulmányában.

A digitális jegybankpénz

A narrow banking speciális esete a digitális jegybankpénz (CBDC) olyan megvalósítása, amikor a pénzteremtés teljes egészében a központi bankokhoz van telepítve, ami garantálja a fizetési rendszer mindenkori likviditását. A jelenleg zajló CBDC-projektek jelentős része nem ebbe az irányba mutat, például az ECB által tervezett digitális euró csak a jelenlegi készpénzt váltaná ki. Azonban elvi és technológiai lehetőség van arra is, hogy a teljes pénzteremtés CBDC-kibocsátás formájában történjen. Danielsson & Goodhart (2023) szerint azonban ennek megvalósítása még évtizedekig is eltarthat, és ebben a keretrendszerben azt is meg kell oldani, hogy a központi bankok mint pénzteremtők ne vegyenek részt a hiteldöntésekben.

A jegybanki szerepkör radikális átszabása

Szigorúságában valahol a félúton található a jelenlegi szabályozást folyamatosan bővítő és finomító, valamint a narrow banking bevezetésére vonatkozó javaslatok között Mervyn King felvetése. Az angol központi bankot a 2008-as válság időszakában kormányzó vezetőjének a megközelítése azonban lényegesen különbözik a korábban bemutatottaktól, hiszen a radikális változást nem a tőkeáttétel számottevő csökkentésében vagy megszüntetésében látja, hanem a központi bankok szerepének újragondolásában és a bankok pénzteremtési képességének direkt korlátozásában. *Az alkímia vége* (The end of Alchemy) című könyvében (King, 2016) azt javasolja, hogy a központi bankok előzetes megállapodás alapján bármikor biztosítsanak likviditást a kereskedelmi bankoknak, hogy azok mindig képesek legyenek az éven belül lejáró betéteik visszafizetésére. Ennek előfeltétele, hogy a bankok előzetesen állapodjanak meg a központi bankkal, milyen eszközeik fedezete mellett mekkora központi banki hitelre számíthatnak. A központi bank a fedezetek minőségétől függően, kérésre bármikor, 0–100 százalékban csökkentett értékben (ún. *haircuttal*) adna likviditási hitelt a bankoknak. A központi bankokkal egyeztetett banki fedezeteknek a *haircuttal* csökkentett értéke a bankok jegybankpénzre szóló ígérete, az ún. effektív likvid eszköze. King javaslata értelmében a szabályozói elvárás az lenne, hogy a bankok mindig rendelkezzenek annyi effektív likvid eszközzel, amennyi az effektív likvid forrásuk, vagyis a betét- és egyéb rövid lejáratú forrásállományuk. Ez a módszer, ha nem is szünteti meg, de jelentősen csökkenti a bankok pénzteremtési képességét.

Az eddigiekben bemutattuk, hogy a jelenlegi helyzetben számos javaslat fogalmazódott meg a banki szabályozáspolitikák radikális újragondolására. Közös bennük, hogy elvetik a jelenlegi, áttekinthetetlen és bonyolult bankszabályozás további javíthatóságának, folyamatos kiegészítésének politikáját, mert nem látják célravezetőnek a jövőbeni válságok megelőzésére. Helyette valami más, a bankok és bankrendszerek stabilitását ténylegesen támogató megoldásban gondolkodnak. A 2020-as évek eseményei – a brit nyugdíjpénztári problémák, a 2023. tavaszi bankválságok, valamint az európai bankoknak az árnyékbanksi források illékonyágának való kitettsége – mind azt a nézetet erősítik, hogy a jelenlegi szabályozáspolitikák nem megfelelőek, radikális megváltoztatásra lenne szükség. Ugyanakkor az innovatív javaslatok mögött nincs semmilyen szakmai konszenzus, mindegyik erős vitát váltott ki, és a gyakorlati lépések sem ebbe az irányba mutatnak.

A címben feltett kérdésre visszatérve tehát azt a választ lehet adni, hogy a 2008-as válság óta eltelt időszak tükrében, különösen a 2022-es és 2023-as év tapasztalatai alapján, szükség lenne a banki szabályozáspolitikák radikális megújítására, alapvető logikájuk megváltoztatására, de ez a közeli jövőben nem várható.

Hivatkozások

- Admati, A. (2016). The missed opportunity and challenge of capital regulation. *National Institute Economic Review*, No. 235. <https://doi.org/10.1177/002795011623500110>
- Admati, A., & Hellwig, M. (2013). *The bankers' new clothes*. Princeton University Press. <https://press.princeton.edu/books/paperback/9780691251707/the-bankers-new-clothes>
- Admati, A., Hellwig, M., & Portes, R. (2023a). *When will they ever learn? The US banking crisis of 2023*. VOXEU column. <https://cepr.org/voxeu/columns/when-will-they-ever-learn-us-banking-crisis-2023>
- Admati, A., Hellwig, M., & Portes, R. (2023b). *Credit Suisse: Too big to manage, too big to resolve, or simply too big?* VOXEU column. <https://cepr.org/voxeu/columns/credit-suisse-too-big-manage-too-big-resolve-or-simply-too-big>
- Benes, J., & Kumhof, M. (2012). *The Chicago Plan Revisited*. IMF Working Paper, WP/12/202. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.PDF>
- Cunliffe, J. (2022). *Letter from the Deputy Governor Financial Stability, Bank of England to Rt Hon Mel Stride MP, Chair of the Treasury Committee, House of Commons*. 5 October. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/2022/october/letter-from-jon-cunliffe-ldi-5-october-2022.pdf>
- Danielsson, J., & Goodhart, C. (2023). *What Silicon Valley Bank and Credit Suisse tell us about financial regulations*. VOXEU column. <https://cepr.org/voxeu/columns/what-silicon-valley-bank-and-credit-suisse-tell-us-about-financial-regulations>
- de Guindos, L. (2023). *Towards a stronger non-bank financial sector*. Speech at the Association for Financial Markets in Europe (AFME) and Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF) 3rd Annual European Financial Integration Conference. <https://www.bis.org/review/r230524b.pdf>

- ECB (2023). *Financial Stability Review*. May. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202305~65f8cb74d7.en.pdf>
- King, M. (2016). *The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy*. Gardners VI Books. <https://www.amazon.com/End-Alchemy-Banking-Future-Economy/dp/0393353575>
- Király, J., & Mikolasek, A. (2023a). A 2023. tavaszi amerikai bankcsődök bankszakmai elemzése. Első rész: Bankmésék a hetvenéves Száz Jánosnak. *Gazdaság és Pénzügy*, 2023/3, 245–265. <https://doi.org/10.33926/GP.2023.3.3>
- Király, J., & Mikolasek, A. (2023b). A 2023. tavaszi amerikai bankcsődök bankszakmai elemzése. Második rész: Valós kockázatok, (téves) diagnózisok, (téves) javaslatok. *Gazdaság és Pénzügy*, 2023/4, 312–342. <https://doi.org/10.33926/GP.2023.4.1>
- Mérő, K. (2023a). Differences in Covid-Related Regulatory Forbearance Within and Outside the Banking Union – The Case of East-Central European EU Member States. *Journal of Common Market Studies*, First published 06. July. <https://doi.org/10.1111/jcms.13504>
- Mérő, K. (2023b). Szükség van-e a bankszabályozás újragondolására? A Silicon Valley Bank és a Credit Suisse esetének néhány tanulsága. *Gazdaság és Pénzügy*, 2023/2, 104–123. <https://doi.org/10.33926/GP.2023.2.2>
- Patel, K. B., & Palacios, S. I. S. (2023). *UK pension market stress in 2022 – Why it happened and implications for the U.S.* Chicago FedLetter, Number 480. <https://fedinprint.org/item/fedhle/96494>
- Pennacchi, G. (2012). Narrow Banking. *Annual Review of Financial Economics*, 4, 141–159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110311-101758>
- Wyplosz, C. (2023). *It's easy to make deposit safe, at last*. Blog. https://www.charleswyplosz.info/_files/ugd/60d1ea_e0fcf59cc0c475b9539cc559888a82f.pdf