

PESUTH TAMÁS

BANKSZABÁLYOZÁS A VÁLSÁG UTÁN

**A 2008-AS VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG HATÁSA
A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYRENDSZERRE**

BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM

KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
PÉNZÜGY TANSZÉK

Témavezető: Bánfi Tamás, DSc

© Pesuth Tamás

Budapesti Corvinus Egyetem

Nemzetközi Kapcsolatok Multidiszciplináris Doktori Iskola

Világgazdasági alprogram

BANKSZABÁLYOZÁS A VÁLSÁG UTÁN

**A 2008-AS VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG HATÁSA
A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYRENDSZERRE**

Ph.D. értekezés

PESUTH TAMÁS

Budapest, 2016

Tartalomjegyzék

Ábrák jegyzéke	7
Táblázatok jegyzéke	8
Rövidítések jegyzéke	10
1. Bevezetés	12
1.1. A dolgozat célja	15
1.2. A dolgozat szerkezete	16
1.3. Tézisek és alkalmazott módszerek	18
2. A 2008-as világgazdasági válság hatása a pénzügyi elméletre	20
2.1. Új közgazdasági gondolkodás	20
2.2. Pénzügyi intézményrendszer és társadalom	25
2.3. Bankszabályozás és politikai gazdaságtan	31
2.3.1. A bankszabályozás felértékelődése	31
2.3.2. A bankszabályozás politikai gazdaságtana	36
3. Bankszabályozási gyakorlatok	41
3.1. Az Amerikai Egyesült Államok bankszabályozása	43
3.1.1. A Glass-Steagall törvény	44
3.1.2. A Gramm-Leach-Bliley törvény	46
3.1.3. A Dodd-Frank törvény	48
3.2. A globális bankszabályozási gyakorlat	51
3.2.1. A Nemzetközi Fizetések Bankja	52
3.2.2. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság	54

3.3. Az Európai Unió bankszabályozási gyakorlata	64
3.3.1. A bázeli szabályozáscsomagok implementációja	64
3.3.2. Az Európai Unió felügyeleti rendszere	69
4. Válság és banki kultúra	74
4.1. Intézményi működés és emberi magatartás	74
4.2. A kultúra értelmezése.....	80
4.2.1. A banki kultúra.....	82
4.3. Banki kultúraváltás	85
4.3.1. A brit kereskedelmi bankok gyakorlata	95
4.4. Adópolitikai változások	99
4.4.1. Az országok gyakorlata.....	101
5. Változó jegybanki szerepkör	105
5.1. Történelmi megközelítés.....	106
5.1.1. A jegybanki történelem rövid áttekintése	106
5.1.2. A jegybanki eszköztár változása a válság után és ennek hatása a banki kultúrára	112
5.2. Jegybank és szabályozás	124
5.2.1. Intézményi változások.....	124
5.2.2. Kulturális szempont a szabályozásban.....	128
6. Következtetések	132
6.1. A disszertáció legfontosabb következtetéseinek összegzése	132
6.2. További kutatások	137
Függelék	138
Hivatkozások jegyzéke.....	143

Ábrák jegyzéke

1. ábra	Bizalmi szintek	27
2. ábra	A bankok, a tőzsde, a befektetési alapok és a nagyvállalatok iránti bizalom	28
3. ábra	Bizalom a bankokban	28
4. ábra	A “bankster” szó gyakorisága	29
5. ábra	Banki kihívások	30
6. ábra	Az Európai Bizottság biztosi felépítésének változása	33
7. ábra	Szabályozás és gazdasági növekedés kapcsolata	34
8. ábra	A Gramm-Leach-Bliley törvény által lehetővé tett szervezeti struktúra	47
9. ábra	A Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere	72
10. ábra	A bankbotrányok kialakulásának okai – Edelman felmérés	78
11. ábra	A Schein-féle kultúramodell	81
12. ábra	A banki kultúra elemei	83
13. ábra	Szabályozói megközelítés a válság előtt	108
14. ábra	Szabályozói megközelítés a válság után	109
15. ábra	Irányadó ráták a fejlett piacgazdaságokban	112
16. ábra	A jegybankok mérlegének változása	118

Táblázatok jegyzéke

1. táblázat	A szabályozás napirenden lévő kérdései	13
2. táblázat	A pénzügyi közgazdaságtan területeinek fejlődése	24
3. táblázat	Közvéleménykutatás, a Wall Street-en működő cégek megítélése	26
4. táblázat	Politikai- és bankrendszerek alapvető rendszertana	37
5. táblázat	Bank-állam kapcsolatok	38
6. táblázat	Eszközérték alapján a 20 legnagyobb bank 2013-ban	42
7. táblázat	Az eszközök alapján a legnagyobb 20 bank országonkénti megoszlása, 2008-ban, 2010-ben és 2013-ban	42
8. táblázat	A Glass-Stegall törvény szabályozói hatáskört érintő változásai	45
9. táblázat	Az amerikai pénzügyi szabályozás azonosított problémái és a Dodd-Frank törvény ezeket kezelni hivatott lépései	50
10. táblázat	A BIS mint az európai monetáris együttműködés fóruma	53
11. táblázat	A bázeli szabályozócsomagok kockázatmérése	56
12. táblázat	Az egyedi és rendszerszintű prociklikusságot célzó tőkepufferek működési mechanizmusa	60
13. táblázat	Bázel III – bevezetési megállapodások	62
14. táblázat	A bankszabályozás jogi aktusainak jellemzői	65
15. táblázat	A CRD I-II-III direktívák alapvető jellemzői	67
16. táblázat	A válság okai	70
17. táblázat	A de Larosiére-jelentés politikai és szabályozói lépésekre vonatkozó javaslatai	71
18. táblázat	Szervezeti/vállalati kultúra értelmezései	80
19. táblázat	A banki kultúra megközelítései	84
20. táblázat	A banki kultúraváltás	86

21. táblázat	A banki kultúra mérése	88
22. táblázat	Termékproblémák az Európai Unióban a kiskereskedelmi pénzügyi értékesítésben	92
23. táblázat	A kulturális váltás nehézségei	94
24. táblázat	Vezető brit bankárok nyilatkozata a szervezeti kultúra szerepéről	95
25. táblázat	Barclays bírságok	96
26. táblázat	A brit kereskedelmi bankok kultúraváltása	98
27. táblázat	Az állami beavatkozás mértéke a bankszektorban a GDP százalékában	100
28. táblázat	Banki különadók bevezetése a válság után az Európai Unió tagországaiban	102
29. táblázat	Banki különadók az Európai Unió tagországaiban típus és felhasználás szerinti bontásban	103
30. táblázat	Jegybanki korszakok	107
31. táblázat	A jegybanki tevékenység kölcsönhatása a kormánnyal	110
32. táblázat	A FED és az EKB időfüggő előretekintő iránymutatásai	115
33. táblázat	A FED és az EKB előretekintő iránymutatásainak hatékonysága	116
34. táblázat	Az EKB nem-konvencionális válságkezelő intézkedései	120
35. táblázat	A FED egyes likviditást nyújtó eszközei	121
36. táblázat	A pénzügyi piacok integráltsága és fragmentáltsága az euróövezetben	126
37. táblázat	Integrációs fokok és feltételek	127
38. táblázat	A holland banki kultúra felügyeleti szabályozásának alapelvei	130

Rövidítések jegyzéke

Rövidítés	Angol elnevezés	Magyar elnevezés
AIIB	Asian Infrastructure Investment Bank	Ázsiai Infrastrukturális Beruházási Bank
BIS	Bank for International Settlements	Nemzetközi Fizetések Bankja
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision	Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság
BOE	Bank of England	Bank of England
BOJ	Bank of Japan	Bank of Japan
CEBS	Committee of European Banking Supervisors	Európai Bankfelügyeleti Bizottság
COREP	Common Reporting Framework	Egységes Jelentésszolgálati Rendszer
CRD	Capital Requirements Directive	Tőkeigyelelési Direktíva
CRR	Capital Requirements Regulation	Tőkeigyelelési Rendelet
EBA	European Banking Authority	Európai Bankhatóság
ECB	European Central Bank	Európai Központi Bank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority	Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság
EMI	European Monetary Institute	Európai Monetáris Intézet
ESFS	European System of Financial Supervision	Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere
ESMA	European Securities and Markets Authority	Európai Értékpapírpiazi Hatóság
ESRB	European Systemic Risk Board	Európai Rendszerkockázati Testület
EU	European Union	Európai Unió
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation	Szövetségi Betétbiztosítási Alap

FED	Federal Reserve	Federal Reserve
FSA	Financial Services Authority	Pénzügyi Szolgáltatásokat Felügyelő Hatóság
FSB	Financial Stability Board	Pénzügyi Stabilitási Tanács
FTT	Financial Transaction Tax	Pénzügyi Tranzakciós Adó
G30	The Group of Thirty	Harmincak Csoportja
IMF	International Monetary Fund	Nemzetközi Valutaalap
LCR	Liquidity Coverage Ratio	Likviditási Fedezettségi Mutató
NSFR	Net Stable Funding Ratio	Nettó Stabilit Forrás Mutató
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet
SSM	Single Supervisory Mechanism	Egységes Felügyeleti Mechanizmus
SRM	Single Resolution Mechanism	Egységes Szanálási Mechanizmus
WB	World Bank	Világbank

1. Bevezetés

“Goodbye unfair banking!”

National Westminster Bank

Élve, de nem visszaélve a személyes bevezető lehetőségével, a dolgozat címében és alcímében szereplő témakört és annak relevanciáját szeretném felvezetni. A kutatási témámhoz kapcsolódó személyes bevezetésem után a dolgozat célját, szerkezetét, illetve a téziseket és az alkalmazott módszereket mutatom be.

A 2008-as világgazdasági válság szakmai fejlődésemnek egy meghatározó eleme volt. A gazdaságpolitikai gyakorlat iránti mélyebb érdeklődés, illetve az elméleti közgazdaságtan és a gazdaságpolitikai gyakorlat viszonya mindig is jellemezte a szakmai érdeklődési körömet.¹ Érdeklődési körömben alapvetően a pénzügypolitika és nemzetközi gazdaság aktualitásai szerepeltek, szerepelnek, a dolgozatom témaköre, a bankszabályozás is ide tartozik.

Dolgozatom konceptualizálásában a Harvard Egyetemen eltöltött nyári tanulmányutam² rendkívül meghatározó volt. Dolgozatom tervezetének kéziratát a University College London³ (UCL) Ph.D. vendégkutatójaként Londonban⁴ készítettem el.

A bankszabályozás napirenden lévő kérdéseit – a KPMG csoportosítása szerint – az 1. számú táblázat tartalmazza.

¹ Alapszakos tanulmányaim utolsó évében a “saját bőrömn” is érzékelhettem a 2008-ban kirobbant válság pénzügyi-, gazdasági-, társadalmi-, illetve politikai hatásait is, ami az eddigieknél is erősebb késztetést okozott az elmélet és a gyakorlat között megjelenő diszkrepancia okainak vizsgálatára. Mesterszakos tanulmányaim utolsó évében pedig az akkoriban Magyarországon kiemelkedő fontosságú témává vált jegybanki függetlenség kötötte le a figyelmemet.

² A tanulmányút ideje alatt lehetőségem nyílt arra, hogy elmélyedjek a bankrendszer és állam kapcsolatában, vizsgáljam az aktuális bankszabályozási kérdéseket, szerepeket és felelősségi köröket, az új banki kultúra kialakulását, a pénzügyek „demokratizálásának” helyzetét. Rálátásomat a válság utáni monetáris politikai gondolkodásra, a jegybank szerepének átalakulására, valamint a nemkonvencionális pénzügyi eszközök használatára és azok hosszú távú intézményi következményeire fejleszteni tudtam, az ezzel kapcsolatos következtetéseim fontos részét képezik dolgozatomnak.

³ A UCL erkölcsfilozófiai hagyománya jelentős, “spirituális alapítója” *Jeremy Bentham*, a tekintélyes filozófus, akit a modern utilitarizmus megalapítójának tekintenek. A tanulmányút ideje alatt az új banki kultúra kialakulását és a válság utáni monetáris politikai gondolkodást kutattam. Számos vezető beosztású – kereskedelmi és központi – bankárral és elméleti pénzügyi közgazdával folytattam beszélgetést, illetve konferenciákon vettem részt. A dolgozatom egy fejezetének konceptualizálásához rendkívül fontos és inspiráló volt számomra *Charles Goodhart* (LSE) professzorral folytatott szakmai beszélgetésem, amiért szintén köszönetet szeretnék mondani. A londoni tanulmányutam alatt szerzett tapasztalataim és következtetéseim fontos részét képezik dolgozatomnak.

⁴ London nemcsak a globális és az európai pénzügyi élet központja, hanem az Európai Bankhatóság (EBA) székhelye is. A téma szempontjából *Farkas Ádámmal*, az EBA ügyvezető igazgatójával folytatott szakmai beszélgetésem nagyon hasznos volt, amiért szintén köszönetet szeretnék mondani.

1. táblázat: A szabályozás napirenden lévő kérdései

Szabályozói terület	Példa
Rendszerkockázat és tőkepufferok	Likviditás
	Tőke
	Strukturális változások
Ügyfelek és piacok	Ügyfelekkel való bánásmód
	Piaci infrastruktúra
	Pénzügyi bűncselekmények
Kormányzás és felügyelet	Felügyelet és jelentések
	Kormányzás
	Javadalmazás

Forrás: Saját készítés KPMG (2013) alapján

A bankszabályozás – habár technikai szempontból a gerincét a felsorolt területek képzik – túlmutat az 1. számú táblázatban felsorolt területeken. Az 1. számú táblázatban felsorolt területek bár nagyon fontosak, de értelmezésükhöz elengedhetetlen a pénzügy- és banktan alapjainak mélyreható megértése. A válság ezeknek az alapoknak az újragondolását is indokoltá teszi.

A táblázat figyelemreméltó összefüggése, hogy nemcsak a korábbi időszakra jellemző, pénzügyi mutatókat tartalmaz (likviditás, tőke), hanem az úgynevezett “soft” mutatókat is (mint például az ügyfelekkel való bánásmód).

Fontosnak tartom kiemelni, hogy a banki szféra nemcsak egynek tekinthető az ágazatok között, hanem a társadalmi tőke építésének egyik nagyon fontos szeletének.

Robert Shiller a *Finance and the Good Society* című könyvében, bár nem ezekkel a kifejezésekkel, de szintén a bankszektor társadalmi tőke építő jellegét emelte ki, amikor például a következő alapvető, koncepcionális kérdéseket veti fel:

- *“A modern pénzügyi gyakorlatok, amik a jól ismert vállalatok munkájában figyelhetők meg – a Goldman Sachstól kezdve, a Société Générale és a Sberbankon át, az HSBC-ig – támogatják vagy aláássák egy egészséges*

társadalom céljait, egy demokratikus piacgazdaságot, ami a széles körű jóléten és méltányosságon alapszik?”

- *“Mi a pontos szerepköre egy erős pénzügyi szektornak a jó társadalom elősegítésében?”* (Shiller 2012:viii)

Shiller téziseinek fontosságát történeti kontextusban lehet igazán elhelyezni, hiszen az elmúlt huszonöt-harminc év banki gyakorlatának jellegzetessége volt a profit-elve való koncentrálás, a társadalmi tőke építésétől való elvonatkoztatás, elhatárolódás. Ezt a személetet haladja meg a fair bankolás. A fair bankolás, a bankok etikus működése olyan kérdés, ami nagy jelentőséggel bír a válság utáni bankszabályozás szempontjából nemcsak szűk pénzügytechnikai vagy pénzügypolitikai szempontból, hanem tágabb összefüggésben is.

Egy fecske azonban nem csinál nyarat – tartja a közmondás. Bánfi Attila *“Etikus pénzügyek?”* című doktori értekezésében szintén felveti a kérdést, hogy az etikus bank valóban egy új kezdetnek vagy mindössze csak marketing eszköznek tekinthető-e? (Bánfi 2013: 38)

Szentes Tamás akadémikus szerint minden gazdasági jelenségnek, folyamatnak a valóban tudományos vizsgálata, megértése nélkülözhetetlenné teszi

- a történeti megközelítést,
- a holisztikus szemléletet és
- a kritikai hozzáállást (Szentes 2009:16).

A dolgozatomban szereplő bankszabályozás alatt a továbbiakban így nem csak a szűk, technikai értelemben vett, hanem a bankrendszer lényegi tevékenységével kapcsolatos összefüggésekkel és az azok mögött álló tényezőkkel kívánok foglalkozni.

A doktori értekezés kéziratát 2016. február 29-én lezártam.

1.1. A dolgozat célja

A 2008-as világgazdasági válság óta a bankrendszer folyamatos átalakulása tapasztalható⁵ a világ egészén, ami – bizonyos nemzeti-regionális sajátosságok ellenére is – egy új típusú pénzügyi intézményrendszer kialakulásának tendenciáját követi. Ennek lényege, hogy – a korábbi neoliberális modellel szemben – egy új típusú banki kultúra jelenik meg és ezt a banki kultúrát segíti a megváltozott jegybanki és bankszabályozói magatartás.

Dolgozatom célja, hogy bemutassam, hogy a 2008-as világgazdasági válság hatására milyen változás ment végbe a bankszabályozásban – globális, európai és nemzeti szinten –, illetve, hogy a végbement szabályozói változások mögött milyen alapkoncepció található.

Többek között az alábbi kérdésekre keresem a választ:

- Hogyan alakult át a világgazdasági válság hatására az állam és a bankrendszer kapcsolata?
- Milyen változások vannak a szabályozói elvekben?
- Ennek az átalakulásnak milyen hatása van a pénzügyi intézményrendszer felépítésére?
- Mely változások jelentik a legnagyobb kihívást a szabályozói követelmények teljesítésében?
- Ezek a változások milyen általános mikro- és makro szintű következményekkel járhatnak, azaz hogyan alakul az egyes bankok üzleti modellje, gyakorlata, illetve a pénzügyi rendszer stabilitása?
- Mit jelent a banki kultúra megváltozása?
- Milyen szintű koordináció érvényesül és az mit céloz?
- Közpénzügyi és integrációs szempontból mi a hozzáadott értéke az Európai Unió bankuniós keretrendszerének?
- Hogyan értelmezhető a válság után a jegybanki szerepkör megváltozása az Európai Központi Bank esetében?

⁵ A bankrendszerek átalakulásáról lásd részletesebben a Hitelintézeti Szemle *“Bankrendszerek felépítése és evolúciója”* című különszámát (2015. November, 14. évfolyam).

1.2. A dolgozat szerkezete

A dolgozat szerkezete az alábbi felépítés követi:

A második fejezetben a pénzügyi elméletben történő változásokat, a 2008-as válság pénzügyi gondolkodásra gyakorolt hatását tekintem át. A válság hatására az uralkodó közgazdasági elméletek újragondolása iránt széles konszenzus mutatkozott, a közgazdasági és pénzügyi elméletben történő hangsúlyeltolódások, illetve megközelítésbeli változások a fejezet kiindulópontjai. A fejezetben ezen kívül bemutatom a pénzügyi közvetítőrendszer megítélését, a társadalom és pénzügyi intézményrendszer változó viszonyát. A fejezet harmadik fontos pilléréként pedig a bankszabályozásban végbement – újra felfedezett – politikai gazdaságtani megközelítéseket mutatom be, erősen támaszkodva Calomiris és Haber (2014) munkásságára. A fejezet jelentős részét képzik a későbbi megállapítások elméleti hátterének.

A harmadik fejezetben a pénzügyi intézményrendszer szabályozásának történetét és gyakorlatát tekintem át. Ebben a fejezetben mutatom be a bankszabályozás keretrendszerét, a globális, az Amerikai Egyesült Államok és az Európai Unió bankszabályozási gyakorlatán keresztül. Az Amerikai Egyesült Államok bankszabályozásának története a bankszabályozási elvek megértéséhez szükséges, az USA bankszabályozási, tágabb értelemben gazdaságpolitikai gyakorlata mértékadónak tekinthető. A globális gyakorlat gerincét a bázeli szabályozáscsomagok képezik. Az Európai Unió esetében pedig a korábban bemutatott elvek- és szabályozáscsomagok implementációja, illetve az intézményrendszer válság utáni változása képzik fontos részét a fejezetnek.

A negyedik fejezetben mutatom be a dolgozat legfontosabb részét képező banki kultúrát. A válságot követően kialakuló banki kultúra definiálása, az azt szükségessé tevő gazdaságpolitikai gyakorlat és az intézményrendszer torzulásainak bemutatása után a banki kultúráváltást a brit kereskedelmi bankok

gyakorlatán keresztül mutatom be, az elméleti irodalom összefüggéseit is elemezve. Az új banki kultúra kialakításához a pénzügypolitikai eszköztár részeként bemutatásra kerül a fiskális politika érintettsége. Az Európai Unióban az adópolitikai változások tekintetében tapasztalt banki különadók térnyerése, illetve a pénzügyi szektor közteherviselő képességének újragondolásával kapcsolatos elméleti rendszertan is ebben a fejezetben kerül bemutatásra.

Az ötödik fejezet témája a jegybankok válság után tapasztalható megváltozott szerepköre. A fejezet fontos része az Európai Központi Bank és a Federal Reserve válság utáni gyakorlata, illetve megváltozott szerepköre, mind intézményi, mind monetáris politikai szempontból. A fejezetben bemutatásra kerülnek a jegybankok monetáris politikai eszköztárának változásai, illetve a szabályozásban tapasztalható és megjelenő kulturális szempontok is.

A hatodik fejezet pedig azokat a következtetéseket tartalmazza, amely a megfelelő fejezetekben részletesen kifejtett elméleti rendszertanból és a gyakorlati tapasztalatokból levonhatóak.

A témakör összetett jellege⁶, illetve a multidiszciplináris megközelítés miatt a dolgozat pénzügytechnikai és pénzügypolitikai szempontok alapján rendszerezi a kérdéskört. Nemcsak a konkrét technikai összefüggéseket, hanem a mögöttük álló szabályozási elveket, illetve a gazdaságpolitikai szempontokat is elemzem.

Dolgozatomban felhasználok a témában végzett eddigi kutatásaim – kutatósemináriumi munka, külföldi tanulmányutak alkalmával végzett kutatások, konferencia előadások, műhelybeszélgetések, interjúk – eredményeit, amelyek egy része már publikálásra került, illetve publikálás alatt áll, egy részét viszont – például a Chatham House szabályai⁷ szerint rendezett műhelybeszélgetések tartalmát – a saját következtetéseim alapján építem bele a dolgozatba.

⁶ Tágabb összefüggésben gazdaságpolitikai, közpénzügyi és európai uniós integrációs szempontok alapján is releváns témakör a bankszabályozás kérdése.

⁷ Amikor egy ülés, vagy annak egy része a Chatham House szabályokat használja, akkor a résztvevők szabadon felhasználhatják az ott elhangzottakat, azonban a beszélők személyét vagy hova tartozását nem lehet elárulni, felfedni.

1.3. Tézisek és alkalmazott módszerek

Az elemzett témakör kapcsán az alábbi hipotéziseket állítottam fel a dolgozatomban.

Hipotézis 1: A 2008-as világgazdasági válság hatására az állam és a bankrendszer kapcsolatának átalakulása világjelenség, ami a jegybanki szerepkör válság utáni átalakulásában érhető tetten.

Hipotézis 2: A világgazdasági válság hatására a bankszabályozásban erőteljesebb globális koordináció érvényesül és a világ egészén egy új banki kultúra kialakulását célozza. Ennek központi eleme az ügyfélkörrel való kapcsolat újraértelmezése a tisztességes üzleti magatartás keretein belül.

Hipotézis 3: A pénzügyi stabilitás növelésének egyik eszköze a pénzügyi intézmények kultúrájának fejlesztése.

Tekintettel arra, hogy a kutatás tárgya egy formálódó pénzügyi intézményrendszer modellje, illetve ezáltal egy változó gazdaságpolitikai keretrendszer, ezért primer adatfelvételek alkalmazása alapvetően nem lesz része a dolgozatnak.

Módszertani szempontból a disszertáció deduktív kutatási módszertanra, szekunder adatok elemzésére épül, a tartalomelemzés a hangsúlyos. Ezen belül kiemelt fontosságú: (1) a dokumentumelemzés, illetve (2) interjúk, beszédek⁸ elemzése. A hazai pénzügyi, pénzügypolitikai gondolkodás megújulásához kiemelten fontosnak tartom a nemzetközi tapasztalat feldolgozását.

A bankszabályozás – mint kutatási téma – erősen multidiszciplináris jellege miatt a hipotézisek igazolására többféle módszert választok, amihez felhasználom saját korábbi kutatásaim eredményét.

Egyrészt országtanulmányokon keresztül mutatom be a szabályozás eddigi és várható folyamatait, amit az elméleti irodalom megállapításaival egészítek ki. A következtetések relevanciáját erősítik, hogy a mintaként szolgáló országok a világgazdaság legjelentősebb gazdasági pólusaihoz tartoznak. A folyamatok elemzéséhez az adott

⁸ Többek között a meghatározó pénzügyi intézmények – mértékadó jegybankok és kereskedelmi bankok – vezető tisztségviselőinek beszédei, interjúi, konferenciák anyagai.

országok historikus adataira is támaszkodom. A bankszabályozás technikai összefüggései kapcsán szintén az elméleti irodalomra, illetve a témához kapcsolódó hatástanulmányokra és modellszámításokra alapozok.

A dolgozat újdonságát az adja, hogy a téma feldolgozása multidiszciplináris megközelítésű, azaz nemcsak a szűk, technikai értelemben vett bemutatásra törekedtem, hanem a válság utáni bankszabályozás elveinek és az intézményrendszerben történő változásnak több szakterület logikai összekapcsolásával történő elemzésére. A dolgozatban a pénzügyi intézményrendszer elemzése során a tágabb gazdaságpolitikai és politikai gazdaságtani szempontokat is összekapcsolom.

2. A 2008-as világgazdasági válság hatása a pénzügyi elméletre

A 2008-as világgazdasági válság elméleti és gyakorlati szempontból is jelentős változásokat hozott a közgazdasági gondolkodásban és a gazdaságpolitikai gyakorlatban.

2.1. Új közgazdasági gondolkodás

A 2008-as világgazdasági válság miatt széles konszenzus mutatkozott az uralkodó közgazdasági elméletek újragondolásában. A válságot követően több kezdeményezés is célként tűzte ki egy új közgazdasági gondolkodás elősegítését, elterjedését.

Az Institute of New Economic Thinking⁹ (INET) egy New York-i székhelyű nonprofit kutatási és oktatási szervezet (think tank), amelynek 2009 októberi megalapításának¹⁰ célja – a 2008-as világgazdasági válságra adott válaszként – az új közgazdasági gondolkodás elősegítése. Az INET tanácsadó testületében neves – köztük Nobel-díjas – közgazdászok¹¹ kaptak helyet.

2014-ben Matolcsy György jegybankelnök kezdeményezésére, a Magyar Nemzeti Bank is elindított egy új közgazdasági gondolkodási programot¹², Pallas Athéné Közgondolkodási Program néven, amelynek célja többek között, hogy segítse „a magyarországi közgazdasági oktatást, az új irányzatok elterjedését, a tudományos műhelyek munkáját, a pénzügyi műveltség szélesítését.” (MNB 2014a)

⁹ Új Közgazdasági Gondolkodás Intézet

¹⁰ Az INET társalapítói: Soros György, William Janeway és James Balsillie. Soros György 50 millió dollárral támogatta az INET-et, tekintettel arra, hogy „a közgazdaságtan jelenleg általánosan elfogadott tételei nem állták ki a válság próbáját, így teljesen új megközelítésekre van szükség.” (Bámer 2009)

¹¹ Többek között Barry Eichengreen, Charles Goodhart, Wendy Carlin, illetve a Nobel-díjas George Akerlof, James Mirrlees, Joseph Stiglitz, Kenneth Rogoff és Michael Spence.

¹² Matolcsy György jegybankelnök szerint, ennek okai többek között, hogy „a magyar közgazdasági és pénzügyi képzésben még mindig a korábbi, mára meghaladott neoliberais közgazdasági iskola tanai, tévedései a meghatározóak. [...] A közgazdasági és pénzügyi oktatásban is fordulatra van szükség: ehhez új intézményekre, új szellemű oktatókra és új tananyagra van szükség.”

A “Matolcsy elárulta: saját közgázképzést épít az MNB 200 milliárdból” című interjú alapján. Elérhető: <http://vs.hu/gazdasag/osszes/matolcsy-elarulta-sajat-kozgazkepze-est-epit-az-mnb-200-milliardbol-0828#!s13> (Letöltve: 2015. 04.15.)

Az INET 2015. május 5-6. között, Washingtonban tartott *Finance & Society*¹³ elnevezésű konferenciájának középpontjában például az állt, hogy a 2008-as válságot követően a pénzügyi rendszert hogyan kell újragondolni, hogy az valóban a társadalom javát szolgálja. Az egészséges pénzügyi rendszer megteremtése céljából a konferencia összehozta a vezető politikusokat, a tudomány képviselőit, jegybankárokat, a szabályozó-, a kormányzati- és egyéb jogi szervek képviselőit, valamint a média szereplőit, hogy ezeket a kérdéseket megvitassák, ezúton is hozzájárulva egy – a társadalmi érdekeket támogató – közgazdasági gondolkodás elősegítéséhez.¹⁴

Az az átfogó szemléleti keret, ami meghatározta a közgazdasági gondolkodást, jelentősen átalakult. A világgazdasági válság nyomán egyre élénkebben vetődik fel a politikai- és gazdálkodási kultúra szerepe a válságból való kilábalásban. A közgazdaságtudományban újra felvetődnek az alapkérdések, amiknek része

- az a technika, eszköztár, módszer, amivel ösztönzi a tág értelemben vett gazdaságpolitika a gazdasági szereplőket és
- az a tudás is, hogy mire ösztönzi a gazdaságpolitika a gazdálkodókat (Gervai és Trautmann 2014).

2014. május 27-én, a világ üzleti és pénzügyi vezetőinek részvételével Londonban rendeztek egy konferenciát az inkluzív kapitalizmusról. A vitaindító beszédeket Bill Clinton, az Egyesült Államok korábbi elnöke, Christine Lagarde, a Nemzetközi Valutaalap vezérigazgatója, Mark Carney, a Bank of England elnöke és Lawrence H. Summers, a Harvard Egyetem professzora tartották.¹⁵

A konferencia egyik fontos tanulsága volt, hogy az üzleti élet iránti bizalom világszerte csökken és felmerülnek a jelenlegi társadalmi-gazdasági rendszer egészére vonatkozó kérdések is. Ezek között az egyik, hogy az üzleti világ, benne a pénzügyi szféra és a bankok hogyan tudnak a társadalom széles rétegei számára előnyöket nyújtani.

¹³ A konferencia főszónokai voltak: Elisabeth Warren, szenátor, Janet Yellen, a Federal Reserve elnöke és Christine Lagarde, a Nemzetközi Valutaalap vezérigazgatója.

¹⁴ Az INET hivatalos honlapja alapján. Elérhető: <http://ineteconomics.org/community/events/finance-society> (Letöltve: 2015. 10.15.)

¹⁵ Conference on Inclusive Capitalism hivatalos honlapja alapján. Elérhető: <http://www.inc-cap.com> (Letöltve: 2014.01.26.)

Thomas Piketty – a jövedelmi egyenlőtlenségekkel is elemző – *“Tőke a 21. században”* című könyvének az ajánlóját például a Harvard Egyetem korábbi rektora, Lawrence H. Summers írta.

Mi a viszonya a profitelvnek – ami a pénzügyi szférában végképp megkerülhetetlen – és a közjónak? Összhangba lehet-e hozni ezt a kettőt, vagy szükségképpen kizárja egymást a két közelítés?

A londoni konferencián – többek között – ezekre a kérdésekre keresték a választ. A kezdeményezés célja, hogy olyan, a társadalmi kohéziót és bizalmat romboló témákkal – jövedelmi egyenlőtlenségek, nagyszabású vállalati és pénzügyi botrányok, a történelmileg magas és tartós munkanélküliség, lassú gazdasági növekedés – foglalkozzanak, amelyek aláássák a stabilitást.

Mark Carney megjegyezte, hogy a társadalmi tőke erodálódott és a piacok működése érdekében újjá kell építeni. Kiemelte, hogy a Bank of England küldetése arra utal, hogy a központi bankoknak fontos szerepe van a társadalmi jólét támogatásában, biztosításában, amihez a központi bankok kétféle módon járulhatnak hozzá:

- makrogazdasági célokon keresztül,
- egy olyan környezet megteremtésével, amelyben a pénzügyi piacok szereplőit arra ösztönzik, hogy egy tágabb rendszer résztvevőjeként gondolkodjanak szerepükről, szerepvállalásukról.

A központi bankok legnagyobb hozzájárulása az inkluzív kapitalizmushoz abban áll, hogy olyan pénzügyi reformokat visznek véghez, amik segítik a szükséges társadalmi tőke újjáépítését (Carney 2014).

A konferencia kapcsán a Forbes – az Egyesült Államok egyik legrégebbi üzleti magazinja – meg is jegyezte, hogy az etika szót többször használták Londonban az elmúlt 24 órában, mint előtte egy jó ideig (Medland 2014). Annak a tapasztalata, hogy napjainkban az erkölcsi szempont erősítése van napirenden a gazdaságban egész londoni tanulmányutamat végigkísérte.¹⁶

A világgazdasági válság után a tudományos gondolkodáson belül az etikai irányvonal megerősödését jól példázza a bankrendszer szempontjából kulcsfontosságú intézmények, mégpedig a központi bankok tevékenységében tapasztalt változások. Harold James (2014) – a Princeton Egyetem professzora – a következőképpen írja le ezt a változást:

¹⁶ Londonba történő megérkezésemkor, a repülőtéren a bevezetésben szereplő idézet – *“Goodbye unfair banking!”* – fogadott, mint a National Westminster Bank (NetWest) éppen aktuális reklámja.

“Bizonyos értelemben a központi bankok elkezdtek hasonlítani a középkori egyetemek filozófiai karaira, azáltal, hogy nemcsak az adott szakpolitikai intézkedésről, hanem az azok mögött álló tényezőkről is vitát folytatnak.”

William Janeway szerint a válság után alapvető szükség van innovatív megközelítésekre, hogy a gazdasági és pénzügyi folyamatokat megértsük. Az „új gondolkodásmódnak” négy fő alappillérét emeli ki, amelyek a következők:

- Be kell ismerni, hogy a gazdaságpolitikai és pénzügyi döntések közvetlen következményeit, illetve végrehajtásuk jövőbeli környezetét óhatatlanul változó *bizonytalanság* övezi.
- Határozottan törekedni kell a gazdaság- és pénzügytudományoknak – elméleti és gyakorlati ágakat egyaránt beleértve – a társadalmi struktúra minden szintjébe való *(újra) integrálására*.
- A *jövedelem- és vagyoneeloszlás* témájának a gazdasági és pénzügyi elemzés fókuszpontjába kell helyezni.
- A *történelem* mennyiségi adatokon túlmutató vizsgálata annak érdekében, hogy jobban megértsük azon társadalmi, politikai és kulturális tényezők alakulását, amelyek a gazdasági és pénzügyi tapasztalatainkat, gondolkodásmódunkat alakítják (Janeway 2015).

Shiller (2012) korábban bemutatott koncepcionális kérdésfelvetéseivel összhangban egyre erőteljesebben érvényesül a pénzügy- és banktan alapjainak újragondolása.

Az újragondolás a pénzügy- és közgazdaságtudomány egészét áthatja. A 2. számú táblázatban látható egy elméleti összefoglaló, hogy a pénzügyi közgazdaságtan egyes területein a jelentős elméleti megújulások mikor és kiknek az elméleti munkássága nyomán mentek végbe.

A táblázatból fontos eszmetörténeti összefüggések is kiolvashatóak. Látható, hogy a pénzügyi folyamatoknak az a szerepe, ami az egyértelmű árjelzések kialakítására vonatkozik, azaz a jól működő pénzügyi piacok megteremtésére irányul, már a második világháború után megjelent, bár kétségtelen, hogy ennek a törekvésnek a gazdaságpolitikai gyakorlatba történő átemelésére voltaképpen csak az 1970-es évek közepétől került sor. A neokonzervatív-neoliberális korszak másik jelentős pénzügyi elméleti-pénzügyi áttörése a megbízó-ügynök elmélet térhódítása, ami a pénzügyi közvetítőrendszer elterjedéséhez, fejlődéséhez kapcsolódott. Annak érdekében, hogy a

pénzügyi piacok jól, hatékonyan működjenek, szükség volt a kockázatkezelésre és az aszimmetrikus informáltság kezelésére.

2. táblázat: A pénzügyi közgazdaságtan területeinek fejlődése

Betöltött szerep	Hivatkozások
Kockázatkezelés	Froote és szerzőtársai, 1993
Árjelzések nyújtása	Hayek, 1945
Ügynökproblémák megfékezése	Jensen és Meckling, 1976
Információs aszimmetriák enyhítése	Myers és Majluf, 1984
Gazdasági növekedés elősegítése	Levine, 2005
Vállalkozások elősegítése	Guiso és szerzőtársai, 2004; Mollica és Zingales, 2008
Oktatás támogatása	Flug és szerzőtársai, 1999; Levine és Rubinstein, 2014
Szegénység enyhítése és az egyenlőtlenség csökkentése	Beck és szerzőtársai, 2007

Forrás: Saját készítés Zingales (2015: 2) alapján

A 2000-es években jelentős elméleti ugrás a reál- és a pénzügyi piacok összekapcsolódásában ment végbe. A növekedés, a vállalkozások fejlesztése, az oktatás támogatása, a szegénység csökkentése mind olyan terület, ami arra szolgál, hogy a pénzügyi folyamatok segítsék a reálgazdasági fejlődést és felzárkózást. A 2008-as válság komoly tanulsága volt az elméleti szakemberek számára is, hogy a pénzügyi piacok szabályozása során nem lehet csak az “ártisztításra”, a piaci hatékonyságra koncentrálni, hanem a piac, jelen esetben a pénzügyi piac célját is figyelembe kell venni a szabályozás során.

Zingales (2015) tanulmányában felveti azt az alapvető kérdést, hogy a pénzügy a társadalom javát szolgálja-e? A válasza egyértelműen az igen, de az ennek kapcsán felvetődő következő kérdés, hogy mi az a gazdaságpolitikai intézményrendszer, ami érvényesíti a társadalmi szempontot a pénzügyi piacok működésekor. A jegybankok megváltozott szerepköre ennek az átalakuló intézményrendszernek a jele.

2.2. Pénzügyi intézményrendszer és társadalom

A pénzügyi elméletben (is) jelentős előrelépések történtek, változófélben van a pénzügyi közvetítőrendszer megítélése is. A Nobel-díjas Robert Shiller a *“Finance and the Good Society”* című könyvében ezt hosszan vizsgálta. Rámutatott arra, hogy a társadalom és a pénzügyi intézményrendszer viszonyát a válság kirobbanása utáni években jellemző különböző mozgalmak, mint például az *“Occupy Wall Street”* vagy az *“Occupy London”* jellemezte, amiben a társadalmi düh, a “felháborodás” volt a domináns elem.¹⁷

Az “Occupy Wall Street” egy mozgalomként határozza meg magát, ami

*“küzd a nagyobb bankok és multinacionális vállalatok demokratikus folyamatokat aláásó ereje ellen, valamint a Wall Street-nek a pénzügyi összeomlást teremtő szerepe ellen, ami a legnagyobb recessziót okozta generációk óta. A mozgalom ihletét az egyiptomi és tunéziai felkelésekből merítették, és a célja az, hogy a leggazdagabb 1% ellen küzdjön, akik egy egyenlőtlen világgazdaság szabályait írják, ami elárverezi a jövőnket.”*¹⁸

Shiller (2012) szerint, bár mára szelidültek ezek a mozgalmak – legalábbis a fejlett országokban –, a pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni bizalmatlanság, illetve kritika azonban még mindig fennáll a társadalom egy jelentős részénél.

2015 márciusában, az Európai Központi Bank új székházának átadásakor, jelentős tüntetést szervezett Frankfurtban a *“Blockupy”* nevű mozgalom, amely erős kritikával illeti az euróövezetben zajló válságkezelési módszereket, a kapitalizmust és a globalizációt. Az EKB elleni tüntetést azzal indokolták, hogy az intézmény az egyik fő alakítója az elhibázott európai válságkezelésnek, illetve az EKB az emberek érdekei fölé helyezi a pénzügyi szektor érdekeit.¹⁹

A pénzügyi szektorról alkotott pozitív vélemény hiánya erősen összefügghet a vele szembeni kritikával. A 3. számú táblázatban látható, hogy egy 2013-as – az NBC

¹⁷ A pénzügyi válság indukálta reálgazdasági válság az államok többségében a munkanélküliség emelkedését okozta. Nicolas Sarkozy a davosi Világgazdasági Fórum rendezvényén a következőképpen fogalmaz 2011-ben: „A világ munkanélküliek tízmillióival fizetett, akik egyáltalán nem hibáztak és mégis ők fizettek mindenért. Ez sok haragot váltott ki.” (Jucca-Taylor 2011)

¹⁸ A mozgalom hivatalos honlapja alapján. Elérhető: <http://occupywallst.org> (Letöltve: 2014. 07.08.)

¹⁹ Hannah Eberle, a Blockupy szóvivőjének a Deutschlandfunk közszolgálati rádióknak adott nyilatkozata alapján. Elérhető: http://www.deutschlandfunk.de/blockupy-bewegung-ebz-spielt-mit-menschenleben.694.de.html?dram:article_id=314521 (Letöltve: 2015.10.10.)

News/Wall Street Journalnak készült – közvéleménykutatás adatai szerint az amerikaiak mindössze 14 százalékának van pozitív véleménye a Wall Street-en működő cégekkel kapcsolatban.

3. táblázat: Közvéleménykutatás, a Wall Street-en működő cégek megítélése

Megítélés	Nagyon pozitív	Inkább pozitív	Semleges	Inkább negatív	Nagyon negatív	Nem tudja/ Nem biztos
Százalék	3	11	27	23	19	17

Forrás: Hart Research Associates (2013)

A bankszektor iránti alacsony közbizalmi szintet a New City Agenda és Cass Business School is megemlíti tanulmányában, ami az Egyesült Királyság kereskedelmi banki kultúráját vizsgálja. 2014-ben az Edelman “Globális Bizalmi Barométere” alapján a bankok és pénzügyi szolgáltató cégek a megbízhatóság, a bizalom szempontjából a lista alján állnak, globális szinten 51% a közbizalom a bankok iránt, az Egyesült Királyságban ez 32%. A 2013-as 29%-os szintről történő elmozdulás legnagyobb mozgatórugója a jobb állami szabályozás volt. A javuló etikát, a kulturális váltást vagy a szektor megváltozott szerepkörét kevésbé találták fontosnak a válaszadók. A tanulmány hivatkozik a PWC közvéleménykutatására, ami szerint a britek 32%-a bízik a kereskedelmi bankokban, és csupán 15%-a a befektetési bankokban (Spicer et al. 2014).

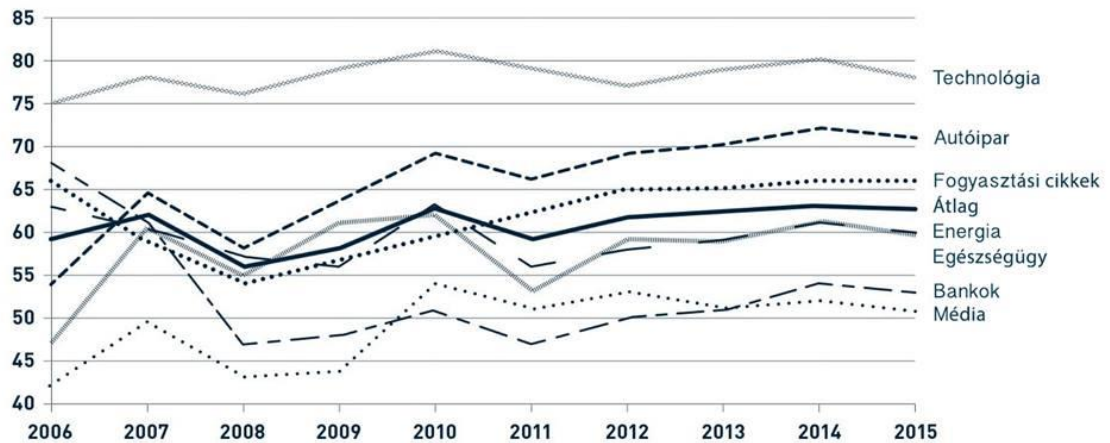
Az 1. számú ábrán látható, hogy a bankok megbízhatósága a válság kitörése után jóval a többi szektorra jellemző bizalmi szint alá süllyedt. Az idősoron található minimális növekedés ellenére is, a bankszektor bizalmi szintje jelentősen elmarad a többi szektor átlagos bizalmi szintjétől.

Az 1. számú ábra azt támasztja alá, hogy a közvélekedés a bank- és a médiaszektor iránt viseltetett a legkisebb bizalommal, ami azért érdekes, mert éppen e két ágazat támaszkodik legjobban a bizalomra. Ezek hiányában e két szektor összeomlik. Ha nem hiszünk az újságoknak, akkor nem vesszük meg őket, vagy nem fizetünk a tartalomért, ha nem bízunk a bankokban, akkor kivesszük a pénzünket, és ez a szektor összeomlásához is vezethet.

Érdekesség, hogy a társadalmi bizalom a technológiai fejlődés iránt maradt a legmagasabb és ennek részeként az automatizáció vagy a fogyasztási javak iránt van bizalom. Ez úgy is értelmezhető, hogy a reálgazdasági teljesítmény megítélése

változatlan, amire a közvéleménykutatások rámutatnak, az a pénzügyi- és a reálszféra közötti diszharmonia.

1. ábra: Bizalmi szintek



Forrás: G30 (2015a: 22)

Paola Sapienza²⁰ és Luigi Zingales²¹ megalkottak egy indexet, amelynek révén a pénzügyi szektor iránti bizalom változását és annak a befektetői döntésekre gyakorolt hatását tanulmányozzák. A *Chicago Booth/Kellogg School Financial Trust Index* nevű bizalmi index figyelemmel kíséri, hogy az amerikaiak bizalma hogyan változik a bankok, a tőzsde, a befektetési alapok és nagyvállalatok iránt, illetve, hogy az aktuális eseményeknek, politikai és kormányzati döntéseknek milyen hatása lehet a bizalmi szint változására.²²

A 2. számú ábrán egy 2011 októberében publikált felmérés adatai láthatóak. Összevetve az Edelman bizalmi indexével, látható, hogy ebben az időszakban a bankok megítélése az összes többi szektorhoz képest mélyponton volt. A 2. számú ábrán látható, hogy egyrészt a pénzügy intézményrendszer szereplőinek megítélése általánosságban alacsonynak tekinthető, azonban a különböző szereplők között, azaz a bankok, a tőzsde, a befektetési alapok és nagyvállalatok között is jelentős az eltérés.

A 2. számú ábrán látható, hogy a pénzügyi szektor szereplőire jellemző általános bizalmatlanság mellett, még mindig a bankok iránt a legnagyobb a bizalom (a legkisebb a bizalmatlanság). A legkisebb bizalmat a tőzsde és a nagyvállalatok irányában

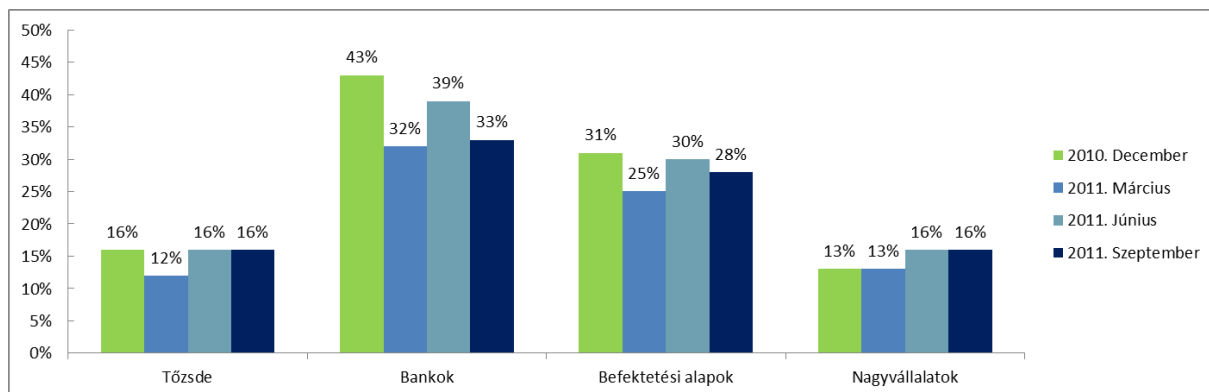
²⁰ A Northwestern Egyetem professzora

²¹ A Chicagói Egyetem professzora

²² A Chicago Booth/Kellogg School Financial Trust Index hivatalos honlapja alapján: <http://financialtrustindex.org/about.htm> (Letöltve: 2015.08.31.)

tanúsította a lakosság. A bankokra vonatkozó általános magasabb bizalmi szintet okozhatja az a tény, amit a 3. számú ábra szemléltet.

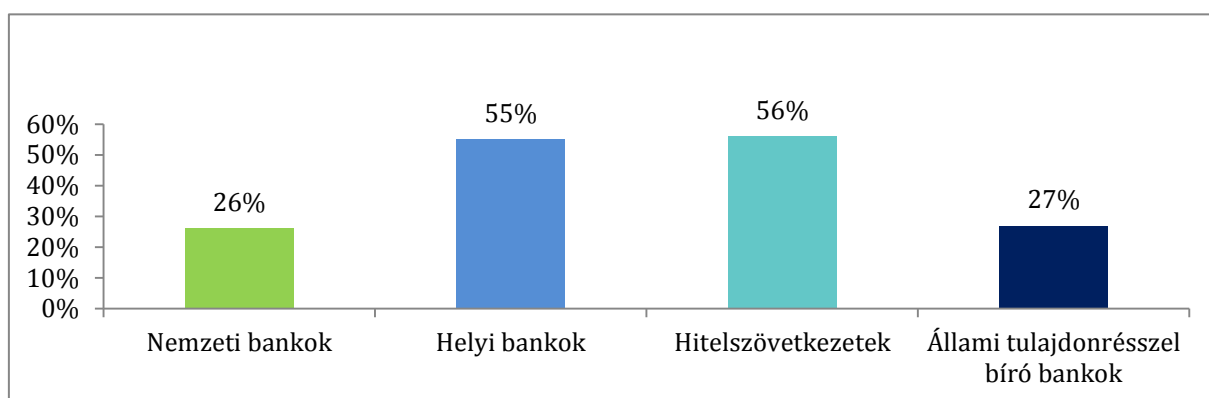
2. ábra: A bankok, a tőzsde, a befektetési alapok és a nagyvállalatok iránti bizalom



Forrás: Saját készítés a financialtrustindex.org alapján

A 3. számú ábra – szintén a 2011 októberi felmérés szerint – a bankokon belüli, a különböző bankok közötti bizalmi szintek eltérését mutatja be. A különböző típusú bankok – nemzeti bankok, helyi bankok, hitelszövetkezetek, állami tulajdonrészrel rendelkező bankok – bizalmi megítélése is rendkívül eltérő. A helyi bankok és a hitelszövetkezetek iránti bizalom jóval magasabb a különböző nemzeti bankok és/vagy valamilyen állami tulajdonrészrel bíró bankok iránti bizalomhoz képest.

3. ábra: Bizalom a bankokban



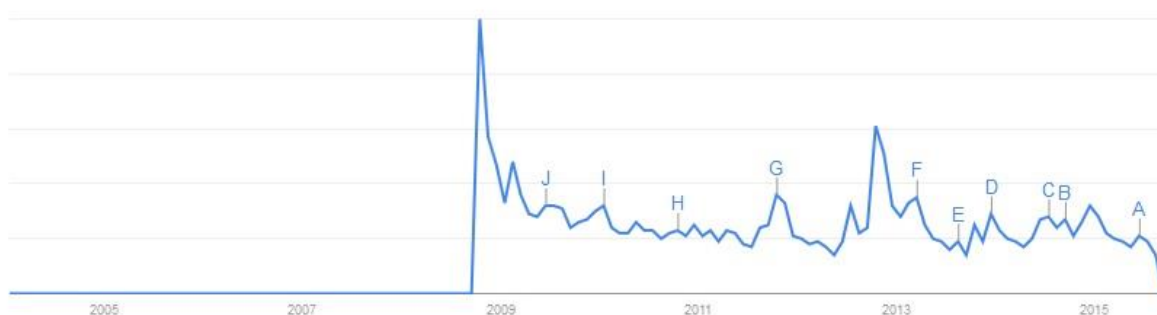
Forrás: Saját készítés a financialtrustindex.org alapján

Az előbbi ábrák kvantitatív szempontok alapján is alátámasztják Robert Shiller állítását, aki a következőképpen fogalmaz:

“A mai napig a lakosság jelentős része szerte a világon haragot táplál. Haragszanak a bankárookra, a brókerekre, a kockázatkezelőkre, a jelzáloghitel-brókerekre, a derivatívatermékek előállítóira, és a pénzügyi területhez kapcsolódó szakmák egész hadára, akik az általános vélekedés szerint, létrehozták a pénzügyi buborékot, ami meggazdagította őket, míg minket, a többieket elszegényített.” (Shiller 2012:vii)

Egy másik érdekesség, ami a bankszektorttal szembeni bizalmatlanságot fejezi ki, nyelvi természetű. A nyerészkedő és tisztességtelen pénzügyi szereplőkre alkalmazott – a bankár (*banker*) és a gengszter (*gangster*) szóból képzett – „benkszter” (*bankster*) kifejezés térnyerése – a 4. számú ábrán látható – is ezt a bizalmatlanságot, ellenszenvet igazolhatja.

4. ábra: A “bankster” szó gyakorisága



Forrás: Google Trends (Letöltve: 2015.09.15.)

Mivel egy XXI. századi gazdaság nem tud működni hatékony pénzügyi intézményrendszer nélkül, ezért a válságból való kilábalás része, a globális gazdaságpolitika egyik fő prioritása a bankok, a pénzügyi intézmények iránti bizalom megteremtése, amihez új banki szabályozásra van szükség.

William Dudley – a New York-i FED elnöke – egy beszédében találóan fogalmaz e problémakör kapcsán:

„Habár a kulturális és etikai problémák nem egyedülállóan a pénzügyi ágazatot jellemző különlegességek, a pénzügyi cégek több fontos tényezőben különböznek a többi cégtől. Először is a pénzügyi szektor fontos társadalmi szerepet tölt be azáltal, hogy szűkös tőke mennyiségek elosztása felől gondoskodik, illetve piaci figyelmet követel a komplex világgazdaságban. Ahhoz, hogy a gazdaság elérje a

hosszú távú növekedési potenciálját, szükség van az egészséges és élénk pénzügyi szektorra. A pénzügyi cégek azért is léteznek, hogy a közt szolgálják, nem csupán azért, hogy a részvényesek, az alkalmazottak és a vállalati ügyfelek javát szolgálják. Ha a pénzügyi ágazat képtelen lesz arra, hogy visszanyerje az emberek bizalmát, akkor nem fogja tudni hatékonyan végezni az alapvető feladatait. Már kizárólag ezért az okért muszáj az ágazatnak sokkal jobban teljesítenie.” (Dudley 2014)

Ma már sok elemző véli úgy, hogy a bankszabályozás során három szempontot kell figyelembe venni: a fogyasztók, a befektetők és az állam egészét. A három szereplő elválasztása nem teljesen egyértelmű, hiszen a befektető maga is bizonyos szempontból fogyasztó, és a fogyasztót és befektetőt állampolgárként védenie kell a szabályozásnak. Mégis indokolható ez a felosztás, mert a fogyasztó ebben az esetben a pénzügyi szolgáltatás igénybe vevője, és vele szemben a fogyasztóvédelmi szempontokat kell követni. A befektetőt illeti a tőkehozam védelme, ami már csak azért is fontos, mert egyre többen válnak képessé megtakarításra, egyre magasabb a befektetők száma. Végül a szabályozás, azaz a közjó követésének kikényszerítése általában is feladat, amit a szabályozó hatóságoknak el kell érniük. Ezt a hármas szempontot illusztrálja az 5. számú ábra.



Forrás: KPMG (2014)

A továbbiakban szükséges, hogy a bankszabályozásban végbemenő változások mögötti alapkoncepciót megértsük.

2.3. Bankszabályozás és politikai gazdaságtan

2.3.1. A bankszabályozás felértékelődése

A nagy gazdasági világválság idején a munkanélküliség tartós elhúzódása miatt a klasszikus közgazdaságtan elméletének ellent mondott a gyakorlat. A John Maynard Keynes által kidolgozott gazdasági elmélet viszont választ tudott adni a válság idején történt problémákra, alapvető változásokat eredményezve ezzel a közgazdaságtanra és a politikai rendszerekre (Farmer 2010).

Bekker (2010) kiemeli, hogy Keynes sikere többek között annak volt köszönhető, hogy kora lényeges problémáival foglalkozott. Az akkori ortodoxia elfordult a valóságos problémák kezelésétől, illetve irreleváns válaszokat tudott adni, míg Keynes elméletével képes volt alternatív válaszokat megfogalmazni. Keynes egyik bírálója, Schumpeter például hangsúlyozza, hogy Keynes az elméletével visszaszerezte a közgazdász szakma intellektuális megbecsülését, széles közönséget meghódítva tudományos nézeteivel.

A Nobel-díjas Roger Myerson (2014) szerint Anat Admati és Martin Hellwig *“The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It”* című könyve – ami a 2008-as világgazdasági válság miatt íródott – megérdemelné azt a szintű globális figyelmet, amit Keynes általános elmélete kapott 1936-ban.

Admati és Hellwig (2013) több problémát is azonosítanak a pénzügyi rendszerrel kapcsolatban. Azt állítják, hogy a bankrendszer

- túl törékeny és veszélyes,
- felesleges közösségi kockázatokat fejt ki,
- torzítja a gazdaságot,
- súlyos kormányzási problémáktól szenved,
- a legtöbb országban nem hatékonyan szabályozott,
- nem annyira támogatja a gazdaságot, mint amennyire tudja.

A fenti problémák széles körű szabályozói kérdéseket vetnek fel.

A 2008-as világgazdasági válság hatására jelentős változás ment, illetve megy végbe a globális- és az európai pénzügyi intézményrendszerben is, többek között új európai

felügyeleti rendszer jön létre, szélesedik a felügyeleti jogkör, változnak a prudenciális és számviteli szabályok.

A bankrendszer – a kereskedelmi bankok és a jegybankok – , illetve a hazai és a nemzetközi pénzügyi intézményrendszerrel foglalkozó hazai tankönyvek többsége – többek között: *Husztai 2002; Ligeti és Sulyok-Pap 2003; Blahó 2008; Bánfi 2010; Báger 2011; Lentner 2012*; – a pénzügyi intézményrendszer felépítésével, eszközrendszerével, működésével és elméletlettörténeti összefüggéseivel foglalkozik.

A válságot követően számos – többek között: *Goodhart 2009; Dewatripont, Rochet, és Tirole 2010; Schooner és Taylor 2010; Kotlikoff 2010; Duffie 2011; Barth, Caprio, és Levine 2012a; Gorton 2012; Shiller 2012; Admati és Hellwig, 2013; Calomoris és Haber 2014, Porter 2014, Davies 2015* – kiváló könyv született, amelyek a bankokkal, a bankrendszerrel és annak szabályozásával foglalkoznak.

A bankszabályozás ugyanakkor erőteljesen interdiszciplináris – jelen dolgozatban multidiszciplináris – téma, amellyel a közgazdaságtudomány és a jogtudomány is foglalkozik, azonban politika- és gazdálkodástudományi megközelítésből is vizsgálandó téma. Móczár József (2014) – a közgazdaságtudomány aktuális helyzetét és kihívásait taglaló – tanulmányában kifejti, hogy a gazdaság mikro- és makrostruktúráját össze kell hangolni a reál- és pénzügyi szféra folyamataival. Véleménye szerint – amellyel én is egyetértek – nem célszerű a közgazdaságtan és a pénzügytan merev kettéválasztása. Móczár (2014:222) alapján a főáramú közgazdaságtudományba, annak mai definíciója szerint a következők tartoznak:

“a pénzügyi szféra, a monetáris és fiskális politika, a hitelpolitika, az adósságállomány, a munkaerőpiac stb. és ezek összefüggése, dinamikája a gazdasági növekedéssel, még általánosabban a reálszférával a globalizáció világában.”

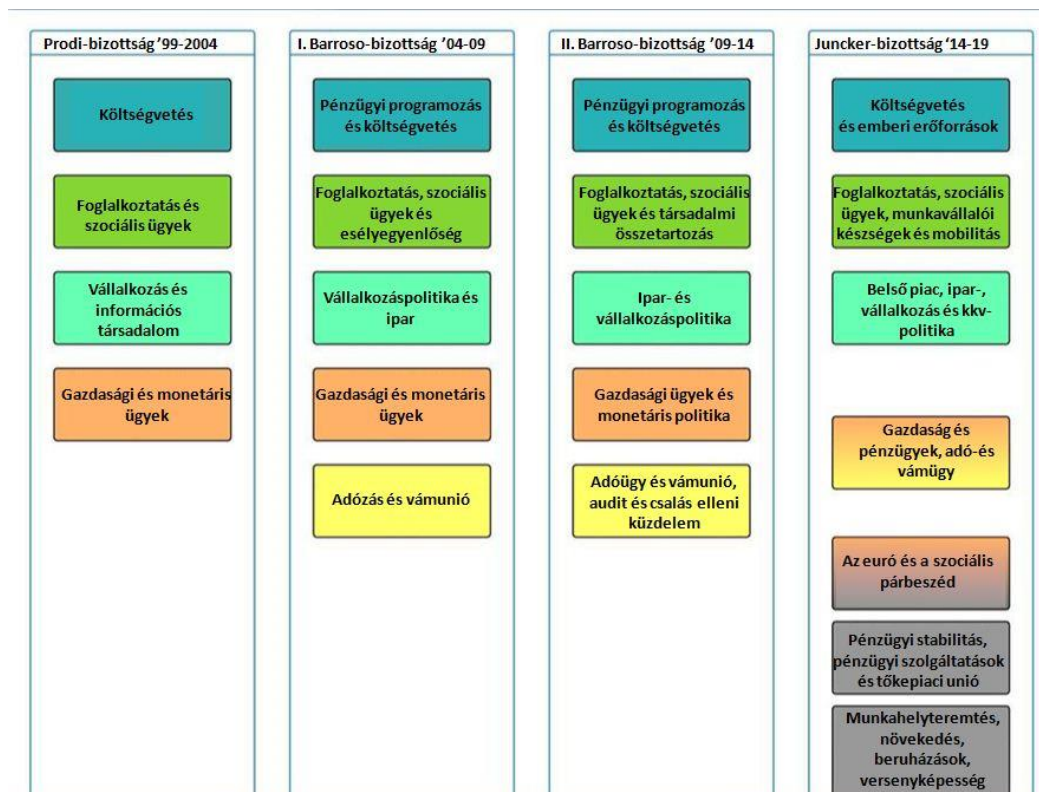
Móczár állítását az Európai Unió gyakorlata is alátámasztja. A 6. számú ábrán látható, hogy az Európai Bizottság milyen gazdasági- és pénzügyi prioritásokat tartott fontosnak az elmúlt évtizedekben, ami a bizottsági felépítésben is megtapasztható.

A Juncker-bizottságban

- az euró és a szociális párbeszéd,
- a pénzügyi stabilitás, pénzügyi szolgáltatások és a tőkepiaci unió,
- illetve a munkahelyteremtés, növekedés, beruházások, versenyképesség

portfóliók kialakítása is igazolja a pénzügyi szektor szerepének válság utáni újragondolását, illetve gazdaságpolitikai relevanciáját.

6. ábra: Az Európai Bizottság biztosi felépítésének változása



Forrás: Saját készítés

A 6. számú ábra alapján is jól látható, hogy az Európai Bizottság válságra adott válasza három elembe foglalható össze:

- a foglalkoztatás növelésében,
- a pénzügyi stabilitás biztosításában és
- az euró és a szociális párbeszéd közötti kapcsolat erősítésében.

Az első ebből érthető, ez még klasszikus keynes-i receptnek tekinthető. Érdekesebb a második, hiszen az Európai Bizottság biztosi hatáskörnek is tekinti a pénzügyi stabilitást, nem hagyja ezt pusztán az Európai Központi Bankra. Ez mutatja, hogy az Európai Bizottság fontosnak tartotta a politikai szempontok megjelenítését, ami a politikai gazdaságtan legtisztább alakja.

Ugyanezt támasztja alá az euró és a szociális párbeszéd önálló problémaként való megjelenítése, hiszen ennek az az üzenete, hogy a pénz- és a pénzügyek a politikai és

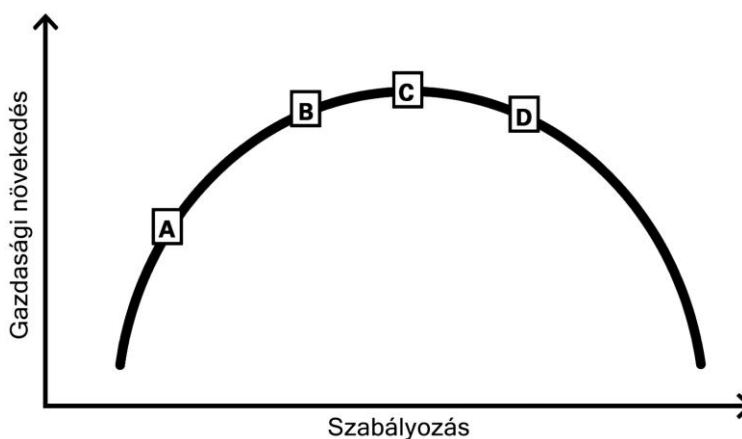
gazdasági stabilitáshoz járulnak hozzá, attól nem lehet és nem is szabad elszakítani. Ezt a gazdaságpolitikai változást elméletileg is érdemes nyomon követni. A bankszabályozás a gazdasági növekedés és reálszférával való kapcsolata miatt klasszikus közgazdaságtudományi témának számít, különös tekintettel arra, hogy a globális keretrendszerbe történő elhelyezés nélkül szinte értelmezhetetlennek tűnik.

Az adópolitikában ismert Laffer-görbe²³ effektushoz hasonlóan, a bankszabályozás és a gazdasági növekedés kapcsolata is vizsgálható. A gazdasági növekedés – különösen a fenntartható gazdasági növekedés – kérdése mindenhol a világon, de az Európai Unióban fokozottan a gazdaságpolitika középpontjában álló célkitűzés.

A KPMG (2014:27) tanulmánya szerint az egyre több szabályozás bevezetése miatt számos gazdaság – különösen Európában – már átlépte a “fordulópontot”, ahol már az új szabályozások bevezetésének költsége – döntően a gazdasági növekedést lassító nyomás – meghaladja a szabályozásokból származó előnyöket, ami a jövőbeli pénzügyi instabilitások elkerüléséből fakad.

A szabályozás és a gazdasági növekedés közötti előbbi összefüggést a 7. számú ábra mutatja be.

7. ábra: Szabályozás és gazdasági növekedés kapcsolata



Forrás: Saját készítés (KPMG 2014: 27) alapján

²³ Az adóterhek növelésénél figyelembe kell venni, hogy az adókulcsok emelésével nem feltétlenül növekedik az összes adóbevétel arányosan. A Laffer-görbének nevezett összefüggés szerint ráadásul egy ponton túl az összesített adóbevétel csökkenhet is. Adott esetben ugyanazt a költségvetési bevételt különböző adókulcsok mellett is el lehet érni. Ennek oka, hogy az adókulcsok emelkedésével csökkenhet az adóalanyok fizetési hajlandósága. A gyakorlati gazdaságpolitikában ennek a gondolatmenetnek a megfordítása közkedvelt lehet, miszerint az adókulcsok csökkentésével az adóalanyok fizetési hajlandósága növekedhet (Pesuth 2014b:150).

Bár a görbe szellemes, mégsem fogadható el természetesen, inkább csak illusztrálásra szolgál. Azt tükrözi, hogy a jogi szabályozásnak komoly korlátai vannak, nem lehet csak jogi eszközökkel elérni a bizalom, a társadalmi tőke megerősödését. A releváns kérdés az, hogy a bankszabályozás hogyan tud hozzájárulni egy olyan banki-pénzügyi magatartás kialakulásához, amelyik nagyobb összhangban van a reálgazdasági folyamatokkal, a társadalmi-gazdasági fejlődés követelményeivel.

2.3.2. A bankszabályozás politikai gazdaságtana

A bankszabályozás jelentőségének felértékelődésén túl előtérbe került annak politikai gazdaságtani aspektusa. A politikai gazdaságtani aspektus azt jelenti, hogy a hosszú távú politikai értékek, a politikai és a gazdasági stabilitás követelményei hogyan befolyásolják a bankrendszer szabályozását.²⁴

Ezt a megközelítést alkalmazza Charles Calomiris és Stephen Haber is, akik *“Fragile by Design”* című könyvükben a bankválságok és a hitelszűke okainak politikai eredetét vizsgálják. A Columbia és a Stanford professzorai a bank és a politika összefonódását – a kialakított szabályokat és intézményeket, amelyek egy banki-politikai alku eredményei – vizsgálják az Egyesült Királyság, az Amerikai Egyesült Államok, Kanada, Mexikó és Brazília példáján keresztül, három évszázados időtávban.

Calomiris és Haber (2014) az alábbi következtetéseket vonják le:

1. A bankrendszerek *hallgatólagos szövetségek* kormányok és magánszemélyek között. A szövetség oka a pénz természetében rejlik, hiszen a pénz elsősorban gazdaságpolitikai döntés eredményeként jön létre, de mégis hatalmat ad a pénztulajdonos számára. A pénzügyi intézményrendszer végső soron ennek a hatalommegosztásnak az intézményi megjelenítője.
2. Ez a szövetség a *stratégiai együttműködés* eredménye, amit Calomiris és Haber a *“Banki alkuk játékának”*²⁵ nevez. A történelmi fejlődés azt bizonyítja, hogy hosszú távon nem járható út a pénzügyi intézményrendszer megfosztása a szabadságtól, azaz az autokrata modell, de a másik véglet sem, az állam nélküli pénzügyi intézményrendszer, mert az anarchiához és káoszhoz vezet.
3. A banki alkuk játékának a működését a *politika logikája* határozza meg, és nem a hatékonyságé. Talán nem helyes e két szempontot szembeállítani, hiszen a hatékonyság egyrészt politikai érték is lehet, másrészt a politika logikája az értékrend, és azt lehet hatékonyan is érvényesíteni. Az azonban kétségtelen, hogy

²⁴ Tekintettel a “politika”, illetve a “politikai” szó magyar nyelven történő használatára, a fogalmi keretek tisztázásának érdekében szükségesnek tartom felhívni a figyelmet az angolszász *polity*, *politics* és *policy* fogalmak közötti disztinkcióra. Gallai és Török (2005:72) a politikatudomány által használt fogalmakat így értelmezní:

- *polity*: a politikai intézményrendszer egésze,
- *politics*: a politika folyamata, a politikai cselekvés, magatartás,
- *policy*: a politika különböző területeinek a tartalma.

²⁵ Game of Bank Bargains

a politikai, azaz a terület feletti stabil hatalom pénzügyi feltételeit szeretné biztosítani az állam a pénzügyi intézményrendszer stabilitásával.

4. A játék szabályozza a feltételeket: a belépést és a versenyt, a hitelek árazását és feltételeit valamint a banki csődök esetén a veszteségek elosztását.
5. Az, hogy ki van benne a szövetségben az időről időre, országról országra változik, sőt az országokon belül is, ugyanis attól függ, hogy ki az aki politikai szempontból meghatározó.

Az általuk vázolt bank- és politikai rendszerek topológiája a 4. számú táblázatban látható.

4. táblázat: Politikai- és bankendszerek alapvető rendszertana

Rezsim	Kormány	Bankár-Kormány viszony	Bankrendszer	Eredmény
Káosz	Nincs	Nincs	Nincs	Nincs állam
Autokrácia	Korlátlan hatalom	Nincs	Nincs	Szegénységi csapda
	Központosított	Járadéklétrehozó és járadékmegosztó hálózat	Szüks. hitel, Helyileg stabil	Erős állam
	Gyengén központosított	infláció-adó megosztás az oligarchia és az autokrácia között	függő ("float")	Közepesen erős állam
	Helyi oligarchák	Nem létező vagy kevés nemzeti szabályozás	Kicsi, elaprózódott	Gyenge állam
Demokrácia	Liberalizmus	Versenyző bankok, adóztatva	Széles körű hitelezés, stabilitás	Erős állam
	Populizmus	A jóléti állam megóvja a bankokat a veszélyhelyzetektől	A bankok korlátozott szerepkörrel rendelkeznek	Közepesen erős állam
		Politikailag meghatározott hitelezés	Széles körű hitelezés, instabilitás	Erős állam

Forrás: Saját készítés (Calomiris és Haber 2014) alapján

A Calomiris és Haber (2014) által vizsgált öt ország mindegyik lehetséges bank-állam viszonyt illusztrálja, amit összefoglalóan az 5. számú táblázat mutat be.

5. táblázat: Bank-állam kapcsolatok

Ország	Bank-állam kapcsolata
Anglia	<ul style="list-style-type: none"> • Kezdetben kapcsolatokon alapuló járadék-megosztás • Későbbiekben versenyző bankrendszer, adóztatással
Amerikai Egyesült Államok	<ul style="list-style-type: none"> • Kezdetben kapcsolatokon alapuló járadék-megosztás • Az 1820-as évektől a populista bankrendszer a meghatározó
Kanada	<ul style="list-style-type: none"> • Versenyző bankrendszer, adóztatással
Mexikó	<ul style="list-style-type: none"> • Az 1880-as évekig nincs bankrendszer • Kapcsolatokon alapuló bankrendszer az 1990-es évekig • A demokratizálódás óta egyre versenyképesebb és stabil
Brazília	<ul style="list-style-type: none"> • Inflációs adókon alapuló bankrendszer 1808-1994-ig, • A demokratizálódás óta egyre versenyképesebb és stabil

Forrás: Saját készítés (Calomiris és Haber 2014) alapján

A bankrendszerek politikai gazdaságtani vizsgálata alapján feltehető az a kérdés, hogy a bankszabályozás miként tudja elősegíteni a politikai, gazdasági és társadalmi stabilitást?

Henning és Kessler (2012) tanulmányukban az Amerikai Egyesült Államok fiskális föderalizmusának történetét vizsgálják, ami szintén megerősíti a politikai gazdaságtani megközelítés indokoltságát, hiszen a pénzügyi intézményrendszer kialakításakor a jelenlévő politikai, gazdasági és társadalmi stabilitást okozó szempontok szerint történik egy intézményrendszer kiépítése, amit a következő példa is alátámaszt.

Az Amerikai Egyesült Államokban a pénzügyi intézményrendszer “atyjának” az első amerikai kincstárnokot, Alexander Hamiltont tekintik. 1790 előtt az Amerikai Egyesült Államok – többek között a háborús kiadások miatt megemelkedett adósságának, illetve a bankrendszer és a nemzeti valuta hiányának köszönhetően – a csőd szélén állt. George Washington 1789-es elnöki beiktatását követően Alexander Hamilton kiépítette a gazdaság stabilizálásához szükséges intézményi környezetet. A brit és a holland mintát

alapul véve állították fel az “első bankot²⁶”, a pénzverdét, az értékpapírpiacon és megállapították az egyes államok adósságára vonatkozó előírásokat (Henning és Kessler 2012).

Johnson (2010:8) kiemeli, hogy A First Bank of the United States megalapítását Thomas Jefferson erősen ellenezte, mivel az Egyesült Államok alkotmánya nem adott a kongresszusnak konkrét felhatalmazást arra, hogy egy központi bankot létrehozasson.

Hamilton – a kritikákra reagálva – reformjait azzal védte meg, hogy ezek garantálják a háború vívmányait és a függetlenséget. Nem csupán a nemzeti pénzügyi rendszer felállítására vállalkozott, hanem nagyszabású politikai projektként kezelte a folyamatot²⁷ (Henning és Kessler 2012).

A fő kérdés a föderációs és a konföderációs politikai szerkezet közötti választás volt. A bankok alapítása és szabályozása körüli vita ennek volt alárendelve. Calomiris és Haber (2014) ezért állapították meg könyvükben, hogy az Amerikai Egyesült Államok egy lazább bankszabályozási gyakorlatot követett. Ez azért lehetett sikeres, mert az államok között nem volt jelentősebb egyenlőtlenség, nem fenyegetett a kiválás veszélye. Ez egy olyan pont, amire az európai bankszabályozás elemzése kapcsán majd szeretnék visszatérni. Némileg megelőlegezve az ottani álláspontomat, amellet szeretnék érvelni, hogy az amerikai gyakorlat nem lehet minta az európai számára, mert radikálisan más reálgazdasági körülmények között kell fenntartani a pénzügyi stabilitást. Ezt nem lehet figyelmen kívül hagyni a modellalkotáskor.

A XIX. század első felében – az 1837-es pénzügyi pánik és az 1839-1843-as recesszió következtében – az adósságok jelentős része visszafizethetetlenné vált²⁸. Henning és Kessler (2012) azt is kiemeli, hogy a XIX. században a pénzügyi konfliktusnak komoly politikai jelentősége is volt, Lord Ashburton, a Barings Bankház képviselője például “*kormányozhatlan és működésképtelen anarchiának*” nevezte az Amerikai Egyesült Államokat. Ma már látszik, hogy a lordnak nem volt igaza, de hogy miért is nem volt igaza, az talán még egyelőre nem teljesen tisztázott a közgazdaságtudományban.

²⁶ First Bank of the United States

²⁷ A folyamat három pillérre épült:

1. az adósság bővülését az adókhoz igazította,
2. biztosította a szövetség hitelezőinek hűségét,
3. megerősítette az államoknak az unióhoz fűződő kapcsolatát (Henning és Kessler 2012).

²⁸ A XIX. század első felében a bajba jutott államok természetesen vették a központi segítséget. A szövetségi kormány átvállalta többek között Washington D.C. adósságát 1836-ban. Az erkölcsi dilemma súlya egészen 1840-ig nehezedett rá az amerikai pénzügyi rendszerre, amikor nyolc állam és Florida vált fizetésképtelenné (Henning és Kessler 2012).

A gazdasági – különösen a pénzügyi – intézményrendszer és a politikai rendszerek fejlődése között rendkívül erős a kapcsolat. A gazdasági-, pénzügyi intézményrendszer – közvetlenül vagy közvetetten – politikai, társadalmi szempontokat érvényesít. Weeks (1998:23) szavaival élve: *"A közgazdaságtan olyan diszciplína, amelynek tudományos fejlődése híven tükrözte az idők politikai légkörét. Tulajdonképpen ezt is várjuk egy olyan tárgytól, amely közvetlenül érinti az emberek jólétét."* Ez a megállapítás fokozottan igaz a bankszabályozásra.

A válság utáni bankszabályozási viták, az intézményrendszerben történő változások értékeléséhez azonban mindenképpen szükséges figyelembe venni a korábbi bankszabályozási gyakorlatokat, illetve az intézményrendszer működését.

3. Bankszabályozási gyakorlatok

Lentner (2012:28) szerint vitathatatlan, hogy egy nemzetgazdaság bankrendszerének működését egyre közvetlenebb módon szabályozzák

- a globalizálódott pénzügyi piacok,
- a nemzetközi pénzügyi intézmények,
- a hitelminősítők,
- a világgazdaság fejlett térségeiben kialakult bankmenedzsment-kultúrák és
- a világgazdasági válság nyomán a kormányok, nemzetközi gazdasági régiók irányító szerveinek döntései.

Ezen felül kiemeli, hogy a szabályozások egyrészt jogi előírások alapján, másrészt pedig a fejlett pénzpiacok “szokásjogának”, üzleti gyakorlatának átvételével valósulnak meg.

Amennyiben megnézzük a világ legnagyobb bankjait, amit – a 2013-as eszközérték alapján rangsorolva – a 6. számú táblázat tartalmaz, akkor az Európai Unió és az Amerikai Egyesült Államok két megkerülhetetlen és mértékadó pénzügyi pólusnak tekinthető.

A 7. számú táblázat a legnagyobb bankok területenkénti megoszlását és annak válság utáni alakulását mutatja be.

A 6. és a 7. számú táblázatból megállapítható, hogy az ázsiai pénzügyi régió is jelentősen felértékelődik a válság utáni időszakban. A kínai bankok jelentős mérlegbővülése mellett kulcsfontosságú a nemzetközi pénzügyi intézményrendszerben elfoglalt szerepük megváltozása is. Ezen a téren a legjelentősebb változás az Ázsiai Infrastrukturális Beruházási Bank (AIIB) megalapítása²⁹, ami jelentős változásokat hoz a nemzetközi pénzügyi intézményrendszerben. Az ázsiai pénzügyi intézményrendszernek és szabályozásának vizsgálata rendkívül releváns, azonban meghaladná a dolgozat kereteit, emiatt a fókusz döntően a transzatlanti bankszabályozási gyakorlatokra irányul.

²⁹ 2014. október 24-én Kína, mint alapító és további 21 ország kötött egyetértési nyilatkozatot, hogy létrehozzák az Ázsiai Infrastrukturális Beruházási Bankot, pekingi székhellyel. Az AIIB hivatalos honlapja alapján: <http://www.aiibank.org/html/aboutus/AIIB/> (Letöltve: 2015.04.20.)

6. táblázat: Eszközérték alapján a 20 legnagyobb bank 2013-ban

Helyezés	Bank	Ország	Eszközérték (Milliárd USD)
1	Industrial Commercial Bank of China	Kína	3100
2	HSBC Holdings	Egyesült Királyság	2671
3	China Construction Bank	Kína	2517
4	BNP Paribas	Franciaország	2482
5	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japán	2451
6	JP Morgan Chase & Co	Amerikai Egyesült Államok	2415
7	Agricultural Bank of China	Kína	2386
8	Crédit Agricole	Franciaország	2353
9	Bank of China	Kína	2273
10	Deutsche Bank	Németország	2222
11	Barclays	Egyesült Királyság	2161
12	Bank of America	Amerikai Egyesült Államok	2104
13	Citigroup	Amerikai Egyesült Államok	1880
14	Société Générale	Franciaország	1703
15	Royal Bank of Scotland	Egyesült Királyság	1693
16	Mizuho Financial Group	Japán	1719
17	Groupe BPCE	Franciaország	1549
18	Banco Santander	Spanyolország	1538
19	Sumitomo Mitsui Financial Group	Japán	1534
20	Wells Fargo & Co	Amerikai Egyesült Államok	1527

Forrás: Saját készítés a *thebankerdatabase.com* adatai alapján

7. táblázat: Az eszközök alapján a legnagyobb 20 bank országonkénti megoszlása, 2008-ban, 2010-ben és 2013-ban

Ország		2008	2010	2013
	Amerikai Egyesült Államok	4	3	4
	Kína	2	4	4
	Japán	3	3	3
	Svájc	1	0	0
Európai Unió	Egyesült Királyság	3	4	3
	Franciaország	3	3	4
	Németország	1	1	1
	Spanyolország	1	1	1
	Hollandia	1	1	0
	Olaszország	1	0	0

Forrás: Saját készítés a *thebankerdatabase.com* adatai alapján

A bankszabályozás történetének megértéséhez elengedhetetlen a szabályozás alatt álló pénzügyi intézményrendszer történetének ismerete. A bankszabályozási elvek változásának megértéséhez mértékadónak az Amerikai Egyesült Államok bankszabályozási gyakorlata tekinthető, amelynek fejlődéstörténetében három szabályozói törvény – illetve a mögöttes elvek – tekinthetők irányadónak a szabályozói elmélet és gyakorlat vizsgálata során, névszerint:

- a Glass-Steagall törvény,
- a Gramm-Leach-Bliley törvény és
- a Dodd-Frank törvény.

3.1. Az Amerikai Egyesült Államok bankszabályozása

Calomiris (2000:155) kiemeli, hogy a bankpánikok mindig mozgatórugói voltak a bankszabályozás és a monetáris politika fejlődésének. A jelenlegi szabályozási politikák kialakítása több szempontból is kihívásokkal teli:

- rendkívül nehéz a megfelelő történelmi tapasztalatokat levonni, illetve
- elképzelhető, hogy irreleváns a levont történelmi tanulság, mert közben a bank- és tőkepiacok jelentős technológiai változáson mentek keresztül.

Murphy (2015) szerint az Egyesült Államok bankszabályozása tradicionálisan a prudenciára fókuszál. A prudenciális biztonság, a stabilitás és a tőkekövetelmények az 1860-as évekig nyúlnak vissza, amikor a bankhitel alakította a pénzkínálatot.

A bankszabályozás és a banki intézményrendszer működésének szempontjából a legmeghatározóbb lépés a XX. század elejére tehető, mégpedig az 1907-es bankpánik következményeként a központi banki szerepet betöltő Federal Reserve (FED) létrehozása.

Woodrow Wilson amerikai elnök a Federal Reserve Törvény aláírásakor, 1913. december 14-én csaknem euforikusan beszélt arról, hogy ez a rendszer képes lesz a gazdaságot stabilizálni, sőt egészen odáig ment, hogy a törvényt a „*béke alkotmányának*” nevezte (Akerlof és Shiller 2011:93).

Akerlof és Shiller (2011:110) kiemeli, hogy amikor a FED-et létrehozták, a fő eszköznek a válság idejére – különösen ha likviditásszűke lép fel – a direkt jegybanki hitelezést tekintették. A FED feladata a rendszerméretű hatások kezelése volt: a fertőzés megállítása, hogy az egyik pénzintézet csődje ne vonja maga után a másikat.

A nagy gazdasági válságot követő törvényi szabályozás egyik mérföldköve az 1933-ban elfogadott Banktörvény, amely a Carter Glass³⁰ és Henry Steagall³¹ neve által fémjelzett Glass-Steagall törvényként közismert.

3.1.1. A Glass-Steagall törvény

Franklin Rooseveltnél 1933-as beiktatását követően, a sürgősséggel³² elfogadott törvény célja volt a közbizalom visszaállítása a bankrendszerben.³³ Rooseveltnél első beszédében – 1933. március 12-én – így fogalmazott:

“Volt egy rossz banki helyzetünk. Egyes bankárjaink, akik az emberek pénzét kezelték vagy alkalmatlannak vagy tisztességtelennek bizonyultak ebben. A rájuk bízott pénzt spekulációkra vagy esztelen kölcsönökre használták fel. Mindez természetesen nem volt igaz a bankjaink túlnyomó többségére, de igaz volt elegendő számú bankra, ami ahhoz vezetett, hogy az embereket egy ideig bizonytalanságba taszítsa és egy olyan kedélyállapotot idézett elő, ahol nem tudtak különbséget tenni közöttük, és úgy vélték, hogy a viszonylagosan kevesen lévők tettei az összeset megrontották. A kormány feladata volt az, hogy feloldja ezt a helyzetet, és hogy mindezt a lehető leggyorsabban tegye – és a munka folyik.” (FED 1933:10)

A törvényben szereplő spekuláció korlátok közé szorítása miatt a szakmában a törvény legközismertebb jellemzője a befektetési és a kereskedelmi banki tevékenységek elválasztása. A törvény egyidejűleg létrehozta a Szövetségi Betétbiztosítási Alapot³⁴,

³⁰ Demokrata szenátor, egykori pénzügyminiszter

³¹ Demokrata képviselő, a Képviselőház Bank és Valuta Bizottságának az elnöke

³² William Woodin pénzügyminiszter a következőképpen fogalmaz 1933. március 9-én:

„A kongresszus által ma elfogadott sürgősségi banki törvény a legkonstruktívabb lépés affelé, hogy megoldjuk azokat a pénzügyi és banki problémákat, amelyekkel ez az ország szembesült. Az a rendkívüli gyorsaság, amivel ezt a törvényt életbe léptette a kongresszus, megnyugtatta és felbátorította ezt az országot.” (Greene 2013)

³³ A törvényjavaslat célja az volt, hogy *“szavatolja a biztonságosabb és hatékonyabb felhasználását a banki vagyonnak, hogy szabályozza a bankközi felügyeletet, és hogy megakadályozza a pénzek spekulatív műveletek irányába történő jogtalan eltérítését, illetve egyéb célokra való felhasználását.” (Mausen 2013)*

³⁴ Federal Deposit Insurance Corporation

amely a banki betéteket biztosította. A törvény ennél azonban lényegesen szélesebb szabályozói változásokat is eredményezett, amit a 8. számú táblázat foglal össze:

8. táblázat: A Glass-Steagall törvény szabályozói hatáskört érintő változásai

Szabályozó	Hatáskör-változás
elnök	<ul style="list-style-type: none"> visszamenőleges bankszünnapok jóváhagyása az összes banki funkció szabályozása
számvető	<ul style="list-style-type: none"> korlátozhatta egy értékvesztett javakkal rendelkező bank működését kinevezhetett felügyeleti biztost
pénzügyminiszter	<ul style="list-style-type: none"> a működéshez szükséges további források bevonásáról dönthet
Federal Reserve	<ul style="list-style-type: none"> kibocsáthatott vészhelyzeti valutát – Federal Reserve bankjegyeket – melyek fedezetül egy kereskedelmi bank bármilyen eszköze szolgálhatott

Forrás: Saját készítés (Greene 2013) alapján

A Glass-Steagall törvény egészen 1999-ig életben volt, amíg a Gramm-Leach-Bliley törvény felül nem írta. Biedermann (2012) ugyanakkor felhívja a figyelmet arra, hogy – egy 1987-ben közzétett kongresszusi kutatási jelentés alapján – a pénzügyi szektor szereplői minden lehetséges módon próbálták a bankok és brókercégek közé emelt falat megkerülni. 1933 óta a bankok számos értékpapírra emlékeztető pénzügyi eszközt dolgoztak ki, a brókercégek pedig kölcsönök és betét jellemzőkkel bíró termékeket fejlesztettek. A jelentésben szereplő, világszinten tapasztalható – Egyesült Királyság, Kanada, Japán – deregulációs példák is a pénzügyi szabályozás enyhítésének az irányába mutató nyomást helyeztek a törvényhozókra.

3.1.2. A Gramm-Leach-Bliley törvény

1999. november 12-én – a pénzügyi szolgáltatások modernizációjáról szóló törvényként³⁵ is ismert – Gramm-Leach-Bliley³⁶ törvény életbelépése

- újjáírta az amerikai pénzügyi szabályozást, illetve
- új felügyeleti jogokat adott a központi banknak.

Robert B. Reich *Szuperkapitalizmus* című könyvében rámutat arra, hogy van egy olyan elmélet, hogy az Egyesült Államokat és ennek köszönhetően a világ többi részét is egy új társadalomszervezési eszmerendszer kerítette a hatalmába. Az eszmerendszert különböző elnevezéssel illetik, hol „neoliberalizmusnak”, „neokonzervativizmusnak”, „neoklasszikus közgazdaságtannak”, illetve „washingtoni konszenzusnak” nevezik. Az eszmerendszer főbb kitűzései a következők:

- szabadkereskedelem,
- dereguláció,
- magánosítás,
- a piacra való támaszkodás a kormány helyett, illetve
- a hatékonyság előtérbe helyezése a méltányossággal szemben (Reich 2009:27).

Amikor a deregulációt konstatáló törvényt Bill Clinton – az Amerikai Egyesült Államok elnöke – aláírta, Phil Gramm szenátor a következőt mondta³⁷:

„Az 1930-as években, a nagy gazdasági válság következtében, amikor a Glass-Steagall törvény létrejött, úgy hitték, hogy az állam a válasz. Úgy hitték, hogy a stabilitás és a növekedés a szabad piacok működését felülmúló államtól származik. Azért vagyunk ma itt, hogy eltöröljük a Glass-Steagall törvényt, mert megtanultuk, hogy nem az állam a válasz. Megtanultuk, hogy a válasz a szabadság és a verseny. Megtanultuk, hogy a verseny és a szabadság által elősegítjük a növekedést és elősegítjük a stabilitást. Büszke vagyok arra, hogy itt

³⁵ Financial Services Modernization Act

³⁶ A törvény a következő személyek neve által fémjelzett:

- Phil Gramm, republikánus szenátor
- Jim Leach, republikánus képviselő
- Thomas J. Bliley, republikánus képviselő, a Képviselőház Kereskedelmi Bizottságának elnöke

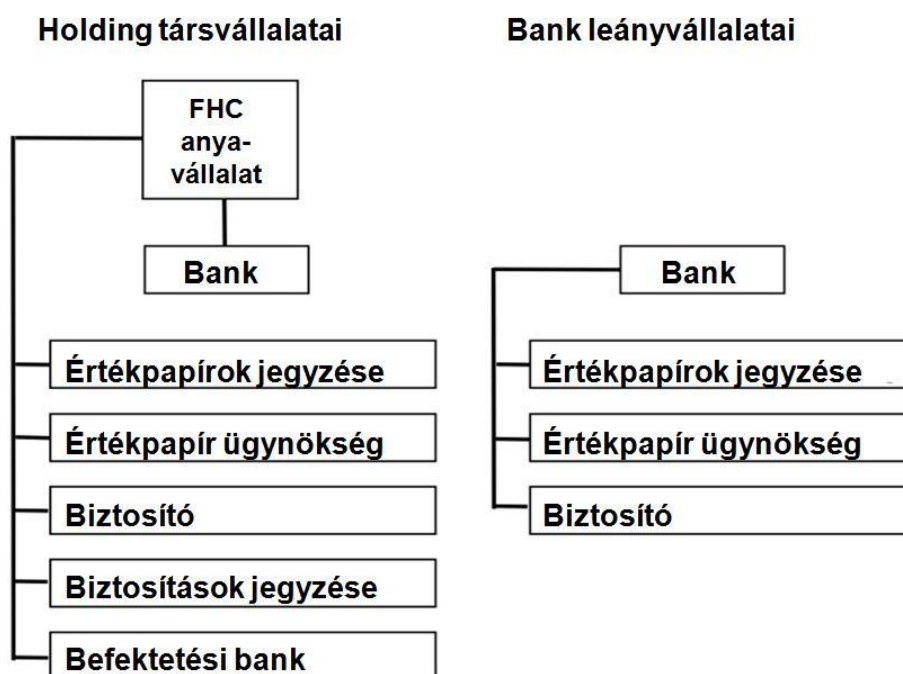
³⁷ A beszéd elérhető a következő címen: <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/ls241.aspx> (Letöltve: 2015.02.02.)

vagyok, mert ez egy fontos törvényjavaslat. Ez egy deregulációs törvényjavaslat. Úgy hiszem, hogy ez a jövő szele.” (U.S. Department of the Treasury 1999)

A Gramm-Leach-Bliley törvény legjelentősebb változása az volt, hogy lehetővé tette egy új típusú pénzügyi intézmény, a pénzügyi holding társaság³⁸ létrehozását. A pénzügyi holding társaság egy olyan ernyőszervezet, amelynek leányvállalatai különböző pénzügyi tevékenységekben vesznek részt. A garanciák és az értékesítések továbbra is tiltottak a betét elfogadásra jogosult intézményeknek, de a bankok részei lehettek nagyobb vállalatoknak, amelyek viszont ezekben a tevékenységekben vettek részt (Mahon 2013).

A törvény ezáltal lehetővé tette a bankok koncentrációját. Azonban nemcsak bankok, hanem más pénzügyi intézmények – többek között nyugdíjalapok, biztosító társaságok, intézményi befektetők, brókercégek, hedge fundok – is átléphettek más területekre, más tevékenységeket folytathattak, más termékekbe fektethettek. A 8. számú ábra a törvény által lehetővé tett sematikus szervezeti felépítést mutatja be.

8. ábra: A Gramm-Leach-Bliley törvény által lehetővé tett szervezeti struktúra



Forrás: Saját készítés (Furlong 2000) alapján

³⁸ Financial Holding Company

Mahon (2013) kiemeli, hogy a törvény egyúttal új szabályozásokat is előírt a pénzügyi holding társaságok számára, a törvény:

- keresztértékesítési korlátozásokat vezetett be, annak érdekében, hogy a pénzügyi holding társaság banki és nem banki leányvállalatai ne értékesíthessék a másik vállalati egység termékeit és szolgáltatásait;
- méretbeli korlátozásokat is kivetett a bankok pénzügyi leányvállalataira.

Ami a központi bank hatáskörét illeti, a törvény helyben hagyta a pénzügyi holding cégek leányvállalatainak a már meglévő szabályozóit, de a FED számára biztosította az “ernyőszervezeti felügyelő” jogkörét (Mahon 2013).

A törvény következményeivel kapcsolatban – különösen a 2007-2008-as pénzügyi válság vizsgálata során – számos kérdés felmerül:

- Mennyire tekinthetők a törvény által eszközölt szabályozói változások a válság felé vezető első lépésnek?
- Mennyire járult hozzá a “túl nagy, ahhoz csődbe menjen”³⁹ típusú pénzintézetek kialakulásához?

A Nobel-díjas közgazdászok közül Paul Krugman⁴⁰ (2008) és Robert Mundell (2009) is fontos tényezőnek tartja a deregulációt a 2008-as pénzügyi válság kialakulásában.

3.1.3. A Dodd-Frank törvény

A 2010. július 21-én életbe lépett Dodd-Frank Wall Street reform és fogyasztóvédelmi törvény⁴¹, a szakzsargonban csak Dodd-Frank⁴² törvény, az Egyesült Államok legátfogóbb pénzügyi szabályozáscsomagja a nagy gazdasági válság óta.

³⁹ too big to fail

⁴⁰ Krugman (2008) Phil Grammról a következőt írja: “*Állítom, hogy Alan Greenspanen túl senki sem járult hozzá többel a válság kirobbanásának a lehetőségéhez mint Gramm úr*”.

⁴¹ Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

⁴² A törvény a következő személyek neve által fémjelzett:

- Christopher Dodd, demokrata szenátor, a Szenátus Banki Bizottságának az elnöke
- Barney Frank, demokrata képviselő, a Képviselőház Pénzügyi Szolgáltatások Bizottságának elnöke

Barack Obama, a törvényjavaslat aláírásakor a következőket mondta:

“Na mármost, habár számos tényező vezetett ehhez a súlyos recesszióhoz, a fő oka a pénzügyi rendszerünk összeomlása volt. Ez egy olyan válság volt, ami a felelősségvállalás kudarcából született a Wall Street egyes sarkaiban és Washington hatalmi csarnokaiban.

*A pénzügyi szektort éveken át **elavult és gyengén érvényesített szabályok** szerint kormányozták, amelyek megengedték egyeseknek, hogy kijátszák a rendszert és olyan kockázatokat vállaljanak, amelyek az egész gazdaságot veszélybe sodorták. A gátlástalan hitelezők bezárták a fogyasztókat **összetett hitelekbe, amelyek rejtett költségekkel rendelkeztek**. Az olyan vállalatok, mint például az AIG hatalmas kockázatokat vállaltak kölcsönzött pénzből. S habár a szabályok büntetlenül hagyták a visszaéléseket és a kicsapongást, az **adófizetőket kiszolgáltatott helyzetben hagyták**, ha egy nagy bank vagy pénzügyi intézmény valaha elbukott.*

Még azelőtt, hogy a válság kitört volna, elmentem a Wall Streetre és felhívtam a figyelmet arra, hogy ésszerű reformokra van szükség annak érdekében, hogy megvédjük a fogyasztókat és a gazdaságunk egészét. S azután, hogy beiktattak, javaslatot tettem olyan reformokra, amelyek a sötétben meghozott alkuk világosságra hozatalát lehetővé tették a fogyasztóknak és a befektetőknek, s egyszer és mindenkorra véget vetettünk az adófizetők által fizetett banki mentőcsomagoknak. (Taps.) Ma, köszönhetően sok embernek ebben a teremben, ezek az előbb említett reformok törvényi erőre fognak emelkedni az országunkban.” (The White House 2010)

Keith Goodwin (2010), a richmondi Fed munkatársa szerint, a Dodd-Frank törvény túlmutat

- a prudenciális felügyelés,
- a rendezett felszámolási eljárás és
- a fogyasztóvédelem

területén, de ezek a törvény legfontosabb területei. Goodwin (2010) rendszerezése szerint, a Barack Obama beszédében megcélzott – a szövegben félkövérrel kiemelt – problémákra a Dodd-Frank törvény a 9. számú táblázatban szereplő intézkedésekkel reagál.

9. táblázat: Az amerikai pénzügyi szabályozás azonosított problémái és a Dodd-Frank törvény ezeket kezelni hivatott lépései

Azonosított probléma	A Dodd-Frank törvény válasza
<i>“Elavult, rosszul alkalmazott szabályok”</i>	<p>Szigorúbb makroprudenciális standardok alkalmazása, különös tekintettel a magukban nagyobb rendszerszintű kockázatot hordozó pénzügyi intézményekre.</p> <p>Nagyobb rálátás garantálása a FED számára a nem banki szektor ellenőrzésére.</p> <p>Magasabb fokú transzparencia megkövetelése a származtatott ügyletek piacán, illetve – a Volcker szabály révén – a derivatívákkal való kereskedés tiltása a kereskedelmi bankok számára.</p> <p>Kötelezi a hitelezőket az értékpapírosításkor felmerülő hitelkockázatok egy részének átvállalására.</p> <p>Pénzügyi Stabilitást Felügyelő Bizottság létrehozása a makrofelügyelet javítása érdekében.</p>
<i>„Összetett hitelek rejtett költségekkel”</i>	<p>Pénzügyi Fogyasztóvédelmi Hivatal létrehozása, aminek jogkörébe tartozik a szövetségi fogyasztóvédelmi törvények érvényesítése, továbbá a közép- és nagybankok fogyasztóvédelmi felügyelete is.</p> <p>A jelzáloghitelt felvevők törlesztési képességeinek ellenőrzése (megkövetelve a hitelezőktől), illetve a minősített jelzáloghitel szabványának bevezetése.</p> <p>Egyes közvetítői jutalékok megtiltása.</p>
<i>“Kiszolgáltatott adófizetők”</i>	<p>A Rendezett Felszámolási Hatóság felállítása, amelynek feladata, hogy a csődközeli, rendszerszintű kockázatot hordozó, nem banki pénzügyi intézményeket/közvetítőket állami gondnokság alá helyezze.</p> <p>A FED kisebb függetlenséget kap a segélyhitelek nyújtásában. A jegybank nem egy-egy vállalat részére, hanem széles körű segélyprogram keretében nyújthat ilyen jellegű kölcsönöket.</p> <p>A nagyvállalatoknak „végrendeletet”⁴³ kell készíteniük, amiben nyilatkoznak, hogy esetleges csődjüket, hogyan kezelnék állami segítségnyújtás hiányában.</p>

Forrás: Saját készítés (Goodwin 2010) alapján

⁴³ living will

3.2. A globális bankszabályozási gyakorlat

A globális bankszabályozási gyakorlat vizsgálatához a nemzetközi pénzügyi intézményrendszer legfontosabb intézményeinek a bankrendszerre vonatkozó alapállását, iránymutatásait, illetve az intézmények közötti koordinációt célszerű vizsgálni. Ezek az intézmények az alábbiak:

- Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS),
- Nemzetközi Valutaalap (IMF),
- Világbank (WB),
- Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD).

Barth és szerzőtársai (2012b) kiemelik, hogy a Nemzetközi Fizetések Bankja, a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank a pénzügyi szektort érintő, hatékony reformstratégiák tervezésén dolgoznak, majd javaslataikat továbbadják az országoknak és segédkeznek nekik a változtatások kivitelezésében, hogy stabilabbá és hatékonyabbá tegyék a pénzügyi rendszerüket. 1999-ben a Világbank és a Nemzetközi Valutaalap elindította a Pénzügyi Szektor Felmérés Programját⁴⁴, hogy mélyrehatóan értékeljék az országok bankrendszerének a helyzetét és hogy javaslatokat tegyenek reformokra (Barth et. al 2012b).

Davies szerint (2015:52) ugyanakkor a 2008-as válság során nyilvánvaló problémává vált egy olyan hatékony mechanizmusnak a hiánya, ami a globális szintű szabályozói változás egyeztetéséről és fejlesztéséről szólna. A Világkereskedelmi Szervezet (WTO) szerződés-alapon működik a kereskedelmi politikák, szabályozások meghatározása során, azonban egy hasonló alapon működő világszervezetnek a pénzügyi szektorra vonatkozóan nincs megfelelője.

Christine Lagarde, a Nemzetközi Valutaalap vezérigazgatója a Financial Timesnek a globális szabályozói keretrendszer meghatározó intézményeinek együttműködése – az IMF és BIS, mint a jegybankárok találkozási helye – kapcsán így fogalmaz:

“Felmerül a kérdés, hogy hogyan egyeztessünk jobban a világ legfontosabb központi bankárjaival. Ők egymással találkoznak. A saját szabályaik szerint játszanak, a saját köreikbe járnak el és titokzatosak. De meg kell találnunk a módzatait a koordinálásnak.” (Tett 2014)

⁴⁴ Financial Sector Assessment Program – FSAP

A “jegybankok jegybankja” elnevezéssel is illetett Nemzetközi Fizetések Bankja a jegybanki koordináció és a globális bankszabályozás első számú intézménye. A szervezetnek azonban nincs jogi kötőereje, a tagok által egyeztetett és ajánlott szabványok, szabályozások átvétele a nemzeti jogi szabályozásba a tagállamokra nézve jogilag nem kötelező.

3.2.1. A Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS)

A Nemzetközi Fizetések Bankját 1930. május 17-én – eredetileg a német jóvátételi kötelezettségeket rendező Young-terv pénzügyi lebonyolítására – hozták létre. A legrégebbi nemzetközi pénzügyi intézmény alapvető célja, hogy elősegítse a nemzetközi pénzügyi és monetáris együttműködést és a központi bankok bankjaként működjön.

Andrew Crocket, a BIS egykori vezérigazgatója egy beszédében kiemeli, hogy a Nemzetközi Fizetések Bankja az alapításától fogva egy döntően európai, majd később egy G10-es pénzügyi intézmény volt, ami az ezredforduló idejére már a globális együttműködés eszközévé vált (BIS 2006).

2015-ben hatvan központi bank és monetáris hatóság tagja a BIS-nek, ami azt jelenti, hogy képviseleti és szavazati joggal rendelkeznek a BIS Közgyűlésein.⁴⁵

A BIS a küldetését úgy éri el, hogy:

- elősegíti a központi bankok közötti értekezést és együttműködést,
- támogatja a párbeszédet más, a pénzügyi stabilitást szavatolni hivatott hatóságokkal,
- kutatást végez olyan szakpolitikai kérdésekben, amelyek a bankárookra és a pénzügyi felügyeleti szervekre kihatással lehetnek,
- az elsődleges szerződő fél⁴⁶ szerepét veszi fel a központi bankok közötti pénzügyi tranzakciók során és az “ügynök” vagy “megbízott” szerepét alkotja a nemzetközi pénzügyi műveleteknél (BIS 2015).

⁴⁵ A következő országok jegybankjai vagy monetáris hatóságai:

Algéria, Argentína, Ausztrália, Ausztria, Belgium, Bosznia-Hercegovina, Brazília, Bulgária, Kanada, Chile, Kína, Kolumbia, Horvátország, a Cseh Köztársaság, Dánia, Észtország, Finnország, Franciaország, Németország, Görögország, Hong Kong, Magyarország, Izland, India, Indonézia, Írország, Izrael, Olaszország, Japán, Korea, Lettország, Litvánia, Luxemburg, Macedón Köztársaság, Malajzia, Mexikó, Hollandia, Új-Zéland, Norvégia, Peru, Fülöp-szigetek, Lengyelország, Portugália, Románia, Oroszország, Szaúd-Arábia, Szerbia, Szingapúr, Szlovákia, Szlovénia, Dél-Afrika, Spanyolország, Svédország, Svájc, Thaiföld, Törökország, az Egyesült Arab Emírségek, Egyesült Királyság és az Amerikai Egyesült Államok, valamint az Európai Központi Bank (BIS 2015).

A Nemzetközi Fizetések Bankja ad otthont a központi bankok és a pénzügyi stabilitásért felelős hatóságok munkáját háttérelmzésekkel és ajánlásokkal támogató bizottságoknak⁴⁷.

A Nemzetközi Fizetések Bankja az európai monetáris integráció meghatározó intézménye volt, sokáig az európai monetáris együttműködés fórumaként szolgált, az 1960-as évektől pedig az európai monetáris együttműködés új szakaszában játszott jelentős szerepet, ami a 10. számú táblázatban látható összefoglalva.

10. táblázat: A BIS mint az európai monetáris együttműködés fóruma

Időszak	Európai relevancia
1958	A Római Szerződés, az Európai Gazdasági Közösség (EGK) létrehozásával szorosabb monetáris koordinációt szorgalmazott az EGK tagállamok között.
1964	Az EGK Tanácsának döntése létrehozta a tagállami központi bankok "Kormányzók Bizottságát".
1964 - 1993	A Kormányzók Bizottsága a BIS-nél tartotta üléseit, ami a titkárságát is biztosította. Az Európai Monetáris Együttműködés Alapja (1973) és az Európai Monetáris Rendszer (1979) irányítása Bázelből történt, a BIS biztosította a szükséges technikai támogatást.

Forrás: Saját készítés (James 2012 és a BIS hivatalos honlapja) alapján

1988 és 89 között a Gazdasági és Monetáris Uniót Tanulmányozó Bizottság Bázelben ült össze Jacques Delors Európai Bizottsági Elnök elnökletével. Az ülés lefektette a technikai alapjait a Bizottság azon döntésének, mely a teljes európai monetáris unió felé indította meg a szervezetet, ahogyan ezt az 1992-es Maastrichti egyezmény is rögzítette.

A monetáris unió kiépülésének első fázisában 1993 végén a Kormányzók Bizottságát az Európai Monetáris Intézet (EMI) váltotta fel, ami ezt követően Bázelből Frankfurtba költöztette át a székhelyét. 1997-ben az EMI az Európai Központi Bankká (EKB) vált.

⁴⁶ prime counterparty

⁴⁷ Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (Basel Committee on Banking Supervision, BCSB), Globális Pénzügyi Rendszer Bizottság (Committee on the Global Financial System, CGFS), Fizetési Rendszerek és Piaci Infrastruktúra Bizottság (Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI), Piaci Bizottság (Markets Committee, MC), Központi Banki Kormányzó Csoport (Central Bank Governance Group, CBGG), Irving Fisher Központi Banki Statisztikai Bizottság (Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics, IFCCBS). Ezen felül a Pénzügyi Stabilitási Tanács, a Betétbiztosítók Nemzetközi Szövetsége és a Biztosításfelügyelet Nemzetközi Szövetsége is a BIS-en belül működik de nem közvetlenül a BIS-nek vagy a tagként szereplő központi bankoknak jelent (BIS, 2015).

3.2.2. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS)⁴⁸

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság talán a legismertebb és a leghíresebb a Nemzetközi Fizetések Bankja bizottságai és intézményei közül.

Goodhart (2011) megjegyzi, hogy a pénzügyi szektorban dolgozók többsége – ha a Nemzetközi Fizetések Bankja mellett működő többi bizottságot nem is ismeri – a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottságról biztosan hallott, és viszonylag jó fogalma is van róla, hogy mivel is foglalkozik, nevezetesen a tőkemegfelelési szabályozásban – közimert nevén a Bazel I; Bazel II; Bazel III – betöltött feladata kapcsán.

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság a legfőbb globális normaalkotó a bankok prudenciális szabályozásában és emellett a bankfelügyeleti együttműködés előrevitelének fórumaként működik.

Mandátuma szerint a szerepe az, hogy erősítse a bankok szabályozását, felügyeletét és a banki gyakorlatokat annak érdekében, hogy világszerte növekedjen a pénzügyi stabilitás. A BCBS hivatalosan nem rendelkezik semmiféle nemzetfeletti hatalommal. A BCBS működése tagjainak a kötelezettségvállalásain nyugszik.

A BCBS – az alapító okirata szerint – a következő módokon igyekszik elérni a céljait:

- információt ad át a bankszektoron és pénzügyi piacokon tapasztalható fejleményekről annak érdekében, hogy fel lehessen mérni a globális pénzügyi rendszerben a már létező vagy keletkező kockázatokat,
- megosztja a felügyeleti szervek számára hasznos megközelítéseket, technikákat annak érdekében, hogy közös tudással rendelkezzenek ezen ügyekről és növekedjen a határokon átvélt együttműködés,
- a bankok szabályozására és felügyeletére egy világszintű szabványt hoz létre, valamint kihirdeti az irányelveket és a bevált gyakorlatokat,
- kezeli a pénzügyi stabilitásra kockázatot jelentő szabályozási és felügyeleti hiányosságokat,

⁴⁸ A BCBS történetének mélyreható elemzéséhez lásd: Goodhart (2011) és Toniolo (2005)

- ellenőrzi a BCBS sztenderdek végrehajtását a tagországokban, hogy az megfelelő időben, következetesen és hatékonyan történjen és hozzájáruljon a nemzetközileg aktív bankok egyenlő versenyfeltételeihez,
- egyeztet a nem BCBS-tag központi bankokkal és felügyeleti szervekkel annak érdekében, hogy azok észrevételei is erősítsék a BCBS szabályalkotási folyamatát, és hogy a BCBS által megfogalmazott sztenderdek, iránymutatások és jó gyakorlatok a BCBS tagok határain túl is érvényesüljenek,
- egyeztet és együttműködik más, a pénzügyi szektort érintő szabványkészítőkkel és nemzetközi szervezetekkel, főleg azokkal, amelyek a pénzügyi stabilitást hivatottak előmozdítani (BCBS 2013).

A pénzügyi szabályozás nemzetközi szinten történő koordinációja iránti szükségesség történelmi, tapasztalati úton állapítható meg. Az 1970-es években a nemzetközi pénzügyi piacok növekedése és a határokon átnyúló pénzáramlások szerepe felértékelődött, aminek következtében – az árfolyamingadozások és a magas infláció mellett – a pénzügyi stabilitást érintő kérdések kerültek ismét előtérbe. Egyes banki összeomlások⁴⁹ rávilágítottak a nemzetközi banktevékenység szabályozói keretének hiányosságaira (Toniolo 2005).

Goodhart (2011) kiemeli, hogy az Európai Unióban kiváltképpen érvényesült az a feszültség, ami a nemzetállami hatáskörök és a nemzetközi harmonizáció iránti szükségességből adódik. Ennek a feszültségnek az oldása az Európai Bizottság egyik kiemelkedő célja volt. A BCBS általában – legalábbis az 1980-as évek óta – együtt tevékenykedett EU-s szintű csoportokkal⁵⁰.

Az Amerikai Egyesült Államok vezető szerepe a globális pénzügyi rendszerben, illetve Japán szerepvállalása miatt nyilvánvaló volt, hogy célszerű megegyezni egy közös alapon nyugvó szabályozásban Európa, Észak-Amerika és Japán között, minthogy egy teljesen önálló szabályozási megközelítése legyen Európának, ami esetlegesen nem elfogadható az amerikai és japán szabályozóhatóságoknak (Goodhart 2011).

Andrew Crocket 2005-ben, a BIS fennállásának 75. évfordulójára rendezett szakmai beszélgetésen a következőképpen fogalmazott:

⁴⁹ Mint például Németországban a Bankhaus Herstatt és az Amerikai Egyesült Államokban a Franklin National Bank.

⁵⁰ Mint például a Group de Contact és a Banking Advisory Committee.

“A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság az elmúlt évek egyik legsikeresebb manifesztációja a központi bankok közötti együttműködésnek. Annak a szükséglete, hogy a bankokat felügyelő szabályokat nemzetközi megközelítésben szemléljük aligha fog eltűnni. Ennek ellenére a központi bankok pontos feladatköre folyamatosan változik és valószínűleg folyamatosan változni fog. Ez nagy részben annak a ténynek köszönhető, hogy a felügyeleti felelősség egyre jobban a független felügyelő szervek irányába tolódik el, és ez egy olyan trend, ami aligha lesz visszafordítva. Ettől függetlenül a központi bankok továbbra is fenntarják a felelősségüket a rendszerszintű stabilitás tekintetében, vagy az alapító okiratuk alapján vagy legalábbis a köz szemléletében. Hogy hogyan tudjuk a központi bankok szerteágazó felelősségvállalását a pénzügyi rendszer egészsége tekintetében összeegyeztetni a független felügyeleti szervek specifikus felelősségével szerintem még hosszú évekig viták tárgyát képezi majd.” (BIS 2006)

A BCBS szabályozáscsomagjai

A Bázeli Tőkeegyezményt⁵¹ – Bazel I – 1988-ban tette közzé a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, ami a nemzetközileg aktív bankok számára egy hitelkockázat-mérési keretrendszert vezetett be, ami világszerte elfogadott szabvánnyá vált. A tőkeegyezményt azóta tovább finomították a Bazel II, majd a Bazel III keretrendszerben.

A 11. számú táblázat a BCBS szabályozáscsomagjaiban a kockázattípusok mérésének fejlődését mutatja be.

11. táblázat: A bázeli szabályozócsomagok kockázatmérése

Kockázattípusok	Bazel I (1988)	Bazel II (2004)	Bazel III (2010)
Hitelkockázat	✓	✓	✓
Működési kockázat	✗	✓	✓
Piaci kockázat	✗	✓	✓
Likviditási kockázat	✗	✗	✓
Rendszerkockázat	✗	✗	✓

Forrás: Saját készítés

⁵¹ Basel Capital Accord

A bankszabályozási elvek változásához, illetve a súlypontok eltolódásához azonban a BCBS iránymutatásainak fejlődéstörténetét kell figyelembe venni, nevezetesen a Bázeli I, a Bázeli II, illetve a Bázeli III szabályozói csomagok főbb elemeit.⁵²

Bázeli I

1987-ben már erős egyetértés uralkodott a Bázeli Bizottság tagjai közt, miszerint időszerű és szükséges egy, a nemzetközi bankrendszer stabilitását elősegítő, illetve – a bankok közti versenyt torzító – a nemzeti tőkekövetelmények hatását kiegyenlítő megállapodás létrejötte (BIS 2014).

Cardim de Carvalho (2015) szerint a megállapodás hatálya egy kifejezéssel röviden összefoglalható: egyenlő versenyfeltételek megteremtése. A Bázeli I szabályozás alapvetően azért jött létre, hogy a különböző országokban lévő, különböző székhelyű nemzetközi bankok – amikre ezáltal különböző szabályozások vonatkoznak – versenyfeltételei kiegyenlítődjenek.

A nemzetközi bankok versenyfeltételeinek kiegyenlítéséhez mindössze egy, a minimális tőkére vonatkozó szabályozást írtak elő. Az 1988-as egyezmény⁵³ a sajáttőke kockázattal súlyozott eszközökhöz viszonyított arányát 8%-on állapította meg, a követelménynek való megfelelés határidejét 1992 végére időzítve. A keretrendszert végül nem csak a tagállamokban iktatták be, hanem gyakorlatilag minden nemzetközi bankkal rendelkező országban. A Bizottság 1993 szeptemberében jelentette be, hogy a G-10-es országok bankjai mind megfeleltek az egyezményben megfogalmazott minimális követelményeknek (BIS 2014).

Goodhart (2010a) kiemeli, hogy a Bázeli I szabályozás mögötti implicit ötlet arra épül, hogy amennyiben az egyes bankok a legjobb gyakorlatokat lemásolják és alkalmazzák, akkor az rendszerszintű biztonságot fog okozni. Ezt az alapfelvetést szinte alig kritizálták, azonban bebizonyosodott, hogy téves. Ennek okaként Goodhart két tényezőt jelöl meg:

- az egyes bankok és a szabályozók eltérő kockázatkezelési szempontjait és
- az egész szabályozói folyamatban az egyéni kockázatra történő figyelmet (Goodhart 2010a:166).

⁵² A bázeli szabályozáscsomagok rövid történetét összefoglalásához lásd: (BIS 2014).

⁵³ Egy 1987 decemberében közzétett vitairat megtárgyalását követően a G10-es jegybankelnökök egy új tőkemérési rendszert fogadtak el, melyet a bankok 1988 júliusában kaptak kézhez (BIS 2014).

Bázel II

A Bázei Bizottság 1992 júniusában tette közzé javaslatát, miszerint szükséges egy új, az 1988-as egyezményt felváltó, tőkekövetelményekre vonatkozó keretrendszer kialakítása. A folyamat végül a 2004-ben nyilvánosságra hozott, Bázel II ⁵⁴ -ként ismert szabályozócsomag létrejöttéhez vezetett.

Az új keretrendszer alappillérei a következők voltak:

- *minimum tőkekövetelmény*: új minimális tőkekövetelmények bevezetése, melyek célja a Bázel I standardizált szabványainak fejlesztése és bővítése,
- *a felügyeleti vizsgálati folyamat*: az egyes intézmények tőkemegfelelésének és belső értékelési eljárásainak felülvizsgálata, illetve
- *nyilvánosságra hozatali követelmények*: a nyilvánosság mint a piaci fegyelmet és a megbízható banki működést erősítő tényező elősegítése (BIS 2014).

Az új keretrendszer célja egyrészt a szabályok mögöttes kockázatokat felfedő szerepének javítása, illetve az egyezményt megelőző időszakban elterjedő pénzügyi innovációkra való reakció. A módosításokat a kockázatkezelési és ellenőrzési funkciókat folyamatosan fejlesztő és előtérbe helyező intézmények ösztönzésére és jutalmazására tervezték (BIS 2014).

A Bázel II szabályozáscsomag azonban nem tartalmazott a banki likviditásra vonatkozó előírásokat.

Bázel III

A Bázel II szabályozócsomag megújításának szükségessége már a 2008-as válság előtt nyilvánvalóvá vált. A bankszektornak világszerte több problémával is meg kellett birkóznia a válság során, többek között jellemzők voltak:

- a túl nagy tőkeáttételek,
- az alkalmatlan likviditási pufferek,
- a gyenge menedzsmentek,
- a hiányos kockázatkezelési mechanizmusok és
- az előnytelen ösztönzési rendszerek.

Az előbb felsorolt tényezők következményei a hitel-és likviditási kockázat helytelen árazásában, valamint a túlzott hitelezésben nyilvánultak meg (BIS 2014).

⁵⁴ Revised Capital Framework

A BCBS 2008 őszen – a Lehman Brothers összeomlásához közeli időben – a fent említett fenyegetettségekre válaszul adta ki a biztonságos likviditási kockázat kezelésére és ellenőrzésére vonatkozó alapelveit.

2009 júliusában a BCBS további okmányokat adott ki, melyek célja a pénzügyi válság során felszínre került problémák terén a Bázeli II megerősítése volt, különös tekintettel

- az összetett értékpapírosított termékekre,
- a mérlegen kívüli eszközökre és
- a kereskedési könyvi kitettségre (BIS 2014).

A ma Bázeli III-ként ismert egyezmény 2010 júliusára jött létre. A Jegybankelnökök és a Felügyeleti Vezetők Csoportja ⁵⁵ 2010 szeptemberében hozta nyilvánosságra a kereskedelmi bankokra vonatkozó új, magasabb minimális tőkekövetelményekről szóló globális szabványait. Az új normákat 2010 novemberében a G-20-as csoport, decemberben pedig a Bázeli Bizottság is jóváhagyta. ⁵⁶

A szabályrendszer legfontosabb jellemzője a banki tőke újradefiniálása. Az új szabályrendszer a Bázeli II-höz képest egyedi és rendszerszintű prociklikusságot célzó tőkepuffererek elemeivel:

- tőkemegőrzési (tőkefenntartási) pufferrel és
- anticiklikus tőkepufferrel

egészül ki, amelyek működési mechanizmusát a 12. számú táblázat foglalja össze.

A szabályrendszer további újabb elemei Bázeli II-höz képest:

- *Maximális tőkeáttételi arány létrehozása:*
a minimális tőkét a bank összes eszközéhez (beleértve a mérlegen kívüli eszközöket), a kockázati súlyozásra való tekintet nélkül kell kiszámolni
- *Likviditási követelmények:*
 - Minimum likviditási arány létrehozása (LCR – Likviditási Fedezettségi Mutató), amelynek célja elég készpénz biztosítása egy esetleges harminc napon át tartó stressz-időszakra.

⁵⁵ Group of Governors and Heads of Supervision

⁵⁶ A szabványokat tartalmazó főbb dokumentumok a

- *Bázeli III: Nemzetközi keretrendszer a likviditási kockázat mérésére, szabványaira és ellenőrzésére*, illetve
- *Bázeli III: Globális szabályozási keretrendszer a rugalmasabb bankok és bankrendszer érdekében.*

- Egy hosszabb távra szóló likviditási arány létrehozása (NSFR – Nettó Stabil Forrás Mutató), amelynek célja a lejáratú eltérések kiegyenlítése.
- *Egyéb ajánlások:*
A rendszerszinten jelentőségteljes bankoknak⁵⁷, beleértve a kiegészítő tőkére, illetve a határokon átvitelő ellenőrzésre tett kiegészítéseket.

12. táblázat: Az egyedi és rendszerszintű prociklikusságot célzó tőkepufferek működési mechanizmusa

	Tőkefenntartási puffer	Anticiklikus puffer
<i>Célja</i>	Egyedi bank sokktűrő képességének erősítése	Recesszióban a bankrendszer hitelezési képességének fenntartása
<i>Képzési mechanizmusa</i>	Folyamatosan meg kell képezni, sokk esetén felügyeleti derogáció	Időszakosan, felügyeleti diszkréció alapján, rendszerszintű előírással
<i>Képzés alapja</i>	Minimum tőkemegfelelési elváráson felüli fix érték	Túlzott hitelkiáramlással arányosan: dominánsan hitel/GDP rés nyílásával arányban, fokozatosan
<i>Mértéke</i>	elsődleges alapvető tőke + 2,5%	0–2,5%
<i>Bevezetése</i>	2016–2019	2016-tól
<i>Felhasználása</i>	Egyedileg indokolt esetben veszteségviselésre	Rendszerszintű sokk esetén veszteségviselésre
<i>Szankciók</i>	Tőke terhére történő kifizetések korlátozása	Tőke terhére történő kifizetések korlátozása

Forrás: Szombati (2012: 34)

Elméleti összefüggések

Davies (2015) kiemeli, hogy a szabályrendszer kifejlesztése kapcsán – különös tekintettel a magasabb és újradefiniált tőkekövetelményekre – élénk vita bontakozott ki a közgazdászok és bankárok között

- a magasabb tőkekövetelmények gazdasági hatásairól és
- a tőke optimális szintjéről.

⁵⁷ Lásd: 2. számú függelék.

Admati és Hellwig (2014:30-31) azt az álláspontot képviselték, hogy a bankoknak a jelenleginél lényegesen magasabb sajáttőkével kellene rendelkezniük. Érvelésük szerint a bankokra jellemző, az eszközállományhoz képest 10%-os sajáttőke – vagy még az annál is kevesebb – nagyon alacsony. Admati és Hellwig kiemelik, hogy ez nem volt mindig így, a XIX. század első felében a bankok:

- *korlátlan felelősséggel működtek*: a bankok tulajdonosainak a betétesek és a hitelezők követeléseit vagy a bank vagy más, a tulajdonosok saját eszközeiből kellett kielégíteni,
- *nagyobb saját tőkeszinttel rendelkeztek*: a saját tőke szintje tipikusan 40-50%-ot ért el a banki eszközállományhoz képest.

Mindezek alapján a bankárok ügyeltek arra, hogy elkerüljék a túlzott kockázatvállalást, hiszen a felhalmozott kötelezettségeik mellett nem tudtak csak úgy “továbbmenni”.

Az a folyamat, hogy a banktulajdonosok egyéni felelősségét korlátok közé szorítják az egyéni csődök miatt gyorsult fel⁵⁸. A nagy gazdasági világválság idejében a nagyszámú egyéni csőd miatt a korlátlan felelősség intézménye hatástalanná vált, emiatt az Egyesült Államokban egy explicit betétbiztosítás jött létre, a Szövetségi Betétbiztosítási Alap⁵⁹ létrehozásával.

A sajáttőke-szint eszközállományhoz viszonyított csökkenése a XIX. század közepétől figyelhető meg, a XX. század elején még tipikusan 25% sajáttőkével rendelkeztek, ami az 1990-es évekre egyszámjegyre – tipikusan 6-8% körüli szintre – apadt.

Admati és Hellwig (2012) így a jelenleginél és a Bázeli III szabályozócsomag következtében megemelkedett tőkekövetelmény-szintnél is egy magasabb sajáttőke-szintet tart kívánatosnak, amelynek mértéke 20%, ami ötszörös maximális tőkeáttételt enged meg. A tőkeemelésből fakadó veszteségeket ellensúlyozná az esetleges válság esetén felmerülő költségek elkerülése.

Modigliani és Miller (1958) elmélete az egyik érv, amivel alátámasztották javaslatukat. A modern pénzügyi piacok egyik mérföldkövét jelentő elmélet szerint, bizonyos feltételek teljesülése esetén – hatékony piacok jelenléte, adók és tranzakciós költségek

⁵⁸ A City of Glasgow Bank 1878-as összeomlása következtében a betétesek nem vesztek semmit, de a tulajdonosok 80%-a személyesen csődbe ment (Admati és Hellwig 2014:31).

⁵⁹ Federal Deposit Insurance Corporation

hiánya – a cég (a bank) piaci értéke független a finanszírozás formájától, azaz a bank tőkeszerkezetétől, tehát a magasabb sajáttőke-szint nem befolyásolja a bank értékét.

Davies (2015:56) ezzel kapcsolatban kiemeli, hogy a Modigliani-Miller tételt ellenzők azzal érvelnek, hogy a befektetőket meg kell győzni, hogy elmozduljanak a “status quo”-ból. Így a bankok részvényeseit nem könnyű meggyőzni, hogy – társadalmilag – hasznos részvényállományt birtokolnak, amíg ezt a részvények teljesítménye nem indokolja.

Az egymásnak ellentmondó érvek eredményeképpen egy kompromisszum jött létre: a bankoknak magasabb tőkekövetelményeknek kell eleget tenniük, azonban nem azonnal, hanem erre egy – viszonylag hosszú – átmeneti időszak áll rendelkezésükre, a követelmények jelentős részét 2019-re kell teljesíteniük. A Bázeli III szabályozási intézkedések ütemezését és a teljesítendő követelményeket a 13. számú táblázat mutatja be.

13. táblázat: Bázeli III – bevezetési megállapodások⁶⁰

Szakaszok		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Tőke	Tőkeáttételi mutató	Párhuzamosnak futnak 2013. január 1. és 2017. január 1. között Közzététel 2015. január 1-től					1. pillér szerinti kezelésre való áttérés		
	Minimális sajáttőke	3,5 %	4 %	4,5 %				4,5%	
	Tőkemegőrzési puffer					0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,5%
	Minimális saját-tőke plusz tőkemegőrzési puffer	3,5 %	4 %	4,5 %	5,125 %	5,75 %	6,375 %	7 %	
	Minimális Tier 1 tőke	4,5 %	5,5%	6 %					6%
	Minimális teljes tőke	8 %							8%
	Minimális teljes tőke plusz tőkemegőrzési puffer	8 %				8,625 %	9,25 %	9,875 %	10,5%
Likviditás	Likviditási fedezettségi mutató (LCR)				60%	70%	80%	90%	100%
	Nettó stabil forrás mutató (NSFR)							Minimumszabályok bevezetése	

Forrás: Saját készítés a BIS hivatalos honlapja alapján⁶¹

⁶⁰ Megjegyzés: a szürke háttér egy átmeneti időszakot jelent

A Bázeli III szabályozói csomagban is több bizonytalanság felmerül, többek között

- a nagykockázatok,
- a központi szerződő felek,
- a második tőkepillér és
- az értékpapírosítás kapcsán (KPMG 2014:10).

A KPMG egy tanulmányában azt állítja, hogy a Bázeli III teljes implementációja előtt lehet, hogy már kialakulóban van egy “Bázeli IV”, aminek a következő pontok a fontosabb elemei:

- magasabb tőkeáttételi mutató és magasabb kockázattal súlyozott eszközállomány,
- egyes országok – többek között az Amerikai Egyesült Államok és az Egyesült Királyság – “túlzott” Bázeli III implementációja⁶¹ és
- a stressz-tesztek potenciális súlyos következményeiből fakadó igény a minimális tőkemegfelelési mutatók teljesítésére (KPMG 2014:14).

⁶¹ Basel III phase-in arrangement.

Elérhető: http://www.bis.org/bcbs/basel3/basel3_phase_in_arrangements.pdf (Letöltve: 2015.01.20.)

⁶² gold plating jelenség

3.3. Az Európai Unió bankszabályozási gyakorlata

Az előző fejezetekben láthattuk, hogy az Európai Unió létrehozása óta, a bankszabályozási gyakorlatok összehangolására a BIS megfelelő fórumként szolgált, majd az Európai Monetáris Intézet, illetve az Európai Központi Bank megalakulása tekinthető mérföldkönek az európai pénzügyi integráció, illetve a pénzügyi szabályozás szempontjából.

A Nemzetközi Fizetések Bankja egyre globálisabbá váló gyakorlata következtében, az Európai Unió bankszabályozási gyakorlata a BIS által létrehozott szabályozáscsomagok és azok EU-n belüli implementációja szempontjából fontos.

3.3.1. A bázeli szabályozáscsomagok implementációja

Annak ellenére, hogy a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság ajánlásai nem kötelező érvényűek, ezek szabják meg a nemzetközi bankszabályozás irányát. Mérő Katalin (2011) hangsúlyozza, hogy az Európai Unióban az egyes országok eltérő jogrendje, illetve a bankrendszer sajátos szerkezete miatt számos eltérés lehet a tagországok között, azonban az alapelvek és a főbb szabályok változatlanul érvényesülnek. Az Európai Unióban a bázeli ajánlások két lépcsőben válhatnak az egyes tagállami szabályozások részévé:

- első körben az európai uniós szintű szabályozás,
- második körben a tagállami szintű szabályozás formájában.

Seregdi (2012) kiemeli, hogy szükséges a közösségi jogrend ismerete annak érdekében, hogy meg tudjuk vizsgálni az európai uniós szintű szabályozást, illetve annak tagállami szintű harmonizációját. A bankszabályozás kapcsán a közösségi jogrendben a következő jogi aktusok relevánsak:

- a rendeletek (*regulations*),
- az irányelvek (*directives*),
- a határozatok (*decisions*),
- az ajánlások (*recommendations*) és
- a vélemények (*opinions*).

A 14. számú táblázatban az előbbi jogi aktusok általános jellemzőinek összefoglalása található.

14. táblázat: A bankszabályozás jogi aktusainak jellemzői

Jogi aktusok	Általános jellemzői
Rendeletek	A rendelet kötelező jogalkotási aktus. Az egész Európai Unióban teljes egészében alkalmazandó.
Irányelvek	Valamennyi uniós ország számára kötelezően elérendő célkitűzést állapít meg. A döntéshozatal módja azonban az egyes országokra van bízva.
Határozatok	A határozat csak a címzettjeit (pl. egy tagállamot vagy egy adott vállalatot) kötelezi és közvetlenül alkalmazandó.
Ajánlások	Az ajánlás nem kötelező. Lehetővé teszi az intézmények számára álláspontjuk közlését, és azt, hogy intézkedési stratégiára tegyenek javaslatot, anélkül, hogy az ajánlás címzettjeire bármilyen jogi kötelezettséget rónának.
Vélemények	A vélemény nem kötelező. Lehetővé teszi az intézmények számára álláspontjuk közlését anélkül, hogy a vélemény címzettjeire bármilyen jogi kötelezettséget rónának.

Forrás: Saját készítés (Seregdi 2012) alapján

Mérő Katalin (2011:131) kiemeli, hogy a jövőben gyakrabban fog előfordulni, hogy az európai uniós szabályozás nem a nemzeti jogalkotáson keresztül válik az egyes országok joganyagának részévé, hanem közvetlenül lesz hatályos a tagállamokban, azaz a rendeleti szabályozás előtérbe kerül az irányelveken való szabályozáshoz képest. Ennek a folyamatnak az első fontos példája a CRR, ami a CRD IV. szabályozási csomag egy jelentős részét rendelet formájában kodifikálja.

A jogalkotási folyamat szempontjából még lényeges elem az úgynevezett Lámfalussy-eljárás. A Lámfalussy-eljárás lényege, hogy a jogalkotást négy szintre bontják:

Első szint: az Európai Parlament és a Miniszteri Tanács (ECOFIN) együttdöntési eljárás keretében meghatározza a szabályozni kívánt területre vonatkozó általános szabályozási elveket;

Második szint: a tagállamok és az Európai Bizottság által hozott végrehajtási szabályok;

Harmadik szint: szigorú felügyeleti együttműködés;

Negyedik szint: az Európai Bizottság ellenőrzi, hogy a tagállamok megfelelnek-e a közösségi jogszabályoknak és eljárást indíthat azon tagállamokkal szemben, amelyek megsértik azokat.

A dolgozat témakörének szempontjából azonban az uniós szintű szabályozás és annak a fejlődéstörténete a releváns számunkra, a továbbiakban ezt vizsgáljuk.

Bázel I

Tajti Zsuzsanna (2011) tanulmányában a bázeli ajánlások és a tőke megfelelési direktíva formálódását vizsgálja. Az 1988-as Bázel I szabályozáscsomag még csak a Cook-rátát tartalmazta, azaz a minden intézményre egységesen vonatkozó – minden intézménynek azonos követelményként megszabva – 8%-os követelményt, ami előmozdította a nemzeti szabályozások összehangolási folyamatát. A következő évek szabályozási fejlődéstörténetében a következő eseményeket emeli ki:

- a Tanács 1993. március 15-i 93/6/EGK irányelve: a befektetési vállalkozások és hitelintézetek tőke megfeleléséről egy egységes tőke követelmény-meghatározási eljárást rögzített, ugyanakkor jelentősen szélesebb kockázatkört is lefedett.
- a Bázel I 1996-ban történő kiegészítése: lehetővé és szükségessé tette az egyedi kockázatkezelési módszerek alkalmazását.
- az Európai Unió Tanácsának 2002-es döntése a Lámfalussy-eljárás kiterjesztéséről az európai pénzügyi szektorra.

Az Európai Unióban a törvényhozás átláthatóbbá és egyértelműbbé tételének érdekében 2000-ben a korábbi hét banki direktívát és azok módosításait⁶³ egyetlen egy, egyfajta “Európai Banktörvény”⁶⁴ váltotta fel.

Seregdi (2012) kiemeli, hogy 2002 decemberében még egy fontos direktívát fogadtak el, a pénzügyi konglomerátumokban működő hitelintézetek, biztosítók és befektetési vállalkozások kiegészítő felügyeletéről szóló 2002/87/EK direktívát.

⁶³ A 73/183/EEC, a 77/780/EEC, a 89/299/EEC, a 89/646/EEC, a 89/647/EEC, a 92/30/EEC és a 92/121/EEC direktívák és azok módosításai.

⁶⁴ Banking Directive (Codification) (2000/12/EC)

Bázel II

A Bázel II ajánlások az új tőkekövetelmény-előírásokat tartalmazó – CRD néven ismert – direktívákban váltak az EU-s szabályozás részévé, amelyek közül a módosítások, illetve a kiegészítések miatt megkülönböztetjük a CRD I, CRD II és a CRD III szabálysomagokat.

A 15. számú táblázatban a CRD direktívák alapvető jellemzőinek összefoglalása található.

15. táblázat: A CRD I-II-III direktívák alapvető jellemzői

	CRD I	CRD II	CRD III
Elfogadás időpontja	2006. 06. 14.	2009. 09. 16.	2010. 11. 24.
Joganyag	2006/48/EC 2006/49/EC	2009/111/EC	2010/76/EU
Tartalma	A felügyeleti keretrendszer frissítése a Bázel II tőkemegfelelési szabályoknak megfelelően.	A fő módosítások célja, hogy javítsa a nagykockázatok kezelését, a banki tőke minőségét, a likviditási kockázatok kezelését és a kockázatkezelést az értékpapírosított termékeknél. Felügyeleti kollégiumok létrehozása azon bankcsoportok miatt, akik több EU-s országban is tevékenykednek.	Tőkekövetelmények a kereskedési könyvre és az újraértékpapírosításokra A javadalmazási szabályok felügyeleti vizsgálata

Forrás: Saját gyűjtés

A válság következtében felszínre kerülő Bázel II-es alapelvek hibái, hiányosságai, illetve a BCBS által időközben elfogadott Bázel III-as szabályozócsomag miatt, annak az európai uniós átvétele a következő főbb fejlődéstörténeti szakasz.

Bázel III

2013. június 27-én jelent meg az Európai Unió Hivatalos lapjában a hitelintézetek és befektetési vállalkozások új prudenciális követelményeit tartalmazó CRD IV/CRR szabályozás, amely a Bázei Bankfelügyeleti Bizottság Bázel III-ként ismert ajánlásait uniós szinten vezeti be.

A Tanács és az Európai Parlament által együttesen elfogadott CRD IV/CRR szabályozás:

- szigorítja a szavatoló tőkére és tőkekövetelményre vonatkozó rendelkezéseket,
- tőkepuffer követelményeket ír elő,
- likviditási és tőkeáttételi követelményrendszert irányoz elő, illetve
- további tőkepuffert határoz meg a rendszerszinten jelentős hitelintézetek számára.

A jogszabályba foglalt szabályozások nagy része 2014. január 1-től alkalmazandó. A CRD IV szabályozáscsomag a következő két elemből épül fel:

- *egy tőkekövetelmény-irányelvből* (2013/36/EU) (CRD), amit a nemzeti jogrendszerben kell alkalmazni, és
- *egy tőkekövetelményekről szóló rendeletből* (575/2013) (CRR), amely az EU-ban közvetlenül alkalmazandó a cégekre.

A CRD IV szabályozáscsomag ezenkívül még több szabályozást is módosít:

- a vállalatirányítás területén (beleértve a javadalmazást is) és
- egy egységes, EU-s szabályozói jelentésrendszert vezet be.⁶⁵

⁶⁵ A beszámolási követelmények: Az Európai Bankhatóság (EBA) meghatározza az összes jelentendő adatot, amelyet a vállalatok és a nemzeti felügyeleti hatóságok a COREP és a FINREP rendszeren keresztül adnak meg. Ezek a jelentési követelmények határozzák meg azt, hogy milyen információkat – többek között a szavatolótőke nagysága, a vállalt nagykockázatok és egyéb pénzügyi információk – kell jelenteni a cégeknek a felügyelőhatóságok felé.

3.3.2. Az Európai Unió felügyeleti rendszere

A jogi szabályozás mellett rendkívül lényeges a pénzügyi felügyeleti rendszer felépítése is, ami a válság hatására szintén jelentős változásokon esett át az Európai Unióban.

Tajti Zsuzsanna (2011) szerint a globális válság determinálja a bankszabályozás irányait, amiben az elmúlt időszakban a következő területeken történtek számottevő változások:

- szigorodtak a prudenciális szabályok,
- új felügyeleti rendszer jött létre,
- kidolgozásra kerültek válságkezelési eljárások,
- a felelős hitelezés irányába történt az elmozdulás,
- reformkényszer alatt vannak a vállalatirányítási- és a javadalmazási rendszerek,
- bevezetésre kerül a bankadóztatás és betétbiztosítás.

Ezek elemzéséhez azonban szükséges a pénzügyi válság okainak, lefolyásának és mechanizmusának ismerete, különös tekintettel a pénzügyi intézményrendszer felépítésében történő változások vizsgálata miatt.

A 2008 során kibontakozó pénzügyi válság hatására az Európai Bizottság 2008. november 11-én megbízta a – Jacques de Larosiére által vezetett – *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU* Bizottságot (a továbbiakban de Larosiére Bizottság) azzal a céllal, hogy vizsgálja meg milyen módon lehetséges

- az európai pénzügyi intézmények és piacok felügyeletének újraszervezése,
- a pénzügyi stabilitás ellenőrzésének megerősítése és
- az európai hatóságok nemzetközi szinten történő együttműködése.

A de Larosiére Bizottság 2009. február 25-én hozta nyilvánosságra jelentését, ami

- tárgyalja a pénzügyi válság kialakulásának okait és
- javaslatokat fogalmaz meg
 - szabályozói,
 - az EU felügyeleti intézményrendszerét és
 - a nemzetközi szintű együttműködést érintő kérdésekben.

A válság okai

A de Larosière Bizottság a válság okozójaként hat területet azonosít. A megjelölt területek, illetve az azokra vonatkozó rövid megállapítások a 16. számú táblázatban találhatók.

16. táblázat: A válság okai

Azonosított terület	Probléma
Makrogazdasági tényezők	<ul style="list-style-type: none">• likviditásbőség• ingatlanpiaci buborék• globális egyensúlytalanságok• tőkeáttételek
Kockázatkezelés	<ul style="list-style-type: none">• árnyékbankrendszer
Hitelminősítő intézmények szerepe	<ul style="list-style-type: none">• érdekellentét a “kibocsátó-fizet” modell miatt
Vállalatirányítási hibák	<ul style="list-style-type: none">• helytelen ösztönző és javadalmazási rendszerek
Szabályozói-, felügyeleti- és válságkezelési hibák	<ul style="list-style-type: none">• prociklikusság• mark-to-market számviteli elv használata• származtatott termékek szabályozásának hiánya
Nemzetközi koordináció	<ul style="list-style-type: none">• összehangolt válságkezelés hiányossága

Forrás: Saját készítés a de Larosière-jelentés alapján (EC 2009)

A jelentésben konkrét szabályozói lépésekre vonatkozó javaslatokat is megfogalmaznak, ami a 17. számú táblázatban látható összefoglalóan.

17. táblázat: A de Larosière-jelentés politikai és szabályozói lépésekre vonatkozó javaslatai

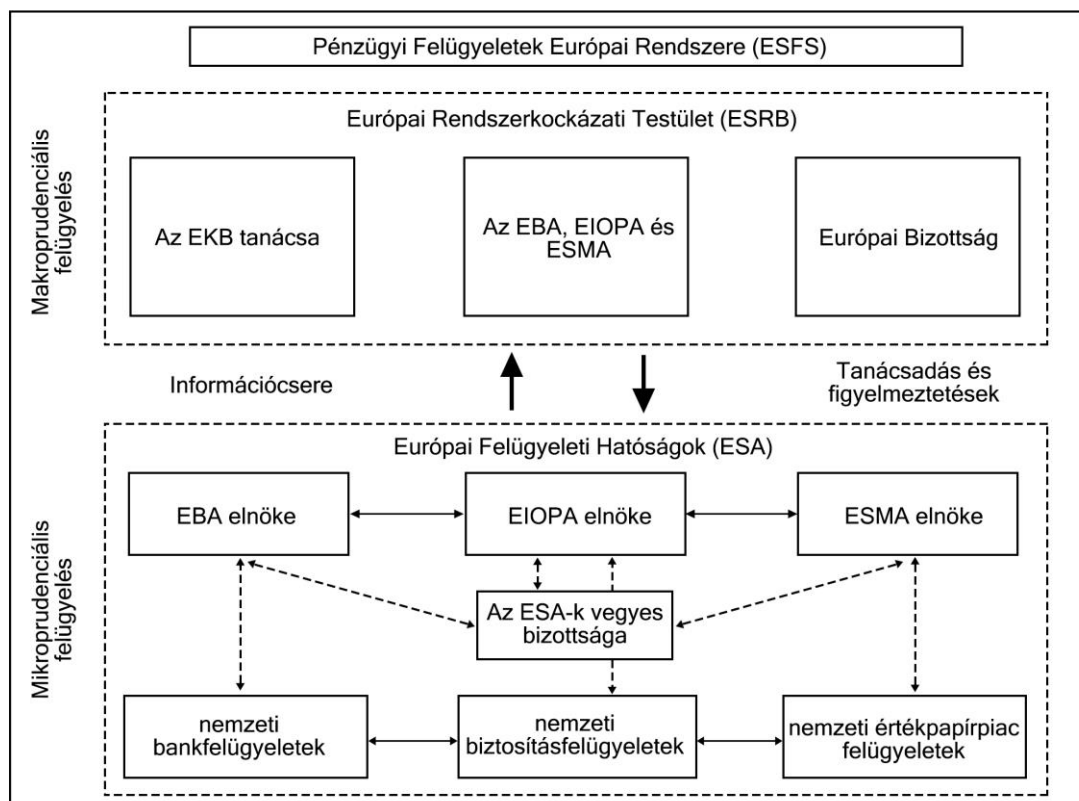
Terület	Javaslat
makrogazdasági és makroprudenciális elemzés	<ul style="list-style-type: none"> • túlságosan laza monetáris politika és túlzott likviditás elkerülése • pénzügyi buborékok vizsgálatának szükségessége • monetáris politikai szigorítása, ha a tőke vagy a hitelek nem fenntartható ütemben nőnek
Bázel II reform	<ul style="list-style-type: none"> • tőkekövetelmények emelése • ciklikusság ellen ható megközelítés
hitelminősítők	<ul style="list-style-type: none"> • pénzügyi rendszerben betöltött szerepük teljes újragondolása • az értékpapírosított termékek minősítésének újragondolása
számvitel	<ul style="list-style-type: none"> • piaci árfolyammal való értékelés szerepének kiterjesztése • értékelési módszerek továbbfejlesztése
biztosítás	<ul style="list-style-type: none"> • hatékony csoportszintű rendszer támogatásához szükséges biztosítékok
felügyeleti hatáskörök	<ul style="list-style-type: none"> • szankciók tényleges és elrettentő hatásának erősítése az EU-n belül
párhuzamos bankrendszerek	<ul style="list-style-type: none"> • hedge fundokra vonatkozó információs követelmények
származtatott piacok	<ul style="list-style-type: none"> • származtatott termékek egységesítése és egyszerűsítése • központi elszámolóház létrehozása az EU-ban a hitelnemfizetési swapok számára
befektetési alapok	<ul style="list-style-type: none"> • letétkezelők szabályozása

Forrás: Saját készítés a de Larosière-jelentés alapján (EC 2009)

A felügyeleti intézményrendszer változásai

Az EU felügyeleti intézményrendszerét érintő változások közül a legfontosabb az Európai Unió új felügyeleti rendszerének, a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszerének (ESFS) létrejötte, ami 2011. január 1-én indult el. A 9. számú ábrán látható az ESFS felépítése.

9. ábra: A Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere



Forrás: Saját készítés a de Larosière-jelentés alapján (EC 2009)

Az új felügyeleti rendszerben létrehozták az Európai Rendszerkockázati Testületet (ESRB) és három új európai felügyeleti hatóságot (ESA):

- az Európai Bankhatóságot (EBA),
- az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóságot (EIOPA) és
- az Európai Értékpapírpiacon Hatóságot (ESMA).

A fenti európai felügyeleti hatóságok közös testületként létrejön az európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottsága. A vegyes bizottság egy olyan fórum, amelynek keretében a

felügyeleti hatóságok rendszeresen és szorosan együttműködnek, valamint biztosítja a szektorok közötti következetességet, különösen az alábbi területeken:

- pénzügyi konglomerátumok,
- könyvvitel és könyvvizsgálat,
- a szektorok közötti fejlemények, kockázatok és a pénzügyi stabilitás sebezhetőségének mikroprudenciális elemzése,
- kisbefektetői termékek,
- pénzmosás elleni intézkedések és
- információcsere.

A banki szabályozás szempontjából az Európai Bankhatóság a meghatározó új európai pénzügyi felügyeleti hatóság, amit az Európai Parlament és a Tanács 1093/2010/EU rendelete (2010. november 24.) hozott létre.

Az EBA hivatalosan 2011. január 1-jén jött létre. Székhelye Londonban van. Az alapító rendeletéből származó új megbízatáson túlmenően az EBA átvette az Európai Bankfelügyeleti Bizottság⁶⁶ összes meglévő és folyamatban lévő feladatát és felelősségét is. Az EBA feladata, hogy

- nyomon kövesse az európai bankcsoportok, nemzetközi hitelintézetek határon átnyúló tevékenységét,
- időben felhívja a figyelmet a kialakuló kockázatokra,
- elősegítse a nemzeti felügyeleti hatóságok közötti együttműködést és információcserét,
- közelítse egymáshoz az európai felügyeleti gyakorlatokat,
- biztosítsa a felvigyázás európai egységét és
- szükség esetén koordinált módon lépjen fel a banki válsághelyzetek kialakulásának megakadályozására (MNB 2011).

Ennek érdekében az EBA

- az európai pénzügyi szabályozás és a felvigyázás harmonizált alkalmazására egyedi határozatokat is hozhat a nemzeti felügyeleti hatóságok számára, illetve
- kötelező technikai standardokat, iránymutatásokat, ajánlásokat és módszertant dolgoz ki, az úgynevezett *Egységes Szabálykönyv* létrehozása céljából, ami az Európai Bankunióként ismert szabályozási rendszer egyik pillére.

⁶⁶ Committee of European Banking Supervisors, CEBS

4. Válság és banki kultúra

Véleményem szerint, a válság okainak meghatározásakor, az előző fejezetben bemutatott makrogazdasági szempontok mellett más tényezőket is figyelembe kell venni.

A Harmincak Csoportja (The Group of Thirty), egy a világ meghatározó pénzügyi – magánszektor, állami, akadémiai – vezetőiből álló tanácsadó csoport egy 2015 júliusában publikált tanulmányában azonban – a saját szakmai álláspontommal megegyezően – a makrogazdasági szempontokon túlmutató okokat, a bankszektorra jellemző magatartást és a banki kultúrát jelöli meg a válság kialakulásának egyik meghatározó okaként.

4.1. Intézményi működés és emberi magatartás

Bánfi Tamás és szerzőtársai (2011) tanulmányukban a világgazdaság – pontosabban a fejlett és a feltörekvő országok – gazdasági rendszerébe beágyazott intézmények működését, a pénzügyi szabályozók hatásait vizsgálják. Feltételezésük szerint – a túlértékelt és általános érvényűnek gondolt elméletekből levezetett szabályok mellett –

- az emberi önzésből fakadó eltúlzott nyereségvágy és
- a nemzetek egyéni érdekéből adódó lépések

okozták a pénzügyi válságot kirobbantó intézményi torzulásokat. Tanulmányukban négy területet azonosítanak, ahol a szabályozás újragondolását tartják szükségesnek:

- a nemzetközi hitelminősítő cégek működését,
- a könyvvizsgáló cégek gyakorlatát,
- a pénzintézeti menedzsment ösztönzési rendszerét és
- a pénzintézeti kereskedők – traderek – ösztönzési rendszerét (Bánfi et. al 2011).

A Bánfi és szerzőtársai (2011) által megfogalmazott tipológia alapján először a kapzsiság szerepét vizsgálom a válság kirobbanásában. Ez a nézőpont nagy szerepet kapott a nem szakmai közvélemény formálásában. Erre illusztrációként XVI. Benedek pápát idézném, aki szerint is a kapzsiság tehető felelőssé a 2008-ban kialakult gazdasági válságért. A katolikus egyházfő a következőképpen fogalmazott:

*“A nagy amerikai bankok összeomlása rámutat az alapvető problémára: a kapzsiság és a pénzimádat elhomályosítja az igazi Istent. [...] Igazságos rendszert nem lehet kizárólag korrekt gazdasági modellekkel felépíteni. Minden bizonnyal azokra is szükség van, ám az igazságossághoz igaz emberek, igaz szívek kellenek. Ha igazság lakozik a szívekben, csak akkor lesz igazságosság a világban.”*⁶⁷ (Benedict XVI 2009)

Ferenc pápa is hasonló – sőt, ennél jelentősen radikálisabb – álláspontot képvisel ebben a kérdésben. A pápai érvelésre azért is érdemes figyelmet fordítani, mert olyan filozófiai-etikai összefüggéseket is megfogalmaz, amelyek a közgazdaságtudomány egésze számára is megszívlelendőek lehetnek.

XVI. Benedek, összhangban más jelentős filozófusokkal – mint például Jürgen Habermas vagy Peter Sloterdijk vagy Slavol Žižek – a gazdaságot eszköznek tekinti az igazságosság érvényesítéséhez. Ezzel egy normatív, és a közgazdaságtanon bizonyos szempontból kívül levő nézőpontot fogalmaz meg a közgazdászok számára, amit véleménye szerint a közgazdaságtan “elfelejtett” az elmúlt húsz-huszonöt évben. Az idézet másik fontos megállapítása, hogy ehhez a normatív szemponthoz, az igazságosság érvényesítéséhez való igazodás az, ami a gazdasági modellek fejlődését meghatározza.

Az a tétel, hogy egyetlen gazdasági modell sem elegendő kizárólag az igazságosság érvényesítéséhez úgy is értelmezhető, hogy a gazdasági modelleket mindig hozzá kell mérni az igazságosság normájához, és soha nem lehet megelégedni egy-egy modellel a szónak abban az értelmében, hogy azt örök érvényűnek és időtlennek lehetne tekinteni.

Az elméleti közgazdaságtan ezt a problémát az elmúlt húsz-huszonöt évben az ösztönzőkre való reagálásként határozta meg. Ennek egy pontos megfogalmazása található meg Hamecz Istvánnál (2009:5):

„A mikroökonómia azt tanítja, hogy az emberek racionálisan reagálnak a pénzügyi ösztönzőkre, ami egy udvariasabb megfogalmazása a kapzsiságnak.”

Ez a hipotézis azonban problémás lehet, hiszen a kapzsiság már hosszú ideje jelen van, és jelen is lesz a társadalomban, és nem csak a bankárok részéről. Ehelyett az intézményi megoldások keresését tartja a célszerűnek:

⁶⁷ A katolikus egyházfő a római egyházmegye papjaival tartott találkozója után tett beszédében, a válságra vonatkozó kijelentései elérhetőek: http://w2.vatican.va/content/benedict-xvi/en/speeches/2009/february/documents/hf_ben-xvi_spe_20090226_clergy-rome.html (Letöltve: 2009.03.05.)

„Amikor az a kérdés, hogy egy ilyen folyamat hogyan vezet a válsághoz, akkor nem a preferenciákat kell vizsgálni, ami definíció szerint nem megfigyelhető, hanem az intézményeket, amelyekben a 'kapzsiság' különböző intézményi felállásokban különböző eredményekhez vezet.” (Hamecz 2009:5)

Véleménye szerint az egyéni felelősség vizsgálata azonban nem tartozik a közgazdászok kompetenciájához, feladatához. Ez az álláspont véleményem szerint szöges ellentétben áll az etikai megközelítéssel. Hamecz egyrészt azonosítja az önzést a racionalitással, ami túlzó leegyszerűsítés. Az ésszerű viselkedés és az önzés nem azonos, hiszen az erkölcs maga is racionális fogalom.

Álláspontom szerint az erkölcs nemcsak altruizmusként, hanem a kooperáció feltételeként is értelmezhető. Az igazságosság olyan követelmény, norma, ami az emberi civilizáció alapjául szolgál, és ezért nem lehet ezt irracionálisnak tekinteni. Éppen az a probléma, hogy az ösztönzési modelleket azonosnak tekintették az önzés „használatával”, mintha az önzés kihasználása lenne a közgazdaságtan feladata. Ezzel szemben úgy vélem, hogy az igazságosságra gazdasági-pénzügyi eszközökkel való racionális ösztönzés a közgazdaságtudomány lényege. Ebben a kérdésben egyetértek Joseph Stiglitz-cel, aki szerint a válság oka a rossz ösztönzők voltak. Rossz ösztönzők a szónak abban az értelmében, hogy rosszra ösztönöztek.

Hasonlóan pontatlannak érzem Hamecznek azt az állítását, ami szerint a preferenciák nem megfigyelhetőek. Kétségtelen, hogy a neoliberais közgazdaságtan elválasztotta egymástól a preferenciákat és az intézményeket, de álláspontom szerint a kettő között az áthidaló elem a kultúra. A kultúra a gondolkodás, azaz a preferenciák tárgyi-anyagi megjelenítése⁶⁸. Az intézmények pedig ennek a kultúrának a megjelenési formái. Az intézmények lehetőséget adnak a kultúra megjelenésének, és a kultúra átadásának.

Amikor Hamecz elválasztja egymástól a két fogalmat, akkor ezzel azt is állítja, hogy a kultúra nem adható át, az intézmények csak mint egy külső kényszerként, erőszakos eszközként érvényesítik a társadalmi elvárásokat. Ez véleményem szerint nem állja meg a helyét, aminek a válság az egyik fontos bizonyítéka. A válság mögött ugyanis egy új fogyasztási és termelési kultúrára való ösztönzés húzódik meg, illetve egy elavult, rossz fogyasztási és termelési modell feladása.

⁶⁸ Mint ahogy a nyakkendőre is azt mondják, hogy azzal az ember kívül hordja a szívét.

A banki kultúra ezzel összhangban ennek az új fogyasztási és termelési kultúrának az egyik megnyilvánulási formája, és ezért indokolt ezt a dolgot középpontjába állítani, hiszen végső soron ez a célja a banki szabályozásnak.

Barabás Tünde, aki a 2008-as pénzügyi válság okai között szintén az intézményi megközelítés fontosságát emeli ki, disszertációjában a pénzügyi intézményrendszer működésének egyes anomáliáit vizsgálja. Barabás (2013) kiemeli, hogy a részvénytársasági formában működő – kereskedelmi és befektetési – bankok belső anomáliái közül meghatározó az információs- és érdekaszimmetria. A bankok, mint részvénytársaságok kapcsán a következő különlegességeket emeli ki:

- számottevően nagyobb tőkeáttétel jellemző, ami a bank részvényesei és betései között jelenthet konfliktusforrást,
- jellemző az eszköz-forrás lejárat mismatch, azaz a bankok forrásoldalának jelentős aránya – betétek, bankközi források – rövid távú, míg az eszköz oldalán kihelyezett tételek – hitelek – jellemzően hosszú távúak,
- a betétbiztosítási rendszer miatt a betétesek nem érdekeltek a bankok eszközminőségének követésében,
- a bankok esetében egyszerűbb az eszközök cseréje a termelő vállalatokhoz képest, illetve
- a magasabb hozam – a menedzsmentet és a részvényeseket – túlzott kockázatvállalásra ösztönözheti (Barabás 2013:50).

De Haan és szerzőtársai (2015) szintén kiemelik, hogy a válság során alapvetően a felügyeleti fókusz a szolvencián és a likviditáson volt, azonban a pénzügyi intézmények nemkívánatos kultúrája és magatartása a jövőbeli szolvencia- és likviditási problémák gyökerében áll. A két szerző tehát megegyezik abban, hogy a válság kezelése banki oldalon nem redukálható pusztán különböző pénzügyi indikátorok szabályozására, hanem egy mentalitásváltozást kell a középpontba állítani.

Álláspontom szerint is ez a banki kultúra megteremtésének fő kérdése, hogyan lehet különböző mennyiségi szabályokkal minőségi változást elérni a bankok magatartásában. E tekintetben a legfontosabb az erkölcsös tevékenységre való törekvés.

A 2008-as pénzügyi válság után – ugyan nem rendszerszintű, de – további banki szabálytalanságok kerültek napvilágra. A szabályozás a 2008-as válságot követően szigorodott, ugyanakkor a közvélemény szerint – az Edelman 2013-as felmérése alapján

– a szabályozásnál hangsúlyosabb szerep tulajdonítható a belső tényezőknek. A banki botrányokkal kapcsolatos közvéleménykutatás eredményeit a 10. számú ábra mutatja be.

10. ábra: A bankbotrányok kialakulásának okai – Edelman felmérés

„Ön mit mit gondol, mi a bankbotrányok kialakulásának fő oka?”
(%-ban értendő, a megkérdezettek jártasak a nagyobb banki botrányokban)



(A kerekítésből kifolyólag az eloszlás összege nem 100%).

Forrás: Saját készítés (Salz és Collins 2014:76) alapján

A felmérés jól mutatja, hogy a banki kultúra elsősorban és mindenekelőtt az erkölcstelen banki tevékenység megszüntetését jelenti. Bizonyos értelemben ez maga a kultúra, hiszen a kultúra az értékrend alkalmazása. A neoliberális közgazdaságtan, a kapzsiságot természetesnek tekintő szemlélet erre megoldásnak csak az erőszakszervezeteket, az államigazgatási eljárásokat tekintette. Az új banki kultúrára való ösztönzés ezzel szemben a belátásra, a meggyőzésre helyezi a hangsúlyt.

A kapzsiság különböző intézményi felállásokban történő vizsgálatán túl ezért kell figyelembe venni a tisztességességet is. Cohn és szerzőtársai (2014) a Nature folyóiratban publikált cikkükben a bankszektor vállalati kultúráját és tisztességességét vizsgálják.

A tanulmány szerint a nagy, nemzetközi bankok alkalmazottai átlagban becsületesen viselkednek ha tudják, hogy egy jól szabályozott környezetben vannak. Azonban ha kiemelik banki alkalmazotti mivoltjukat, akkor jelentős részük tisztességtelenné válik. A

kísérlet szerint, ez a hatás azonban csak a banki alkalmazottakra igaz, ugyanis amikor a kísérleteket úgy folytatták le, hogy a résztvevők más iparágakból érkeztek, akkor a résztvevők nem váltak tisztességtelenebbé, ha a szakmai mivoltjukat kiemelték.

A kísérlet eredményei tehát arra a következtetésre mutatnak, hogy a jelenleg fennálló üzleti kultúra a bankszektorban gyengíti és aláássa az őszinteséget, ezáltal azt sugallva, hogy egy becsületes üzleti kultúra helyreállítása nagyon fontos. A következtetés ezzel azt is sugallja, hogy a bankár szakember jellege szinonim a tisztességtelenséggel. Ez nagyon súlyos következtetés, amire – véleményem szerint – csak az lehet a válasz, hogy a bankár szakmai ethosza újrafogalmazódik. A bankár, a bank küldetése a közjó szolgálata pénzügyi eszközökkel, és ezt érdemes lenne elválasztani attól, ami az elmúlt 25-30 évben kétségtelenül jelen volt, hogy a bank célja egy termelési kultúra lerombolása.

Az új küldetés megteremtését támasztja alá James O'Toole és Warren Bennis (2009) – Philip Zimbardo kísérlete alapján – akik megállapítják, hogy az etikátlan vállalati viselkedésmód, az etikai problémák oka a szervezetekben nem a pár “rossz alma”, hanem a “hordó készítő”, azaz a problémák vezetőktől erednek, akik akarva vagy akaratlanul létre hoznak és fenntartanak olyan rendszereket, ahol a résztvevőket arra sarkallják, hogy helytelen dolgokat tegyenek. Megfogalmazható, hogy a szakma újjáépítése felülről történik, és ez a jegybankok megváltozott szerepében is tetten érhető.

A banki kultúrát ezért tartotta ennyire fontosnak William Dudley, a New York-i FED elnöke is. Dudley (2014) elutasítja azt a narratívát, hogy néhány elszigetelt szélhámos kereskedő vagy vállalaton belüli személy felelős pusztán a jelenlegi helyzet kialakulásáért. A probléma forrását a vállalatok kultúrájában lelhetjük fel, s ezt a kultúrát nagy részben a vállalatok vezetői alakítják, ami azt jelenti, hogy a megoldásnak a vállalatokon belülről, a vezetőktől kell, hogy érkezzen.

A jegybank feladatai közé tartozik a “vezetők vezetése”, egy új vezetői magatartás elterjesztése.

4.2. A kultúra értelmezése

A bankszabályozási gyakorlat megváltozása egyúttal a banki magatartás változását is eredményezi. Gazdálkodástudományi vizsgálódás szempontjából ez a magatartás változás, a banki kultúra megváltozásával is jellemezhető. A bankok is vállalatok, azonban abból a szempontból speciálisak, hogy az ügyfélkör- és a köz bizalma hangsúlyosabb tényező más típusú vállalatok működéséhez képest.

A vállalati kultúra egy nehezen definiálható fogalom és az általános vélekedés szerint egy nem fontos (puha) koncepció. James Heskett, a Harvard Egyetem professzora szerint azonban a „szervezeti kultúra nem egy puha koncepció”, tehát igen is fontosnak tekinthető (Silverthorne 2011).

Matt Alvesson szerint ugyanakkor a kultúra „egy trükkös fogalom, mert könnyen használható arra, hogy lefedjen mindent és ennélfogva semmit.” (Alvesson 2002:3)

A vállalati, szervezeti kultúrának különböző megközelítései vannak. A 18. számú táblázat több lehetséges megközelítést tartalmaz.

18. táblázat: Szervezeti/vállalati kultúra értelmezései

Szerző	Kultúra értelmezése
Deshpandé–Webster (1989)	A vállalat tagjai által közösen osztott értékek, ami segít megérteni az alapvető működési folyamatok jellemzőit és a megfelelő magatartásvezérlő normák kialakulásáért felel.
Mavondo és Farrell (2003)	Tacit módon felfogható szabályok és folyamatok összessége, ami a szervezeti dolgozókat arról informálja, mit és hogyan kell cselekedniük különböző, kellőképpen nem definiálható körülmények között.
Frost és szerzőtársai (1985)	Szimbolizmus – szokások, mítoszok, legendák, történetek – és azon események, ötletek, tapasztalatok értelmezése, amelyeket a csoport alakít, befolyásol.
Kunda (1992)	Közös szimbólumok és jelentések rendszere, ami biztosítja <ul style="list-style-type: none">• a közös szabályokat, ami egy szervezetben való tagság – kognitív és érzelmi – aspektusait irányítja és• az eszközöket, amivel irányítva és kifejezve vannak.

Forrás: Saját készítés

Edgar Schein a szervezeti kultúrát a 11. számú ábrán található felépítés szerint közelíti meg (Schein 1985).

11. ábra: A Schein-féle kultúramodell



Forrás: Saját készítés Schein (1985) alapján

Annak ellenére, hogy a kultúrának különböző megközelítései vannak Alvesson szerint ezek a különböző megközelítések azonban osztják a következő feltételezéseket:

- történelemhez és hagyományhoz kapcsolódnak;
- mély értelmük van, nehezen megfoghatók és számot adhatók, muszáj értelmezni őket;
- kollektívok, egy csoport tagjai által megosztottak;
- elsősorban eszmei jellegűek, a jelentésekhez, megértésekhez, hiedelmekhez, ismeretekhez és egyéb immaterális javakhoz van köztük;
- inkább holisztikusak, interszubjektívak és emocionálisak, mint szigorúan racionálisak és analitikusak (Alvesson 2002:6).

A kultúra fogalom értelmezésem szerint leíró és normatív egyszerre. Leíró, amennyiben szokások összességként határozzák meg, de normatív is, hiszen a kultúra mégiscsak egy-egy csoport, közösség összetartozásának feltétele is. Az összetartozás pedig normák, értékek érvényesülését jelenti, amihez a kultúra hozzásegít. Ilyen értelemben nem akármilyen szokások halmaza a kultúra, hanem az erkölcsi rend fenntartását segítő szokásokként lehet ezt definiálni. Ami alapvetően XX. századi jelenség ebben a

tekintetben az az, hogy a termelési egységek, jelen esetben a vállalatok is kultúrahordozók, kultúráteremtők. A XVIII-XIX. századi kapitalizmusra ez nem volt jellemző, abban a korban a kultúra és a termelés elvált egymástól. Ezt szüntette meg a XX. század, amit tükröz a vállalati kultúra fogalma.

4.2.1. A banki kultúra

A banki kultúra, a bankok – mint speciális vállalatok – kultúrájának definiálása meglehetősen nehéz. A banki kultúra értelmezésem szerint a következő:

A banki kultúra azon – a bankot belülről és kívülről jellemző – normák és magatartásformák összegzése, ami a bank megfelelő – tisztességes – üzleti gyakorlatáért felel.

William Dudley a vállalati kultúra alatt a következőt érti:

„A kultúra arra vonatkozik, hogy vannak olyan hallgatóságos normák, amelyek útmutatóként működnek akkor, ha nincs szabályozás vagy nincsenek megfelelési szabályok – és néha annak ellenére, hogy vannak kifejezett korlátozások.”
(Dudley 2014)

A banki kultúrának Dudley a következő fontosabb jellemzőit emeli még ki:

- létezik minden vállalatban függetlenül attól, hogy mit tesznek vele⁶⁹,
- a vállalaton belül uralkodó magatartást és viselkedésmódot tükrözi,
- ennek hatására reagálnak az emberek,
- nehezen látható, de érezhető,
- arra vonatkozik, hogy mit “kellene” csinálnom, nem arra, hogy mit “lehet” csinálni (Dudley 2014).

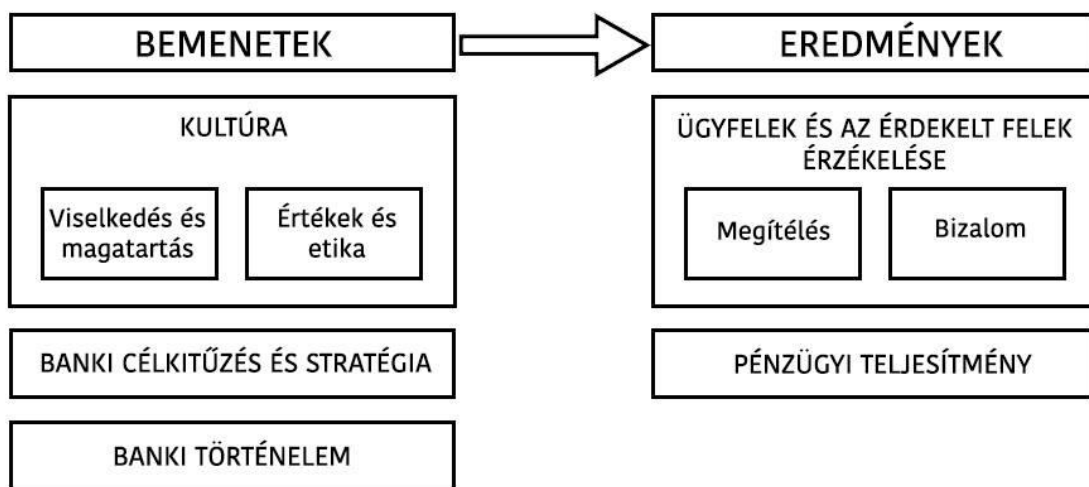
A Harmincak Csoportjának (G30a 2015:17) definíciója szerint a banki kultúra

„az a mechanizmus, amely átadja azokat az értékeket és viselkedésformákat, amik alakítják a magatartást és hozzájárulnak a bankokban történő bizalom megteremtéséhez és a kulcsfontosságú – mind belső, mind külső – érintettek között a bankok pozitív hírnevéhez.”

⁶⁹ “felismerik, figyelmen kívül hagyják, táplálják, elhanyagolják, felkarolják vagy megtagadják”

A 12. számú ábrán sematikusán látható ez a mechanizmus.

12. ábra: *A banki kultúra elemei*



Forrás: Saját készítés (G30a 2015:8) alapján

A 12. számú ábrán látható, hogy a bank számára két eredmény fontos:

- az ügyfelek és az érdekelt felek – alkalmazottak, társadalom, kormányzat, szabályozók – megítélése a bank hírnevéről és hogy a bank tud-e bizalmat építeni ezekben a körökben;
- a pénzügyi teljesítmény, ami a részvényeseket jutalmazza.

Ezeknek az eredményeknek az eléréséhez a bank:

- a bank történelmével – ügyfelek, márka, technológia és pénzügyi erőforrások – kezd,
- a meghatározza a bank stratégiáját és célkitűzéseit és
- kialakít egy egyedi kultúrát, ami nem más, mint az értékek, az etika, a kívánt magatartásnormák és a hallgatólagos viselkedések összessége (G30a 2015:17).

A New City Agenda és a Cass Business School tanulmányában a banki kultúra értelmezése sok esetben nem volt egyértelmű az interjúban részt vettek számára, a bankok képviselői a kultúra alatt kérdések széles körét értették, többek között: szervezeti struktúra, ösztönző rendszerek, javadalmazási politika, üzleti modellek, képzés, munkaerő-alkalmazási politika, bank történelme, nyitottság a visszajelzésekre, vezetési stílus stb.

A kultúra értelmezését érintő közös megegyezés hiányában azonban a szerzők három széles perspektívát, megközelítést azonosítottak, ami összefoglalóan a 19. számú táblázatban szerepel (Spicer et. al 2014:45).

19. táblázat: A banki kultúra megközelítései

Megközelítés	Értelmezése
<i>egzisztenciális ügy</i>	a bank identitása, célja és értékei
<i>gyakorlatok összessége</i>	a bankműködés mindennapi gyakorlatai
<i>eszköz</i>	a stratégiai célkitűzések eléréséhez szolgáló eszköz

Forrás: Spicer et. al. (2015:45-46)

4.3. Banki kultúraváltás

Jeremy Anderson⁷⁰ szintén kiemeli, hogy az európai szabályozásban a nagyszámú banki vétségeknek köszönhetően a fókusz a részletes magatartási szabályoktól a banki magatartás és kultúra irányába tolódik el. Ez többek között az alábbi folyamatokkal is együtt jár:

- a nagyobb személyi elszámoltathatóság,
- a kultúra és a magatartás mérését célzó teljesítménymutatók mérése és fejlesztése
- és a javadalmazási- és ösztönzési rendszereken lévő további nyomás (KPMG 2014: 3).

Vitor Constancio – az Európai Központi Bank alelnöke – szerint a bankrendszert érintő szabályozások tekintetében a banki kultúra legalább annyira fontos, mint a mérleg, vagy a tőkeáttétel körüli problémák.

„Egyetértünk (Dudley) javaslataival, ugyanis mint azt láthatjuk, ami számít, abból nem mindennek a pénzügyi intézmények tőkeáttételéhez van köze, hogyha egy olyan pénzügyi rendszert szeretnénk, ami átláthatóbb, megbízhatóbb és hatékonyabb.” (Saphir 2014)

Mark Carneyt – a Bank of England elnökét – a BBC rádiós műsorában a brit banki kultúráról kérdezték, amit keményen bíráltak a hitelválság óta. Carney a következőképpen fogalmazott:

„A kulturális kérdés alapvető fontosságú. Kell, hogy legyen egy váltás ezeknek az intézményeknek a kultúrájában. Ez olyasvalami, amiről már a múltban is beszéltem, amikor Kanadában voltam és ide is ugyanúgy teljesen vonatkozik. Úgy gondolom, hogy a pénzügy teljes mértékben képes egy társadalmilag hasznos valamint egy gazdaságilag hasznos szerepet betölteni, de ahhoz, hogy erre képes legyen a pénzembereknek, azaz a banki rendszerben dolgozóknak a reálgazdaságra kell összpontosítaniuk, arra, hogy hogyan tudnak a vállalkozások befektetni és hogy ez végeredményében mit jelent a munkahelyek számára a gazdaságban. És ennek az összpontosításnak az elvesztése, az, hogy a pénzügy elszakadt a gazdaságtól, a társadalomtól, az, hogy a pénzügyesek csak

⁷⁰ A KPMG Globális Pénzügyi Szolgáltatások elnöke

egymással beszélnek és egymással üzletelnek, emiatt vált társadalmilag haszontalanná.” (Silverman 2013)

Mark Carney ezzel lényegében azt fogalmazza meg, hogy összhangot kell teremteni a reál- és a pénzügyi szféra között. Ez az összhang megbomlott az előző korszakban, és ennek az eredménye, hogy a pénzügyi vezetők „egymással beszélgetnek”. Az összhang helyreállítása azt jelenti, hogy a pénzügy hosszú távú reálgazdasági célt, a közjót szolgálja, azaz olyan anyagi-szolgáltatási tevékenység finanszírozását, ami segíti a társadalmi-gazdasági harmóniát. Ezt nem lehet egyszerűen szabályozással elérni, mert a közjó meghatározása és érvényesítése minden korban eltérő lehet, ez időben és térben különbözik. Ezért lesz a kultúra, a közjó felismerése és érvényesítése a kereskedelmi banki, pénzügyi tevékenység része.

20. táblázat: *A banki kultúraváltás*

Érintett, érdekkör	Indokoltság
<i>Szabályozó- és felügyelőhatóságok</i>	A banki kultúra vezetett ahhoz – vagy képtelen volt megakadályozni – hogy néhány bank túl nagy hitelt vett fel és túl nagy kockázatokat vállalt. A bankok félrevezették a lakossági és vállalati ügyfeleiket. Az érdektűközéseket nem sikerült megfelelően kezelni. Nem megfelelő piaci magatartásban vettek részt.
<i>Ügyfelek</i>	Olyan szolgáltatást kell nyújtani, amit az ügyfelek akarnak, amire az ügyfeleknek szüksége van, nem pedig azt, amit a felügyelet megenged.
<i>Résztvényesek, piaci szereplők</i>	Negatív következményei vannak az alacsony kultúrájú, rossz magatartású bankokba történő befektetésnek, illetve a velük való üzletelésnek.
<i>Politikusok, Média</i>	A bankok túl könnyű célponttá tették magukat.
<i>Banki önérték</i>	Az egyetlen módja annak, hogy a bankok meg tudják fordítani az ellenvetést nem tűrő folyamatát az új szabályozásáradatoknak az az, ha kellőképpen be tudják bizonyítani, hogy elegendő változás következett be náluk a banki kultúrájuk tekintetében.

Forrás: Saját készítés (KPMG 2014) alapján

A banki kultúraváltást több szereplő is igényli. A banki kultúraváltásban érintettek körének és érdekeltségének lehetséges csoportosítása a 20. számú táblázatban látható.

A 20. számú táblázat azt is mutatja, hogy az egyes szereplők közötti interakció elengedhetetlen a banki kultúra kialakítása során. A banki kultúrát ezért talán helyesebb lenne a pénzügyi intézményrendszer kultúrájaként értelmezni. Az interakció vertikális és horizontális egyaránt. Nemcsak arról van szó, hogy a szabályozó hatóságok vezetnek, hanem lehetséges az is, hogy a banki szereplők egymástól tanulnak.

Baxter (2015) kiemeli, hogy az erős etikai kultúrával rendelkező vállalatok esetében kevesebb a kötelezettségszegés. Beszédében egy 2010-es – a Corporate Executive Board (CEB) által készített – felmérésre hivatkozik, amelynek eredményei szerint az erős etikai kultúra nemcsak kevesebb munkavállalói kötelezettségszegést eredményez, hanem emeli az üzleti teljesítményt is.

A CEB felmérése szerint:

- a nyílt kommunikációt folytató vállalatok a versenytársaikhoz képest átlagban nagyobb nyereséget továbbítanak a részvényeseknek,
- a vállalati értékeket az alkalmazottaknak továbbítani képes menedzserek növelni tudják az alkalmazottak hatékonyságát és
- azoknál az alkalmazottaknál, akik egy olyan kultúrájú közegben, vállalatoknál tevékenykednek, ami erős elvekkel és értékrendekkel rendelkezik, sokkal kevésbé figyelhetőek meg üzleti kötelezettségszegések, szabálytalanságok – többek között könyvelési szabálytalanságok, bennfentes kereskedés – az alacsony kulturális integritású vállalatokhoz képest (CEB 2010).

A KPMG (2014:36) tanulmánya szerint a banki kultúraváltásra vonatkozó felhívás közhelynek tekinthető, azonban a sikeres megvalósításra kevesebb példa áll rendelkezésre.

„A bankoknak meg kell mutatniuk azt, hogy a problémák gyökerét jelentő magatartásuk – ami a krízishez vezetett – felülvizsgálatát megkezdik úgy, hogy demonstrálják azt, hogy a vállalatok érintettjeinek az érdekét figyelembe veszik a fő üzleti döntéseknél. Korábban, a bankok aránytalan fókuszot demonstráltak a profitra és munkavállalói javadalmazásra, s mindezt az ügyfelek és a piaci gyakorlat kárára tették. A jövőben sikeres, fenntartható üzleti modellek fognak felépülni, amelyek az érintettek érdekeinek figyelembe vétele által egy tisztességes egyensúly alapjaira lesznek lefektetve.”

A banki kultúraváltás, illetve a banki kultúra mérése meglehetősen összetett, a 21. számú táblázat – a Lambert jelentés ajánlásai alapján – egy önértékelésen alapuló mérési módszert mutat be.

21. táblázat: *A banki kultúra mérése*

Dimenzió	Jellemző
<i>Felsővezetői hangsúly</i>	Az igazgatóság és a menedzsment felállít alapvető értékeket és elvárásokat a kockázati kultúrára vonatkozóan és a banki magatartásnak ezeket az értékeket kell magukévá tenniük.
<i>Elszámoltathatóság</i>	Az érintett alkalmazottak minden szinten értik az intézmény alapvető értékeit és a kockázatokhoz való hozzáállását, képesek a rájuk kirótt feladatok betöltésére és tisztában vannak azzal, hogy elszámoltathatók a tevékenységükért az intézmény kockázatvállalási és kezelési magatartása alapján.
<i>Hatékony kommunikáció</i>	Egy egészséges kockázati kultúra megteremti azt a környezetet, ami pártolja a nyílt kommunikációt és a döntéshozatali folyamatok széles körű véleményezését engedi meg a megkérdőjelezések lehetősége által.
<i>Ösztönzők</i>	A pénzügyi és nem pénzügyi ösztönzők támogatják az alapvető értékek meghonosodását és erősítik a kockázati kultúra elterjedését minden szinten az intézményen belül.

Forrás: Saját készítés (Spicer et. al 2014:29) alapján

A KPMG (2014) tanulmánya szerint azonban számos globális bank egy felülről lefelé irányuló kulturális váltást véghezvivő programba kezdett. Ez a szemlélet gyakran a következőket foglalja magában:

- Egy új „*felső vezetői hangsúly*” – könnyen érthető és nyilvános vállalások az elnöktől és a vezérigazgatótól, hogy a korábbi gyakorlatok nem elfogadhatók és hogy az út egy „új bank” felé tartalmaz egy nagyfokú kulturális váltást;
- Új, *magas szintű értékvallalások és üzletviteli szabálykönyvek megfogalmazása*, amelyek tartalmazzák az etikus, felelősségteljes bankárokodás nézetét, illetve a fontosságát a tisztességes és magas színvonalú szolgáltatásoknak az ügyfelek számára;
- Az üzleti stratégiához szükséges *képességek és magatartás újrafogalmazása* egy

olyan környezetben, ami nagy hangsúlyt fektet a kockázatkezelésre, az átláthatóságra és az etikus banki magatartásra;

- *Egyes mechanizmusok újragondolása* annak érdekében – beleértve a jutalmazási rendszereket –, hogy el legyen kerülve az akaratlan magatartásformák megerősítése rosszul kidolgozott jutalmazási és előléptetési folyamatokon keresztül;
- *Változtatások eszközlése* a kockázati kultúrában a Kockázati Igazgató ⁷¹ szerepének, és a kockázatkezelési és megfelelési funkciók megerősítése által (KPMG 2014:36).

A KPMG (2014) tanulmányában a banki kultúra egyik fontos eleme a kockázat kezelése. Érdeemes hangsúlyozni, hogy az új banki kultúra nem azt jelenti, hogy eliminálható lenne a kockázat, hanem azt, hogy a kockázat meghatározásában és viselésében a méltányosság és az igazságosság a követendő szempont. Az elmúlt húsz-huszonöt év pénzügyi gyakorlata a kockázatok elfedésére, és aránytalan elosztására, a felelőtlenségre ösztönzött. Ezzel szemben az új banki kultúra célja a felelősség viselésére való ösztönzés, amihez nélkülözhetetlen a kockázatok pontos ismerete is.

A kockázat mellett további szempontok is jelen vannak a banki kultúrára vonatkozóan. A Harmincak Csoportja tanulmányában négy fő kihívást azonosít azoknál a bankoknál, akik eredményesen járnak el a magatartási kódexük betartásában. Ezeket a bankokat az utóbbi időben nem érintette botrány. E négy fő kihívás a következő:

- A megfelelő kultúra kiépítése hosszú időt vesz igénybe, különösen egyes, az úgynevezett „Fogyasztó, védj magad” ⁷² üzletágakban – például kereskedelem, privát banki szolgáltatás, vagyonkezelés stb. – és a nemzetközi leányvállalatoknál. Az azonos értékrend alkalmazása és értelmezése nagy kihívást jelent a különböző kulturális hátterek mellett.
- A banki alkalmazottak nehezen értik meg, hogy pontosan mit is vár el tőlük a magatartási kódex és a vállalati kultúra. Ez különösen akkor nehéz, ha nincsenek konkrét iránymutatások vagy visszacsatolási mechanizmusok, amik segítenék ezeknek az elvárásoknak a megértését, értelmezését.

⁷¹ Chief Risk Officer

⁷² Caveat emptor, egy elv, ami arra vonatkozik, hogy egy termék vagy szolgáltatás vásárlása esetén a vevő viseli a minőségi kockázatot, azaz a vevőnek kell átvilágítania a terméket/szolgáltatást.

- A felülről lefelé történő irányításnak korlátai vannak. A kulturális változásnak az elterjedése néha nem elég hatékony, mert nem maguktól az alkalmazottaktól fakad, hanem felülről határozzák meg és adják át az alkalmazottaknak.
- Gyakran előfordul a szándékos szemethunyás jelensége, amikor a vállalati hierarchiában felettük lévő, valamint a velük azonos beosztásban lévő munkatársak figyelmen kívül hagyják a láthatóan etikátlan gyakorlatot és nem emelnek kifogást ezzel szemben, ami a rossz magatartás folytatását ösztönzi (G30a 2015).

Az Európai Felügyeleti Hatóságok (ESAs) 2014. április 2-án közzétett közös jelentésükben⁷³ az európai pénzügyi rendszer kockázatait és sérüléseit vizsgálták. A jelentés hét, a következő folyamatokból eredő kockázati tényezőt azonosított: (1) gyenge makrogazdasági kilátások, (2) a tartósan alacsony kamatkörnyezet miatti hozamvadászat, (3) a globális kötvényhozamok hirtelen megemelkedése, (4) a feltörekvő piacok folyamatai, (5) *a romló üzletvitel*, (6) pénzügyi infrastruktúra és kereskedelem és (7) IT infrastruktúra.

Az ötödik tényező, a „romló üzletvitel” tulajdonképpen a dolgozatban bemutatott banki kultúra fogalmának része. A jelentés szerint az EU-s pénzügyi szektorban megfigyelt, egyre növekvő számú kártékony üzleti gyakorlatok alkalmazása ahhoz vezetett, hogy egyre kényesebb kérdéssé válnak az üzletviteli szabályokból adódó ügyek. Ezek az ügyek nemcsak azokat az intézményeket érintették, amelyek az ilyen jellegű, tisztességtelen gyakorlatokban vettek részt, hanem egyre növekvő hatása van a fogyasztói bizalomra a pénzügyi intézmények tekintetében, és az intézményrendszer egészére is. A természete, típusa és nagysága a már feltárt vagy gyanús gyakorlatoknak a közelmúltban számottevően nőtt.

A jelentés az alábbi példákat hozza fel:

- kártékony üzleti gyakorlatok, amelyek magukba foglalják többek között a benchmark meghatározási folyamatok sikertelenségét,
- elégtelen felülvizsgálati rendelkezések a termékkészítők által,

⁷³ Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System March 2014 Elérhető: http://www.esma.europa.eu/system/files/jc-2014-18_report_on_risks_and_vulnerabilities_in_the_eu_financial_system_march_2014.pdf (Letöltve: 2015.03.02.)

- helytelen üzletvitel a lakossággal szemben (többek között a termékek félreértékesítése és emellett a nem megfelelő panaszkezelés),
- a hitel-nem-fizetési swapok és a deviza kereskedés piacán feltételezett manipuláció,
- a felsővezetéssel szembeni jogi meghallgatások, átvilágítások,
- érdekütközések (mint például az önértékelésen alapuló előléptetések helytelen gyakorlata),
- a pénzmosási szabályok megszegése,
- gondok a tökéletlen versenyből adódóan egyes piaci szegmensekben, és a többi.

Az említett banki gyakorlatok miatt Európában az üzletviteli gyakorlatok reflektorfénybe kerültek az elmúlt évek során köszönhetően a megerősített fogyasztóvédelmi intézkedéseknek, beleértve a vállalatirányítás megerősítését, azzal a céllal, hogy a pénzügyi intézmények jobban tudják szolgálni az ügyfelek érdekeit és szükségleteit és hogy megerősítsék a biztonsági hálókat.

Az Európai Felügyeli Hatóságok 2013-as közös állásfoglalásukban⁷⁴ jelölték ki a pénzügyi intézmények termékeire vonatkozó alapelveket. Az Európai Felügyeleti Hatóságok felmérést végeztek, ami a pénzügyi termékek fogyasztókat érintő aktuális és potenciális kockázatait mutatta az EU tagállamaiban. Az adott tagországra vonatkozó terméket, illetve kockázattípusokat a 22. számú táblázat tartalmazza.

⁷⁴ JC-2013-77: Joint Position of the European Supervisory Authorities on Manufacturers' Product Oversight & Governance Processes Elérhető: http://www.esma.europa.eu/system/files/jc-2013-77_pog_-_joint_position_0.pdf (Letöltve: 2015.03.02.)

22. táblázat: Termékproblémák az Európai Unióban a kiskereskedelmi pénzügyi értékesítésben

Ország	Terméktípus
Nagy-Britannia	Kollektív, szabályozatlan befektetési rendszerek Jövedelempótló biztosítás ⁷⁵ Öntanúsított jelzálog ⁷⁶
Dánia	Összetett termékek értékesítése tapasztalatlan befektetőknek
Belgium	Összetett termékek "csomagolása" ⁷⁷
Spanyolország	Hibrid termékek bankok általi értékesítése
Olaszország	Összetett termékek vásárlása és kiadása közbenső elemek által
Franciaország	Elszámolási egységként értékesített, összetett mögöttes ügyletek a biztosítási piacon Devizahitelek
Lettország	Lakossági befektetési csomagtermékek ⁷⁸
Norvégia	Strukturált biztosítási termékek
Magyarország	Devizahitelek
Finnország	Összetett termékek "csomagolása"

Forrás: Saját készítés (JC-2013-77) alapján

A Harmincak Csoportja tanulmányában azt állítja, hogy annak ellenére, hogy a bankok tudják, hogy mi a cél, a banki magatartás és kultúra területén a céljuk elérése sokszor sikertelen. Ennek kapcsán két alapvető szemléletet azonosítottak:

- Az egyik megközelítés lényege, hogy a bankok megértik, hogy a kultúra a bankok üzleti modelljének alapvető része és a hosszú távú fenntarthatósághoz szükséges legfontosabb elem az a megfelelő banki kultúra.
- A másik megközelítés egy defenzív megközelítés, ami szerint rövid távon, szűkebb értelemben a banki kultúrával a jövőbeli bírságok, az ügyfelek jogorvoslataiból fakadó veszteségeket lehet fedezni (G30a 2015).

⁷⁵ Payment Protection Insurance

⁷⁶ self-certified mortgages

⁷⁷ product wrapping

⁷⁸ Packaged Retail Investment Products

A tanulmány ajánlásával megegyezően az első megközelítést tartom kívánatosnak, azaz, hogy az üzleti modell alapvető eleme kell, hogy legyen a banki kultúra és a tisztességes banki magatartás, a megfelelő üzletvitel. Ez azt is jelenti, hogy a banki kultúra működési módja, hogy a banki alkalmazottak önállóan is érvényesítik az értékeket, a szabályok, az üzleti gyakorlat alkotó végrehajtói. Az egyes banki ügyintéző így nem egyszerűen mechanikus alkalmazója a belső előírásoknak, ahogy az érvényesült az elmúlt időszakban, hanem partneri viszonyba kerül a banki vezetéssel, és e viszony működésének feltétele a közös vállalati-banki kultúra.

A kívánt banki kultúra kialakítása azonban nehézségekbe ütközik. A Harmincak Csoportja tanulmányában négy fő területet azonosít, ahol az erőfeszítések ellenére nem megfelelő a kívánt banki magatartásbeli- és kulturális váltás implementációja. A területek és az azonosított problémák, nehézségek rendszerezve a 23. számú táblázatban találhatók.

A továbbiakban esettanulmányon keresztül vizsgálom a 2008-as válság utáni banki kultúraváltást.

23. táblázat: A kulturális váltás nehézségei

Terület	Azonosított probléma, nehézség
<i>Kormányzás és vezetői elszámoltathatóság</i>	<p>Az igazgatósági tagok kultúra iránti elköteleződésének és összpontosításának hiánya.</p> <p>A kulturális problémák kezelése iránti ösztönzők hiánya.</p> <p>A felsővezetői kezdeményezés ellenére a középvezetői szinteken történő blokkolása vagy a kulturális kérdések figyelmen kívül hagyása.</p> <p>Egyenetlen – nem egységes – végrehajtási folyamat az alkalmazottak között.</p>
<i>Teljesítmény-menedzsment és ösztönzők</i>	<p>Teljesítménymutatók és végleges kulturális indexek múltban tapasztalt hatástalansága.</p> <p>Az értékelési mechanizmusok szerepe vegyes, nehezen gyűjthető adat ezeken a területeken és ezen kívül alacsony a büntetés, ha egy alkalmazott gyenge etikai teljesítményt nyújt.</p> <p>A pozitív elismerés – például alkalmazotti kitüntetések – helyett a hangsúly a negatív elismerésen – bírságok, büntetések – van.</p> <p>Az önkéntes jelzések korlátozott száma etikai és magatartásbeli kérdésekben.</p>
<i>Munkatársak fejlesztése és előléptetése</i>	<p>A felsővezetői hangsúly ellenére következetlenül alkalmazzák az etikai és magatartásbeli ellenőrzéseket az alkalmazottak fejlesztése és előléptetése során.</p> <p>A munkaerő-fejlesztési programoknak, vállalati tréningeknek nem képzési szerves részét az etikára és magatartásra vonatkozó képzés.</p> <p>A felvételi folyamatnál nem tartják be az értékeket.</p> <p>Más cégektől toborzott alkalmazottaknál nincs információ arról, hogy az előző munkahelyen mi jellemezte a kulturális kérdéseket.</p>
<i>Három védelmi vonal</i>	<p>Az első védelmi vonalon belüli valódi tulajdonos hiánya.</p> <p>A második védelmi vonalon belül a tulajdonos egyértelműségének a hiánya.</p> <p>A megfelelési funkcióknak – compliance – nehéz átlátni a magatartási és etikai szabványok teljesülését.</p> <p>A multinacionális bankoknál nehezen található meg az egyensúly az egységes globális szabványok és a leányvállalatok helyi igényei között.</p>

Forrás: Saját készítés (G30a 2015) alapján

4.3.1. A brit kereskedelmi bankok gyakorlata

Az úgynevezett felsővezetői hangsúlyváltásra jó példaul szolgál Nagy-Britannia. Vezető brit bankárok elismerték, hogy a szervezeti kultúrával kapcsolatos problémák hozzájárultak a pénzügyi válsághoz és a bankok iránti közbizalom eróziójához. Állításaik a 24. számú táblázatban találhatók.

24. táblázat: Vezető brit bankárok nyilatkozata a szervezeti kultúra szerepéről

Név	Pozíció (Nyilatkozat ideje)	Bank	Idézet
Marcus Augius	Elnök (2010)	Barclays	<i>“Az iparágunk vezetőinek együttesen kell kieszközölnünk egy látható és tényleges változtatást az intézményeink kultúrájában... s ezt alapvetően azért kell tennünk, hogy meggyőzzük a világot még egyszer arról, hogy ezek olyan vállalkozások, amikben lehet bízni.”</i>
Stephen Hester	Vezérigazgató (2012)	RBS	<i>„A bankoknak át kell esniük egy mindent átformáló változtatáson a kultúrájuk tekintetében, és újra öszpontosítaniuk kell arra, hogy a vásárlók szükségleteit elégítsék ki, annak érdekében, hogy visszaállítsák az iparágunkban a bizalmat.”</i>
Sir David Walker	Elnök (2012)	Barclays	<i>„A bizalmatlanság és a nem megfelelő normák érzékelése egy súlyos bizalmi válsághoz vezettek (...) Nem szabad meghátrálnunk a lökéshullámoktól, hanem inkább el kell fogadnunk a jelenlegi valóságot és biztosítanunk kell a kulturális változást.”</i>
Douglas Fint	Elnök (2012)	HSBC	[Az elhatároló intézkedések kapcsán:] <i>„Úgy gondolom, hogy elvesztettük az önrendelkezési jogunkat... Nem igazán számít, hogy valamelyikünk is úgy gondolja, hogy [az új szabályok] lennének a legmegfelelőbb választás, mert én úgy gondolom, hogy elvesztettük azt a jogunkat, hogy mi magunk határozzuk meg azt, hogy mi lenne a legmegfelelőbb választás. Tudunk együttműködni, és úgy gondolom, hogy jó lenne az átláthatóság.”</i>

Forrás: Sajat készítés (Salz és Russel 2014:77) alapján

Egy 2013 áprilisában publikált, a Barclays bank üzleti gyakorlatáról szóló független vizsgálatban – Salz jelentés – a banki kultúra egy külön fejezetet képvisel. A válság után a felügyeleti hatóságok a tisztességtelen üzleti gyakorlatokat jelentős pénzbírságokkal büntették, ami a Barclays bank esetében a 25. számú táblázatban látható.

A brit pénzügyi gyakorlat megváltozása szoros kapcsolatban van a brit pénzügyi felügyelet megváltozott gyakorlatával. 2009 és 2011 között Barclays összesen 11,3 millió fontot fizetett ki három büntetés formájában, amit a brit Pénzügyi Szolgáltatásokat Felügyelő Hatóság (FSA) rótt ki rá. Ez összegét tekintve nem tér el jelentős mértékben a többi brit bankra kirótt büntetéstől, azonban 2009-et megelőzően a Barclayst nem büntette az FSA. 2012 júniusában azonban 59,5 millió fontos büntetést szabott ki a Barclays bankra a LIBOR botrányban való részvételéért (Salz és Russel 2014:53).

25. táblázat: Barclays bírságok

Időpont	Mulasztás	Bírság nagysága (GBP)
2009. 08 19.	A tranzakciós bejelentéseket nem adták át az FSA-nek és komoly gyengeségek kerültek felszínre a tranzakciós bejelentések rendszerében és ellenőrzésében	2 450 000
2011. 01. 18.	Hibákat követek el két alap eladásakor (AVIVA kötvények)	7 700 000
2011. 01. 26.	Az ügyfelek pénzét nem tudták megvédeni és elkülöníteni (Client Assets Sourcebook)	1 127 559
2012. 06. 27	Kötelezettségszegés a LIBOR és az EURIBOR tekintetében	59 500 000
	Összesen:	<u>70 777 559</u>

Forrás: Saját készítés (Salz és Russel 2014:53) alapján

A büntetések is érzékeltetik a brit gazdaság- és pénzügypolitika változását, az új ösztönzők kialakulását az etikusabb banki magatartás irányába. Tanulságosnak tartom, hogy ezt a szempontot a brit bankárok milyen gyorsan látták be, és kezdtek el hozzá alkalmazkodni. Ez lehet az oka annak, hogy ma már új kultúráról beszélnek a brit kereskedelmi banki szférában.

A válság utáni kultúraváltás megvalósulását a brit kereskedelmi bankok esetében a New City Agenda ⁷⁹ és a Cass Business School tanulmánya vizsgálja. A tanulmány módszertana az alábbiakra alapozott:

- *dokumentumelemzés*: A szerzők megvizsgálták a válság óta elkészült fontosabb szakpolitikai dokumentumokat, háttérdocumentumokat, éves jelentéseket, illetve egyéb a bankoktól és a szabályozószervektől kapott dokumentumokat.
- *interjúkészítés*: összesen 57 személlyel készítettek interjút⁸⁰.

A brit kereskedelmi bankok kultúrájának elemzése során a tanulmány a 26. számú táblázatban összefoglalt következtetésekre jut.

Összefoglalva a banki kultúrával kapcsolatos véleményeket, Thomas C. Baxter – a New York-i FED alelnökének – állítása rendkívül találó:

“Annak ellenére, hogy a kultúra nem egy csodaszer, úgy hiszem, hogy egy szervezet etikai kultúrája az ott dolgozó emberek magatartását fejleszteni tudja. A pénzügyi szolgáltatások etikai kultúrájának fejlesztésének így csökkentenie kell az eddig tapasztalt rossz magatartások mennyiségét. [...] Ugyanakkor nem vagyok egyedül abban az alapvető meggyőződésben, hogy egy erős etikai kultúra jobb magatartáshoz fog vezetni.” (Baxter 2015)

⁷⁹ New City Agenda think tanket 2014-ben alapította Lord McFall, David Davis és Lord Sharkey.

⁸⁰ 11 kereskedelmi bank 26 szenior munkatársával, 12 frontvonalban dolgozó munkatárssal, és 16 különböző szervezet – többek között törvényhozók, szabályozók, befektetők, fogyasztóvédelmi tanácsadók és munkavállalói képviselők – 19 érintettjével.

26. táblázat: *A brit kereskedelmi bankok kultúraváltása*

Megállapítás	Fontosabb jellemzők
Egy <i>agresszív értékesítési kultúra</i> volt a fő mozgatórugója a banki bukásoknak	Nem vette figyelembe a kockázatokat és az ügyfelek igényeit. A kockázatos hitelek miatt mérgező eszközök kerültek a banki mérlegekbe.
A törvényhozói beavatkozások <i>szervezeti ügyeket</i> firtatnak, de a kulturális váltást a bankokra hagyják	„kemény szerkezeti változások”: A elhatároló intézkedések és a banki felsővezetők felelősségre vonása jogi szabályozás tárgya. „puha szerkezeti változások”: A bankok saját végrehajtásán múlik.
Minden bank valamiféle <i>kulturális váltást</i> előirányozó folyamaton megy keresztül	<u>Nagybankok</u> : felsővezetői hangsúlyváltás, ami fokozatosan érvényesül az alsóbb szinteken is <u>Kis- és közepes bankok</u> : megerősítik a kultúrájukat <u>Kihívó bankok</u> : az iparági kultúrát más iparágak és más országok gyakorlatainak alkalmazásával kívánják megváltoztatni.
A kulturális váltás a főbb bankokban <i>egyelőre gyenge lábakon áll</i>	Felsővezetői elköteleződés a kulturális változás mellett, különösen a nagyobb bankok esetében. Ez az üzenet a középső szinteken elveszhet. Az ügyfelekkel foglalkozó alkalmazottak még mindig úgy érzik, hogy jelentős az értékesítési nyomás rajtuk.
A kultúra jobb a <i>kihívó bankoknál</i>	A nagyobb bankok is előrehaladást értek el a kulturális váltásban. A kisebb bankok azonban az élen járnak.
Sokan úgy gondolják, hogy a <i>rossz gyakorlatok folytatódni fognak</i>	Alacsony ügyfélelégedettség és továbbra is alacsony szintű közbizalom. Meg kell szüntetni a rövid távú értékesítési ösztönzőket.
A kultúra fejlesztése <i>egy generációt</i> fog igénybe venni	A változást a szervezet minden szintjén érvényesíteni kell, nem elég a felsővezetői hangsúlyváltás. Ahhoz, hogy a frontvonalban – az ügyfél szintjén – is érzékelhető legyen a változás széles körű – szabályozók, politikai döntéshozók, ügyfelek és munkavállalói képviselők, illetve befektetők közötti – együttműködésre van szükség.

Forrás: Saját készítés (Spicer et. al 2014:9) alapján

4.4. Adópolitikai változások

Az új banki kultúra megteremtése a gazdaságpolitika egészének feladata, a fiskális és monetáris politika együttesen törekszik erre. A pénzügyi szféra és a társadalom közti összhang megteremtése kiemelkedően fontos. A pénzügypolitikai eszköztár részeként az adózás, illetve szélesebb értelemben az adópolitika jelentős ösztönző szereppel bír, elsősorban az adózás befolyásolási funkciója révén. Ennek egyik eleme lehet többek között új típusú, illetve új adóalanyok körére kivetett adónemek használata. A pénzügyi szektort érintő adóterhelés és a bankszabályozás együttesen a banki tevékenységek és a kereskedelmi banki kultúra átalakulását is meghatározza (Pesuth 2014b).

Közgazdasági szempontból a bankok tevékenységének externális hatásai a meghatározók. Az adópolitikai megfontolásból a banki működés negatív externális hatásainak a kezelése fontos, de nem szabad megfeledkezni arról, hogy egy jól működő pénzügyi rendszernek pozitív externális hatásai is lehetnek. A negatív externáliák közül elsősorban egy aktuális vagy egy potenciális bankcsőd esetén fellépő következményeket szoktuk kiemelni. Ezeket az externáliákat a banki működés befolyásolásával lehet kezelni. Ez a befolyásolás történhet:

- közvetlenül, ami a banki működés szabályozásán keresztül érvényesül és/vagy
- közvetetten, azaz adózási intézkedéseken keresztül (Keen 2011).

A pénzügyi válság által okozott zavarok az európai kormányok fiskális beavatkozását eredményezték. A bankszektor esetében, a kormányok a következő dilemma elé néztek:

- kisegítik a bankokat és elkerülik a bankcsődöt, ezáltal megvédve a lakosságot is,
- vagy hagyják csődbe menni a bankokat, ezáltal a lakosság elveszténé megtakarításainak jelentős részét.

A kormányok döntését jelentősen befolyásolta a „túl nagy ahhoz, hogy bukjon”⁸¹ bankok elve. Az elv azokra a bankokra vonatkozott, amik méretükből fakadóan túl sok ügyféllel rendelkeznek és túl sok más pénzintézet függ tőlük, ezért a kormányok nem hagyhatják csődbe menni.

⁸¹ “too big to fail”

A rendszerszintű válság elkerülése érdekében számos uniós tagállam nyújtott segítséget a pénzügyi intézményeknek.⁸² A 27. számú táblázat a bankszektorra vonatkozó állami beavatkozások mértékét mutatja be az Európai Unió egyes tagállamaiban.

27. táblázat: Az állami beavatkozás mértéke a bankszektorban a GDP százalékában

Ausztria	8,7	Franciaország	4,2	Luxemburg	9	Portugália	3
Belgium	35,3	Görögország	2,1	Lettország	8,9	Spanyolország	4,6
Dánia	0,5	Hollandia	18,5	Magyarország	0,1	Eurózóna	11,1
Egyesült Királyság	24,3	Írország	227,3	Németország	6,3	EU	11,8

Forrás: Európai Bizottság (2009)

A pénzügyi rendszer adóztatása során két szempont került előtérbe:

- a bankmentésre felhasznált közpénzek visszaszerzése,
- a jövőbeli krízisek esetén a bankmentés ne okozzon költségvetési terhelést.

Az előbbi szempont érvényesítésére a bankadó, banki különadók bevezetése, az utóbbira pedig a bankmentő alapok létrehozása az általános módszer (Kovács 2012).

A globális gazdaságpolitikai koordináció meghatározó szereplőit tömörítő G-20 a válság kirobbanás után, 2009 szeptemberében arra kérte fel a Nemzetközi Valutaalapot (IMF), hogy

“...készítsenek egy jelentést a következő találkozóra [2010 június], figyelembe véve az országok által elfogadott vagy mérlegelhető választási lehetőségeket, hogy a pénzügyi szektor hogyan tud tisztességesen és lényegesen hozzájárulni a bankszektor megmentésére irányuló kormányzati beavatkozások terheinek megfizetéséhez.” (Claessens – Keen – Pazarbasioglu 2010)

Az IMF által készített jelentésben⁸³ az IMF kétféle, különböző célokat szolgáló adótípus bevezetését javasolja:

- “Financial Stability Contribution” (FSC),
- “Financial Activities Tax” (FAT).

⁸² Az Európai Bizottság adatai alapján: A 2008 és 2012 közötti időszakban a feltőkésítési intézkedések nagyságrendileg 413 milliárd eurót tettek ki. Ebben az időszakban a legtöbb tőkésítési támogatást az Egyesült Királyság (82 milliárd euró), Németország (64 milliárd euró), Írország (63 milliárd euró) és Spanyolország (60 milliárd euró) adta. Elérhető: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/financial_economic_crisis_aid_en.html

(Letöltve: 2014. 05. 30.)

⁸³ A jelentés a „Pénzügyi szektor tisztességes és valódi hozzájárulása” címet viseli.

A Financial Stability Contribution egy *szánálási mechanizmushoz* kapcsolható, míg a Financial Activities Tax *további költségvetési hozzájárulásra* szolgál (Claessens – Keen – Pazarbasioglu 2010).

A bankok adóztatásának tervezése során felmerül egy lényeges kérdés, a pénzügyi szolgáltatások áfa mentessége. A világ nagy részén a banki szolgáltatások áfa mentességet élveznek, a válság hatására ennek újragondolása indokoltá vált. Az áfa egyrészt egyszerű, másrészt már ismert megoldás lehetne a bankok adóztatására. Ennek újragondolása során figyelembe kell venni, hogy a pénzügyi szolgáltatások áfa terhelésének technikai megvalósítása is problémát okozhat, a teherviselés szempontjából pedig túl nagy terhet róhat a bankokra, illetve közvetve a fogyasztókra (Claessens – Keen – Pazarbasioglu 2010).

4.4.1. Az országok gyakorlata

A 28. számú táblázat az Európai Unióban a válság után ⁸⁴ bankadót bevezetett országokat tartalmazza a bevezetés éve szerinti bontásban. Az alkalmazott banki különadó típusok és azok felhasználása azonban nem egységes. A tagországokban a bankokat terhelő adóteher jelentősen eltér, az adóalap számítása sem egységes. A fenti banki adók alapvetően

- a központi költségvetés és/vagy
- egy külön pénzügyi alap bevételeül szolgálnak.

Gazdaságpolitikai szempontból az intézkedés jelentősége a bankok, mint új adóalanyok bevonása azaz, az adóalanyok körének szélesedése.

„A 11. századtól Észak-Itáliában már működő piaci pénzváltó pult, a „banca” alapján létrejött bankrendszernek mégis egészen mostanáig kellett arra várnia, hogy Európa pénzügyminiszterei számításba vegyék az adócsalád bővítésénél.”
(Réczei 2011:175)

⁸⁴ A válság előtt a következő EU-s tagországok alkalmaztak banki adót:

- Görögország, 1975-től
- Spanyolország, 2001-től (Kovács 2012).

28. táblázat: Banki különadók bevezetése a válság után az Európai Unió tagországaiban

Bevezetés éve	2009	2010	2011	2012	2013
Tagország	Svédország	Magyarország ⁸⁵	Ausztria Ciprus Dánia Egyesült Királyság Franciaország Izland Németország Lettország Portugália Szlovénia	Belgium Hollandia Szlovákia	Finnország

Forrás: OECD Revenue Statistics és (Kovács 2012)

Az igazságos adózás – méltányos közteherviselés – kérdésköre a brit bankadóról szóló törvényben például a kockázatviseléssel függ össze. A 2011-ben bevezetett bankadó⁸⁶ politikai célkitűzése a következő:

„A törvény célja, hogy biztosítsa a bankszektor méltányos⁸⁷ hozzájárulását, figyelembe véve a kockázatokat, amiket a pénzügyi rendszernek és az egész gazdaságnak jelentenek. Az adó további célja, hogy arra ösztönözze a bankokat, hogy mozduljanak el a kockázatos finanszírozási modellektől, amelyek a pénzügyi rendszer és az egész gazdaság stabilitását veszélyeztetik.” (HMRC 2010)

Az Európai Unión kívül azonban még egy globális szempontból meghatározó ország, az Amerikai Egyesült Államok gyakorlata fontos. Barack Obama a bankok megadóztatásáról szóló tervének bejelentésekor 2010-ben az „obszcén bónuszok” és a bankadót ellenző bankárok – a Wall Street – „csavart logikája” ellen is felszólalt, amiért a Wall Street nemcsak, hogy ellenzi az új adót, hanem igazságtalannak is tartja. A „csavart logika” szerint a haszonélvezők helyett az adófizetők fizessék a bankmentés

⁸⁵ A világgazdasági válság kirobbanása utáni, magyarországi bankadók tekintetében – az eseti adófizetési kötelezettségtől eltekintve – az alábbi adónemeket különböztethetjük meg:

- a pénzügyi szervezetek különadója,
- a hitelintézetek különadója és
- a pénzügyi tranzakciós illeték.

A válság kirobbanás előtt a hitelintézetek járadéka került bevezetésre. Ahogy az a 29. számú táblázatban is látható, az említett adók mindegyike a központi költségvetés bevételeit képezi.

⁸⁶ bank levy

⁸⁷ fair

költségeit, miközben a bankárok óriási bónuszokat fizetnek maguknak. Obama beszédében azt üzeni a bankároknak, hogy vállalják a felelősséget tetteikért, a banki csúcsvezetők bónuszait vegyék vissza. Ezen felül arra kéri a bankokat, hogy tegyenek erőfeszítéseket, hogy a rászoruló családok az otthonaikban tudjanak maradni, a kisvállalkozókat támogassák a szükséges hitelekkel és ahelyett, hogy harcolnának ellenük, fogadják el a komoly pénzügyi reformokat (Weisman és Enrich 2010).

A 29. számú táblázat adótípus és felhasználás szerinti bontásban mutatja be az Európai Unióban alkalmazott bankadókat.

29. táblázat: Banki különadók az Európai Unió tagországaiban
típus és felhasználás szerinti bontásban

	<i>Bankadó felhasználása</i>		
		<i>Költségvetés</i>	<i>Pénzügyi alap</i>
<i>Bankadó típusa</i>	<i>FTT</i>	Egyesült Királyság Magyarország Portugália	Franciaország Németország
	<i>FAT</i>	Dánia Olaszország	Franciaország Németország
	<i>Mérlegképtel</i>	Ausztria Belgium Egyesült Királyság Görögország Hollandia Magyarország Portugália Spanyolország Szlovákia	Ciprus Lettország Németország Svédország Szlovénia Szlovákia
	<i>Egyéb</i>	Belgium Franciaország Magyarország	

Forrás: Saját készítés (Kovács 2012) alapján

Mint látható⁸⁸, az Európai Unióban a bankok adóztatása és ezáltal tevékenységük közvetett szabályozása többségi gyakorlattá vált. Goodhart (2010b) kiemeli, hogy a bankadók alkalmazása nagyban befolyásolja a pénzügyi rendszer stabilitást, így ez egy olyan terület, aminek meghatározásában a jegybankoknak is részt kell venniük.

A következő fejezetben a jegybanki szerepkör változásának konceptualizálásával foglalom keretbe az eddigi elméleti-gyakorlati elemzést a bankrendszer és a bankszabályozás átalakulásáról.

⁸⁸ A 28. és 29. számú táblázat nem tartalmazza Lengyelországot. A lengyel parlament alsóháza 2015. december 29-én, felsőháza pedig – módosításokkal – 2015. december 31-én fogadta el a bank- és biztosítási adóról szóló törvényt, amely alapján a Lengyelországban bevezetett bankadó 2016-tól a központi költségvetés bevételeül szolgál.

5. Változó jegybanki szerepkör

A 2008-as világgazdasági válság alapvető változást hozott a globális gazdaságpolitikai gondolkodásban. A korábbi időszakot meghatározó neoliberális modell helyett egy új, a tudásalapú gazdaságra építő modell kerül előtérbe. A 2008-as válság óta a bankrendszer is folyamatosan átalakul a világ egészén, a jelenlévő nemzeti-regionális sajátosságok ellenére is egy egységes tendencia bontakozik ki. E tendencia lényege, hogy a korábbi neokonzervatív-neoliberális korszakkal szemben megjelenik egy új banki kultúra és az a jegybanki és bankszabályozói magatartás, ami ezt a banki kultúrát segíti elő.

A fenti szempontból is megérthető a változó jegybanki szerepkör, a központi bankok megújulása a 2008-as válság után. Ennek a megújulásnak alapvető eleme, az adott konkrét szakpolitikai intézkedések átgondolásán túl, a jegybanki politika mögötti gondolkodási keretrendszer, a jegybanki filozófia újragondolása is (Shirakawa 2010).

A monetáris politikai gondolkodásban is változás történt, ezt a váltást a mértékadó jegybankok – Federal Reserve, Európai Központi Bank, Bank of England, Bank of Japan – gazdaságpolitikai alapállásából lehet megérteni. Ezt a váltást három tényező jellemzi:

- a kereskedelmi banki kultúra átalakulása,
- a piaci szereplők új módon történő tájékoztatása és
- a vállalatok felé való nyitás (Pesuth 2014a).

A 2008-as válság egyik, a hazai szakirodalomban talán nem kellő mértékben felismert eleme, hogy a jegybanki kormányzásban a rövid távú megfontolásokat elkezdték láthatóbb módon dominálni a közép- és hosszú távú megfontolások. Ezt az úgynevezett Harmincak Csoportjának tanulmánya is alátámasztja, akik hangsúlyozták, hogy a jegybankoknak kerülniük kell a szakpolitikák túlzott finomhangolását (G30b 2015:1).

Természetesen a 2008-as válságra adott szakpolitikai intézkedések is fontosak, amelyeket többféleképpen is lehet csoportosítani, azonban ennél lényegesebbnek tartom a jegybanki szerepkör általános jellemzőinek a változását. A változó szerepkört a legtalálébban Harold James, a Pricenton Egyetem professzora jellemzi:

“Bizonyos értelemben a központi bankok elkezdtek hasonlítani a középkori egyetemek filozófiai karaira, azáltal, hogy nemcsak az adott szakpolitikai intézkedésről, hanem az azok mögött álló tényezőkről is vitát folytatnak.” (James 2014)

5.1. Történelmi megközelítés

A jegybanki filozófia-váltás egyik hangsúlyos eleme az elmélettörténeti megközelítés. Ennek gyakorlati relevanciájáról Stanley Fischer, izraeli-amerikai jegybankár⁸⁹ az Oxford Egyetemen tartott előadásában így fogalmazott:

“Azt gondolom, hogy ugyanannyit tanultam a központi bankok történelmének tanulmányozásából, mint amennyit a központi bankok elméletének ismeretéből és ajánlom azoknak, akik önök közül központi bankárok akarnak lenni, hogy olvassák a történelemkönyveket.” (Fischer 2013)

A történelmi közelítés nem jelent múltba fordulást, hanem az egyoldalú matematikai orientáltsággal szemben a fejlődési törvények időbeli és kulturális meghatározottságát is a vizsgálat tárgyává teszi. Ennek jelentőségét csak az elmúlt húsz-huszonöt év gyakorlatával szemben lehet megérteni, amikor sokan felvetették, hogy a jegybanki döntések helyettesíthetők lennének különböző matematikai formulákkal, automatizmusokkal. Bánfi Tamás és szerzőtársai (2013:223) is kiemelik, hogy például *„a monetáris politika az inflációs célkövetési rendszer alkalmazásával túl egyszerűvé – talán még egy ilyen jelző is megengedhető – primitívvé vált.”*

Szeretném hangsúlyozni, hogy nem a matematikai elemzés relevanciáját tagadom, sőt, annak hasznosságáról és fontosságáról meg vagyok győződve, csak az egyoldalúsággal szemben érvelek.

5.1.1. A jegybanki történelem rövid áttekintése

A fenti egyoldalúságnak a megszüntetésére jó példa Goodhart (2010b) tanulmánya, aki történelmi összefüggésben a központi bankoknak három fő feladatát azonosítja. A jegybank felelőssége

- az árstabilitás fenntartása,
- a pénzügyi stabilitás és növekedés megteremtése, illetve
- az állam gazdaságpolitikájának válságos időszakban való támogatása vagy az állam pénzügyi hatalmának korlátozása.

⁸⁹ 2005 és 2013 között izraeli jegybankelnök, 2014-től a FED alelnöke (Vice-Chairman of the Board of Governors).

A domináns funkció alapján Goodhart három fő időszakot különböztet meg a jegybankok történelmében:

- a viktoriánus kort (1840-1914),
- a kormányzati beavatkozás és irányítás időszakát (1930-1960),
- illetve a piacok diadalának korszakát (1980-2007).

A 30. számú táblázat a jegybanki szerepkör általános, alapvető jellemzőit mutatja be az egyes korszakokban.

30. táblázat: Jegybanki korszakok

Időszak	Korszak neve	Jegybanki szerepkör általános jellemzői
1840 - 1914	viktoriánus	<ul style="list-style-type: none"> • pénzügyi stabilitás megteremtése • a jegybanki szabályok általában ökölszabályt követtek
1930 - 1960	kormányzati beavatkozás és irányítás	<ul style="list-style-type: none"> • gazdaságpolitikai tanácsadás • felügyeleti rendszer működtetése • piacok kezelése
1980-2007	piacok diadala	<ul style="list-style-type: none"> • az inflációs célkövetés rendszere válik hangsúlyossá

Forrás: Saját készítés Goodhart (2010b) alapján

A korszakokat elválasztó átmeneti időszakokban – mint amilyenben jelenleg is vagyunk a 2008-as világgazdasági válság után – a jegybankokat szerepkeresés jellemezte (Goodhart 2010b).

Masaaki Shirakawa a 2008-as válsággal kapcsolatban két fontos feladatot azonosít:

- egyrészt a gazdaság növekedési pályára való állítását,
- másrészt egy olyan rendszer kidolgozását, ami meggátolja hasonló válságok kialakulását (Shirakawa 2010).

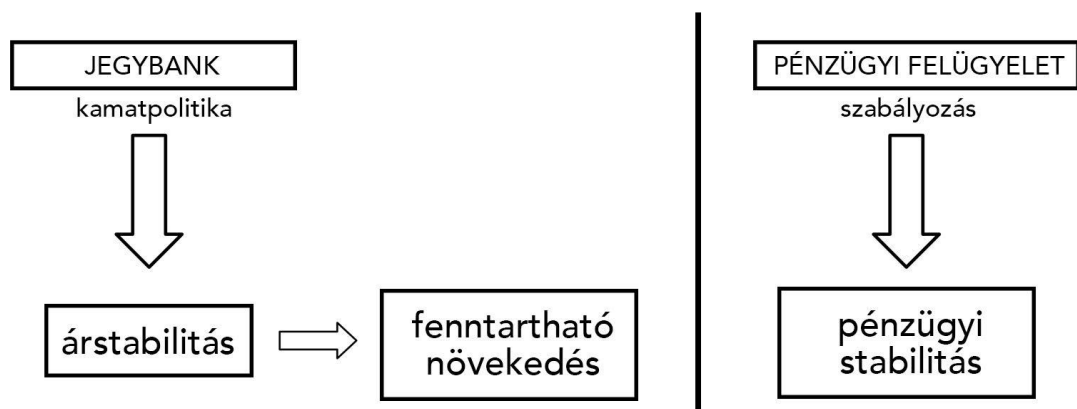
A jegybanki történelmet vizsgálva azonban megállapíthatjuk, hogy a jegybankok megalapítása óta – kb. három évszada – a jegybankok végső célja, hogy támogassák a fenntartható gazdasági növekedést azáltal, hogy ár- és pénzügyi stabilitásra törekednek. A két említett közbülső célon lévő hangsúly azonban időről időre változott. Kezdetben a pénzügyi stabilitás élvezett primátust, a 2008-as válság kitörése előtt pedig az árstabilitás volt a leghangsúlyosabb szempont, ami egyben egy viszonylag rövid távú szakpolitikai horizontot is jelentett (G30b 2015:1).

A 2008-as válságot követően a pénzügyi rendszer továbbra is törékeny maradt, nem pusztán az örökölt adósságállományok miatt, hanem maga a rendszer szerkezete miatt is. A központi bankok szerepéről komoly szakmai vita alakult ki és a pénzügyi stabilitásban betöltött szerepüket illetően további nézetkülönbségekkel kell számolni (Praet 2011).

A pénzügyi stabilitási szempont a válság után tehát újra hangsúlyossá vált, a pénzügyi stabilitás megteremtése és elérése fontos cél lett. Goodhart (2010b) rávilágít arra, hogy a 2008-as válságból kiderült, hogy az árstabilitás alapkamaton keresztül fenntartása nem vezet általános pénzügyi stabilitáshoz. A probléma azonban nem önmagában az alapkamat és az inflációs cél rendszerében rejlik, hanem más makroprudenciális intézkedések hiányában.

A 13. számú ábra a válság előtti, általánosan elterjedt szabályozói megközelítést mutatja be. Ebben a korszakban a jegybankok sikeresen elérték és fenntartották az árstabilitási célkitűzéseket, azonban felépültek olyan kockázatok, amelyek a pénzügyi stabilitást – és ezáltal a gazdasági növekedés fenntarthatóságát is – veszélyeztették.

13. ábra: Szabályozói megközelítés a válság előtt

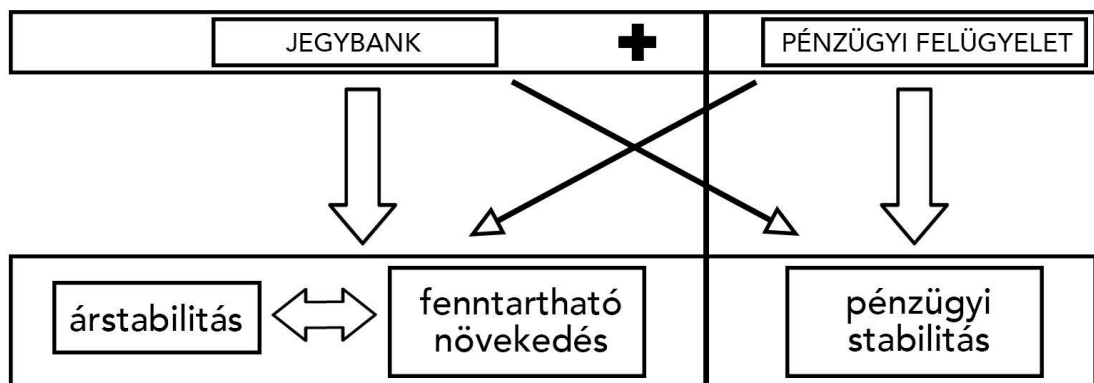


Forrás: Saját készítés Olivier Blanchard: *Monetary policy in the Wake of the Crisis* című prezentációja alapján

Peter Praet – az EKB Igazgatóságának tagja – a jegybankoknak a pénzügyi stabilitás megteremtésében való szerepe kapcsán kiemeli, hogy a pénzügyi stabilitási célok elérése érdekében végrehajtott széles körű reformok egyik legfőbb eleme a különálló makroprudenciális funkció kialakítása. A makroprudenciális irányelv azzal, hogy az egész rendszert átlátja, kiegészíti a mikroprudenciális felügyeletet (Praet 2011).

A 14. számú ábra a válság után elterjedt – makroprudenciális – szabályozói megközelítést mutatja be. Ebben a korszakban a jegybankok továbbra is figyelembe veszik az árstabilitási szempontokat, azonban egyre nagyobb figyelmet fordítanak a növekedési-, illetve a pénzügyi stabilitási szempontokra.

14. ábra: Szabályozói megközelítés a válság után



Forrás: Saját készítés Olivier Blanchard: *Monetary policy in the Wake of the Crisis* című prezentációja alapján

A makroprudenciális funkció kialakítása azonban még folyamatban van és különböző álláspontok vannak arról, hogyan kellene a kereteit kialakítani, milyen szerepe legyen benne a központi bankoknak. Praet szerint a keretrendszer kialakításának nehézségét több tényező is okozza:

- egyrészt – az árstabilitással szemben – a pénzügyi stabilitást nehéz működőképesen meghatározni,
- másrészt nagyszámú az érintett hatóságok – központi bankok, bankfelügyelet, biztosítók felügyeletei, piacfelügyelet, versenyhatóságok, fogyasztóvédelmi hatóságok, pénzügyekért felelős minisztériumok, igazságügyért felelős minisztériumok, szanálási hatóságok – és a cél eléréséhez számba vehető lehetséges eszközök számossága (Praet 2011).

Goodhart (2010b) ugyanakkor felhívja a figyelmet arra, hogy amennyiben a pénzügyi rendszer stabilitásának a felügyelete központi banki feladat, akkor a jegybanki szerep több ponton is – bankadók, szankciók adminisztrálása, adósságkezelés, bankszanálás, alapkamat módosítása – ütközhet a kormányzati gazdaságpolitikával.

A 31. számú táblázatban található összefoglalóan, hogy a jegybanki tevékenység mely területeken és hogyan kerülhet kölcsönhatásba a kormány gazdaságpolitikájával.

31. táblázat: *A jegybanki tevékenység kölcsönhatása a kormánnyal*

Terület	Jellemző
<i>Bankadók</i>	A bankadók alkalmazása nagyban befolyásolja a pénzügyi rendszer stabilitását, így annak meghatározásában részt kell vennie a jegybanknak is.
<i>Szankciók adminisztrálása</i>	A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság nem hozott létre kielégítő rendszert a tőkekövetelményeket nem teljesítő bankok szankcionálására, így a nemzetállami kormányoknak és jegybankoknak együtt kell működniük a követelmények betartatásában.
<i>Adósságkezelés</i>	A 2008-at követő adósságválságok miatt szükségessé vált az eredményes költségvetési politika és a piacokat ismerő szaktudás hatékony kombinálása, így a jegybankok szerepe növekedhet az államadósság kezelésében.
<i>Bankszanálás</i>	Rálátást kell biztosítani a kormánynak a szanálási folyamatokra.
<i>Alapkamat módosítása</i>	A pénzügyi felügyelet és az alapkamat megszabása túl nagy hatalmat nyújthat egy nem demokratikus keretek között létesített intézménynek. ⁹⁰

Forrás: Saját készítés Goodhart (2010b) alapján

Az új – makroprudenciális felügyeleti – korszakba történő elmozdulásban Goodhart

- mélyrehatóbb szabályozásokat,
- nagyobb kormányzati szerepvállalást és
- a piaci mechanizmusokra való kevesebb támaszkodást valószínűsít (Goodhart 2010b).

A makroprudenciális szerepkör tanulmányozása egy külön doktori disszertációt igényelne, ezért én csak ennek közvetlen kapcsolatára utalnék a banki kultúra tekintetében.

A makroprudenciális szabályozás a piaci szintű kockázat csökkentését célozza, és ehhez keresi a megfelelő eszközöket. Az elmúlt időszak meghatározó szabályozási logikája arra irányult, hogy elválassza az egyes piaci szereplők szabályozását a piac egészétől. Ez

⁹⁰ Goodhart (2010b) megemlíti, hogy a jegybank számára saját mérlege a "főbb" instrumentum a kamathoz képest, amelynek megállapítását a későbbiekben akár delegálhatja a jegybank.

a közelítés megbukott, és ennek helyébe lépett az a törekvés, hogy a kettőt össze kell kapcsolni. Ez azonban nemcsak azt jelenti, hogy a két szabályozó hatáság összeolvadt, hanem azt az intézményi változást is eredményezte, hogy közvetlenebbül érzékeltetik a pénzügyi piacok szereplőivel döntéseik hatását a piaci szintű kockázat egészére. Ez pedig maga a banki kultúra, hiszen a kultúra definíció szerint az egyes döntések mindenoldalú hatásainak vizsgálata és tudása. Így a makroprudenciális stabilitás a pénzügyi intézményrendszer tudatos működésének eredményeként áll elő és nem csak a jegybanki szabályozás hatására.

5.1.2. A jegybanki eszköztár változása a válság után és ennek hatása a banki kultúrára

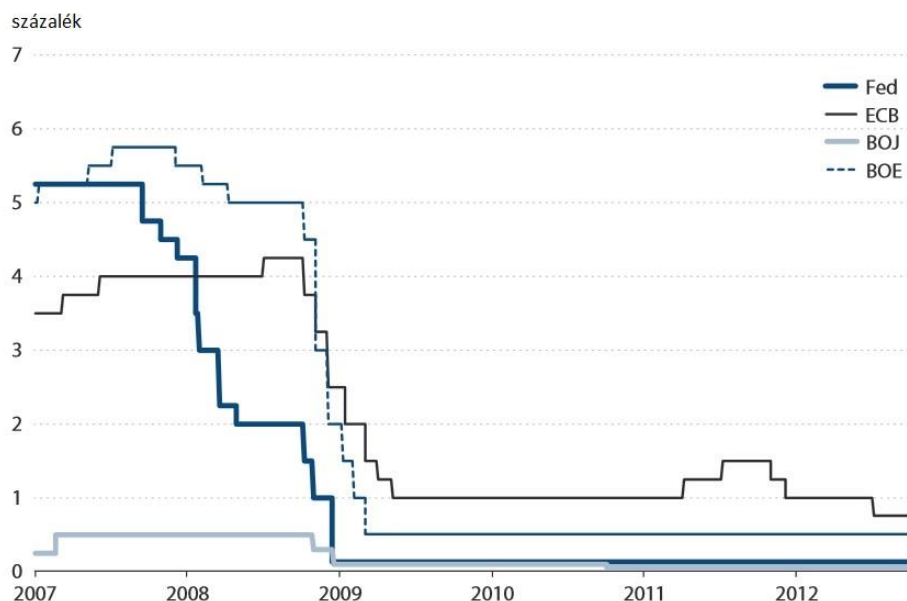
A fejlett piacgazdaságok jegybankjainak intézkedéseit a Harmincak Csoportjának megközelítése alapján foglalom össze. Tanulmányukban a 2008-as válság utáni intézkedéseket három kategóriába csoportosítják:

- a jegybanki alapkamatot érintő intézkedések,
- az előretekintő iránymutatások és
- a jegybanki mérlegek méretét és összetételét érintő intézkedések (G30b 2015:26).

Az új kamatpolitika

A fejlett piacgazdaságok jegybankjai jelentősen lazították a monetáris kondíciókat. A fejlett piacgazdaságok jegybankjainak irányadó rátáinak alakulása a 15. számú ábrán látható. A válság utáni kamatpolitikák kapcsán a Harmincak Csoportja kiemeli, hogy a fejlett gazdaságok jegybankjainak kamatdöntései sokkal nagyobbak, gyorsabbak és nemzetközileg sokkal koordináltabbak voltak, mint bármely más korábbi – a világháborút követő – ciklusban (G30 2015:26).

15. ábra: Irányadó ráták a fejlett piacgazdaságokban



Forrás: Fawley és Neely (2013:56)

A FED 2007 végén, 2008 elején történő kamatsökkentését a meghatározó jegybankok követték, az Európai Központi Bank kivételével. Az Európai Központi Bank saját rövid távú hitelességének helyreállítása érdekében, az inflációs várakozásokra reflektálva kamatot emelt a válság kirobbanása előtt, majd 2011-ben ismét, amikor az európai növekedési kilátások jelentősen javultak. A görög válság kitörésével azonban ismét kamatsökkentésbe kezdett. Ráadásul az EKB volt az első a vezető központi bankok közül, aki negatív kamatlábat vezetett be a nála elhelyezett kereskedelmi banki betétek – tartalékok – után, ezáltal erősen ösztönözve a bankokat a hitelezésre (G30b 2015:27).

A kamatpolitika a hatását döntően a várakozások befolyásolása révén tudja kifejteni, így a nulla szinthez – alsó kamatkorláthoz – közeledve a kamatpolitika további tájékoztató szerepe fokozatosan beszűkül, lehetősége kimerül. Az aktuális monetáris kondíciók további lazítását a mértékadó jegybankok

- a jövőbeli kamatpálya alakulására vonatkozó jelzésekkel, illetve
- az állampapír-piacon történő aktív részvétellel próbálták elérni (Bihari 2015).

Az előretekintő iránymutatás (forward guidance)

“Az előretekintő iránymutatás a jövőbeli monetáris politikai döntésekkel kapcsolatos információnyújtás a piac számára” (Bihari 2015:754). Az előretekintő iránymutatást (forward guidance) a válságra adott új monetáris politikai eszközként elsőként a FED alkalmazta. A FED monetáris döntéshozó testülete, a Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) 2008. december 16-i közleményében a következőképpen fogalmazott:

“A Federal Reserve minden rendelkezésre álló eszközt fel fog használni, hogy támogassa a fenntartató gazdasági növekedés újbóli beindítását és, hogy megőrizze az árstabilitást. Különösen, a Bizottság arra számít, hogy a gyenge gazdasági feltételek az irányadó ráta rendkívül alacsony szinteken történő maradását valószínűsítik egy ideig. A hangsúlya a Bizottság jövőbeni szakpolitikájának azon lesz, hogy támogassa a pénzügyi piacok működését és élénkítse a gazdaságot nyíltpiaci műveletek és egyéb más műveletek révén, amik a Federal Reserve mérlegét magas szinten tartják” (FOMC 2008).

A FED lépése után az előretekintő iránymutatás a Bank of Japan, a Bank of England és végül az Európai Központi Bank gyakorlatává is vált. Az EKB esetében azonban meg kell említeni, hogy korábban elzárkózott az előretekintető iránymutatás használatától,

azonban 2013 nyarán az EKB is jelezte a kamatszint alacsony tartására vonatkozó várakozását (G30b 2015:28).

Az Európai Központi Bank vezető döntéshozó testülete, a Kormányzótanács 2013. július 4-i ülése után bejelentette:

“A Kormányzótanács arra számít, hogy az EKB irányadó kamatai hosszabb ideig a jelenlegi vagy ennél alacsonyabb szinten maradnak. E várakozás a középtávra is átnyúló visszafogott inflációs kilátásokon, a reálgazdaság egészének gyengélkedésén, valamint a visszafogott pénzmennyiség-növekedési dinamikán alapul.” (ECB 2014:65)

Csortos Orsolya és szerzőtársai (2014) az előretekintő iránymutatás válság alatti gyakorlatát és annak tapasztalatait a Federal Reserve és az Európai Központi Bank példáján keresztül mutatják be. Tanulmányukban kiemelik, hogy az előretekintő iránymutatás lehet

- előrejelzés jellegű és
- elköteleződés jellegű.

Az előrejelzés és elköteleződés jellegű iránymutatás közötti fő különbség az, hogy előbbi esetén a jegybank a megszokott stratégiájának várható következményéről ad információt (például, hogy egy adott információs bázis alapján készített előrejelzés mellett mi a legvalószínűbb monetáris politikai reakció), utóbbi esetén pedig a jegybank megszokott stratégiájának átmeneti felfüggesztésén keresztül (például az irányadó kamat alacsony szinten tartja, ezzel átmenetileg tolerálva az inflációs cél elvesztését) kíván hatást elérni (Csortos et. al 2014:46).

A 2008-as válság után a mértékadó jegybankok elköteleződés jellegű iránymutatást alkalmaztak. A 32. számú táblázatban a FED és EKB időfüggő előretekintő iránymutatásait foglalom össze, aszerint, hogy az irányadó ráták alacsony szinten történő tartása melletti elköteleződés milyen időtartamra vonatkozott.

Csortos és szerzőtársai (2014:50) kiemelik, hogy a FED esetében az időfüggő/időbeli előretekintő iránymutatást 2012 decemberében egy állapotfüggő iránymutatás váltotta fel, *“ami a 0 közeli kamatszint fenntartását explicit makrogazdasági küszöbök eléréséhez kötötte.”* Az úgynevezett Evans-szabály, vagy küszöbérték szabály szerint az alacsony kamatkörnyezetet addig tartja fenn a FED, amíg a munkanélküliségi ráta nem csökken 6,5 százalék alá, az infláció nem kerül 2,5 százalék felé és a hosszú távú inflációs várakozások horgonyozottak maradnak. Ez az úgynevezett specifikált állapotfüggő elköteleződés később – 2014-ben – nyílt végűvé vált (Csortos et. al. 2014:50-51).

A Bank of Japan és a Bank of England esetében viszont az előretekintő iránymutatások állapotfüggőek voltak.

32. táblázat: A FED és az EKB időfüggő előretekintő iránymutatásai

Federal Reserve	<i>Az időtartam megjelölése</i>
<i>Nyílt végű (2008. december – 2011. július)</i>	
2008.12.16.	“egy ideig”
2009.03.18.	“tartós ideig”
<i>Specifikált</i>	
2011.08.09.	“legalább 2013 közepéig”
2012.01.25.	“legalább 2014 végéig”
2012.09.13.	“legalább 2015 közepéig”
Európai Központi Bank	
<i>Nyílt végű (2013. július –)</i>	
2013.07.04.	“tartós ideig”

Forrás: Saját készítés Filardo és Hofman (2014) alapján

Filardo és Hofman (2014) – a Nemzetközi Fizetések Bankjának kutatói – tanulmányukban a FED, az EKB, a Bank of Japan és a Bank of England által alkalmazott előretekintő iránymutatások hatékonyságát vizsgálták. Az előretekintő iránymutatás az alábbi három módon tudja befolyásolni a pénzügyi piacokat és a gazdaságot:

- amennyiben az iránymutatás a piaci szereplők várakozásánál lazább monetáris politikai irányvonalat vetít előre, akkor befolyásolhatja a jövőbeli rövid lejáratú kamatok, illetve a hosszú lejáratú kötvényhozamok szintjét;
- azáltal, hogy a központi bankok átláthatóbbá teszik a jövőbeli kamatpályát, a jövőbeli irányadó kamatokra vonatkozó piaci várakozások volatilitásának csökkennie kell, esetlegesen a kockázati felárakat is csökkentve;
- az iránymutatás feltételes jellege bizonyos mutatókat emel ki, ezért az iránymutatásnak sokkal érzékenyebbé kell tennie a piacokat az ezekhez a

mutatókhoz kapcsolódó adatközlésekhez és kevésbé érzékenynek más információkhoz (Filardo és Hofman 2014:42).

A 33. számú táblázatban az előbbi három csatornán elérhető eredmények összefoglalása látható a FED és az EKB esetében.

33. táblázat: *A FED és az EKB előretekintő iránymutatásainak hatékonysága*

	Federal Reserve	Európai Központi Bank
Kamatszint	A legtöbb bejelentés esetében csökkentek a rövid és hosszú távú várt hozamok. A kvalitatív iránymutatásoknak volt a legnagyobb hatásuk.	A 2013. júliusi iránymutatás csökkentette az egy- és kétéves futures kamatokat.
Volatilitás	A rövid távú várakozás csökkent, a hosszabb távú csak kis mértékben mérséklődött.	A rövid távú várakozás csökkent, a hosszabb távú csak kis mértékben mérséklődött.
Érzékenység	A munkaerőpiaci hírekre kevésbé érzékenyen reagáltak az egyéves futures hozamok.	Segítette az európai pénzügyi folyamatok függetlenedését a FED taperinggel kapcsolatos kommunikációjától.

Forrás: Saját készítés Filardo és Hofman (2014) alapján

Annak ellenére, hogy az előretekintő iránymutatások eredményessége idővel és jegybankokként változik, célszerű kiemelni e monetáris politikai eszköz eredményességének legfontosabb tényezőjét, a hitelességet. Filardo és Hofman (2014:38) is kiemeli, hogy az előretekintő iránymutatásnak hiteles kötelezettségvállalásnak kell lennie, azaz a nyilvánosságnak, a piaci szereplőknek el kell hinniük, hogy a jegybank teljesíteni fogja az iránymutatását, csak ebben az esetben tudja befolyásolni a piaci szereplők várakozását. Az iránymutatás várható hasznossága attól függ, hogy

- kötelezettségvállalként tekintenek-e rá a piaci szereplők,
- a jegybank egyértelműen közölte-e és
- a központi bank szándékainak megfelelően értelmezték-e a piaci szereplők.

Mindezek alapján látható, hogy az előretekintő iránymutatás hiteles és transzparens jegybanki működést igényel. Az előretekintő iránymutatás a konvencionális kamatpolitika lehetőségeinek a kimerülésével egy új monetáris politikai eszközzé vált a 2008-as válság után a várakozások befolyásolására. Bihari (2015) szerint egyelőre nem

eldönthető, hogy a kamatpolitika átmeneti helyettesítőjeként használt új monetáris politikai eszköz annak kiegészítőjévé válik-e, azonban véleményem szerint – figyelembe véve, hogy az eszközt korábban a válság előtt már használta a Bank of Japan – a monetáris eszköztár része marad, legfejlebb jelentősége csökken.

Ehhez hozzá lehet tenni, hogy az előretekintő iránymutatás a tájékoztatás révén segítette a pénzügyi intézményrendszer egységesedését kulturális értelemben:

- Egyrészt azért, mert csak akkor lehet sikeres ez a jegybanki eszköz, ha az egyes pénzügyi intézményekben, kereskedelmi bankokban van fogadókészség a jegybanki szintű problémák megértésére, a jegybanki, a nemzetgazdasági szintű, illetve globális problémák kezeléséhez szükséges belátással rendelkeznek. Ez alapvetően mutat túl az önzés szempontján.
- Másrészt az új eszköz a meggyőzésre való támaszkodást jelenti. Korábban a jegybanki szerepkörre elsősorban az igazgatás volt a jellemző, némileg függetlenül a pénzügyi szereplőktől hozott döntéseket és kevesebb figyelmet fordított meggyőzésükre. Ez radikálisan átalakult a válság után, a jegybank érdekeltté vált a pénzügyi intézmények kultúrájának fejlesztésében.
- Harmadrészt ez az eszköz igényli a folyamatos és egyértelmű kommunikációt a pénzügyi intézményrendszer egyes szereplői között. Az előretekintő iránymutatás nem egyszerűen egy döntés kommunikálása, hanem ennek részeként partneri együttműködés is a jegybank vezető szerepével együtt.

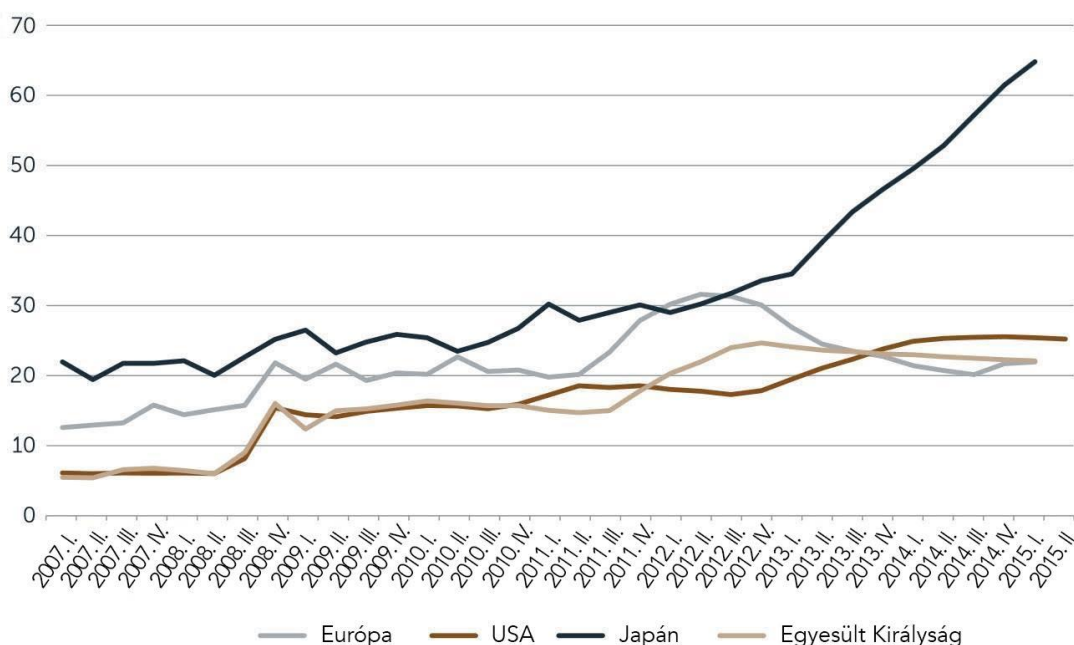
A jegybanki mérlegek méretét és összetételét érintő intézkedések

A jegybanki eszköztár, illetve az egyes elemek szerepe időről-időre változhat. A válság során például a kamatpolitikát kiegészítő előretekintő iránymutatás elért pozitív hatásokat, de a reálgazdasági szempontok további jegybanki intervenciót igényeltek, amiknek jelentős a hatása a jegybanki mérleg nagyságára, illetve annak összetételére. Ugyanakkor a mérlegek változása nem cél, hanem következmény volt, az egyes jegybanki programok – például nyíltpiaci műveletek, eszközvásárlások, jegybanki likviditási intézkedések – “melléktermékei”, amelyek a kamatpolitikától függetlenül – a kamatpolitikát kiegészítve – tudtak használni a jegybankok. Ezek az intézkedések céljukat tekintve kettősek, egyrészt a pénzügyi stabilitás biztosítását, másrészt az aggregált kereslet növelését célozták. A Bank of Japan kivételével ez a mérlegduzzadás

nem tekinthető öncélúnak, hanem az előbb említett intézkedések következménye (G30b 2015:28).

A 16. számú ábrán látható, hogy a mértékadó jegybankok – a fejlett piacgazdaságok jegybankjainak – mérlege hogyan változott a 2008-as válság után. Az ábrán látható, hogy a különböző jegybanki intézkedések mennyiségét és méretét tekintve rendkívül nagymértékűek voltak.

16. ábra: Jegybankok mérlegének változása*



Forrás: Saját készítés (G30b 2015:29) alapján

* A GDP százalékban kifejezve, 2007. I. és 2015. II. negyedév között

A Lehman Brothers csődje alapjaiban kérdőjelezte meg a banki rendszer működését, hiszen a hitelpiacokon kialakult egy bizalmi válság, ami likviditási- és hitelezési válságot is okozott. A bizalmatlanság miatt a bankközi pénzpiacokon kvázi nem hiteleztek egymásnak a bankok. Ez a likviditási válság a vállalati- és lakossági hitelezést is hátrányosan érintette, a hitelezési piac beszűkült, aminek következtében a pénzügyi válság kezdett áttérjedni a reálgazdasági szférára (Losoncz 2009).

A jegybankok a végső hitelezői szerepet betöltve likviditást nyújtottak a kereskedelmi bankoknak, annak érdekében, hogy megszüntessék a bankközi hitelezés befagyását. A Federal Reserve agresszívan reagált a pénzügyi válságra, bevezetett és végrehajtott számos olyan programot, amelyek azt a célt szolgálták, hogy támogassa a pénzügyi intézmények likviditását és jobb feltételeket teremtsen a pénzügyi piacokon.

Ezek a programok jelentős változást okoztak a mérlegében. Ezenfelül a pénzügyi stabilitás biztosításához és a kereslet növeléséhez egyaránt hozzájárultak a jegybankok közvetlen finanszírozási programjai, bizonyos másodlagos piacokon, a különböző fedezett-kötvény vásárlási programok.

Az EKB gyakorlata

A válság során az EKB monetáris transzmissziós csatornáit alapvetően megzavarta

- a banki mérlegekkel kapcsolatos bizonytalanságok és a befagyott bankközi hitelezés és
- az euróövezet szuverén adósságválsága (görög, ír, portugál) miatt megjelenő, jelentősen eltérő kamatkondíciók a tagországokban.

Az EKB a rendkívüli körülmények miatt nehézségekbe ütközött a monetáris transzmissziós mechanizmus helyreállításában, a tradicionális monetáris politika eszköze, a refinanszírozási kamat pedig nem tudta oly módon befolyásolni a többi kamatlábakat mint korábban, emiatt új eszközöket kellett bevetnie (Szczerbowicz 2012:7).

Az Európai Központi Bank által alkalmazott nem-konvencionális eszközöket a válságkezelési intézkedéseiben időrendjében a 34. számú táblázatban rendszereztem.

A 34. számú táblázatban szereplő intézkedések közül történelmi szempontból a 2015 januárjában bejelentett, az EKB mennyiségi lazításának nevezett program tekinthető a legjelentősebb intézkedésnek.⁹¹ A program bevezetésével az EKB egyszerre célozza az euróövezet gazdasági növekedésének támogatását, illetve az inflációs cél elérését (a deflációs veszély visszaszorítását). A program keretében az EKB a nemzeti jegybankokon keresztül havonta⁹² 60 milliárd euró értékben vásárol államkötvényeket.

A 34. számú táblázat nem tartalmazza a fejezetben már korábban említett két fontos, a kamatpolitikával kapcsolatos nem-konvencionális intézkedést:

- a 2013 júliusában bejelentett előretekintő iránymutatást és
- a 2014 tavaszán bevezett negatív betéti kamatot a jegybanknál elhelyezett kereskedelmi banki betétek – tartalékok – után.

⁹¹ Részletesebben lásd: Clayes és szerzőtársai (2015)

⁹² A bejelentés szerint 2015 márciusától egészen 2016 szeptemberéig (és ha a szükség úgy kívánná, még tovább).

34. táblázat: Az EKB nem-konvencionális válságkezelő intézkedései

Dátum	Intézkedés
2007. augusztus	Többlet-likviditás biztosítása ad hoc alapon. A FED-del kötött swap-ügyletek keretében dollár-likviditás biztosítása.
2008. október	Rendkívüli likviditási intézkedések (heti refinanszírozási műveletek)
2009. június	Fedezett kötvényvásárlási programok bejelentése
2010. május	A Securities Markets Programme (SMP) bevezetése
2011. december	A banki hitelezési tevékenység és a pénzpiaci aktivitás támogatása hosszú távú (36 hónapos) finanszírozási program keretében (LTRO)
2012. augusztus-szeptember	Outright Monetary Transactions (OMT) bevezetése
2014. június	Célzott hosszabb lejáratú finanszírozási műveletek (TLTRO) bevezetése
2014. szeptember-október	Magánszektorbeli eszközök – különösen fedezett kötvények és eszközalapú értékpapírok – vásárlására irányuló program bevezetése
2015. január	A vásárlási program kibővítése az állami szektorbeli eszközökre is (PSPP)

Forrás: Saját készítés

A FED gyakorlata

A Federal Reserve által alkalmazott eszközöket három csoportba lehet sorolni:

- a végső hitelezői szerephez köthető eszközök,
- a kulcsfontosságú hitelpiacokon a hitelfelvevőknek és a befektetőknek közvetlen likviditást nyújtó eszközök, valamint
- a hitelpiacok működését támogató nyíltpiaci műveletek.

A végső hitelezői szerephez köthető eszközök alatt azokat az eszközöket értjük, amik rövid távú likviditást nyújtanak a bankoknak, más betétgyűjtő intézményeknek és egyéb pénzügyi intézményeknek (például befektetési bankok, befektetési alapok). A Federal

Reserve több központi bankkal is kétoldali deviza swap-ügyleteket kötött, hogy ezek a jegybankok a saját illetékességi területükön biztosítani tudják a dollár-likviditást.

Az első két kategóriába tartozó eszközöket, programokat a 35. számú táblázatban rendszereztem, zárójelben a programok bevezetésének ideje szerepel.

35. táblázat: A FED egyes likviditást nyújtó eszközei

	Végső hitelezői szerephez köthető eszközök	Közvetlen likviditást nyújtó eszközök kulcsfontosságú hitelpiacokon
<i>Program</i>	Diszkont ablak Swap-ügyletek TAF ⁹³ (2007. december) PDCF ⁹⁴ (2008. március) TSLF ⁹⁵ (2008. március)	CPFF ⁹⁶ (2008. október) AMLF ⁹⁷ (2008. szeptember) MMIFF ⁹⁸ (2008. október) TALF ⁹⁹ (2008. november)

Forrás: Saját készítés

A táblázatban szereplő eszközök célja, hogy pénzügyi stressz esetén a Federal Reserve likviditást tudjon nyújtani. A programok a stresszhelyzet megszűnése után 2009-ben (MMIFF) és 2010-ben (PDCF, TSLF, CPFF, TALF) véget is értek.

A nyíltpiaci műveletek keretében a FED a hosszú távú kamatlábak lefelé nyomását célozta, és azt, hogy a szélesebb értelemben vett pénzügyi kondíciók minél jobban akkomodatívak legyenek, azaz támogassák a gazdasági fellendülést, illetve – a FED kettős mandátumával összhangban – a megfelelő mértékű infláció elérését is.

Az intézkedések kapcsán látható, hogy a két legmeghatározóbb jegybank esetében kulcsfontosságú volt a piaci szereplők tájékoztatása, amit az előretekintő iránymutatással tettek, illetve a vállalatok felé való nyitás, ami a vállalati hitelezés támogatását, a kereskedelmi bankok hitelre ösztönzését jelenti.

A vállalatok felé való nyitás értelmezhető úgy is, hogy ezzel “megkerülték” a bankokat, pénzintézeteket, de ezt én egy rövid távú döntésnek tekintem, ami egyrészt arra irányult, hogy az új típusú piaci magatartásra példát adjanak, és a kockázatot csökkentsék.

⁹³ Term Auction Facility

⁹⁴ Primary Dealer Credit Facility

⁹⁵ Term Securities Lending Facility

⁹⁶ Commercial Paper Funding Facility

⁹⁷ Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility

⁹⁸ Money Market Investor Funding Facility

⁹⁹ Term Asset-Backed Securities Loan Facility

Véleményem szerint ez tartósan nem fog fennállni, várhatóan a kereskedelmi bankok át fogják venni ezt a szerepkört. Mindez nem azt jelenti, hogy hibás döntés volt ez a jegybankok részéről, éppen ellenkezőleg, ezzel lett nagyobb mértékben ösztönözve a reál- és a pénzügyi szféra közötti összhangra való tudatos törekvés a pénzügyi intézményrendszer egészében is.

Összességében az eszköztár változásához szükséges megvizsgálni a mögöttes gazdaságfilozófiai alapállást, illetve annak megváltozását. Az Európai Központi Bank a válságot követően, de még a bankuniós keretrendszer létrehozása előtt komoly változásokon ment át, elsősorban a monetáris politikáját, illetve annak eszközrendszerét illetően. Harold James szerint *“az EKB az új intellektuális és filozófiai szintézis bölcsőjeként definálta újra magát.”* (James 2014)

Mario Draghi 2012. július 26-án, Londonban, a Global Investment Konferencián elmondott beszéde óta az EKB hitelessége jelentősen emelkedett. Draghi híressé és meghatározóvá vált üzenete a következő volt a piaci szereplők számára:

“A mandátumunkon belül, az EKB készen áll arra, hogy bármit megtegyen, hogy megmentse az eurót. És higgyék el nekem, ez elég lesz.” (Draghi 2012)

Draghi beszédében – amit el is ismer – egy bizonyos értelemben inkább politikai üzenetet is közvetít a befektetőknek. A mondatot sokan elemezték, és ebből egy szempontra szeretném felhívni a figyelmet, arra, hogy ezt Draghi elegendőnek tartotta. Ezzel azt közvetítette, hogy az európai szintű politikai-pénzügypolitikai stabilitás öre, legfőbb intézménye az EKB. Nincs szükség más politikai-gazdaságpolitikai intézményre, elegendő ha az EKB *“teszi a dolgát”*, azaz a politikai-gazdaságpolitikai célt – az Európai Unió stabilitását – segíti pénzügypolitikai eszközökkel. Ezzel egyértelművé tette azt is, hogy a pénzügypolitika elsősorban politika, amit pénzügyi eszközökkel valósít meg.

“Amikor az emberek az euró törékenységéről és növekvő törékenységéről és talán az euró válságáról beszélnek, nagyon gyakran a nem euróövezeti tagállamok és vezetőik, alábecsülik az euróba fektetett politikai tőke összegét. És mi látjuk ezt, és nem hiszem, hogy elfogulatlan megfigyelők vagyunk, úgy gondoljuk, hogy az euró visszafordíthatatlan. És ez nem egy üres szó most, mert ezt megelőzően elmondtam, hogy pontosan milyen intézkedések voltak és vannak, amik visszafordíthatatlanná teszik.” (Draghi 2012)

Draghi a beszédében nem piaci mozgásokat elemzett, hanem politikai tendenciákat, törekvéseket. Két tendenciát különböztetett meg: az egyik az európai egység

fennmaradásában, a másik a megszüntetésében érdekelt. És Draghi egyértelművé tette, hogy az euró és az EKB az előbbit támogatja. Az, hogy ezt beszédben kellett kifejeznie, és a beszédnek óriási sikere is volt, azt bizonyítja, hogy a banki kultúra lényege a kooperációban, az értékrend alapú együttműködésben való érdekelttség és részvétel. Ennek kiterjesztése a nem euróövezeti tagállamokra a napirenden lévő kérdés. Draghi egy későbbi, 2015-ös kommentárjában megerősítette, hogy az integrációs folyamatban a politikai unió megkerülhetetlen elem. A következőképpen fogalmaz:

“Van egy olyan gyakori tévhit, miszerint az euróövezet egy monetáris unió politikai unió nélkül. De ez egy mély félreértelmezését tükrözi annak, amit a monetáris unió jelent. A monetáris unió csak azért lehetséges, mert az Európai Unió államai között már egy jelentős integráció ment végbe – és a közös pénznem használata mélyíti ezt az integrációt...” (Draghi 2015)

Draghi még kiemeli, hogy a gazdasági konvergencia az országok között nemcsak belépéskori feltétel kell, hogy legyen, hanem egy olyan feltétel, amit állandóan teljesíteni kell. *“És ezért, hogy beteljesítsük a monetáris uniót, végül tovább kell mélyítenünk a politikai uniókat: lefektetni a jogait és kötelezettségeit egy megújult intézményi rendben.”* (Draghi 2015)

A *“bármilyen áron megmentjük az eurót”*-beszédet követően az EKB bevezette az OMT-programot, azzal a céllal, hogy stabilizálja az állampapírhozamokat az eurózóna periféria országain. A kamatkondíciók stabilizálásával pedig hozzájárul, hogy elkerülje az eurózóna fragmentáltságának további növekedését.

Draghi beszédének kapcsán fontos kiemelni a bizalom szerepét. Darvas Zsolt (2012) is hangsúlyozza, hogy

“pusztán a program bejelentésének hatására, azaz tényleges kötvényvásárlás nélkül, a 2 éves futamidejű spanyol államkötvény hozama a július végi, 15 éves rekordot felállító 6,9 százalékról 3 százalék alá csökkent szeptember elejére.”

Az EKB gyakorlatát Harold James találóan jellemzi. James (2014) kiemeli, hogy

“az Európai Központi Bankon belül például vita zajlik azon feltételek meghatározásáról, amelyek mentén a fiskális ortodoxiától való eltérés hosszú távon stabilizáló lehet. Ennek a vitának az eredménye a nemzetközi együttműködés egy új változatához vezethet el.”

5.2. Jegybank és szabályozás

5.2.1. Intézményi változások

A válságot megelőzően az volt az általános nézet, hogy a monetáris politika és a pénzügyi szabályozás külön is irányítható (lásd 13. számú ábra). Monetáris politikai eszközökkel a makroökonómiai stabilitásért, szabályozással és felügyelettel a pénzügyi stabilitás megőrzéséért felel az illetékes szerv. Ez a mereven dichotómikus nézet azonban a válság során megváltozott, mivel a monetáris és a pénzügyi stabilitási politika eredendően kapcsolódnak egymáshoz, a pénzügyi és gazdasági feltételek közötti hangsúlyos interakciók¹⁰⁰ miatt (lásd 14. számú ábra).

Peter Praet szerint a makroprudenciális politikában a központi bankoknak kétségtelenül fontos szerepet kell magukra vállalniuk, amit több tényező is indokol:

- Nagy szakmai tudással rendelkeznek a pénzügyi rendszerek aggregált elemzéséhez;
- Megfelelően ösztönözve vannak a rendszerszintű kockázatok ex ante csökkentésében, mivel tipikusan a központi bankoknak kell a pénzügyi válságok kedvezőtlen hatásaival megküzdeni;
- Erősödne a hatékony koordináció a monetáris politika és a pénzügyi stabilitásért felelős politika között úgy, hogy közben mindkettő megőrizné autonómiáját (Praet 2011).

A dolgozat korábbi fejezetében láthattuk, hogy 2011-től az Európai Unióban egy új pénzügyi felügyeleti rendszer lépett működésbe, ami magában foglalt három új – a mikroprudenciáért felelős – európai felügyeleti hatóságot, illetve – a makroprudenciáért felelős – Európai Rendszerkockázati Testületet.

Az eurózóna fiskális kormányzásáról folytatott európai vita során – amelynek lényeges eleme a bankrendszer és a banki szabályozás újraszabása – gyakran referenciaként merül fel az Egyesült Államok fiskális föderalizmusa. A kérdés általában is felvethető: egy ország, régió, nagyobb területi egység politikai és gazdasági stabilitását hogyan lehet a bankok szabályozásán keresztül elősegíteni. Miután az Európai Unióban ez most rendkívül aktuális kérdés, ezért az amerikai tapasztalatokat sokan irányadónak tekintik.

¹⁰⁰ Cœuré (2015) beszédében hangsúlyozza például a monetáris unión belül a monetáris- és pénzügyi politika függetlenségét és egyben kölcsönös függőségüket is.

Henning és Kessler (2012) az amerikai fiskális föderalizmus történetét vizsgálja és az amerikai tapasztalatok alapján az alábbi következtetéseket vonja le Európa számára:

- A lokális – tagállami – adósságfékek valószínűleg tartósabbak és hatékonyabbak, mint a központi előírások.
- Rendkívül fontos az anticiklikus makrogazdasági stabilizációhoz szükséges kapacitások fenntartása. Az Egyesült Államok államaiban ugyanis a föderális kormányzat széles körű költségvetési hatáskörökkel rendelkezik, beleértve az anticiklikus költségvetési intézkedéseket.
- Mivel az adósságfékek rendszere érdekütközésbe kerülhet a bankmentésekkel, az eurózónának egységesítenie kellene a banki szabályozásokat és létre kellene hoznia egy közös költségvetési teret a bankrendszer újrastrukturálására.

Mindazonáltal az amerikai modell feldolgozásához véleményem szerint annak politikai, és nemcsak pénzügypolitikai összefüggéseit is érdemes figyelembe venni.

EKB és Bankunió

Az EKB nemcsak a monetáris politikai eszközrendszerében történő változás miatt fontos, hanem azért is, mert a makroprudenciális felügyelés keretében létrehozott Európai Rendszerkockázati Testület az EKB égisze alatt jött létre és az EKB elnöke vezeti. Az EKB a bankuniós keretrendszer központi eleme.

Az Európai Bankunió megalakításának vágya egyidős a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) megalakulásával, azonban a 2008-as pénzügyi válságig nem történt érdemi előrelépés ebben a kérdésben. A GMU létrejöttével a pénzügyi struktúra szintjein komoly integráltság zajlott le a válságot megelőzően.¹⁰¹

Az európai pénzügyi struktúra integráltsága mellett azonban annak fragmentáltsága is jellemző, amit a 36. számú táblázat mutat be. A táblázat a jelentő ország (reporting

¹⁰¹ A GMU létrejöttével, a pénzügyi struktúra szintjein lezajlott integráció tekintetében négy tényezőt érdemes kiemelni:

- Teljes mértékben egységesült az euróövezet bankközi pénzpiaca;
- Az eurókötvények piaca jól integrált;
- Az euróövezet részvénytőzsdéit egyre inkább egységes piacként kezelik;
- Gyakoribbá váltak az euróövezeti bankok között a belföldi és a határokon átnyúló egyesülések és felvásárlások (EKB 2009:9).

country) másik féllel (counter-party) szembeni, a jelentő ország GDP-jéhez viszonyított banki követelésének mértékét mutatja.

36. táblázat: *A pénzügyi piacok integráltsága és fragmentáltsága az euróövezetben*

2008 Q1	Másik fél								
Jelentő ország		DE	NL	FR	IT	ES	PT	IE	EL
	DE		21	9	11	19	20	83	13
	NL	6		7	7	8	7	17	6
	FR	8	19		22	13	13	31	22
	IT	11	4	2		2	4	11	3
	ES	2	7	2	2		32	8	0,4

Forrás: Saját készítés (IMF 2013:5) alapján

A 36. számú táblázatban látható, hogy az egyes eurózónán belüli tagországoknak jelentős mértékű banki követelései voltak más eurózónás tagországokkal szemben, különösen Németország és Franciaország követelései voltak rendkívül nagyok az úgynevezett PIGS országokkal szemben.

A 2008-as válság után felszínre kerültek a GMU hibái, működési zavarai, ezért elengedhetetlenné vált a GMU megszilárdítása, különösen a 2010-11-ben az euróövezet perifériaországaiiban lezajlott válság miatt.

Davies (2015:84) kiemeli, hogy a bankunió a politikai válasz arra a pénzügyi fragmentáltsági problémára, amit az euróövezet tapasztalt 2010 elején, mégpedig, hogy a nehéz helyzetben lévő államok nem tudnak a bajba jutott bankokon könnyen segíteni.

A bankunió néven ismertté vált szabályozási rendszer pillérei a következők:

- közös szabálykönyv (*Single Rulebook*),
- közös bankfelügyelet (*Single Supervisory Mechanism*),
- közös bankmentő alap (*Single Bank Resolution Scheme*) és
- közös betétbiztosítási rendszer (*Deposit Guarantee Schemes*).

José-Manuel Barroso – az Európai Bizottság akkori elnöke – a 2012. szeptember 12-én benyújtott javaslatával kapcsolatban a következőképpen fogalmazott:

„Ki akarunk törni az egymást kölcsönösen erősítő bankválságok és államadósság-növekedés ördögi köréből. A jövőben nem fordulhat elő, hogy a bankok veszteségeit az adófizetőkre hárítják, kockára téve ezzel az érintett tagállamok pénzügyi stabilitását.”¹⁰²

¹⁰² Az Európai Bizottság 2012. szeptember 12-i sajtóközleménye alapján. Elérhető: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-953_hu.htm (Letöltve: 2014.10.12.)

Merler és Pisani-Ferry (2012) tanulmányukban az eurózónában a bank-állam egymásrautaltságot vizsgálják. A tagállamok és a bankjaik közötti kölcsönös függési kapcsolatot *“veszélyes tangónak”¹⁰³* nevezik. A bankunió, mint keretrendszer ezt a problémát hivatott elkerülni. A Nemzetközi Valutaalap tanulmánya szerint a bankunió

- szűkíti a GMU keretrendszerének hézagjait,
- erősíti a pénzügyi stabilitást és
- fokozza a bizalmat.

Azonban figyelembe kell venni, hogy még egy jól működő bankunió sem egy csodaszer, mindössze egy szükséges keretrendszer (IMF 2013).

Azonban, ahogyan azt Draghi következetesen is képviseli, a GMU megszilárdítása egy több integrációs lépésből álló folyamat, amelynek a bankunió csak az egyik eleme és az EKB-nak rendkívül meghatározó – és aktív – szerepe van benne. A komplex folyamat fázisait, illetve az ahhoz szükséges feltételek teljesülését a 37. számú táblázatban foglaltam össze.

37. táblázat: Integrációs fokok és feltételek

Kitűzött cél	Szükséges feltételek teljesülése
Bankunió	<ul style="list-style-type: none"> • az alkotóelemek létrehozása
Költségvetési unió	<ul style="list-style-type: none"> • a költségvetési és a gazdaságpolitikák hathatós összehangolása • az európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus tökéletesítése • tárgyalásokat kezdése a tagállamok közös adósságvállalásáról és stabilitási kötvények közös kibocsátásáról
Politikai unió	<ul style="list-style-type: none"> • az elszámoltathatóságot és a legitimitást politikai szinten történő javítása • európai polgárok bevonása

Forrás: Saját készítés¹⁰⁴

¹⁰³ hazardous tango

¹⁰⁴ José Manuel Barroso, a Európai Bizottság korábbi elnökének beszéde alapján. Elérhető: http://ec.europa.eu/europe2020/banking-union/index_hu.htm (Letöltve: 2014. 03.02.)

5.2.2. Kulturális szempont a szabályozásban

Célszerű nem elfelejteni, hogy a pénzügyi intézményrendszer tagjainak, többek között a bankoknak egyik feladatuk az „államépítés” pénzügyi feltételeinek megteremtése. Az államépítés az értékrendi közösség megteremtése. Az elmúlt húsz-huszonöt évben inkább az állam leépítése folyt, olyan közgazdasági, társadalomtudományi és üzleti gondolkodás volt a jellemző, amelyik a közösségi értékek felszámolását tartotta szem előtt. A 2008-as pénzügyi válsággal ez a szemlélet globálisan érvényét veszítette.

A banki működési gyakorlatok megítélése során ezenfelül különbséget kell tenni a tisztességes és a szabályszerű magatartás között. A szabályszerű, azaz az aktuális törvényi szabályozásnak megfelelő magatartás szükséges, de nem elégséges szempont a pénzügyi intézmények működésében, mert a szabályozás nem tud mindent megoldani, visszaélések mindig adódhatnak. A tisztességes magatartás viszont ennél lényegesen többet jelent: ez kulturális, erkölcsi szempont.

A megfelelő kultúra hiányában a szabályozó hatóság – ami sok esetben a jegybank, lásd 1. számú függelék – lehet bármennyire megfontolt és alapos, a szabályokat valamilyen módon mindig ki lehet játszani. A bankoknál vagy legalábbis a bankok egy részénél uralkodó eddigi gyakorlat, mely szerint a profit növelése érdekében a szabályokat és a törvényeket át lehet lépni, illetve a szabályokat betartják, de tisztességtelen az üzleti magatartásuk, ez fokozatosan háttérbe szorul, háttérbe kell, hogy szoruljon.

A szabályozóhatóságoknak – sok esetben a jegybankoknak – kulcsszerepe van a társadalom és a pénzügyi intézmények közötti bizalom megteremtésében, visszaállításában. Ezt alapvetően úgy tehetik meg, ha

- az azonosított szabályozási hibákat korrigálják, illetve erősítik a felügyeleti rendszert és
- elősegítik a kulturális váltást a pénzügyi szektor szereplőiben.

A jegybankok szerepét a kulturális váltás elősegítésében több vezető jegybankár is hangsúlyozta. (Carney 2014; Dudley 2014; Baxter 2014)

Ennek a szemléletbeli átalakulásnak a gyakorlatban történő megvalósulását – felügyeleti, szabályozói szempontból – jól támasztja alá a Holland Nemzeti Bank válság utáni gyakorlata.

A kulturális szempont érvényesítése során is fennállhat az egy fecske nem csinál nyarat problémája, azonban a kulturális aspektus az Európai Unió más tagállamában is

megjelent. A nemzetközi összehasonlításoknál árnyalhatja a képet az eltérő intézményi felállás (lásd 1. számú függelék), azonban ennél sokkal fontosabb a felügyelet mögötti szempontrendszer, szabályozási filozófiaváltozás.

Az Egyesült Királyságban felügyeleti szervként nem a jegybank, hanem a Financial Conduct Authority (FCA) foglalkozik a pénzügyi intézmények kultúrájával.

A FCA a következőt nyilatkozta:

“A pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó cégeknél a kultúrán való fókusz prioritása marad az FCA-nak. Jelenleg is kiterjedt munka folyik ezen a téren a cégeken belül és kívül. Eldöntöttük, hogy a legjobb útja annak, hogy támogassuk ezeket az erőfeszítéseket az az, hogy egyenként foglalkozunk a cégekkel és ösztönözzük a kulturális váltás végrehajtását, valamint támogatunk más kezdeményezéseket az FCA-n kívül.” (Dunkley 2015)

A Banking Standard Board (BSB) létrehozása is ezzel a folyamattal van összhangban. A BSB egy az Egyesült Királyságban létrehozott, a banki szabványokért felelős új testület. Ennek a bankszektor általi kezdeményezéséből¹⁰⁵ létrejött szervnek a legfőbb célja az, hogy elősegítse a magas szintű etikai szabványokat, magatartási előírásokat az Egyesült Királyság bankjainál – és építészövetkezeteinél – és visszaállítsa a bankrendszer iránti bizalmat.

A Holland Nemzeti Bank gyakorlata

A Holland Nemzeti Bank (DNB) – De Nederlandsche Bank – a világon az első olyan felügyeleti hatóság, aki a banki kultúrát és magatartást kockázati tényezőként azonosítja és ezáltal beépíti a felügyeleti szempontrendszerébe. Eme felügyeleti szempont beemelésének az a célja, hogy a banki kultúra és magatartásból fakadó kockázatokat kellően korai szakaszban felismerjék és megtegyék a megfelelő ellenintézkedéseket (DNB 2015).

De Haan és szerzőtársai (2015) kiemelik, hogy a Holland Nemzeti Bank 2010 óta a kultúrára és a magatartásra vonatkozóan 52 tematikus vizsgálatot – közülük 20-at bankokra – folytatott le, amelynek intézmény-specifikus megállapításai titkosak

¹⁰⁵ A Banking Standard Boardot az Egyesült Királyság hét legnagyobb bankja – Barclays, HSBC, Lloyds, Nationwide, RBS, Santander, Standard Chartered – és építészövetkezete (*building society*) alapította, működését 2015 áprilisában kezdte meg.

maradtak, azonban az általános megállapításokat közzétették. A vizsgálatok a következő területeket érintették: vezetés, döntéshozatal, kommunikáció, csoportdinamika, viselkedési minták és a vezetők gondolkodásmódja (DNB 2015 és De Haan és szerzőtársai 2015).

A Holland Nemzeti Bank banki kultúrára és magatartásra vonatkozó felügyeleti alapelveit a 38. számú táblázat rendszerezi.

38. táblázat: A holland banki kultúra felügyeleti szabályozásának alapelvei

Alapelv	Értelmezése
<i>A banki kultúra és magatartás felügyelhető</i>	A felügyelőhatóságoknak megvan a képessége a banki kultúrából és magatartásból fakadó kockázatok azonosítására, értékelésére és csökkentésére. Ez a tevékenység a “tradicionális felügyelettől” eltérő képességeket igényel, ezért erre a célra a Holland Nemzeti Bank szervezeti-pszichológus és változás-menedzsment szakértőket alkalmaz.
<i>A pénzügyi intézmények saját maguk felelősek a saját kultúrájukért és magatartásukért</i>	Annak ellenére, hogy a felügyelőhatóságok felhívják a banki vezetők figyelmét a magatartásból és kultúrából fakadó lehetséges kockázatokra, a felelősség az maguké az intézményeké. A felügyelet célja az, hogy azonosítson magatartási és kulturális tényezőket, amelyeknek káros hatása lehet a működtetési és irányítási gyakorlatra és ezáltal a vállalatok pénzügyi teljesítményére.
<i>A kultúra és a magatartás a működési irányítás szerves része</i>	A banki kultúra felügyeletét össze kell egyeztetni az intézmény stratégiai célkitűzéseivel, üzleti modelljével és az irányításával.
<i>A hatékony felügyelethez meg kell haladni a sztenderd elvárásokat</i>	Minden intézmény saját kontextusában működik, saját referenciakeretet fejleszt ki a magatartására, ezért nem lehet egy előre meghatározott, egységes kultúrát előírni minden intézményre.
<i>Felsővezetői fókusz</i>	Alapvetően a felsővezetés – a vezetőség és a felügyelő bizottság – magatartására és kultúrájára fókuszáló felügyelet.

Forrás: Saját készítés (DNB 2015) és (de Haan et. al. 2015) alapján

Ahogy a Nemzetközi Valutalap tanulmánya is (IMF 2013) a bankunióval kapcsolatban azt állítja, hogy még egy jól működő bankunió sem egy csodaszer, mindössze egy szükséges keretrendszer, a Deloitte tanulmányában hasonló szemléletben azt állítja, hogy *“a helyes kultúra nem lehet csodaszer a bankok sok betegségére”* (Deloitte 2013:4).

A megfelelő banki kultúra azonban erősíti a pénzügyi stabilitást és fokozza a bizalmat. A bizalom újjáépítése és fenntartása társadalmi, gazdasági és pénzügyi prioritás is, ezért ezt egy szükséges alkotóelemnek tartom a válság utáni megújult pénzügypolitikai gondolkodásban, a gazdaságpolitikai tervezésben és végrehajtásban. Ehhez elkerülhetetlen lesz olyan banki, pénzügyi kultúra kialakítása, kialakulása, amely ösztönzi az etikai normák követését, és bünteti a felelőtlen, tisztességtelen magatartást. Ez minden érintett érdeke.

6. fejezet

Következtetések

6.1. A disszertáció legfontosabb következtetéseinek összeglzése

A 2008-as világgazdasági válság elméleti és gyakorlati szempontból is jelentős változásokat hozott a közgazdasági gondolkodásban és gazdaságpolitikai gyakorlatban. A 2008-as világgazdasági válság hatására jelentős változás ment, illetve meggy végbe a globális- és az európai pénzügyi intézményrendszerben is, többek között új európai felügyeleti rendszer jön létre, szélesedik a felügyeleti jogkör, változnak a prudenciális és számviteli szabályok.

Jelen doktori értekezésben – a Nemzetközi Kapcsolatok Doktori Iskola profiljának megfelelően – multidiszciplináris megközelítésben vizsgáltam a 2008-as válság utáni bankszabályozásban, illetve a pénzügyi intézményrendszerben történő változásokat. A dolgozat újdonságát az adja, hogy a téma feldolgozása multidiszciplináris megközelítésű, azaz nemcsak a szűk, technikai értelemben vett bemutatásra törekedtem, hanem a válság utáni bankszabályozás elveinek és az intézményrendszerben történő változásnak több szakterület logikai összekapcsolásával történő elemzésére, történeti megközelítésben, nemzetközi kontextusban.

Az az átfogó szemléleti keret, ami meghatározta a közgazdasági gondolkodást, jelentősen átalakult. A világgazdasági válság nyomán egyre élénkebben vetődik fel a politikai és gazdálkodási kultúra szerepe a válságból való kilábalásban. A bankszabályozás tekintetében, illetve a 2008-as válság alapvető okaként disszertációm egyik fő pilléreként a banki kultúrát állítottam középpontba, aminek az elhelyezése a szabályozási koncepcióban a dolgozat egyik legfontosabb és egyedi mondanivalója.

Disszertációmban a következő hipotéziseket állítottam fel, amely a dolgozat új és újszerű tudományos eredményeiként fogalmazhatók meg:

- A világgazdasági válság hatására az állam és a bankrendszer kapcsolata átalakult, ami a jegybanki szerepkör újradefiniálásában testesül meg.
- A válság utáni bankszabályozási gyakorlat központi elemévé vált egy új kereskedelmi banki kultúra kialakítása, amely újraértelmezi az ügyfélkörrel való kapcsolatot.

- A pénzügyi stabilitás növelésének egyik eszköze a pénzügyi intézmények kultúrájának fejlesztése.

A hipotéziseim vizsgálata és igazolása országtanulmányokon keresztül történt, kiegészítve az elméleti irodalom megállapításaival, amelyeket történeti megközelítésben helyeztem el. A következtetések relevanciáját erősítik, hogy a mintaként szolgáló országok a világgazdaság legjelentősebb gazdasági pólusai. Tekintettel arra, hogy a kutatás tárgya egy formálódó pénzügyi-, szabályozói intézményrendszer modellje, ezért a dolgozat alapvetően deduktív kutatási módszertanra, szekunder adatok elemzésére épült, amelyen belül a tartalomelemzés rendkívül hangsúlyos volt.

Az első hipotézisem igazolására történelmi megközelítést alkalmaztam és a fejlett piacgazdaságok – alapvetően az Amerikai Egyesült Államok és az Európai Unió – jegybanki gyakorlatát elemeztem a válság után. A jegybanki szerepkör a globálisan meghatározó bankok esetében – FED, EKB, BOE, BOJ – jelentősen megváltozott, azonban ez a változás nemcsak a válságra adott szakpolitikai intézkedésekben, hanem a mögöttes gazdaságfilozófiai alapállásban is tetten érhető.

Ennek a filozófiaváltásnak központi eleme a reál- és pénzügyi szféra közötti harmónia biztosítása, a globális kormányzás biztosítása érdekében a geopolitikai és pénzügypolitikai szempontok összeegyeztetése, illetve az erkölcsi értékek érvényesítése a gazdaság- és pénzügypolitikában.

A monetáris politikai gondolkodásban történő változást a mértékadó jegybankok gazdaságpolitikai alapállásából lehet megérteni, amit alapvetően három tényező jellemez:

- a kereskedelmi banki kultúra átalakítása,
- a piaci szereplők új módon történő tájékoztatása és
- a vállalatok felé való nyitás.

Az előbb említett szempontokkal összhangban a jegybanki kormányzásban a rövid távú megfontolásokat láthatóbb módon a közép- és hosszú távú megfontolások kezdték el dominálni.

A 2008-as válságot követően a jegybankokat szerepkeresés jellemezte, jelenleg egy átmeneti korban vagyunk, azonban egyértelműen látszik, hogy a jegybankok alapvető célja – megalapításuk óta változatlanul – a fenntartható gazdasági növekedés támogatása maradt, amit az ár- és a pénzügyi stabilitás megteremtésén és elérésén keresztül

valósítanak meg, tértől és időtől függően, más és más hangsúlyozással. A 2008-as válság után a pénzügyi stabilitási szempont megteremtése újra hangsúlyossá vált.

A hangsúlyeltolódás miatt a központi bankoknak fokozottabban figyelembe kell venniük a reálgazdaság szempontjait, ami lényeges változás a korábbi időszak neokonzervatív-neoliberális szemléletéhez képest. Az új korszakot jellemzi a makroprudenciális felügyelés, ami egyúttal mélyrehatóbb szabályozásokat és aktívabb kormányzati szerepvállalást jelent. Ennek hatására a jegybankok szerepe a gazdaságpolitika vitelében és meghatározásában felértékelődik, a reálgazdaság megfelelő mértékű támogatásának érdekében a monetáris politikának minél nagyobb összhangra szükséges törekednie a kormányzati gazdaságpolitikával, a fiskális politikával.

A világgazdaság két meghatározó jegybankjának – a FED-nek és az EKB-nak – a gazdaságpolitikai alapállásában, a monetáris politikai eszköztárában, a szabályozói- és az intézményi jogkörében történt változások alapján, amiket a dolgozat harmadik és ötödik fejezetében részletesen elemeztem, az első hipotézist elfogadottnak tekintem.

A második hipotézis igazolása során mutatkozott meg a dolgozat legnagyobb új tudományos hozzáadott értéke. A 2008-as világgazdasági válság hatására a bankszabályozásban és a mögöttes filozófiai alapállásban a szabályozói fókusz a konkrét előírások mellett az intézményi tényezőkre, a banki magatartásra és a banki kultúrára irányul. A dolgozatban bemutatásra került az a széles körű – a szabályozó hatóságok, a döntéshozók, a kereskedelmi bankok és a vezető jegybankárok részéről történő – egyetértés, hogy a válság okai között alapvető kulturális problémák merültek fel a bankszektorban.

A szabályozó hatóságok rendkívül fontos szereplői a rendszernek, de nem mindenhatók. A probléma sokkal inkább a pénzügyi intézmények vállalati működésében, szervezeti kultúrájában rejlik. A pénzügyi intézmények kultúrája az az implicit norma, amely meghatározza a magatartásukat a különböző megfelelési szabályok, előírások, rendeletek hiányában is. A kultúra arra a kérdésre ad választ, hogy mit kellene tenni, nem pedig arra, hogy mit lehet megtenni.

A megfelelő kultúra hiányában a szabályozó lehet bármennyire megfontolt és alapos, a szabályokat valamilyen módon mindig ki lehet játszani. A bankoknál vagy legalábbis a bankok egy részénél uralkodó eddigi gyakorlat, mely szerint a profit növelése érdekében a szabályokat és a törvényeket át lehet lépni, fokozatosan háttérbe szorul, háttérbe kell, hogy szoruljon. Ebben széles körű egyetértés és igény is megfogalmazódik, a szabályozó- és felügyelőhatóságok, az ügyfelek, a részvényesek és egyéb piaci

szereplők, a politikusok és a média részéről, azonban az egyik legfontosabb szemléletbeli változás az az, illetve annak kell lennie, hogy ez banki önérdék is legyen.

A bankszabályozási gyakorlat megváltozása a válság során a banki magatartás és a banki kultúra megváltozásához járul hozzá. A 2008-as válság óta a bankrendszer folyamatosan átalakul a világ egészén, a jelenlévő nemzeti-regionális sajátosságok ellenére is egy egységes tendencia bontakozik ki, amelynek lényege, hogy a korábbi neokonzervatív-neoliberális korszakkal szemben megjelenik egy új banki kultúra és az a jegybanki és bankszabályozói magatartás, ami ezt a banki kultúrát segíti elő. Az új banki kultúra megteremtése a gazdaságpolitika egészének feladata, a fiskális és monetáris politika együttesen törekszik erre. A pénzügyi szektort érintő adóterhelés és a bankszabályozás együttesen a banki tevékenységek és a kereskedelmi banki kultúra átalakulását is meghatározza.

Ez a szemléletbeli változás összhangban van azzal az elmozdulással a közgazdaságtudományon belül, hogy a különböző szakpolitikák, gazdasági modellek fejlődésében a normatív szempontok – jelen esetben az igazságossághoz való igazodás – felértékelődőben van. A banki kultúra érvényesítése a szabályozásban egyúttal az igazságosságra való gazdasági-pénzügyi eszközökkel történő ösztönzésnek felel meg. A banki kultúra elsősorban és mindenekelőtt az erkölcstelen banki tevékenység megszüntetését jelenti. Figyelemre méltó változás a korábbi időszakhoz képest, hogy a bankszabályozás napirenden lévő kérdései közül nemcsak pénzügyi mutatók (tőke, likviditás), hanem úgynevezett “soft” mutatók (például az ügyfelekkel való bánásmód) is jelen vannak.

A negyedik fejezetben bemutattam, hogy a büntetések és a szabályozások érzékeltetik a brit gazdaság-és pénzügypolitika változását, az új ösztönzők kialakulását az etikusabb banki magatartás irányába.

A harmadik hipotézis igazolásához a bankválságok és a bankbotrányok pénzügyi, gazdasági, társadalmi költségeit – amelyek közül a legfontosabb a bizalomvesztés – vizsgáltam. A banki kultúra érvényesítése a vállalaton belül egyrészt azért fontos, mert ezzel elkerülhetők vagy csökkenthetők az esetleges bankválságból, bankbotrányból fakadó pénzügyi, gazdasági, társadalmi költségek, hiszen az erős értékrenddel és etikai elvekkel rendelkező bankoknál kevésbé figyelhetők meg az üzleti kötelezettségszegések, szabálytalanságok. Az új banki kultúra célja a felelősség viselésére való ösztönzés, amihez nélkülözhetetlen a kockázatok pontos ismerete és kezelése.

Rövid távon, szűkebb megközelítésből vizsgálva a banki kultúra hozzájárul a jövőbeli bírságok, illetve az ügyfelek jogorvoslataiból fakadó veszteségek csökkentéséhez, azonban hosszabb távon, tágabb megközelítésből vizsgálva a fenntarthatósághoz szükséges alapvető elem. Ráadásul a banki szféra, megfelelő banki kultúra esetén a társadalmi tőke építésének egyik nagyon fontos eszköze.

A második, illetve a negyedik fejezetben részletezem, hogy történeti kontextusban milyen változások történtek ebben a kérdésben.

Mindezek alapján a dolgozatban felvetett mindhárom hipotézist igazoltnak tekintem.

6.2. További kutatások

Az értekezés elkészítése után további kutatásomat arra kívánom fordítani, hogy a jelenleg meglévő transzatlanti bankszabályozást ki tudjam egészíteni az ázsiai bankszabályozási folyamatokkal, illetve ezeket összehasonlítva, összehangolva, fejleszteni tudjam rálátásomat a válságot követő új pénzügyi világrendre. Ebben a világrendben az ázsiai régiónak – mint globális hatalmi pólusnak is – jelentősen felértékelődő szerepe van.

Ezt a kutatási irányvonalat londoni tapasztalataim is megerősítik. A Kínai Bankszabályozási Bizottság vezetői 2015 januárjában a City of London és a Bank of England képviselőivel találkoztak. A Kínai Bankszabályozási Bizottság a brit bankszabályozó hatóságok tapasztalataiból is tudnak meríteni, illetve a bilaterális banki együttműködés további javítására törekszenek. London pedig a renminbi kereskedés központi szerepének erősítésére törekszik.¹⁰⁶

Figyelembevéve az Ázsiai Infrastrukturális Beruházási Bank létrehozását, illetve Magyarország kitüntetett szerepét a kínai régiós kapcsolatok tekintetében, további kutatásomban az ázsiai – különösen a kínai – bankszabályozási gyakorlatokkal, illetve a pénzügyi intézményrendszerbeli változásokkal szeretnék foglalkozni.

Ezenfelül a banki kultúraváltás kérdésköre továbbra is napirenden lévő kérdés. Kutatásomat célszerűnek tartom kiterjeszteni az Európai Unió tagországaira, különös tekintettel Magyarországra, figyelembevéve a Magyar Nemzeti Bank szerepkörének megváltozását és a hazai bankszektor átalakulását a válságot követően.

¹⁰⁶ *The Bulletin*, February 2015, Volume 6, Edition 2, London , OMFIF

Függelék

1. számú függelék

Bankfelügyeleti intézményi struktúra az Európai Unió tagállamaiban

Eurózóna tagországok

Tagállam	Jegybank	Jegybank melletti bankfelügyeleti hatóság
Ausztria	✓	✓
Belgium	✓	✗
Ciprus	✓	✗
Észtország	✓	✓
Finnország	✓	✗
Franciaország	✓	✓
Görögország	✓	✓
Hollandia	✓	✗
Írország	✓	✗
Lettország	✓	✓
Litvánia	✓	✗
Luxemburg	✓	✓
Málta	✓	✓
Németország	✓	✓
Olaszország	✓	✗
Portugália	✓	✗
Spanyolország	✓	✗
Szlovákia	✓	✗
Szlovénia	✓	✗

Forrás: Saját készítés

Eurózónán kívüli tagországok

Tagállam	Jegybank	Jegybank melletti bankfelügyeleti hatóság
Bulgária	✓	✗
Cseh Köztársaság	✓	✗
Dánia	✓	✓
Egyesült Királyság	✓	✓
Horvátország	✓	✗
Lengyelország	✓	✓
<i>Magyarország</i>	✓	✗
Románia	✓	✓
Svédország	✓	✓

Forrás: Saját készítés

2. számú függelék

A globálisan rendszerszinten jelentős intézmények (G-SIB) 2015-ben

Szegmens (Többslet tőke)	G-SIB
5 (3.5%)	-
4 (2.5%)	HSBC JP Morgan Chase
3 (2.0%)	Barclays BNP Paribas Citigroup Deutsche Bank
2 (1.5%)	Bank of America Credit Suisse Goldman Sachs Mitsubishi UFJ FG Morgan Stanley
1 (1.0%)	Agricultural Bank of China Bank Of China Bank of New York Mellon China Construction Bank Groupe BPCE Groupe Crédit Agricole Industrial and Commercial Bank of China Limited ING Bank Mizuho FG Nordea Royal Bank of Scotland Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG UBS Unicredit Group Wells Fargo

Forrás: Saját készítés a FSB alapján

A megközelítés lényege, hogy a bankokat különböző szegmensekbe (*bucket*) sorolják, oly módon, hogy egy-egy szegmens bizonyos vesztes g nyel -képességének feleljen meg. Minél magasabb szegmens-fokozatba sorolják, annál nagyobb súlyú a bank, illetve annál magasabb a többlettőke-tartási kötelezettsége.

3. számú függelék

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság elnökei

Időszak	Név	Ország
1974-1977	Sir George Blunden	Egyesült Királyság
1977-1988	Peter Cooke	Egyesült Királyság
1988-1991	Huib J Muller	Hollandia
1991-1993	E Gerald Corrigan	Amerikai Egyesült Államok
1993-1997	Tommaso Padoa-Schioppa	Olaszország
1997-1998	Tom de Swaan	Hollandia
1998-2003	William J McDonough	Amerikai Egyesült Államok
2003-2006	Jaime Caruana	Spanyolország
2006-2011	Nout Wellink	Hollandia
2011-	Stefan Ingves	Svédország

Forrás: BIS (2014)

1974 és 2014 között időszakban összesen

- 32 évig volt európai és
- 8 évig amerikai

vezetője a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottságnak.

4. számú függelék

A The Co-operative Bank etikai irányelvének alapelvei

Pillér	Gyakorlati értelmezése
Etikus bankolás	Nem nyújtanak banki szolgáltatást olyan vállalatoknak és szervezeteknek, ami az etikai irányelvükkel szembe megy.
Etikus termékek és szolgáltatások	Az értékrendszert kifejező termékek és szolgáltatásuk nyújtására való törekvés.
Etikus üzlet	Etikus viselkedés a vállalatirányításban, beleértve a beszállítókkal és a külső szervezetekkel való kapcsolatot.
Etikus munkahely és kultúra	A szövetkezeti értékeket és az értékrendet tükröző munkahelyi kultúra.
Etikus hirdetés	Az értékrenddel összhangban lévő társadalmi és gazdasági kampányok, reklámhirdetések.

Forrás: Saját készítés a (The Co-operative Bank 2015:7) alapján

A bank által kiadott Etikai Kódexet ¹⁰⁷ 2014-ben a bank 74187 ügyfelének megkérdezésével alakították ki.

¹⁰⁷ Ethical Policy

Hivatkozások jegyzéke

Admati, Anat – Hellwig, Martin (2013) *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about it*, Princeton, Princeton University Press

Akerlof, George A. – Shiller, Robert J. (2011) *Animal Spirits avagy a lelki tényezők szerepe a gazdaságban és a globális kapitalizmusban*, Budapest, Corvina Kiadó

Alvesson, Mats (2002) *Understanding Organizational Culture*, London, Sage Publications, Elérhető: http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_2/ORGANIZATIONAL%20CULTURE%20Understanding%20organizational%20culture.pdf (Letöltve: 2015.03.07.) DOI: <http://dx.doi.org/10.4135/9781446280072>

Arnold, Martin – Parker, George (2015) Criticism of banker pay likely as UK election nears, *Financial Times*, Elérhető: <http://www.ft.com/cms/s/0/80c88916-997e-11e4-93c1-00144feabdc0.html#axzz3YoQDWdBo> (Letöltve: 2015. 01.)

Bámer, Bence (2009) A forradalom Budapesten indul!, *Kitekinto.hu*, Elérhető: http://kitekinto.hu/amerika/2009/11/05/a_forradalom_budapesten_indul/#.VUNHMbo9Ds0 (Letöltve: 2014.06.05.)

Bank for International Settlements (2006) Past and future of central bank cooperation: policy panel discussion, *BIS Papers No 27*, Elérhető: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bisap27.pdf> (Letöltve: 2015.01.17.) DOI: 10.2139/ssrn.1188802

Bank for International Settlements (2014) A brief history of the Basel Committee, Elérhető: <http://www.bis.org/bcbs/history.pdf> (Letöltve: 2015.02.17.)

Bank for International Settlements (2015) The BIS: Supporting global monetary and financial stability, Elérhető: http://www.bis.org/about/profile_en.pdf (Letöltve: 2015.01.17.)

Báger, Gusztáv (2011) *Magyarország integrációja a nemzetközi pénzügyi intézményekbe*, Budapest, Akadémiai Kiadó

Bánfi, Attila (2013) *Ethical Finances? A special view of ethical banking, socially responsible investments*, Doktori értékezés, Budapesti Corvinus Egyetem DOI: 10.14267/phd.2014032

Bánfi, Tamás (szerk.) (2010) *Pénzügytan*, Budapest, Tanszék Kiadó Kft.

Bánfi, Tamás (2012) A jegybanki függetlenség és az új magyar jegybanktörvény [Online] Január 18. Elérhető: <http://www.penzugyiszemle.hu/vitaforum/banfi-tamas-a-jegybanki-fuggetlenseg-es-az-uj-magyar-jegybanktorveny> (Letöltve: 2012. 04. 02.)

Bánfi, Tamás – Bánfi, Attila – Bánfi, Zoltán (2013) Európa, ébresztő! Monetáris politikai eszközváltás – államadósság- (kamatteher-) csökkenés, fiskális és monetáris politikai célrendszer –, jegybanki függetlenség, Pénzügyi Szemle, 58. Évfolyam, 2013/2. szám, 220–229. oldal

Bánfi, Tamás – Bánfi, Attila – Kürthy, Gábor (2011) Szabályozás a pénzügyi válság(ok) után (között): kényszer és lehetőség, Pénzügyi Szemle, LVI. Évfolyam, 2011/2. szám, 191–210. oldal

Barabás, Tünde (2013) A bankokkal szemben megfogalmazott prudenciális szabályok, felügyeleti és belső ellenőrzés, Doktori értekezés, Kaposvár
DOI: 10.17166/KE.2013.004

Barth, James R. – Caprio Jr., Gerard – Levine, Ross (2012a) Guardians of Finance: Making Regulators Work for Us. Cambridge, MA: MIT Press.

Barth, James R. – Caprio Jr., Gerard – Levine, Ross (2012b) The Evolution and Impact of Bank Regulations, Policy Research Working Paper 6288, Elérhető: http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSCContentServer/IW3P/IB/2012/12/11/000158349_20121211100310/Rendered/PDF/wps6288.pdf (Letöltve: 2014. 07.12.)
DOI: <http://dx.doi.org/10.1596/1813-9450-6288>

Basel Committee on Banking Supervision (2013) Basel Committee on Banking Supervision Charter, Elérhető: <http://www.bis.org/bcbs/charter.pdf> (Letöltve: 2015.02.19.)

Baxter, Thomas C. (2015) The Rewards of an Ethical Culture Elérhető: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2015/bax012015.html> (Letöltve: 2015. 04. 12.)

Benedict XVI (2009) Address of His Holiness Benedict XVI, Hall of Blessings, 2009. február 26, Elérhető: http://w2.vatican.va/content/benedict-xvi/en/speeches/2009/february/documents/hf_ben-xvi_spe_20090226_clergy-rome.html (Letöltve: 2009.03.05.)

Blahó, András (2008) Világgazdaságtan, Budapest, Aula Kiadó

Beck, Thorsten – A Demirgüç-Kunt – Ross Levine (2007) Finance, inequality and the poor, Journal of Economic Growth 12 (1), 27-49
DOI: 10.1007/s10887-007-9010-6

Bekker, Zsuzsa (2000) *Alapművek, Alapirányzatok*, Budapest, Aula Kiadó

Biedermann, Zsuzsanna (2012) Az amerikai pénzügyi szabályozás története, Pénzügyi Szemle, LVII. évfolyam, 2012/3. szám, 337-354. oldal

Bihari, Péter (2015) Odüsszeuszi utazás – az előrettekintő iránymutatás tapasztalatai, Közgazdasági Szemle, 62 (7-8). pp. 749-766

Calomiris, Charles W. (2000) U.S. Bank Deregulation in Historical Perspective, Cambridge University Press

Calomiris, Charles W. – Haber, Stephen H. (2014) Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit, Princeton University Press

Cardim de Carvalho, Fernando J. (2005) Basel II: A Critical Assessment, Working Papers 0006, Universidade Federal do Paraná, Department of Economics. Elérhető: http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/textos_discussao/texto_para_discussao_ano_2005_texto_02.pdf (Letöltve: 2015. 10. 19.)

Carney, Mark (2014) Inclusive capitalism: creating a sense of the systemic, Elérhető: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2014/speech731.pdf> (Letöltve: 2015. 04.30.)

Claessens, S. – Keen, M. – Pazarbasioglu, C. (szerk.) (2010) A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector In. Financial Sector Taxation The IMF's Report to the G-20 and Background Material, Elérhető: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/paris/pdf/090110.pdf> (Letöltve: 2014. július 25.)

Clayes, Grégory – Leandro, Álvaro – Mandra, Allison (2015) European Central Bank Quantitative Easing: The Detailed Manual, Bruegel, 2015 Március, Elérhető: http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2015_02_110315.pdf (Letöltve: 2015.06.12.)

Csortos, Orsolya – Lehmann, Kristóf – Szalai, Zoltán (2014) Az előretekintő iránymutatás elméleti megfontolásai és gyakorlati tapasztalatai, MNB Szemle, 2014. Július, Elérhető: <https://www.mnb.hu/letoltes/csortos-orsolya-lehmann-kristof-szalai-zoltan.pdf> (Letöltve: 2015.08.07.)

Cohn, Alain – Fehr, Ernst – Maréchal, Michel André (2014) Business culture and dishonesty in the banking industry, Nature 516, 86–89 (04 December 2014) DOI: 10.1038/nature13977

Corporate Executive Board (2010) Research Reveals That Integrity Drives Corporate Performance: Companies With Weak Ethical Cultures Experience 10x More Misconduct Than Those With Strong One, Sajtóközlemény, Szeptember 15, Elérhető: <http://news.executiveboard.com/index.php?s=23330&item=50990> (Letöltve: 2015. 03.07.)

Cœuré, Benoît (2015) Lamfalussy was right: independence and interdependence in a monetary union Elérhető: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150202.en.html> (Letöltve: 2015.02.20.)

Darvas, Zsolt (2012) The ECB's magic wand, Bruegel, Elérhető: <http://bruegel.org/2012/10/the-ecbs-magic-wand/> (Letöltve: 2014.09.19.)

Davies, Howard (2015) Can financial markets be controlled? London, Polity Press

de Haan, Jakob – Nuijts, Wijnand – Raaijmakers, Mirea (2015) Supervising culture and behaviour at financial institutions: The experience of De Nederlandsche Bank, 2015.November 6., Voxeu.org, Elérhető: <http://www.voxeu.org/article/supervising-bank-culture> (Letöltve: 2015.november 20.)

De Nederlandsche Bank (2015) Supervision of behaviour and culture: Foundations, practice and future developments, DNB, Amsterdam.

Deloitte (2013) Culture in banking under the microscope, Elérhető: <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-culture-in-banking.pdf> (Letöltve: 2015.04.02.)

Desphandé, Rohit – Webster, Frederick E. (1989) Organizational Culture and Marketing: Defining the Research Agenda, Journal of Marketing, 53 (1), 3-15. DOI: 10.2307/1251521

Dewatripont, Mathias – Jean-Charles Rochet – Jean Tirole (2010) Rebalancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis. Princeton: Princeton University Press

Draghi, Mario (2012) Verbatim of the remarks made by Mario Draghi, London, 2012. július 26., Elérhető: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html> (Letöltve: 2014.09.18.)

Draghi, Mario (2015) Stability and Prosperity in Monetary Union, Project Syndicate, Január 2., Elérhető: <http://www.project-syndicate.org/commentary/ecb-eurozone-economic-union-by-mario-draghi-2015-1-2015-01> (Letöltve: 2015.01.13.)

Dudley, William C. (2014) Enhancing Financial Stability by Improving Culture in the Financial Services Industry, Elérhető: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2014/dud141020a.html> (Letöltve: 2015.02.28.)

Duffie, Darrell (2011) How Big Banks Fail and What to Do about It. Princeton: Princeton University Press.

Dunkley, Emma (2015) UK draws line under ‘banker bashing’ after scrapping assessment, Financial Times, 2015. december 30., Elérhető: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e926e9e2-aef1-11e5-993b-c425a3d2b65a.html#axzz3wgEW4WQb> (Letöltve: 2015. 12 30.)

Eberle, Hannah – Barenberg, Jasper (2015) Blockupy Bewegung, EZB spielt mit Menschenleben, Elérhető: http://www.deutschlandfunk.de/blockupy-bewegung-ezb-spielt-mit-menschenleben.694.de.html?dram:article_id=314521 (Letöltve: 2015. 04.30.)

Európai Bizottság (2009a) Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. European Economy 2009(7) Elérhető: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf (Letöltve: 2014. július 25.)

Európai Bizottság (2009b) Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, 2009. február 25., Brüsszel, Elérhető: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de_larosiere_report_en.pdf (Letöltve: 2014.07.24.)

Európai Központi Bank (2009) Európai Központi Bank. Eurorendszer. Központi Bankok Európai Rendszere, Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_hu_webhu.pdf (Letöltve: 2012. 10.10.)

European Central Bank (2014) The ECB's Forward Guidance, Monthly Bulletin, 2014 Április, Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201404en_pp65-73en.pdf (Letöltve: 2015.05.07.)

European Commission (2012) Report of the High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, 2012. Október 2., Brüsszel, Elérhető: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf (Letöltve: 2014.07.24.)

Farmer, Roger E. A. (2010) Hogyan működik a gazdaság? Bizalom, árzuhanások és önbeteljesítő jóslatok, Budapest, Berill Team

Federal Open Market Committee (2008) Press Release, December 16. Elérhető: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081216b.htm> (Letöltve: 2015.12.05.)

Federal Reserve Bank of St. Louis. (1933) "Documents and Statements Pertaining to the Banking Emergency, Presidential Proclamations, Federal Legislation, Executive Orders, Regulations, and Other Documents and Official Statements, Part 1, February 25 - March 31, 1833.", https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?item_id=23564&filepath=/docs/historical/federal%20reserve%20history/bank_holiday/bank_emerg_pt1_19330225.pdf (Letöltve: 2015.02.15.)

Filardo, Andrew–Hofman, Boris (2014) Forward guidance at the zero lower bound. BIS Quarterly Review, March. URL: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1403f.pdf (Letöltve: 2015.09.01.)

Fischer, Stanley (2013) Humanitas: Stanley Fischer at the University of Oxford, Lecture, Videó, Idézet kezdődik 43:48-nél, Elérhető online: <http://www.youtube.com/watch?v=5Y-ZhFbw2H4>

Flug, Karnit – Spilimbergo, Antonio – Wachtenheim, Erik, (1999) Investment in education: do economic volatility and credit constraints matter?, Journal of Development Economics, 55 (2), p. 465-481. DOI: 10.1016/S0304-3878(98)00045-5

Froot, Kenneth A. – David S. Scharfstein – Jeremy C. Stein (1993) Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies, The Journal of Finance 48 (5), 1629–1658
DOI: 10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x

Frost, P.J. et al. (eds) (1985) Organizational Culture. Newbury Park: Sage

Furlong, Frederick T. (2000) The Gramm-Leach-Bliley Act and Financial Integration, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter 2000-10, Elérhető: <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2000/march/the-gramm-leach-bliley-act-and-financial-integration/> (Letöltve: 2015. 02. 18.)

Gallai, Sándor – Török, Gábor (2005) Politika és politikatudomány, Budapest, Aula Kiadó

Gervai Pál – Trautmann László (2014) A közgazdaságtan oktatásának helyzetéről, Köz-Gazdaság 2014/1 (p. 37-54.)

Glazer, Emily – Rexrode, Christina (2015) As Regulators Focus on Culture, Wall Street Struggles to Define It Elérhető: <http://www.wsj.com/articles/as-regulators-focus-on-culture-wall-street-struggles-to-define-it-1422838659> (Letöltve: 2015.03.03.)

Goodhart, Charles (2009) The Regulatory Response to the Financial Crisis. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Goodhart, Charles (2010a) How should we regulate bank capital and financial products? What role for living wills in: Adair Turner and others, The Future of Finance: The LSE Report, London School of Economics and Political Science.

Goodhart, Charles (2010b) The changing role of central banks, BIS Working Papers No 326 Elérhető: <http://www.bis.org/publ/work326.pdf> (Letöltve: 2015.03.03.)

Goodhart, Charles (2011) The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974-1997. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Goodwin, Keith (2010) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 Elérhető: (Letöltve: 2015. február 16.)

Gorton, Gary B. (2012) Misunderstanding Financial Crises: Why We Don't See Them Coming. New York: Oxford University Press

Greene, Stephen (2013) Emergency Banking Act of 1933, Elérhető: <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/23> (Letöltve: 2015.02.15.)

Guiso, Luigi – Paola Sapienza – Luigi Zingales (2004) Does local financial development matter? Quarterly Journal of Economics 119, 929-969.
DOI: 10.1162/0033553041502162

Hamecz, István (2009) A pénzügyi válság mechanizmusa. Hamecz István előadása a Fiatal Autonóm Közgazdászok Társaságában, Köz-Gazdaság, 4. évfolyam, 1. szám, 5–12. o.

Hart Research Associates (2013) NBC News/Wall Street Journal Survey, Online, September 2013 Elérhető: http://msnbcmedia.msn.com/i/MSNBC/Sections/A_Politics/_Today_Stories_Teases/13340_sept_poll_economy.pdf (Letöltve: 2014. 07. 10.)

Hayek, Friedrich (1945) Use of Knowledge in Society, American Economic Review 35(4), p. 519-530

Henning, C. Randall – Kessler, Martin(2012) Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe's Fiscal Union, Peterson Institute for International Economics , Working Paper, January 2012, Elérhető: <http://www.iie.com/publications/wp/wp12-1.pdf> (Letöltve: 2014. 07.06.)

DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1982709>

HM Revenue & Customs (2010) Bank Levy, Elérhető: <http://www.hmrc.gov.uk/budget-updates/autumn-tax/tiin1065.pdf> (Letöltve: 2014. augusztus 5.)

Husztai, Ernő (2002) Banktan, Budapest, TAS-11 Kft.

International Monetary Fund (2013) A Banking Union for the Euro Area, IMF Staff Discussion Note, February 2013, SDN/13/01 Elérhető: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1301.pdf> (Letöltve: 2013. 04.04.)

IMF (2014) Monetary Policy in the New Normal, Staff Discussion Note, 2014 Április, Elérhető: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1403.pdf> (Letöltve: 2015.02.03.)

Jack, Louise (2014): NatWest launches fairer banking campaign, campaignlive.co.uk Elérhető: <http://www.campaignlive.co.uk/news/1316030/> (Letöltve: 2015.01.22.)

James, Harold (2012) Making the European Monetary Union: the role of the Committee of Central Bank Governors and the origins of the European Central Bank, Cambridge-London: The Belknap Press of Harvard University Press

James, Harold (2014) The New Philosophers, Project Syndicate, Elérhető: <http://www.project-syndicate.org/commentary/ecb-philosophical-debates-and-economic-recovery-by-harold-james-2014-10> (Letöltve: 2014. 10.30.)

Janeway, William (2015) How to Recognize New Economic Thinking, The Institute for New Economic Thinking, Április 14, Elérhető: <http://beta.ineteconomics.org/ideas-papers/blog/how-to-recognize-new-economic-thinking> (Letöltve: 2015.04.20.)

Jensen, Michael C. – William H. Meckling (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics 3 (4), 305–360.

DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94043>

Johnson, Roger T. (2010) Historical Beginnings... The Federal Reserve, Federal Reserve Bank of Boston, Elérhető: <https://www.bostonfed.org/about/pubs/begin.pdf> (Letöltve: 2014. 07.01.)

Keen, Michael (2011) The Taxation and Regulation of Banks, IMF Working Paper, Elérhető: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11206.pdf> (Letöltve: 2014.07.05.)

- Kotlikoff, Laurence J. (2010) *Jimmy Stewart is Dead*. Hoboken, NJ: Wiley.
- Kovács Levente (2012) Banki különadók az Európai Unióban, *Pénzügyi Szemle*, 2012/3 (p. 355-367.)
- KPMG (2013) *Evolving Banking Regulation EMA Edition*, <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/evolving-banking-regulation/Documents/evolving-banking-regulation-europe-2013.pdf> (Letöltve: 2014. április 1.)
- KPMG (2014) *Evolving Banking Regulation EMA Edition*, <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/evolving-banking-regulation/Documents/evolving-banking-regulation-ema-2014-v3-fs.pdf> (Letöltve: 2014. április 1.)
- Krugman, Paul (2008) The Gramm connection, *The New York Times*, March 29, Elérhető: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2008/03/29/the-gramm-connection/> (Letöltve: 2014. 07.02.)
- Kunda, G. (1992) *Engineering Culture: Control and Commitment in a High-Tech Corporation*. Philadelphia, PA: Temple University Press
- Lentner, Csaba (szerk.) (2012) *Bankmenedzsment, Bankszabályozás – Pénzügyi fogyasztóvédelem*, Budapest, Nemzeti Közszerkeleti és Tankönyvkiadó
- Leung, Julia (2015) *The tides of Capital: How Asia surmounted financial crisis and is guiding world recovery*, London, OMFIF Press
- Levine Ross (2005) Finance and growth: Theory and evidence, in Philippe Aghion and Steven N. Durlauf, eds., *Handbook of Economic Growth 1A*, 865-934, (North-Holland Elsevier, Amsterdam) DOI: 10.3386/w10766
- Levine, Ross, and Yona Rubinstein (2014) Liberty for more: Finance and educational opportunities, *Cato Papers on Public Policy*, Vol. 3. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2314668>
- Ligeti Sándor – Sulyok-Pap Márta (szerk.) (2003) *Banküzemtan*. Budapest, Tanszék Pénzügyi Tanácsadó és Szolgáltató Kft.
- Ligeti Sándor (2009) A pénzügyi felügyeletek függetlensége, beszámoltathatósága. A határokon átnyúló pénzügyi tevékenység felügyelete. *Külgazdaság*, 53(1-2): 62-83.
- Losoncz, Miklós (2009) A globális pénzügyi válság újabb hulláma és néhány világgazdasági következménye, *Pénzügyi Szemle*, LIV. Évfolyam, 2009/1. szám. 9-24. oldal
- Magas, István (2010) *Világgazdasági folyamatok és pénzügyi liberalizáció*, Budapest, BCE Világgazdasági Tanszék

Magyar Nemzeti Bank (2011) Megalakult az Európai Bankhatóság – a PSZÁF elnökét az igazgatótanács tagjává választották, Sajtóközlemény, Elérhető: https://felugyelet.mnb.hu/hirek_ujdonsagok/EBA_it_110112.html (Letöltve: 2014.07.09.)

Magyar Nemzeti Bank (2014a) A Magyar Nemzeti Bank elindítja Pallasz Athéné Közgondolkodási Programját, Sajtóközlemény, Budapest, 2014. február 14. Elérhető: http://www.mnb.hu/Sajtoszoba/mnbhu_pressreleases/mnbhu_pressreleases_2014/mnbhu_sajtokozlemeney_20140214 (Letöltve: 2015.04.02.)

Magyar Nemzeti Bank (2014b) Átalakulóban a magyar bankrendszer, Vitaindító a magyar bankrendszerre vonatkozó konszenzusos jövőkép kialakításához, MNB-tanulmányok különszám, Elérhető: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_egyebkiadvanyok_hu/MT112_kulonszam.pdf (Letöltve: 2015. 01.06.)

Mahon, Joe (2013) Financial Services Modernization Act of 1999, commonly called Gramm–Leach–Bliley Elérhető: <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/53> (Letöltve: 2015.02.16.)

Mauses, Julia (2013) Banking Act of 1933, commonly called Glass- Steagall, Elérhető: <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/25> (Letöltve: 2015.02.15.)

Mavondo, Felix – Farrell, Mark (2003) Cultural orientation: its relationship with market orientation, innovation and organizational performance. *Management Decision*, 41 (3), 241-249.
DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/00251740310468054>

Medland, Dina (2014) Bank of England Governor Mark Carney puts ‘Ethics’ at the top of lists for business, *Forbes*, Elérhető: <http://www.forbes.com/sites/dinamedland/2014/05/27/bank-of-england-governor-mark-carney-puts-ethics-at-the-top-of-list-for-business/> (Letöltve: 2015.04.30.)

Merler, Silvia – Pisani-Ferry, Jean (2012) Hazardous tango: sovereign-bank interdependence and financial stability in the euro area, Brüsszel, Bruegel Elérhető: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/725-hazardous-tango-sovereign-bank-interdependence-and-financial-stability-in-the-euro-area/> (Letöltve: 2015. 01.23.)

Mérő, Katalin (2011) Elérhető: A bankszabályozás kihívásai és változásai a pénzügyi-gazdasági válság hatására, *Verseny és szabályozás*, V. évfolyam, 1/2011, 129-166. oldal <http://econ.core.hu/file/download/vesz2011/bankszabalyozas.pdf> (Letöltve: 2014. 07.13.)

Modigliani, Franco – Miller, Merton (1958) The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment, *American Economic Review* 48(3):261-297.

Mollica, M. and Luigi Zingales (2008) The impact of venture capital on innovation and the creation of new businesses, working paper, University of Chicago.

Móczár, József (2014) Rendszerváltás és közgazdaság-tudomány, Közgazdasági szemle, LXI. évf., 2014. február (220–227. o.)

Mundell, Robert A. (2009) Financial Crises and the International Monetary System, Konferenciaelőadás: XI Conference on Globalization and Problems of Development, Március 3. Elérhető: <http://www.normangirvan.info/wp-content/uploads/2009/03/mundell.pdf> (Letöltve: 2014. 09.05.)

Murphy, Edward V. (2015) Who Regulates Whom and How? An Overview of U.S. Financial Regulatory Policy for Banking and Securities Markets, Congressional Research Service, Elérhető: <https://www.fas.org/sgp/crs/misc/R43087.pdf> (Letöltve: 2015. 02. 20.)

Myers, Stewart C. – Nicholas S. Majluf (1984) Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, Journal of Financial Economics 13 (2), 187–221
DOI: 10.1016/0304-405X(84)90023-0

Myerson, Roger (2014) "Rethinking the Principles of Bank Regulation: A Review of Admati and Hellwig's The Bankers' New Clothes." Journal of Economic Literature, 52(1): 197-210.
DOI: 10.1257/jel.52.1.197

Nagy, Gábor (2013) Fenntartható versenyelőnyt nyújt-e a piacorientáció egy gyorsan változó környezetben? A vállalatok környezeti feltételekhez történő stratégiai adaptációja a gazdasági átmenet idején, Doktori értekezés, Budapest DOI: 10.14267/phd.2015017

O'Toole, James – Bennis, Warren (2009) A Culture of Candor, Harvard Business Review, June 2009 Elérhető <https://hbr.org/2009/06/a-culture-of-candor> (Letöltve: 2014. 07.21.) DOI: 10.1225/R0906F

Paláncsai, Tibor (2004) Az európai integráció gazdaságtana, Budapest, Aula Kiadó

Pesuth, Tamás (2014a) Hungary's central bank governor is no "maverick", Financial Times, 2014.03.04. Elérhető: <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2014/03/04/guest-post-hungarys-central-bank-governor-is-no-maverick/> (Letöltve: 2014. 07.07.)

Pesuth, Tamás (2014b) Adópolitikai változások a válság után – a bankadók térnyerése. Köz-gazdaság, 9 (4). pp. 145-157.

Porter, Tony (2014) Transnational Financial Regulation after the Crisis, Routledge, New York

Praet, Peter (2011) The (changing) role of central banks in financial stability policies, Chicago, 10 November 2011, Elérhető: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111110.en.html> (Letöltve: 2015.02.01.)

Réczei, Géza (2011) Dagadó bankadó, avagy lehet egy közteherrel több, Hitelintézeti Szemle 2011(2): 175–177

Reich, Robert B. (2009) Szuperkapitalizmus, Budapest, Gondolat Kiadó

Salz, Anthony – Collins, Russel (2014): Salz Review. An Independent Review of Barclays' Business Practices Elérhető: <http://www.barclays.com/content/dam/barclayspublic/documents/news/875-269-salz-review-04-2013.pdf> (Letöltve: 2015. 04. 10.)

Saphir, Ann (2014) ECB's Constancio, echoing Fed's Dudley, wants bank culture fixed, Reuters, November 7, Elérhető: <http://www.reuters.com/article/2014/11/08/us-ecb-constancio-idUSKBN0IS00920141108> (Letöltve: 2015. 03.04.)

Schein, Edgar H. (1985) Organizational Culture and Leadership, San Francisco: Jossey-Bass.

Schooner, Heidi Mandanis – Taylor, Michael W. (2010) Global Bank Regulation: Principles and Policies. London: Elsevier Academic Press

Seregdi, László (2012) Az Európai Unió hitelintézetekre vonatkozó szabályai és azok implementálása Magyarországon in: Lentner, Csaba (szerk.) Bankmenedzsment, Bankszabályozás – Pénzügyi fogyasztóvédelem, 263-317. oldal, Budapest, Nemzeti Közzolgálati és Tankönyvkiadó

Shiller, Robert J. (2012), Finance and the Good Society, Princeton University Press

Shirakawa, Masaaki (2010) Revisiting the philosophy behind central bank policy, BIS Review 55/2010, Elérhető: <http://www.bis.org/review/r100427b.pdf> (Letöltve: 2015.02.01.) DOI: 10.1111/j.1468-2362.2010.01271.x

Silverman, Rosa (2013) Bank of England governor calls for change in banks' culture, The Telegraph, Augusztus 8, Elérhető: <http://www.telegraph.co.uk/finance/bank-of-england/10230186/Bank-of-England-governor-calls-for-change-in-banks-culture.html> (Letöltve: 2014. 07.07.)

Silverthorne, Sean (2011) The Profit Power of Corporate Culture, Harvard Business School Working Knowledge, Szeptember 28, Elérhető: <http://hbswk.hbs.edu/item/6818.html> (Letöltve: 2015.03.03.)

Spicer, André – Gond, Jean Pascal – Patel, Kawan – Lindley, Dominic – Fleming, Peter – Mosonyi, Szilvia – Benoit, Christopher – Parker, Simon (2014) A report on the culture of British retail banking, Elérhető: <http://newcityagenda.co.uk/wp-content/uploads/2014/11/Online-version.pdf> (Letöltve: 2015. 01.13.)

Szentes, Tamás (2009) Ki, mi és miért van válságban? A leegyszerűsítő nézetek és szemléletmód kritikája, Budapest, Napvilág Kiadó

Szombati, Anikó (2012) Bázel III. rendszerszintű hatásai itthon és Európában, MNB-Szemle, Elérhető:

http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbszemle/mnbhu_msz_201012/szombati.pdf (Letöltve: 2015. 02.04.)

U.S. Department of the Treasury (1999) Statement by President Bill Clinton at the signing of the Financial Modernization Bill, Elérhető: <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/ls241.aspx> (Letöltve: 2014. 06. 29.)

Tajti, Zsuzsanna (2011) A bázeli ajánlások és a tőke megfelelési direktíva (CRD) formálódása, Hitelintézeti Szemle, X. évfolyam, 5. szám, 499-519. oldal

The Co-operative Bank (2015) Our Ethical Policy, Elérhető: <http://www.co-operativebank.co.uk/assets/pdf/bank/aboutus/ethicalpolicy/ethical-policy.pdf> (Letöltve: 2015.01.26.)

The Group of Thirty (2015a) Banking Conduct and Culture. A Call for Sustained and Comprehensive Reform, Washington, Elérhető: <http://group30.org/images/PDF/BankingConductandCulture.pdf> (Letöltve: 2015.09.05.)

The Group of Thirty (2015b) Fundamentals of Central Banking. Lessons from the Crisis, Washington, Elérhető: <http://www.group30.org/images/PDF/CentralBanking.pdf> (Letöltve: 2015.11.01.)

The White House (2010) Remarks by the President at Signing of Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Július 21, Elérhető: <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-signing-dodd-frank-wall-street-reform-and-consumer-protection-act> (Letöltve: 2014. 07.12.)

Tett, Gillian (2014) Lunch with the FT: Christine Lagarde, Financial Times, Szeptember 12, Elérhető: <http://www.ft.com/cms/s/0/4c506aec-3938-11e4-9526-00144feabdc0.html> (Letöltve: 2015. 01.14.)

Toniolo, Gianni – Clement, Piet segítségével (2005) Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973, Cambridge, Cambridge University Press

Turner, Adair – Haldane, Andrew – Wooley, Paul – Wadhwani, Sushil – Goodhart, Charles – Smithers, Andrew – Large, Andrew – Kay, John – Wolf, Martin – Boone, Peter – Johnson, Simon – Layard, Richard (2010) The Future of Finance: The LSE Report, London School of Economics and Political Science.

Weeks, John (1998) A neoklasszikus közgazdaságtan kritikája, Budapest, Aula Kiadó

Weisman, J. – Enrich, D. (2010) Obama Unveils \$90 Billion Bank Tax With Sharp Words. Elérhető: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704281204575002502656839716> (Letöltve: 2014. június 5.)

Zingales, Luigi (2015) Does finance benefits society? , National Bureau of Economics Research working paper 20894, elérhető: <http://www.nber.org/papers/w20894.pdf> (Letöltve: 2015. 03. 05.) DOI: 10.3386/w20894

Jogszabályok

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010 Pub. L. No. 111-203

Banking Act of 1933 Public –No. 66-73D Congress

Financial Services Modernization Act of 1999 Pub.L. 106–102

A Tanács 1993. március 15-i 93/6/EGK irányelve a befektetési vállalkozások és hitelintézetek tőkemegfeleléséről

Az Európai Parlament és a Tanács 2002/87/EK irányelve a pénzügyi konglomerátumhoz tartozó hitelintézetek, biztosítóintézetek és befektetési vállalkozások kiegészítő felügyeletéről

A hitelintézetek tevékenység végzésének megkezdéséről és folytatásáról szóló 2006/48/EK irányelv

A hitelintézetek és befektetési vállalkozások tőkemegfeleléséről szóló 2006/49/EK irányelv

Az Európai Parlament és a Tanács 2009. szeptember 16.-i 2009/111/EK irányelve a 2006/48/EK, a 2006/49/EK és a 2006/74/EK irányelvnek a központi hitelintézetek kapcsolt bankjai, egyes szavatolótőke-elemek, nagykockázat-vállalások, felügyeleti szabályok és válságkezelés tekintetében történő módosításáról

Az Európai Parlament és a Tanács 2010/76/EU irányelve (2010. november 24.) a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újraértékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról

Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről

Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról

A témakörrel kapcsolatos publikációk jegyzéke

Tudományos könyv, könyvfejezet

Könyvfejezet magyar nyelven

Ligeti, Sándor – Pesuth, Tamás (2016) Kereskedelmi bankok
in: Kürthy, Gábor (szerk.) *Pénzügytan jegyzet*, 39-54. oldal, Budapest,
Tanszék Kiadó Kft. ISBN 978-963-503-618-9

Referált szakmai folyóirat

Tanulmányok idegen nyelven

Pesuth, Tamás (2016) Redefining the role of central banks,
Public Finance Quarterly, 61(1) pp. 34-48.

Pesuth, Tamás (2015) Tax Policy Changes after the Crisis. The Rise of Bank Taxes,
Society and Economy, 37(Supplement) pp. 157-172.
DOI: 10.1556/204.2015.37.S.10

Tanulmányok magyar nyelven

Pesuth, Tamás (2016) *A jegybanki szerepkör újradefiniálása*,
Pénzügyi Szemle, 61(1) pp. 35-49.

Pesuth, Tamás (2016) Bankszabályozási változások a válság után – a banki kultúra
térnyerése, *Köz-Gazdaság*, 11(1) pp. 113-130.

Pesuth, Tamás (2014) Adópolitikai változások a válság után – a bankadók térnyerése,
Köz-Gazdaság, 9(4) pp. 145-157.

Témakörhöz kapcsolódó publikációk

Cocchioni Bálint – Pesuth Tamás (2015) A jegybankok változó szerepe, *Köz-Gazdaság*, 10(2) pp. 221-225.

Juhász Bence – Pesuth Tamás (2015) A központi bankok (átalakuló) szerepe a pénzügyi stabilitás megteremtésében, *Köz-Gazdaság*, 10(2) pp. 231-234.

Pesuth Tamás – Varga Tamás Bendegúz (2015) A jegybanki politika mögötti filozófia felülvizsgálata, *Köz-Gazdaság*, 10(2) pp. 226-230.

Pesuth Tamás – Sárvári Balázs (2014) A fiskális föderalizmus amerikai tapasztalatai, *Köz-Gazdaság*, 9(4) pp. 163-165.

Pesuth Tamás – Sárvári Balázs (2014) Az adózás ázsiai tapasztalatai, *Köz-Gazdaság*, 9(4) pp. 159-162.

Barna Balázs – Pesuth Tamás (2009) Nobel-díjasok a válságról, *Köz-Gazdaság*, 4(1) pp. 174-177.

Egyéb

Pesuth, Tamás (2014) Hungary's central bank governor is no "maverick", *Financial Times*, Március 4. Elérhető: <http://blogs.ft.com/beyond-bricks/2014/03/04/guest-post-hungarys-central-bank-governor-is-no-maverick/>

Pesuth, Tamás (2015) Tisztítótűz, *Magyar Nemzet* (Március 14.) Paper 1277176.

Előadások, részvétel fontosabb nemzetközi konferenciákon

The Memory of Economic Crisis, Fórum, Varsó, 2015. október 23. Megjelent: Kenney, Padraic – Roszkowski, Wojciech – Spurný, Matěj – Pesuth, Tamás – Kozłowska, Iga (2015) *The Memory of Economic Crisis*, Remembrance and Solidarity Studies, Issue Number 4, December 2015, pp.159-180. ISSN: 2084-3518

Impact of global crisis on EU and EEC's governance and financial markets – Workshop részvétel előadással, Budapest, 2013. május 9-10.

Methamorphosis of Europe – Workshop részvétel, Bécs, 2013. december 12-13.

Transformation of the economy and the financial system in Hungary and the CESEE region – Central Bank of Hungary – OMFIF – Economists Meeting, Budapest, 2014. december 1.