ÁLLAM ❖ VÁLSÁG ❖ PÉNZÜGYEK

A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének aktuális kérdései

BLSZK

ÁLLAM – VÁLSÁG – PÉNZÜGYEK

BLSZK

ÁLLAM – VÁLSÁG – PÉNZÜGYEK

A PÉNZÜGYI PIAC SZABÁLYOZÁSÁNAK ÉS FELÜGYELETÉNEK AKTUÁLIS KÉRDÉSEI

GYŐR, 2015.

Libri Collegii de Batthyány

A szerzők:

Dr. Glavanits Judit PhD, egyetemi adjunktus (SZE)

Prof. Dr. Lentner Csaba CSc, tanszékvezető egyetemi tanár (NKE)

Dr. Pogátsa Zoltán PhD, egyetemi docens (NYME)

Dr. Tatay Tibor PhD, egyetemi docens (SZE)

A kézirat lezárva: 2015. február 15.

© A SZERZŐK, 2015.

A Batthyány Lajos Szakkollégium Állam – Válság – Pénzügyek
című konferenciájának tanulmánykötete.

Minden jog fenntartva. Bármilyen másolás, sokszorosítás, illetve adatfeldolgozó rendszerben való tárolás a kiadó előzetes írásbeli hozzájárulásához van kötve.

Szerkesztette:
Kálmán János

A borítót tervezte:
Keserű Barna Arnold

ISBN: 978-963-12-1644-8

Kiadja: Batthyány Lajos Szakkollégiumért Alapítvány
Felelős kiadó: dr. Kálmán János
Kiadó címe: 9027 Győr, Budai út 12.
Megjelent 100 példányban.

Nyomdai kivitelezés: ART-PR 2005 Kft, Csorna

Kérjük személyi jövedelemadója 1 %-nak felajánlásával támogassa a Batthyány Lajos Szakkollégiumért Alapítvány működését!

Adószám: 18983034-1-08

A kötet megjelenését támogatta a Pallas Athéné Domus Scientiae Alapítvány.

PADS

PALLAS ATHÉNÉ
DOMUS SCIENTIAE
ALAPÍTVÁNY

TARTALOMJEGYZÉK

Lentner Csaba:

Szemelvények a regnáló magyar közpénzügyi rendszerről - intézményi és nemzeti történeti háttérrel 11

Tatay Tibor:

A központi banki feladatok változása 53

Glavanits Judit:

A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének új irányai 79

Pogátsa Zoltán:

Az európai gazdasági kormányzás kihívása 131

Előszó

A Batthyány Lajos Szakkollégium 2015 februárjában *„Állam – Válság – Pénzügyek”* címmel útjára indított egy konferenciasorozatot, amely első „állomásán” elhangzott előadások szerkesztett változatát tartalmazó kötetet tartja kezében T. Olvasó.

Még távol vagyunk attól, hogy a 2007-ben kitört gazdasági válság minden tanulságát levonjuk, azonban a konferenciasorozat célja, hogy áttekintse annak hatásait – a jogtudomány és a közgazdaságtan szempontjából – az állam és a gazdaság viszonyában. A gazdasági válság ugyanis megmutatta, hogy újra kell gondolni az állam és a gazdaság viszonyát, a régi, bevett megoldások nehezen tarthatóak fenn, új – társadalmi, gazdasági – konszenzusra van szükség. Mivel a neoliberális gazdaságpolitika adta megoldások nem oldják fel a gazdasági visszaesés negatív hatásait (államadósság, munkanélküliség stb.), ezért a nem konvencionális megoldások felé (is) kell fordulni.

A konferenciasorozat első állomása – erre figyelemmel – az állampénzügyek új megközelítésű rendszerelméletével és a pénzügyi piacok szabályozásának és felügyeletének változásaival foglalkozik. A konferencia további állomásainak témái az államháztartás és az adópolitika változásaira, valamint a monetáris politika átalakulására fognak fókuszálni.

A konferenciasorozat megszervezésének anyagi biztosításáért köszönettel tartozik a Szakkollégium a Pallas Athéné Domus Scientiae Alapítványnak. Bízunk benne, hogy az *Állam – Válság – Pénzügyek* kötetei méltóak lesznek a T. Olvasó érdeklődésére.

Szerkesztő

SZEMELVÉNYEK A REGNÁLÓ MAGYAR KÖZPÉNZÜGYI RENDSZERRŐL - INTÉZMÉNYI ÉS NEMZETI TÖRTÉNETI HÁTTÉRREL[1]

Lentner Csaba

Absztrakt

A XXI. század eleji nemzetközi térben az államtudományok-állampénzügyek területén megfigyelhető az intézményi gondolkodás erősödése, az állami gazdaságbefolyásolás-, ellenőrzés és szabályozás erősödése. A behivatkozott magyar történeti „események" ugyancsak a 2010-óta végbement magyar közpénzügyi reformok létjogosultságát erősítik. A szerző a nemzetközi intézményi gondolkodás felerősödése és a magyar állampénzügyi történetiség alapján, tudományosan igazolja a magyar állampénzügyekben végbement unortodoxiák indokoltságát.

Kulcsszavak: állampénzügyek, fiskális-, monetáris politika, intézményi keretek, Magyarország

JEL: E02, E50, E62, H72

1. ÚJ TÍPUSÚ MAGYAR KÖZPÉNZÜGYI RENDSZER LÉTREJÖTTÉNEK INDOKAI

A XXI. század elején, a gazdasági válságok, a terrorizmus és a katasztrófák időszakában nyilvánvalóvá vált, hogy az állam a polgárait

[1] A tanulmány a két évtizede vitt unortodox közpénzügyi kutatásaimhoz szervesen kapcsolódik. Ld. bővebben LENTNER CSABA: *Közpénzügyek és Államháztartástan*, 2013, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyvkiadó, Budapest. LENTNER CSABA: Historic and Scientific Overview of State Role in Economic Policies: Presented Through the Example of Hungary, in *Visnyk Kyivskoho Natsionalnoho Universytetu Tekhnolohii ta Dyzaunu / Bulletin of the Kyiv National University of Technology and Design*, No. 6. (2014). 424-435. o. Ld. továbbá az MTMT-ben fellelhető e témájú tudományos dolgozataimat: https://www.google.hu/search?site=&source=hp&q=Lentner + Csaba+mtmt&oq=Lentner+Csaba+mtmt&gs_l=hp.3..35i39.3054.5573.0.5884.19.19.0.0.0.0.157.1915.11j7.18.0.msedr...0...1c.1.61.hp..2.17.1757.0.4 UcCcvowlag (2015.02.08.).

csak úgy tudja megvédeni, ha erős állami szerepeket vindikál magának, és hatékony államháztartási rendszert működtet. Így adódik, hogy hazánkban, Magyarországon is meg kellett erősíteni a kormányzást, és folyamatosan növelni kell az államháztartás hatékonyságát. Csak az erős állam képes arra, hogy garantálja az ország függetlenségét, határainak és állampolgárainak sérthetetlenségét, megóvja a polgárait a bűnözéstől és a terrorizmustól, a haza és a nemzet érdekeit a világban az elvárható legjobb módon képviselje, elvárásainknak érvényt szerezzen. Csak az erős állam képes arra, hogy a polgárainak megélhetést, munkát teremtsen, a bajba jutottakat segítse. A haza, a nemzet szolgálatában méltányos, jó és szerethető államra és ennek folyományaként ésszerű, hatékony államháztartásra van szükség.

Az 1980-as évek végétől felerősödő piacgazdasági átalakítás, majd az első szabad választásoktól megnyilvánuló extrém formája azonban nem illeszkedett a magyar gazdasági és társadalmi viszonyokhoz, a nemzeti érdekekhez, a történelmi hagyományokhoz. A rendszerváltozás gazdaságpolitikája számos problémát hordozott, ráadásul beteljesületlen is maradt a rendszerváltás számos ígérete. A XXI. század elején ránk tört válság, amely a reálszféra és az egyre kevésbé szabályozott és ellenőrzött spekulatív pénzügyi piacok egymástól való ésszerűtlen elszakadásának következménye, Magyarországot a megelőző évek átgondolatlan, egyoldalú gazdaságpolitikája eredményeként már legyengült gazdasági állapotban találta. A követett minta, a kellő körültekintés nélkül érvényesített gazdaságpolitikai modell, vagyis a II. világháború utáni békés helyreállítási ciklust követő, az 1970-es évektől kialakuló neoliberális piacgazdasági modell (a Washingtoni Konszenzus) az elhúzódó válságát éli. Beigazolódott, hogy a piaci szereplők túlzott önállósága, tevékenységük ellenőrizetlenül hagyása nem vezethet a tartós piaci egyensúly kialakulásához, sőt válságba torkollott. Az önállósult, autonóm piaci szereplők nem képesek arra, hogy önszabályozónak vélt mechanizmusok révén a válságból kivezető utat megtalálják, sem az egyes vállalat szintjén, sem

ágazati, makrogazdasági, világgazdasági szinten. A gazdaság és a roncsolódott társadalmak reorganizációjához hatékony állami szabályozásra, keresletélénkítő, tudatos kormányzati befolyásra van szükség. Egyidejűleg értékelődnek fel a kormányzatok közhatalmi funkciói, szociális-társadalompolitikai intézkedései és főleg a dekonjunktúra hatásait tompítani hivatott gazdasági beavatkozások. Az angolszász jelzálogpiacok 2007 tavaszán kirobbant válságával kezdődően az állami szerepvállalás újragondolása és cselekvő alkalmazása folyamatosan jelen van a fejlett piacgazdaságok kormányainak működésében, válságkezelésében, illetve a közbeszédben.

A gondoskodó állam képes arra, hogy a válság hatásainak mérséklése után a további piaci kudarcok elkerülése érdekében szabályozza a piacokat, társadalmilag elfogadható, méltányos jövedelemelosztást valósítson meg, és lehetővé tegye a társadalom tagjai számára a tulajdonszerzést. A tisztességesen megszerzett vagyon és jövedelem megtartásához pedig hatékony, betartható és betartatható köztehervi-selést és piaci teret működtessen. A gondoskodó állam képes arra, hogy piactökéletesítő funkcióin keresztül oldja a piaci szereplők egymás közötti, továbbá a piaci szereplők és az állam viszonylatában az aszimmetriákat. A cél érdekében erősíti az állami ellenőrzést, és kikényszeríti a piaci versenyt, mérsékli ezzel a gazdasági monopóliumok versenyt korlátozó lehetőségeit. A gondoskodó állam kijelöli a hazai kis- és középvállalkozások, nemzetközi vállalatok, pénz- és tőkepiaci szereplők mozgásterét. A társadalom, a fenntartható fejlődés érdekében újraszabja működésük határait, köztehervi-selésük módját, mértékét. Környezeti szempontból is fenntartható fejlődésre törekszik, a vállalkozások társadalomra, élővilágra gyakorolt elfogadható terhelését megszabja, működésüket környezetvédelmi szempontból is ellenőrzi.

A Magyar Állam újjászervezése az állam gazdaságszervező szerepeinek kiterjesztésén keresztül több területen, több fázisban zajlik. Az *Új Széchenyi Terv* hazánk fejlesztéséhez nyújt stratégiát, és

biztosít anyagi forrásokat. A *Széll Kálmán Terv* az ésszerűtlen, foglalkoztatást és növekedést visszafogó, így az adósságnövekedésében a múltban hozzájárult, éppen ezért fenntarthatatlan tercier ágazati rendszert formálja át. A *Magyary Zoltán Közigazgatás-fejlesztési Program* a közigazgatás megújításának ad keretet, meghatározza a célokat és a célok eléréséhez szükséges beavatkozási területeket, illetve intézkedéseket. A Magyary Program átfogó stratégiai célja az Alaptörvény XXVI. cikkében foglaltaknak megfelelően az állami működés hatékonyságának, a közszolgáltatások színvonalának emelése, vagyis a hatékony nemzeti közigazgatás megteremtése. A Magyar Állam újjászervezésének alkotmányos háttere A központ pénzek (36-44. cikk) és A helyi önkormányzatok (31-35. cikk) fejezetek. A Kormány a jó állam megteremtése érdekében három jelentős igazgatási programot indított el 2011-ben. Az igazságügyi reform elsősorban az Új Alaptörvény nyomán megszülető, számos esetben sarkalatos törvények által a három hatalmi ág érdemi együttműködésével valósul meg 2011 szeptemberétől. Az önkormányzati reform a Magyary Program területi államigazgatási részével áll a legszorosabb összefüggésben, hiszen átszabásra kerül az államigazgatási feladatok elintézésének felelősségi, finanszírozási, szervezeti és eljárási rendje, és ezzel összefüggésben átértékelésre kerül a helyi közügyek rendszere. Az önkormányzati reform ezen túl a szolgáltatási feladat ellátás és az egészségügyi, oktatási, szociális, kulturális, intézményfenntartás kérdéseit rendezi a Széll Kálmán Terv által kijelölt módon. A reformok megvalósításához szükséges önkormányzati fejlesztési terveknek pedig elsősorban az *Új Széchenyi Terv* ad pénzügyi keretet. 2013-tól a Magyar Nemzeti Bank új típusú monetáris politikája a gazdasági növekedésre, a pénzügyi egyensúlyra és az infláció optimális szintjére együttesen ható monetáris eszközöket alkalmaz. Tevékenységét a korábbi bigott, európai uniós normatív célkitűzés rendszerétől eltérően, többes célkitűzés rendszer mentén formálja, intézményi függetlenségének megtartása mellett.

2. A MAGYAR ÁLLAMPÉNZÜGYEK MŰKÖDÉSÉNEK FISKÁLIS ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MECHANIZMUSAI - VÁZLATOS BEMUTATÁS

A gazdaságpolitika két legfontosabb ága a jó adórendszerrel alátámasztott költségvetési politika és a komplex gazdasági célzatú, társadalmi kontextusba helyezett monetáris politika. A közpénzügyi rendszer tehát tartalmi vetületben fiskális és monetáris politikára épül. A költségvetés hosszú távú fenntarthatósága érdemben befolyásolja az ország kockázati megítélését és közvetetten a monetáris politika mozgásterét. Az alacsony hiány javítja az ország befektetői megítélését. A költségvetési politika a fogyasztói árakon – indirekt adókon és hatósági árakon – keresztül is hatással lehet a monetáris politika döntéseire. A fiskális politika a gazdasági kormányzás alapvető eszköze, és a költségvetési eszközökkel történő gazdaságbefolyásolás módszere. A gazdaságban keletkező jövedelmek centralizálását és újraelosztását végzi. Tehát nemcsak az államháztartás bevételi oldalára teremti elő az adóbevételeket, hanem az állam újraelosztó funkcióját is magába olvasztva végzi a szociális szektor, az államigazgatás, a közszolgáltatások finanszírozását, gyereket vállaló családok és a jövedelem diszparitással, illetve az állami célokhoz kiemelten illeszkedő vállalkozások támogatását. Közvetetten meghatározza, hogy a jövedelemtulajdonosoknál mennyi jövedelem maradhat, illetve pótlólagosan mennyi jövedelemhez jussanak a szociálisan rászorulók, valamint megteremti az állami tercier szektor forrásszükségletét. Biztosítja az állam hitelállományának kamatszolgálatát. Hosszú távú célja – az optimális jövedelempozíciók teremtésén keresztül – a nemzetgazdaság, a vállalkozások és a családok anyagi növekedésének elősegítése. A fiskális politika a nemzetgazdasági szintű centralizáló és újraosztó folyamatok államhatalmi eszköze, amelynek technikájában, mértékében, jellegében a kormány gazdaság és társadalom felé megnyilvánuló politikai prioritásai, közpénzügy-politikai elvei érvényesülnek.

A fiskális politika legfőbb eszköze az adóztatás, illetve válság esetén – a keynesi modellt alapul véve – a pótlólagos kereslet keletkeztetése, amivel a túlkínálat mérséklését, majd a gazdaság beindítását szolgálja.

A fiskális feladatok egyik technikai végrehajtója a Nemzeti Adó- és Vámhivatal, a Magyar Állam adóztatási szervezete. 2011. január 1-jén hozták létre, az Adó- és Pénzügyi Ellenőrzési Hivatal és a Vám- és Pénzügyőrség összevonásával. Működését, jogköreit a Nemzeti Adó- és Vámhivatalról szóló 2010. évi CXXII. törvény, szervezetét és egyes szervek kijelölését pedig a 273/2010. (XII. 9.) Korm. rendelet tartalmazza. Az állami adóhatósági és vámhatósági feladatoknak az összevonás előttinél hatékonyabb, átláthatóbb és költségtakarékosabb ellátása volt az alapítói vezérlőelv. Az egységes irányítású szervezet kialakítása alapján a költségvetési bevételek integrált szervezet általi biztosítása, továbbá a pénzügyi és egyes más bűncselekményeket hatékonyan és eredményesen felderítő bűnügyi szervezetrendszer jobban képes megfelelni a korábbi, jogelődök által képviselt struktúrához képest. A fiskális feladatok másik fontos végrehajtó szerve a Magyar Államkincstár, amely a költségvetés végrehajtásával kapcsolatos feladatokat lát el, így központi illetményszámfejtést végez, monitoring rendszert működtet a költségvetési támogatásokról, közreműködik ezek felhasználásának összehangolásában. Továbbá közreműködik a Kincstári Egységes Számla likviditásának kezelésében, és előrejelzi az általa vezetett számlák alapján a kiadási és bevételi folyamatok egyenlegének alakulását. Az államháztartás kormányzati szintű kontrolljának is a kincstár az egyik eszköze.

A monetáris politika, és intézménye a jegybank a közpénzügypolitika másik fontos ága. A reálszektor refinanszírozásában az 1990-

es évek közepéig, az államadósság finanszírozásában – csökkenő aktivitás mellett[2] – az ezredfordulóig vett részt. E klasszikus szerepköreiből történő kivonása fokozatosan, az Európai Uniós csatlakozással járó előzetes kötelezettségek teljesítése során történt meg. A jegybank refinanszírozó funkcióinak leépítése azonban nem kellő körültekintéssel, sok esetben gazdasági hátrányt okozva valósult meg. A jegybank refinanszírozási funkcióból való gyors, szinte átmenet nélküli kivonásával kapcsolatban megjegyezendő, hogy a magyar gazdaság és társadalom akkori fejlettségi szintjén nem volt indokolt, sőt, további refinanszírozási expanzióra lett volna szükség, főleg a hazai vállalkozások és mezőgazdasági termelők megerősítése érdekében. Ugyanez mondható el az államadósság finanszírozásból történő jegybanki kivonulás esetében is.

Nem lett kevesebb az államadósság, nem lett kisebb a költségvetési hiány azáltal, hogy a jegybankot kivonták a finanszírozásából. Sőt a finanszírozásuk a szabad piacról még drágább is, ami forrásokat vont el a költségvetés szociális, gazdaságfejlesztési tételeitől.

Az árfolyamrendszer megválasztása tekintetében a kormány a Nemzeti Bankkal egyetértésben dönt. A forint árfolyama az euróval, mint referenciavalutával szemben 2008. február 26-tól kezdődően szabadon lebeg, a forint mozgását a piaci erők határozzák meg. Az ezredfordulót követő forint alapú, majd 2002 után a deviza alapú hitelezés expanziója főleg lakossági oldalon – az eleve aggályos hitelképességű adósok irányába – a 2008-as árfolyamrobbanás, a kockázati feláremelkedés, valamint munkahelyvesztés és jövedelemcsökkenés következ-

[2] Ld. bővebben: HUSZTI ERNŐ – KOLOZSI PÁL – LENTNER CSABA: A magyar jegybanki szabályozás és monetáris politika az európai integrációs folyamat tükrében, in LENTNER CSABA (szerk.): *Pénzpiacok szabályozása Magyarországon*, 2006, Akadémiai Kiadó, Budapest, 41. oldalon lévő táblázat, 39-41. oldalakon álló magyarázó szöveg.

tében súlyos pénzügyi instabilitást okozott a lakossági, de az önkormányzati szektorban is. Az adósságspirál létrejötte miatt a Magyar Nemzeti Bank korábbi vezetéseit élénk társadalmi kritika érte.

Az Alaptörvény 41. cikke kimondja, hogy a Magyar Nemzeti Bank Magyarország központi bankja, amely külön sarkalatos törvényben (2011-es, majd 2013-as jegybanktörvény) meghatározott módon felelős a monetáris politikáért. Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül, a rendelkezésére álló monetáris politikai eszközökkel támogatja a Kormány gazdaságpolitikáját. A Magyar Nemzeti Bank a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) tagja. Az MNB, valamint szerveinek tagjai a jegybanktörvényben foglalt feladataik végrehajtása és kötelességeik teljesítése során függetlenek, nem kérhetnek, és nem fogadhatnak el utasításokat a Kormánytól, az Európai Központi Bank (EKB) kivételével az Európai Unió intézményeitől, szerveitől és hivatalaitól, a tagállamok kormányaitól vagy bármilyen más szervezettől, illetve politikai párttól. A jegybank saját elhatározásából, nemzetgazdaságért felelős magatartásából alakul ki a fiskális politikát támogató mechanizmus rendszere, amely az elsődleges, árstabilitási céljai veszélyeztetése nélkül valósul meg.

2013-ban az Országgyűlés a jegybank függetlenségi garanciáit megőrizve új jegybanktörvényt fogadott el (2013. évi CXXXIX. törvény). Az új szabályozás a jegybanki klasszikus feladatok mellett kitér a hatékony makrogazdasági feladatok és beavatkozások körére, lehetőségeire, e téren a nemzetközi kooperációra, továbbá a pénzügyi közvetítő rendszer felügyeletére.

Két évtizede a jegybank elsődleges feladatává tett alacsony inflációs szintről azt tartották, hogy a gazdasági növekedést közvetetetten serkentő tényező, azonban napjainkban ez az összefüggés vitatott közgazdasági kérdéssé vált. Az amerikai jegybank az 1970-es évektől lényegében hármas jegybanki célkitűzés mentén dolgozik, ahol az infláció alacsony szinten tartása csak az egyik (de nem első) cél, a másik

a növekedés, a foglalkoztatottság emelése. A Fed monetáris politikai prioritás sorrendjében a 2007-es válság óta még egyértelműbben első helyre került a gazdasági növekedés, a foglalkoztatás bővítése. A válság enyhítése érdekében pedig nagyfokú monetáris lazításokba kezdett. Ennek eredményeként az amerikai gazdaság 2014 őszére kikerült a válságból, így a Fed a monetáris lazításra épülő politikáját befejezte.

Az Európai Központ Bank 2012 szeptemberétől a gyengén teljesítő monetáris zóna tagállamok állampapír piaci refinanszírozását határozta el.[3] A japán központi bank (BoJ) ugyancsak erőteljes monetáris lazításokat alkalmaz a gazdaság élénkítése érdekében. A Bank of England „*funding for lending*" programja ugyancsak gazdaságélénkítő célzatú. Az Argentin Központi Bank 2012 márciusától alkalmazza a többes jegybanki célkitűzés rendszerét, amelyben nevesítik a monetáris és a pénzügyi stabilitást, a munkahelyteremtést, a jövedelmek kiegyensúlyozottságát megvalósító gazdasági fejlődést, sőt korlátozott mértékben a devizatartalék államadósság finanszírozásra történő felhasználhatóságát is.

2013 tavaszától az új típusú, világgazdasági trendeket követő unortodox jegybankpolitika „döntési alapjai"[4] megteremtődtek hazánkban is. Vagyis, a bigott, normatív, egyoldalú, csak inflációra koncentráló jegybanki elsődleges célkitűzés rendszer nem élte túl a válságot. Magyarországon sem. A Magyar Nemzeti Bank által 2013 nyarán elindított Növekedési Hitelprogram jelentős program a növekedési fordulat eléréséhez. E célt a program első (2013. évi) szakaszában 750 milliárd, a második (2014. évi) szakaszában 2000 milliárd összegű hitelkeret szolgálja. A NHP szerves folytatása annak a kiszámíthatóságnak és a fokozatosságnak, amelyet az MNB a jegybanki alapkamat

[3] Amiből valójában érdemi történések csak 2015-től jelentkeznek. Ld. (majd) bővebben: LENTNER CSABA: *Adózási Pénzügytan és Államháztartási Gazdálkodás* c. tankönyv, I. fejezete (előkészületben).

[4] A jegybanknak új vezetése lett, amely az előző évtizedek normáit mellőző, sőt, egyértelműen gazdasági növekedést segítő monetáris politika híve.

csökkentések során is alkalmazott 2013-ban. Jó alapot ad a programnak, hogy Magyarországon az árstabilitás 2013 elejére megvalósult, és a pénzügyi stabilitás is igen sokat javult. Növekedésre előkészített állapotban van az ország, így az MNB három területen járulhat hozzá a növekedési fordulathoz.

- A növekedési hitelprogram megvalósításával a Magyar Nemzeti Bank lényegében közelít abbéli, az 1990-es éve elején még meglévő refinanszírozói funkcióihoz, amelyek a reálszektor tekintetében az 1990-es évekre, az államadósság finanszírozás tekintetében pedig az ezredfordulóra felszámolásra kerültek az európai uniós csatlakozás előkészületei során.
- 2013 augusztus 28-án már 3,8%-ra, 2013. november 27-étől 3,2 százalékra, majd 2014. július 23-tól 2,1 százalékra csökkent a jegybanki alapkamat, amely 2011. 12. 21-én még 7% volt.
- 2013 februárjában az évre várható teljes áremelkedés mértékét 2,8%-ra becsülték a prognózisok. 2014-től az infláció mértéke nulla százalék körüli. Utoljára az 1970-es évek előtt volt ilyen alacsony az infláció és az áremelkedés mértéke.

A törvényalkotó a Magyar Nemzeti Bank monetáris stabilitást erősítő tevékenysége érdekében 2013. október 1-jétől a jegybankba olvasztotta a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletét, illetve annak jogosítványait. Ezzel a jegybank makroprudenciális szabályozása a mikroprudenciális szabályozással, befolyásolással és az ezt megalapozó ellenőrzés eszközeivel is kiegészül, amely ugyancsak igazodik a nemzetközi, európai uniós tendenciákhoz. 2013 szeptemberében az Európai Parlament az EU legnagyobb 150 bankját az Európai Központi Bank felügyelete alá vonta. A 2007-ben kirobbant válság óta a világban, Magyarországon is, alapvető, szemléletbeli változások álltak be az állampénzügyek területén.

3. AZ INTÉZMÉNYI GONDOLKODÁS ELŐZMÉNYEI A KÖZPÉNZÜGYEKBEN

A közgazdaságtan több mint két évszázados történetének legkiemelkedőbb alakjai szinte mind foglalkoztak közpénzügyi kérdésekkel, de csupán mintegy száz évvel ezelőtt jelent meg először az a megközelítés, amely tudatosan törekedett a gazdasági folyamatoknak a társadalmi-politikai valóságba való integrálására. Az intézményi gondolkodás ma különösen aktuális, a 2007-2008-ban kirobbant pénzügyi válság ugyanis megmutatta, hogy a piacot nem lehet magára hagyni, a gazdasági kérdéseket pedig nem lehet széles értelemben vett következményei nélkül értelmezni.

Ronald Coase,[5] az 1991-ben Nobel-díjjal kitüntetett brit közgazdász szerint a közgazdaságtan sokáig elhanyagolta az intézményi kérdéseket, és kizárólag azzal foglalkozott, hogy kiegészítse és formalizálja azt, amit Adam Smith[6] 1776-ban leírt a Nemzetek Gazdagsága című, kétségkívül forradalmi változásokat generáló munkájában. Mindez azt jelenti, hogy sem arra nem fordítottak elég figyelmet a közgazdászok, hogy mi történik egy-egy szervezeten, vagy akár cégen belül – ezzel foglalkozott maga Coase –, sem azzal, hogy milyen társadalmi, politikai környezetben és kontextusban születnek a gazdasági döntések.

[5] COASE, RONALD: *The Institutional Structure of Production. Lecture to the Memory of Alfred Nobel*, December 9, 1991. Elérhető: http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1991/coase-lecture.html (2015.02.08.). COASE, RONALD: The Nature of the Firm, in *Economica, New Series*, Vol. 4. No. 16. (1937), 386-405. o.

[6] SMITH, ADAM: *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776. Magyarul ld. SMITH, ADAM: *A nemzetek gazdagsága I-II. E gazdagság természetének és okainak vizsgálata*, 1959, Akadémiai Kiadó, Budapest.

Az intézmények márpedig igenis számítanak („*Institutions matter*") – ezt már az 1993-as Nobel-díj kitüntetettje, Douglass North[7] fogalmazta meg ilyen lényegre törően. Az intézmények alatt ez a közgazdasági iskola Thorstein Veblen,[8] Walton Hamilton[9] és John R. Commons[10] hagyományait követve minden olyan tényezőt ért, ami hatással van a gazdasági döntésekre: a formális szabályokat, azaz a törvényeket és az egyéb állami szabályokat, illetve az informális tényezőket, azaz a kultúrát és még a vallási hátteret is. Ma már nehezen hihető, de tény, hogy a közgazdászok sokáig szinte elszakadtak a mindennapi realitásoktól, és nem vették figyelembe, hogy az emberek eltérő jogi és kulturális közegben eltérő módon reagálnak az egyes gazdaságpolitikai és közpénzügyi folyamatokra és döntésekre. Magyarország utóbbi két évtizedének tapasztalatai jól mutatják, hogy ez menynyire fontos kérdés, hisz a fejlettebb piacgazdaságokban és a demokráciát régebb óta tanuló országokban működő receptek nem illeszkedtek a honi sajátosságokhoz, és sokszor kudarcot vallottak Magyarországon.

A szabályok, normák jelentőségét hangsúlyozó intézményi megközelítés John Maynard Keynes[11] 1930-as évekre tehető térnyerésével kicsit hátrébb szorult. Pár évtizeddel később az institucionalisták

[7] NORTH, DOUGLAS C.: The Historical Evolution of Polities, in *International Review of Law and Economics*, Vol. 14. Issue 4. (1994), 381-391. o.; NORTH, DOUGLAS C.: The New Institutional Economics and Development, 1993, Washington University, St. Louis. Elérhető: http://econ2.econ.iastate.edu/tesfatsi/New InstE.North.pdf (2015.02.08.).

[8] VEBLEN, THORSTEIN: *A dologtalan osztály elmélete*, 1975, KJK, Budapest.

[9] HAMILTON, WALTON H.: The Instituional Approach to Economic Theory, in *American Economic Review*, Vol. 9. No. 1. (1919), 309-318. o.

[10] COMMONS, JOHN R.: Institutional Economics, in *The American Economic Review*, Vol. 26. No. 1. Supplement, Papers and Proceedings of the Forty-eighth Annual Meeting of the American Economic Association (1936), 237-249. o.

[11] KEYNES, M. JOHN: *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936.

a már említett Coase és North mellett a Coase-tanítvány, 2009-es Nobel-díjas Oliver Williamson[12] előretörésével az 1980-as és 1990-es években újra a közgazdasági gondolkodás részévé váltak. A mindennapok gyakorlatába azonban kevéssé szűrődtek át az elméleti síkon alátámasztott gondolatok, erre a jelek szerint egészen a mostani válságig kellett várni. A piaci mechanizmusokat dicsőítő iskolák egyeduralmát sokáig nem sikerült megtörni, gazdasági összeomlások sorozatának kellett ráébresztenie a világot, hogy sem öngyógyító piac, sem korlátlan racionalitás, sem pedig szabályok nélkül hatékonyan működő közpénzügyi rendszer nem létezik.

Nem kétséges, hogy a gazdaságpolitika, a közpénzügyek tekintetében is hangsúlyosan figyelembe kell venni, hogy a gazdasági és pénzügyi tranzakcióknak költségei vannak, és a gazdaságirányítás egyik kiemelt feladata ezen költségek csökkentése. Olyan intézményeket, szabályokat és törvényeket kell tehát létrehozni, amelyek csökkentik a tranzakciós költségeket. Ha elfogadjuk, hogy ezek a költségek jellemzően a bizonytalanságból, a kockázatokból adódnak, akkor az állam egyik célja nem is lehet más, mint a piaci bizonytalanságokat mederben tartó és mérséklő háttér kialakítása. Az intézményi gondolkodás egyik fő csapásiránya ezért annak kutatása lett, hogy milyen szabályozási mátrixra van szükség a jól működő gazdaság és állam kialakításához. Dani Rodrik,[13] a Harvard professzorának klasszifikálása szerint négy olyan intézményi csoportot lehet megkülönböztetni, amelyek elengedhetetlenek a gazdasági és társadalmi fejlődéshez:

[12] WILLIAMSON, OLIVER E.: The new institutional economics: Taking stocks and looking ahead, in *Journal of Economic Literature*, Vol. 38. No. 3. (2000), 595-613. o.

[13] Ld. RODRIK, DANI: *Trade Policy Reform as Institutional Reform*, August 2000. Elérhető: https://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Research/trade-policy-reform-institutional-reform.PDF (2015.02.08.). RODRIK, DANI – SUBRAMARIAN, ARVIND: The Primacy of Institutions, in *Finance and*

- A tulajdonjog védelmét garantáló intézmények, szabályok (*market creating institutions*): piacgazdasági rendszerben ezek nélkül nem képzelhető el gazdasági fejlődés, a tulajdonjog védelme és garantálása a fejlődés alapfeltétele.
- A piacok szabályozásához kötődő intézmények (*market regulating institutions*): a klasszikus közgazdaságtan is elismeri, hogy vannak piaci kudarcok, amiket kezelni kell – ezek közé tartoznak az externáliák, az információs asszimetriák, a méretgazdaságosság versenykorlátozó következményei.
- A stabilizációt szolgáló intézmények (*market stabilizing institutions*): minden olyan intézmény ide tartozik, amelynek célja a stabil gazdasági környezet biztosítása, ide értve az árstabilitást, a makrogazdasági volatilitás csökkentését vagy épp a pénzügyi krízisek elkerülését (jegybankok, árfolyamrendszerek, fiskális és monetáris szabályozás).
- A legitimációs intézmények (*market legitimizing institutions*): a piacgazdaság felsőbbrendűségét nem elég tankönyvekben és folyóiratokban bebizonyítani, azt el is kell fogadtatni a társadalommal, ami a piaci kilengéseket és negatívumukat kezelő, valamint a társadalmi bizalmat építő és védő intézményeket követel meg (társadalombiztosítás, munkanélküliség kezelése, szociális segélyek, nyugdíjrendszer, illetve közpénzügyi ellenőrzés).

A közpénzügyi rendszer intézményi megközelítésének fontos terepe a jegybanki szabályozás, ami az egyik első olyan terület volt, amely a válság következtében jelentős megújuláson esett, illetve esik át. A rodriki modell szerint a jegybank a gazdaság egyik legfontosabb stabilizáló intézménye. Ez a klasszikus megközelítés szerint az árstabilitás biztosítását jelenti, de manapság egyre többet hallani a jegybankok

Development, June 2003. Elérhető: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/06/pdf/rodrik.pdf (2015.02.08.).

általános makrogazdasági stabilitással, illetve esetlegesen még a társadalmi stabilitással kapcsolatos felelősségéről is. A pénzügyi válság véget vetett a monetáris politikával kapcsolatban kialakult korábbi konszenzusnak. A monetáris politika újraelosztási hatásai előtérbe kerültek, a jegybanki döntések modellezéséhez és átláthatóságához elengedhetetlenné vált egy olyan értelmezési keret kialakítása, amely lehetővé teszi a monetáris politikai döntések komplex, társadalmi kontextusba helyezett értelmezését.

A jegybanki politikával kapcsolatos gondolkodás fölöttébb egysíkú volt a válságot megelőző 20-30 évben, Barro és Gordon[14] illetve Kydland és Prescott[15] jegybanki függetlenséggel kapcsolatos tanulmányai alapjaiban határozták meg a gondolkodási kereteket. A realitásokat jobban figyelembe vevő, komplexebb megközelítések beérésére mostanáig kellett várni, pedig John Woolley[16] már 1983-ban tipologizálta azokat a kormányzaton keresztül ható és kormányzaton kívüli faktorokat, valamint strukturális, illetve kevésbé beágyazott tényezőket, amelyek hatást gyakorolhatnak a jegybanki döntéshozatalra. A monetáris politikával, valamint az ehhez kapcsolódó kutatásokkal kapcsolatos tapasztalatok azért is hasznosak lehetnek, mert rámutatnak, hogy milyen mélyreható változások jöhetnek a következő években elméleti és gyakorlati szinten egyaránt a közpénzügyek egészével kapcsolatban – úgy fest, hogy érdemes komoly átalakulásokra felkészülni.

---

[14] BARRO, ROBERT J. – GORDON, DAVID B: A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model, in *Journal of Political Economy*, Vol. 91. No. 4. (1983), 589-610. o.

[15] KYDLAND, FINN E. – PRESCOTT, EDWARD C.: Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans, in *Journal of Political Economy*, Vol. 85. No. 3. (1977), 473-492. o.

[16] WOOLLEY, JOHN T.: Political Factors in monetary Policy, in HODGMAN, DONALD R. (szerk.): *The Political Economy of Monetary Policy: National and International Aspects*, 1983, Conference Series 26. Elérhető: http://www.bos.frb.org/economic/conf/conf26/conf26i.pdf (2015.02.08.).

4. SZEMELVÉNYEK A MAGYAR KÖZPÉNZÜGYI RENDSZER FEJLŐDÉSTÖRTÉNETÉBŐL

A mai állami közpénzügyi rendszerrel szinonim államgazdaság fogalmának meghatározására írta Kautz Gyula[17] 1885-ben: „*egy államot képező népnek közczélokra szervezett és hatályosított gazdasági ereje*", „*a társadalom közös szükségleteinek közös gazdasági erővel való ellátása*". A magyar dualizmus korának kimagasló közpénzügyi gondolkodója a technikai keretet is hozzá rendelte, amikor lényegében „*az államháztartás szerves alakzatát*", mint társfogalmat párosítja. „*Még míveltebb országokban is, a közhatalom s különösen a kormányzat egyik legkiválóbb funkcióköreként e gazdálkodást tényleg fel is találjuk, a benne foglalt közegnek, ügyviteli mozzanatok és rendszabályok összessége alapján képződött bizonyos közháztartási rendszerként szemléljük, s pénzügynek, finacziának, vagy helyesebben államgazdaságnak (s államháztartásnak) hívunk*" – írja Kautz. Majd így folytatja: „*A pénzügy oly fensőbb s egyetemesb irányú gazdálkodási rendet képez, a melyben a közczélokra szükséges intézmények, szolgáltatások és szervek előállítása az államnak e végből birtokában lévő vagy a polgárok által neki (adók czimén) rendelkezése alá bocsátott javak s vagyonelemek alapján, együttes erővel eszközöltetik… s az állam mint egy nagy gazdálkodó személyiség tünik fel, mely a közületet képező valamennyi egyeseknek (s ezek gazdaságának) mintegy képviselőjeként szerepel a közszükségletek ellátásában.*"

Az állam gazdaságát közelebbről szemlélve behatárolja, hogy az államgazdaság:

- *„a financzia azon ága a közhatalom működésének, a mely által az állam gazdálkodási uton saját létének és fennállásának oekonomiai föltételeit teremti meg,*

[17] KAUTZ GYULA: *Államgazdaság vagy pénzügytan*, 1885, Franklin-Társulat, Budapest, Bevezetés fejezet. Újra kiadva KAUTZ GYULA: *Államgazdaság vagy pénzügytan*, 2004, Aula Kiadó, Budapest.

- *a közczélok megvalósítására szükségelt gazdasági eszközöket rendelkezési körébe vonja,*
- *az egyéni vagyoni életét szervezi, gazdasági javak és értékek szerzése s kezelése körül czéltudatos tevékenységet kezd kifejteni,*
- *s hatalmi szervezetének legerősebb s legegységesebb ágát, a kormányzatot e közháztartási teendők végezhetésére alakítja,*
- *egy felsőbb hatalomnak (közjogilag szabályozott módon) az egyéni gazdaságokba való autoritativ belenyulásán nyugszik,*
- *s akként van szervezve, hogy az egyéni önérdek és széthúzó törekvések egyenes korlátozásával az össz- vagy államérdek biztosított legyen, és általános feladatok megoldása lehetővé váljék,*
- *az államgazdaság az által, hogy közületi hatalmat és rendet megalkotni segíti, s a biztosított jogállapot s a közfejlődést előmozdító közintézmények a társadalmi munka és tőke fokozása- és hatályosítására szolgálnak,*
- *egyrészt anyagi javaknak immateriális javakká való átalakulását közvetíti,*
- *másrészt igazi termelési faktorrá is lesz, mely a nemzeti vagyont és jövedelmet fokozza,*
- *s a beleruházott tőkék és értékek reproduktiójában mintegy saját létének és fejlődhetesének föltételeit teremti meg".*[18]

Vagyis, Kautz Gyula értelmezésében, az államgazdaság tárgyát „*a közhatalom rendelkezésére álló anyagi javak és gazdasági értékek*

[18] A szövegezés régi keletű, sok helyen a mai helyesírásnak nem megfelelő, Kautz könyvéből kiemelt, ám a szerző törekvése, hogy igazolja a magyar államgazdaság mély történelmi gyökereit.

(pénz, tőkék, vagyonelemek) képezik. E javak és értékek eszközei a közszükségletek födözhetésének, s vagy közvetlen államtulajdonban léteznek, s a tulajdonképpeni államvagyont alkotják, vagy azon bevételekből állanak, a melyek a polgárok vagyonából, jövedelméből folynak."

Az államgazdaság, mint az államháztartás szerves alakzata, így „*az a tudomány, a mely a körbe tartozó tünemények elemzésével és magyarázatával foglalkozik: államgazdaságnak- vagy pénzügytannak hivatik*".[19]

A magyar közpénzügyek és államháztartástan szakterület gazdagsága a magyar államiság kezdetétől jelentkezik,[20] majd az ipari-kereskedelmi fejlődés kialakulása, a polgárosodás XIX. század eleji reformkorszakától kap jelentősebb teret.[21] A dualizmus korában intézményesül. Az ország költségvetési önállóságának visszaszerzését az 1867. évi XII. törvénycikk teszi nyilvánvalóvá, amely kimondja, hogy „*a pragmatica sanctio szerint közös ugyan az uralkodó, a mennyiben Magyarország koronája is ugyanazon fejedelmet illeti, a ki a többi országokban is uralkodik, de még ez nem teszi szükségessé, hogy a feje-*

[19] KAUTZ (1885): *i. m.*

[20] Kautz Gyula: A nemzetgazdasági eszmék fejlődéstörténete és befolyása a közviszonyokra Magyarországon című könyvében az ősmagyar államszerkezettől, Szent István királyunk intézményeitől kezdődően egészen a Kiegyezésig mutatja be a „közgazdasági eszmék és irányalatok" érvényesülését. A Honfoglalás előtti időkben is megjelenik a szervezett központi gazdálkodás, de erre terjedelmi okok miatt nem térek ki. Ld. KAUTZ GYULA: *A nemzetgazdasági eszmék fejlődéstörténete és befolyása a közviszonyokra Magyarországon*, 1868, Pesti Könyvnyomda, Pest.

[21] Ld. SZÉCHENYI ISTVÁN: *Hitel* (1830), *Világ* (1831), *Stádium* (1833); BERZEVICZY GERGELY: *De Commercio et Industria Hungariae* (1797), *Oeconomica Publico Politica* (1818); DESSEWFFY EMIL: *Alföldi levelek* (1839-1842), *A magyar vám- és kereskedési ügy és annak végeligazítási módja* (1847); LÓNYAI MENYHÉRT: *Hazánk anyagi érdekei* (1847); KARVASSY ÁGOSTON: *Népszerű nemzetgazdaságtan* (1861); HELLER FARKAS: *Közgazdaságtan I-II.* (1919-1920), *Pénzügytan*, (1920).

delem udvartartásának költségei közösen állapíttassanak meg. Ily közös megállapodást a pragmatica sanctióban kitűzött czél nem igényel, Magyarország alkotmányos önállásával pedig s a magyar király fejedelmi magas tekintélyével sokkal inkább megegyez, hogy a magyar országgyűlés, a felelős magyar ministerium előterjesztésére, külön szavazza meg a magyar király udvartartása költségeit. Az udvartartás költségeinek megszavazása és kiszolgáltatása tehát közös ügynek nem tekintetik". Terjedelmi korlátok ellenére is említeni kell Széll Kálmánt,[22] Wekerle Sándort,[23] Mariska Vilmost,[24] akik XIX. század végének, XX. század elejének meghatározó közpénzügyi teoretikusai voltak. Ám a folyamatos, a maguk idejében stabilizáló államháztartási reformok ellenére Magyarország pénzügyei, és a szakterületet művelők újabb és újabb kihívásokkal szembesültek. Klug Emil és Soltész Adolf[25] írják 1917-ben: Az állami kiadások a háború előtti mértéket meghaladják és állandóan meg fogják haladni a háború elmúltával is. A közszükségletek megnagyobbodása az állami bevételek szaporítását parancsolja minden téren és így az egyenes adók terén is (…) Így a régieknél jóval súlyosabb közterhek fognak nehezedni az adózó polgárságra és pedig olyan rendszer alapján, amelyben elavult elveken nyugvó régió adónemek az újabban érvényre emelt modern elvekkel nem éppen harmonikus egységet képeznek. A kifejtettek természetes következménye, hogy a mostani törvényhozási állapotnak fennálló intézkedései annyira bonyolultak és nehézkesek, hogy a nagyközönség azokban könnyen el nem igazodhat – írják közel 100 ével ezelőtt.

[22] Pénzügyminiszter 1875-1878 között, valamint miniszterelnök 1899-1903 között.

[23] Háromszoros magyar királyi miniszterelnök, pénzügyminiszter a dualizmus korában.

[24] MARISKA VILMOS: *A pénzügytan különös tekintettel a nevezetesebb államok háztartására* (1871), *Az államgazdaságtan* (1885).

[25] KLUG EMIL – SOLTÉSZ ADOLF: *A magyar egyenes adók*, 1917, Magyar Könyvnyomda.

Az I. Világháborút követően a magyar állam igazgatásának és benne az állam gazdaságának újjászervezése létszükséglet volt. A magyar közigazgatás-tudomány klasszikusának,[26] Magyary Zoltánnak a tollából származik a költségvetési jog kialakulása és a parlament általi gyakorlása, a költségvetési jog elmélete, illetve a költségvetés közigazgatási-, jogi-, és politikai szempontból tárgyalása. Magyary fogalomkészletéből néhány:[27]

„*Az államháztartás irányítása tehát az ország egész sorsára kiható jelentőségű. E fontosságánál fogva az a kívánatos, hogy ne ötletszerű legyen, a mindenkori erősebb vagy hangosabb érdekeknek kielégítéséből álljon, hanem nagy körültekintéssel, messze kitűzött célokkal és a gazdasági élet szakadatlan folytonosságával számolva történjék. Ezért közgazdasági szempontból kívánatos, hogy a költségvetés is, mint a pénzügyi program, hosszabb időre készüljön. A pénzügyi kormányzat nem változtathatja évről-évre célkitűzéseit. Ez nem jelenti azt, hogy hosszabb időre való program megállapítása teljes merevséggel történjék. Számolnia kell az élet változó viszonyaival, amelyek gyakran új szükségleteket vetnek fel s régieket csökkentenek vagy megszüntetnek.*

A pénzügyi terv: Az államháztartás mind anyagi, mind alaki rendjének egyik legbecsesebb támasza a pénzügyi terv. Pénzügyi terv alatt azoknak az alapelveknek foglalatát értjük, amelyeket a kormány a pénzügyi viszonyok rendezésében, s amennyiben az államháztartás az államhatalmi tevékenységben minden egyéb ágával a legszorosabban összefügg, egyúttal az egész állami élet intézésében is követni

[26] A meghatározást ld. LŐRINCZ LAJOS (2010b): Hatékonyság és demokratizmus a közigazgatásban, in NÓTÁRI TAMÁS – TÖRÖK GÁBOR (szerk.): *Prudentia Iuris Gentium Potestate – Ünnepi tanulmányok Lamm Vanda tiszteletére*, 2010, MTA Jogtudományi Intézet, Budapest.

[27] MAGYARY ZOLTÁN: *A magyar állam költségvetési joga*, 2010, Országgyűlési Hivatal, Budapest. (Eredeti kiadás: MAGYARY ZOLTÁN: *A magyar állam költségvetési joga*, 1923, M. Tud. Társ. Sajtóvállalata, Budapest.)

szándékozik. A pénzügyi terv az állami háztartás a jövőben való berendezésének az alaprajza, vagyis a célba vett azoknak az intézkedéseknek sorozata, amelyekkel a kormány az általános jólétet s a nemzet adózóképességét emeli, a takarékosság elvét szigorúbban érvényesíteni, a pénzügyi zavarokból való kibontakozás útját előkészíteni, az államháztartási mérleg netalán megzavart egyensúlyát helyreállítani, egyrészt az indokolt szükségleteket teljesen kielégíteni, másrészt pedig az adóterheket könnyíteni, szóval a pénzügyi viszonyokat javítani akarja.

Pénzügyi terv nélkül tehetetlen tengődés a kormány működése, az államháztartás pedig ötletszerűségek halmaza és örökös zűrzavar. Ha előre nem látott események következnek be, a célba vett intézkedések lényeges módosításokat kénytelenek ugyan eltűrni, azonban a pénzügyi terv miden körülmények között szükséges, mert irányt ad a törvényhozó testület s a kormány tevékenységének, szerves megvalósítására alkalmasak, ugyanazt a munkát ne végezzék többen és többfelé, mint amennyire szükség van. Szervek és eszközök létesítése és fenntartása nem öncél, hanem csak eszköz a célok megvalósítására.

Oly nagy és komplikált szervezet áttekintése és vezetése, mint az államé, a szervezésből származó munkamegosztás reciprokát, a munkaegyesítést, az analízissel szemben a szintézist, az igazgatással szemben a kormányzást jelenti. Ezt a szintézist végezni kell minden körülmények között, s ha nem is lehet szakadatlan figyelemtárgya, sűrűn vissza kell térni rá. Végezni lehet s ez a szabályszerűen visszatérő alkalom, mely egyúttal kényszerűség is, a költségvetésnek évről-évre való összeállításánál, ami elkerülhetetlenné teszi a szükségleteknek fontosság szempontjából való elbírálását és így eldöntését annak is, hogy valamely állami szerv felállíttassék vagy fenntartassék, fejlesztessék vagy megszüntetessék-e? Ennek nagy fontossága van a közigazgatási szervek működésének szempontjából. A munkamegosztás, a hatáskörök helyes megállapítása, a felesleges tagolás kiküszöbölése és

az állandó ellenőrzés biztosítása azok az eszközök, amelyekkel az állami tevékenység színvonala magas fokra emelhető.

A költségvetés ily módon felfogva, úgy tudniillik, hogy az az összes állami feladatok mérlegelését és rendszeres összefoglalását jelenti, egyúttal magasrendű kormányzati tevékenységet is jelent: az egész állami élet szervezését."

A II. világháborút követő szovjet megszállás, és baloldali politikai átrendeződés következtében Magyarország gazdasága tervgazdasági struktúrát öltött. A tervgazdálkodás olyan gazdasági rendszer, amelyben az állam/kormány irányítja a gazdaságot. A gazdaság szektoraira, állami és szövetkezeti tulajdonban lévő vállalataira is kiterjedően népgazdasági tervek dominálnak. A gazdaság szabályozása, alakítása tervekkel történik. A kormány dönt a népgazdasági bevételekről, azok elosztásáról, a termelésről, annak anyagi és pénzügyi forrás biztosításáról.[28] A tervgazdasági mechanizmus a szabadpiac működésének anomáliáit próbálja kiküszöbölni,[29] ugyanis a szabad piac, és autonóm szereplőinek önszabályozása rendre kudarcba fullad, válságok alakulnak ki. Míg a tervgazdaságban a piaci kereslet és kínálat megfelelő összehangolására törekednek. Központilag gazdálkodnak a termelőkapacitásokkal, a termeléshez biztosítják a szükséges termelő eszközöket, munkaerőt, állami támogatást, és az egyszintű bankrendszer[30] által a hitelt. A tervgazdasági rendszer sajátossága a hatósági

[28] NOVE, ALEC: Planned Economy, in EATWELL, JOHN – MILGATE, MURRAY – NEWMAN, PETER: *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 1987, Palgrave Macmillan, 879-880. o.; MYERS, DANNY: *Construction Economics*, 2004, Spon Press, UK, 288. o.; OLLMANN, BERTELL: *Market Socialism: The Debate Among Socialists,* 1997, Routledge, UK, 12. o. alapján.

[29] Marx Károly és Engels Frigyes ez irányú tudományos téziseire építkezve. Átfogóan Marx Tőke című klasszikus munkájában olvashatóak.

[30] A tervgazdaság sajátossága az egyszintű bankrendszer. A kereskedelmi hitelmonopóliumot is a központi bank gyakorolja. 1987-ig Magyarország bankrendszere egyszintű volt. A teljes értékű piacgazdasági nyitás első jele a kétszintű bankrendszer mesterséges megteremtése volt.

áras rendszer, amely felett kormány felügyeletet gyakorol. A tervgazdasági mechanizmus végső döntési pontja azonban nem a kormány, illetve az állam, hanem az egypártrendszerből adódó vezető, és egyetlen politikai párt. Tehát végső soron párthatározatok alapján működik a rendszer. A politikai párt (Magyarországon az MSZMP) politikai utasításokkal, beszámoltatásokkal, ellenőrzéssel befolyásolja a gazdaságot. A magyar tervgazdasági rendszer működésére a szocialista világrendszer működését gazdasági értelemben koordinálni hivatott Kölcsönös Gazdasági Segítség Tanácsa jelentős hatást gyakorolt.[31] A szocialista tábor országai között gazdasági, kereskedelmi kapcsolatokat koordinálta. A voluntarista gazdaságirányítás gyakorlatától, negatív következményeitől Magyarország 1956-ban, majd újra, 1968-ban szabadulni kívánt. Az 1968-as új gazdasági mechanizmus a tervgazdaság alapszabályait megtartva a piaci erők fokozottabb érvényre juttatását szorgalmazta. Az 1970-es évek elején bekövetkező politikai restauráció hatására az új mechanizmus lefékeződött. Ennek ellenére is, a magyar gazdaság jelentős eredményeket ért el, különösen a mezőgazdaság szocialista átszervezését követően a háztáji gazdálkodás kiterebélyesítésével, majd egyes kereskedelmi, szolgáltató ágazatokban, majd később az iparban a gazdasági munkaközösségek, önelszámoló egységek létrehozásával. A szocialista országok körében Magyarország gazdaságpolitikája lényegesen eltért a szovjet, román, ke-

[31] Például a Bukaresti-árelv érvényesítésével. Az egymás között forgalomba kerülő termékek árainál a világpiaci árakból indultak ki, de megtisztították azokat a konjunktúra ingadozásoktól. Lényegében az elmúlt 5 év világpiaci átlagárait vették figyelembe. Az 1970-es éve olaj árrobbanásait követően Magyarország a világpiaci árnál kedvezőbb áron jutott a szénhidrogén származékokhoz. A másik fontos külkereskedelem-technikai megoldás a kétoldalú klíring volt, vagyis a követelést csak abban az országban lehetett levásárolni, amely relációjában az létrejött. Szófia elv: a szellemi termékek szabad cseréje, szocialista országokon belül.

let-német gyakorlattól. Az tervgazdasági alapstruktúrák szintjén azonban politikai okok miatt változás nem következhetett be, így a piaci elemekkel átszőtt magyar tervgazdaság összességében a gyengülés jeleit mutatta, az 1970-es évektől eladósodott, annak érdekében, hogy a politikai vezetés által favorizált szociális biztonságot fenntarthassa. A külkereskedelmi kapcsolatokban a Szovjetunió gyengülése[32] ugyancsak a magyar gazdaság rohamos térvesztését, hanyatlását okozta. Kétségtelen, hogy a magyar állapotokhoz, történelmi múlthoz a tervgazdaság intézménye életidegen volt. Az adott lehetőségek között végrehajtott piaci reformok, amelyek később egy szerves piacgazdasági átmenet teljes értékű alapjai lehettek volna, mégis a hatékony anyagi érdekeltség irányába mutattak, még ha rendszer szinten nem is váltak általánossá. A tervgazdaság, amelynek végül is a szovjet[33] mintája valósult meg a magyar termelőerők, és a nemzetgazdaság optimális fejlődéséhez nem járult hozzá. A rendszer az 1980-as évek közepére visszafordíthatatlan, és nyilvánvaló válságba került, fenntarthatatlanná vált.

A tervgazdaság, és benne az állami pénzügyi rendszer működése, főleg politikai párt általi befolyásolása a Magyar Népköztársaság Alkotmánya szintjén is kinyilvánításra került. Az 1936. évi szovjet alkotmány mintájára készült (szocialista alkotmány) 1949. augusztus 20-án lépett hatályba (1949. évi XX. törvény). Rögzítette, hogy Magyarország államformája népköztársaság, minden hatalom a dolgozó népé, amely egyetlen marxista-leninista pártban, az MDP-ben, később az MSZMP-ben testesül meg. A termelési eszközök zöme a társadalom tulajdonaként az állam, a közületek vagy szövetkezetek tulajdo-

[32] Ld. POZSGAY IMRE: Készülődés a rendszerváltásra, in *Gazdasági Élet és Társadalom*, 2010/I-II. szám, 132-138. o.

[33] Ne kerteljünk, előképe a Lenini hadikommunizmus, enyhébb formája a NEP, súlyosabb a Sztálini diktatúra gazdasági vonatkozásai (pl. ukrajnai események).

nában van. A népgazdaság irányító ereje a nép államhatalma. A Magyar Népköztársaság gazdasági életét állami népgazdasági terv határozza meg. Az államhatalom a társadalmi tulajdonban levő vállalatokra, az állami bankrendszerre, a mezőgazdasági gépállomásokra támaszkodva irányítja és ellenőrzi a népgazdaságot a termelőerők fejlesztése, a közvagyon növelése, a dolgozók anyagi és kulturális színvonalának állandó emelése és az ország véderejének fokozása érdekében.

A tervgazdaságon belüli állami pénzügyekről az 1979. évi II. törvény rendelkezett. A koncepció szerint a Magyar Népköztársaság pénzügyi rendszere a fejlett szocialista társadalom építését szolgálja, segítve azt, hogy a népgazdaság tervszerűen, kiegyensúlyozottan fejlődjön, a termelés, a forgalom, a fogyasztás és a felhalmozás rendszeresen bővüljön, a gazdaság szerkezete folyamatosan korszerűsödjön. Elvárás volt, hogy kifejezze a gazdasági hatékonyság növelésének követelményeit, s előmozdítsa, hogy érvényesüljön a gazdálkodó szervezetek felelőssége és önállósága, segítse a nemzeti vagyon megőrzését, megújítását és gyarapítását. Az állami pénzügyi viszonyokkal összefüggő jogokat és kötelességeket, a költségvetési intézményekre vonatkozó előírásokat további jogszabályok rögzítették.

Az állami pénzügyek rendszerét, irányításának, működésének és ellenőrzésének legfőbb szabályait tehát az állami pénzügyekről szóló törvény határozta meg. Rendszerébe tartoztak azok a pénzügyi viszonyok, amelyek az államhatalmi, államigazgatási szervek, tanácsok, illetőleg ezek szervei, a bankok és a pénzintézetek között, valamint mindezek és a gazdálkodó szervezetek, más jogi személyek és magánszemélyek között jöttek létre, továbbá azok a jogintézmények, amelyeket az állam e viszonyok irányítására, szervezésére és működtetésére hoztak létre. Az állami pénzügyek körébe tartozó feladatokat az állami költségvetés rendszerének a bank- és hitelrendszernek, a devizagazdálkodás rendszerének, s a személyi és vagyoni biztosítás

szabályozásában rendezték. Az árrendszernek és a pénzügyi rendszernek kölcsönös egymásra hatását figyelembe véve törekedtek, hogy az anyagi és az értékfolyamatok, s az ezeket kifejező pénzfolyamatok egymással összhangban és egyensúlyban legyenek. Az állami pénzügyek rendszerével és működésével azt célozták, hogy erősödjenek a szocialista társadalmi viszonyok, érvényesüljenek a pénz vásárlóértékének megóvásához fűződő népgazdasági érdekek, tervszerű legyen a társadalmi és gazdasági fejlődés, hatékonyabbá váljon a gazdálkodás, mindezekkel összhangban javuljanak a lakosság életkörülményei, javuljon a társadalmi közös szükségletek kielégítése és emelkedjen a társadalombiztosítási feladatok ellátásának színvonala.

Az állami pénzügyek rendszerének hatékony működése érdekében a gazdálkodó és irányító szervek kötelesek takarékosan gazdálkodni a társadalmi tulajdon körébe tartozó javakkal, pénzeszközökkel. A gazdaságpolitika részének tekintett pénzügyi politika irányelveit a középtávú népgazdasági tervben határozták meg. Ezeknek az irányelveknek az alkalmazásáról az éves népgazdasági tervnek, az állami költségvetésnek és a hitelpolitikai irányelveknek a jóváhagyása, valamint a gazdálkodás általános szabályozása keretében döntöttek.

A közpénzügyi-államháztartási tudományok, szakmai módszerek folyamatosan jelen vannak a magyar államiság történetében, azonban a tudományterület szellemi teljesítményeinek sűrűsödése a kereskedelmi-gazdasági élet lökésszerű pezsdülésével (reformkor, dualizmus kora), illetve a gazdaságot érő sokkok, válságok, új termelési mód váltás időszakára (vesztes háború utáni idők, felzárkózási kísérletek) esnek. A magyar állampénzügyi rendszer történeti alakulása ezt tükrözi.

5. KÖZPÉNZÜGYTAN, ÁLLAMHÁZTARTÁSTAN – PRAKTIKUS ASPEKTUSOK

A közszféra a nemzetgazdaság meghatározó, organizáló része. A közjavak előállításának, védelmének, és újraelosztásának színtere. A közszolgáltatások koordinálója, finanszírozója. A közjavak keletkeztetését, és szétosztását a demokratikus választásokon győztes, kormányt alakító politikai párt végzi a saját – választásokon megmérettetett – politikai elképzelései, majd kormányzati programja szerint. A kormány állami jövedelem keletkeztetését – adókon és állami vagyonhasznosításon keresztül –, illetve a kiadási oldalt tekintve, az így keletkezett közpénzek társadalmi, vállalati, és más állami intézmények, feladatok közötti szétosztását, azok mértékét, arányait a közpénzügy politikai koncepciójában juttatja kifejezésre, amelyet költségvetési törvényeken keresztül realizál, éves elszámolását pedig a zárszámadási törvények benyújtásával, országgyűlés általi szentesítésével rendez. A mai parlamentarizmus gyökerei az angol polgári forradalom időszakára esnek. Amikor Magyarországon a rendi alkotmányt a nyugati mintájú parlamentarizmus váltotta fel, „*az adómegállapítási jog kiszélesedett a költségvetés alkotásának és végrehajtása ellenőrzésének jogává.*”[34] Az ország függetlenségét a költségvetés megalkotásához való jog fémjelzi. A költségvetés végrehajtása a zárszámadás. Az autonómia alapján adódik, hogy az állam a benyújtott költségvetési törvényjavaslatot, és annak éves zárszámadását is saját hatáskörben, országgyűlésnek alárendelt ellenőrző szervvel ellenőrizteti. A költségvetés joga jelenti az adók megállapításának, és az adók beszedését rendelni hivatott törvények megalkotását is. A köztehervíselés magyarországi kiszélesítése, értsd új adók kivetése, az állam függetlenségéből, és az azt kifejezni hivatott költségvetési jogból datálódott. A költség-

[34] MAGYARY: *i. m.*

vetési jogból datálódik az állam gazdaságbefolyásoló, gazdaságszervező, szabályozó, és ellenőrző funkcióinak kiteljesedése. Az állam a rendelkezésére álló erőforrások, és a magához alanyi jogon vindikált eszközök érvényesítésével az eredeti és származékos jövedelemtulajdonosok pozícióit nem csak adókon és támogatásokon keresztül, hanem jóval szélesebb közgazdasági, pénzügyi jogi eszközökkel is tudja támogatni, befolyásolni.

A politikai szempontokat érvényesítő közpénzügyeknek, közpénzügyi politikának alapvetően két fő vonulata van. A fiskális politika és a jegybank által vitt monetáris politika. A fiskális politika szabályozza a jövedelem tulajdonosoktól az állam javára beszedendő adó mértékét, arányait, továbbá, az kiáramoltatott állami támogatásokat. A monetáris politika európai uniós klasszikus felfogás szerint független a fiskális politikától, ám a pénzügyi válság, nemzetközi trendek igazolják, hogy a monetáris politika a közpénzügyi politika, azon belül pedig a kormány fiskális politikájának támogatója legyen. Nem csak közvetetten, a vállalkozások, lakosság, és költségvetési rend szerint gazdálkodók számára alacsony inflációs közeg biztosításával, hanem közvetlenül, akár refinanszírozási, akár emissziós funkcióin keresztül is.

A közpénzügyi rendszer működése technikai értelemben az államháztartásban, annak központi és lokális-önkormányzati alrendszereiben zajlik. A központi alrendszerhez integrált társadalombiztosítási pénzügyi alrendszerek, és az elkülönített állami alapok szerves centrális egységet alkotnak a magyar gyakorlatban. Az ország önkormányzatainak pénzügyi, vagyoni folyamatait a lokális államháztartási alrendszer foglalja magába.

Az átfogóbb struktúra, a közpénzügyi rendszer mechanizmusaira a politikai tényezők, különösen a gazdaságpolitika meghatározó befolyást gyakorol. A befolyás gyakorlás technikai eszköze a gazda-

sági kormányzás, amely a napi gyakorlatban ölt testet, mögötte azonban kormányzási módszerek, koncepciók, preferenciák, és referenciák húzódnak meg, azok összehangolt, egységes egészet alkotnak.

A gazdaságpolitika, mint a kormány gazdasági szereplők befolyásolására alkalmas átfogó eszköze, klasszikus felfogás[35] szerint négyes vetületű, mely szerint a gazdaságpolitika céljai:[36]

- a gazdasági növekedés elősegítése,
- a költségvetési- és külkereskedelmi mérleg egyensúly biztosítása,
- az infláció méltányolható szintre leszorítása, és ott tartása,
- és a nemzetgazdaság korszerűsítésének, reformjainak, struktúra váltásainak elősegítése.

Bővített értelmezés szerint a gazdasági növekedés elősegítése nem csak nemzetgazdasági vetületű, hanem annak alkotóját jelentően mikro- és mezoszintű, sőt háztartásokra is kiterjedő kell, hogy legyen. Minden családnak legyen növekedési terve. Minden család legyen érdekelt a gyarapodásban. A pénzügyi egyensúlyok, ha felborulnak, a gazdasági növekedés lefullad. A túl sok külföldi hitel, annak kamatterhei a beruházásoktól, a bővített újratermelési folyamatok indikátoraitól és a szociális bővítésektől, vagyis a növekedés lehetőségeitől vonnak el forrásokat. Az instabil külgazdasági pozíciók az árfolyamot

[35] Klasszikus felfogásként értelmezem Huszti Ernő egyetemi tanártól átvett, eredetileg Hetényi István néhai pénzügyminiszter által hangoztatott tételek együttesét. Ld. HUSZTI ERNŐ: *A makropénzügytan alapjai*, 1998, Veszprémi Egyetem, Veszprém.

[36] Eredendően a gazdaságpolitika belső autonóm célrendszere szerepelt a Hetényi-féle fogalomtárban. Egy külső fundamentum vezérelt gazdaságban, mint a magyar lett az 1970-es évektől fokozatosan, azonban nehéz a magyar gazdaságpolitikát, annak céljait belső és autonóm célrendszerűnek nevezni. Ezen felvetésem helyességét utoljára Kádár Béla akadémikus, az Antall-kormány volt külgazdasági minisztere erősítette meg egy szakmai konferencián (2009, Miskolc-Lillafüred).

támadják meg, túlzott jövedelem kiáramlást okoznak. A magas költségvetési hiány, sőt a növekvő mértékű, inflatorikus hatásokat gerjeszt. Az infláció leszorítása, európai uniós felfogás szerint, jegybanki funkció, ám nem csak az. A jó, pénzügyi egyensúly felé tartó fiskális politika is elengedhetetlen hozzá. Ha van növekedés, a növekedés hátterében pénzügyi egyensúly, és társadalmi érdekeltség a fenntarthatósághoz, úgy a gazdaságpolitika sikerre vezethet. A siker, azonban nem örökidőkig van. A nemzetgazdaság, a világgazdaság részeként, versenyez a külső piacokon, és a hazai nemzetgazdaság, annak teljesítményei, termékei, szolgáltatásai, közvetett hatásán keresztül a vállalati termékek megmérettetnek a belső piacokon is, főleg egy nyitott külkereskedelmi szempontból (is) liberalizált országban. A gazdaságpolitika egészének, a centrumban lévő közpénzügyeknek folyamatos megújuláson, korszerűsítésen kell átmennie. Versenyképes az a nemzetgazdaság, amelynek közpénzügyi körülményei (adózás, támogatáspolitika, monetáris ügyek) képesek a világgazdaságban folyamatosan bekövetkező változásokhoz igazodni, ezáltal a gazdasági és lakossági szektornak stabilitást, sőt, a gyarapodás lehetőségét biztosítani.

A gyakorlati fogalomkészlet tudományos rendszerekben is megjelenik, hiszen egy közpénzügyi rendszernek kell, hogy legyen tudományos háttere, módszertana, és gyakorlati praktikuma.

6. KÖZPÉNZÜGYTAN ÉS AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSTAN – NAPJAINK TUDOMÁNYPOLITIKAI ÖSSZEFÜGGÉS RENDSZERÉBEN

A tudomány összefüggő ismeretek rendszere, amelyek meghatározzák vizsgálat tárgyát és módszerét, az ebből (és így) nyert ismeretek rend-

szerezésének módjait, majd az ezek alkalmazásával rendezett ismeretek szabályozottságait.[37] Tudomány mindaz, amely a valóság megismerésére irányul. Mindaz, amely a valóságról, és értelmezéséről szól. A közigazgatás-tudomány, amely legfeljebb a XVIII. századtól számítható, a 2007-es válság óta új értelmet, új tartalmat, új ismereteket ötvöz magába. Lőrincz Lajos akadémikus iskolateremtő tudományos munkásságában meghatározta[38] a közigazgatás-tudomány alapvető sajátosságait, ezzel a közigazgatás-tudományt tudományági szintre emelte.[39] Lőrincz Lajos – visszautalás jelleget is tükröző – megfogalmazásában:[40] a közigazgatás-tudomány azt a kutatási irányzatot jelöli, amelyet Magyary közigazgatásnak nevez, nem szükséges tehát azt a szemléletet belesűríteni, amit a jogtudomány alkalmaz, ezért a korabeli viszolygástól eltérően, joggal és fenntartás nélkül nevezhetjük Magyary Zoltánt a magyar közigazgatás-tudomány klasszikusának.

A közigazgatás-tudomány fejlődéstanáról Tamás András[41] a következőképpen ír: A közigazgatás eredetileg nem „tiszta" jogtudomány. Előzménye nyilvánvalóan a „kameralisztika" – vagy 150 éve egyáltalán nem létező „tudomány" vagy ismeretgyűjtemény – továbbá

[37] TAMÁS ANDRÁS: A közigazgatás-tudomány helye és szerepe a tudományokon belül, in *Pro Publico Bono Magyar Közigazgatás*, 2013/2. szám, 28-34. o.

[38] Ld. LŐRINCZ LAJOS: A hatékony állam, in *Magyar Közigazgatás*, 2005/8. szám, 449-453. o.; LŐRINCZ LAJOS: Közigazgatási reformok: mítoszok és realitás, in *Közigazgatási Szemle*, 2007/2. szám, 3-13. o.; LŐRINCZ LAJOS (2010a): Magyary Zoltán helye a magyar közigazgatás-tudományban, in HOSSZÚ HORTENZIA – GELLÉN MÁRTON: *Államszerep válság idején. Magyary Zoltán emlékkötet*, 2010, CompLex, Budapest, 39-45. o.; LŐRINCZ (2010b): *i. m.*

[39] BORDÁS MÁRIA: Gondolatok a közigazgatás-tudományról, in *Polgári Szemle*, 2012/3-6. szám, 11-31. o.

[40] LŐRINCZ (2010a): *i. m.*

[41] TAMÁS: *i. m.*

a pénzügytan (…) A 19. században nemcsak nálunk, de számos európai országban ezt úgy gondolták, hogy minden társadalmi viszony, amelyet jog szabályoz, a jogtudományi vizsgálat tárgya. A közigazgatás tudományának jogtudományként való értelmezése Magyarországon a 19. század végétől általánossá vált, annak részletező magyarázata azonban elmaradt. (…) A tényleges jelenségek elemzését a szociológia helyezte előtérbe. (…) Hasonló logikával teljesen önálló szempont és módszer az, amely nemzetgazdasági (közgazdasági) alapon értelmezné azt, hogy bármely közérdekűnek tartott intézkedés milyen költségekkel jár. (…) Az említett két fő értelmezési szempont – szociológiai és gazdaságtani – számos változatban, irányzatban jelent meg, azok valaminő egységesítése, szintézise pedig politikaként, politika-tudományként. (…) Ezekből a képzelésekből alakultak ki a ma is létező közigazgatás-tudományi irányzatok.[42] A közigazgatás elvi magyarázata jelenleg, a legjobb esetben is, szintetikus tudomány. Egységesítése a jelenségek analitikus felbontása nyomán olyan szintézist igényel, amelyben a különböző szociológiai és közgazdaságtani aspektusok együtt kezelhetők… A közigazgatás általános elvárásai jelenleg a pártatlanság, a célszerűség, a törvényesség, az átláthatóság, a hatékonyságság vagy eredményesség, a szakmaiság, becsületesség.

A közigazgatás-tudomány, amely interdiszciplináris jellegéből adódóan magába integrálja a politikát, a gazdaságot, és a maga jogi eszközeivel a fennálló rendet törvényesíti. Az állam működése bár vonatkoztatható egy részvénytársaságéhoz, azonban az elsődleges profit

[42] Mint például a New Public Management, a közszektor menedzsmentreformjai: piaci alapú módszerek alkalmazása, privatizáció, hatáskörök, feladatok decentralizációja, eredményorientált tervezési és költségvetési módszerek, teljesítményértékelés, minőségbiztosítás (összefoglalóan DPM paradigmák). Bővebben ld.: NASCHOLD, FRIEDER – VON OTTER, CASTEN: *Public Sector Transformation – Rethinking Markets and Hierarchies in Government*, 1996, John Benjamins Publishing, Amsterdam; POLLIT, CHRISTOPHER: *Justification by Works or by Faith? Evaluating the New Public Management*, 1995, SAGE Publications, London.

érdekek aligha élvezhetnek prioritást a közszolgáltatások szervezésében. A DPM paradigmában testet öltött menedzser jellegű állam működtetés végül is egy neoliberális gazdasági rendszerben született meg. Olyan mechanizmusban, amely a piaci szereplők korlátlan automatizmusait hirdette és lehetővé tette. Az állam nem befolyásolta, nem ellenőrizte, nem szabályozta kellő módon a részvénytársaságok működését, így az a fajta részvénytársasági forma, amely a neoliberális termelési mód alapegysége, állami ráhatás nélkül kudarcba fulladt.[43] Nos, ennek a vállalati formának a rendezési-működési elveit átültetve, vonatkoztatva az állam működésére, eleve kudarcra volt ítélve. A nem szabályozott részvénytársaság, bank – mint rendszer – vallott csődöt, a nem szabályozó állam működésének következményeként. A vállalati szinten történő nem szabályozottság, az alanyai jogon szabályozót, is igen nagymértékben szabályozás mentessé tette.

Nem véletlen – írja Tamás András[44] – hogy valamennyi liberális törekvés – amely a legkülönfélébb érveléssel államokat cselekvési lehetőségükben korlátozna gazdaságpolitikájukban, pénzügyi vagy szociális rendszerük kialakításában – ragaszkodik ennek jogi kifejezéséhez, a piacok globalizációját lehetővé tevő jogi szabályozáshoz, a hatályos jog deregulációjához, globális pénzpiaci feltételek forszírozásához a közszektorban, egy egészen új „jogi" alapozottsághoz. Egy olyan közigazgatáshoz, amely főképp management, elfogadhatósága marketing, igazsága a hasznosság és kifizetődőség (valaki számára).

[43] Amerikai jelzálogpiaci válság, bankok, termelő-szolgáltató cégek tömeges csődje. A piaci koordináció hiánya, hathatós ellenőrzés elmaradása. Mohóság, kapzsiság, profit szempontoknak alárendelt vállalati működés az ellenőrizetlenül hagyott piacokon. Ld. BÁNFI TAMÁS – KÜRTHY GÁBOR – BÁNFI ATTILA: Szabályozás a pénzügyi válság(ok) után (között) – kényszer és lehetőség, in *Pénzügyi Szemle*, 2011/2. szám, 191-210. o.

[44] TAMÁS: *i. m.*

Tanulságként fogalmazza meg Lőrincz Lajos a magyar történelem vonatkozásában,[45] hogy a királyi hatalom erősödésekor, erős kormány működésének idején az ország biztonsága, nemzetközi kapcsolatrendszere, gazdasági helyzete elfogadható állapotba került, a káosz, a gazdasági válságok, az elszigetelődés pedig a kormányzó hatalom elerőtlenedésének következménye.

Az erős, intézkedő, és a gyenge bólogató állam közigazgatási, kormányzási dilemmája régi keletű. Mátyás Antal akadémikust idézve:[46] a neokeynesiánus (a neoklasszikus szintézist képviselő) közgazdák a tőkés gazdaság automatizmusai működését illetően felemás álláspontot foglalnak el. Rövid távon kétségbe vonják a tőkés magánszektor stabilitását. Tobin és szerzőtársa, Buitner[47] szerint a munka és a tőke alulfoglalkoztatása elég gyakori és tartós ahhoz, hogy igazolja a gazdaságpolitikai beavatkozás ellenzését. Modiglinai álláspontja hasonló: a monetaristák tévednek, amikor azt hiszik, hogy a gazdaság már annyira védett lenne a megrázkódtatásokkal szemben, hogy stabilizációs politikára már nincs is szükség. Az állításuk, hogy a stabilizációs politikák nem csökkentették, hanem éppen ellenkezőleg, növelték a bajt, az Egyesült Államok és más ipari országok adatainak ismeretében nem állja meg a helyét.[48] Mátyás Antal 2006 végén tett kiemelései, hivatkozásai helytállóságát misem bizonyítja jobban, mint a 2007 tavaszára összeomló, és azóta is összeomlott állapotban lévő neoliberális termelési mód ténye.

---

[45] LŐRINCZ (2010a): *i. m.*

[46] MÁTYÁS ANTAL: A pénz semleges voltával kapcsolatos viták a közgazdaságtan különböző irányzatainál, in LENTNER CSABA (szerk.): *Pénzügypolitikai stratégiák a XXI. század elején*, 2007, Akadémiai Kiadó, Budapest.

[47] TOBIN, JAMES – BUITNER, WILLEM: Fiscal and Monetary Policies, Capital Formation and Economic Activity, in TOBIN, JAMES: *Essays in Economics*, Vol. 3., 1982, The MIT Press, 183. o.

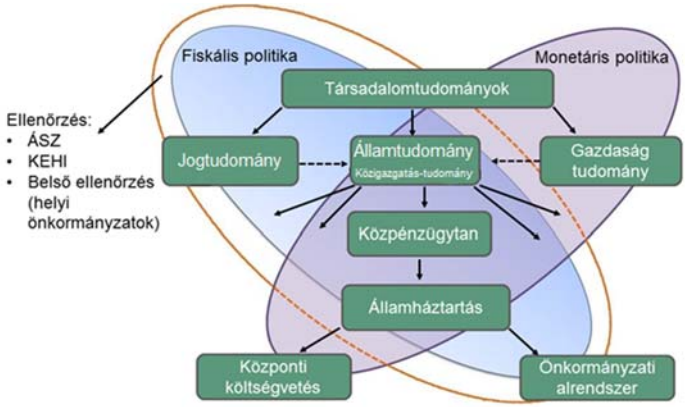
[48] MODIGLIANI, FRANCO: *Pénz, megtakarítás, stabilizáció*, 1988, KJK, Budapest, 126. o.

Közpénzügyek, mint átfogóbb kategória, az államháztartástan, pedig mint a pénzügyi, vagyoni folyamatok technikai keretrendszere a közigazgatás-tudomány szerves része. Az állam működtetésének rendező elveit és gazdasági kereteit adják. A jog a maga eszközeivel szabályokat épít, regnáló gyakorlatot szabályokba foglal,[49] amivel segíti a folyamatosságot, a hatékonyságot, és az átláthatóságot, ellenőrizhetőséget. Az állam szerepének felértékelődésével adódott – Magyarországon is –, hogy a működéséhez alapos tudományos, módszertani rendszer formálódjon. A jogtudomány és a gazdaságtudomány interdiszciplináris mezsgyéjén „megképződő" államtudomány[50] magába ötvözi a közjogot, a közpénzügyeket (állampénzügyeket), a nemzetgazdaságtant, az e-governmentet, a közszolgálati hivatásrendek tudomány-szakterületeit, közigazgatás szervezést, közigazgatás managementet, a közszolgálati kommunikációt.[51]

[49] Ez történhet képviselői indítványokkal, kormány előterjesztésekkel, amelyek törvénnyé válhatnak. Történhetett diorit kőoszlopra vésve (Hammurapi), a lényegük ugyanaz. Technikai eszközök az államgépezet működésében. Technikai eszköz maga az adózás gazdasági vetülete is, hiszen az adókat az adózók – alapvetően – nem a közgazdasági optimum szerinti adóerő-képességük, hanem az állampénzügy fiskális igénye szerint fizetik. Maga a politikum, a regnáló politikai erő, annak szándéka, értékrendje az állampénzügyek végső formálója. Tehát nem egy szerves, alulról építkező folyamat, mint ahogy „*a politikai társadalom semmiképpen nem a társulást kezdeményező egyének közötti szerződés terméke. Kezdetektől fogva létezik egy társadalmi rend…*" ABÉLÉS, MARC: *Az állam antropológiája*, 2007, Századvég, Budapest, 27. o. Tehát a dolgok alapvetően eleve elrendeltettek. A jog, és a gazdasági irányítás lekövető, rendet szabályokba iktató, majd az végrehajtó tevékenységet végez.

[50] Az államtudomány kifejezés 2014-2015-ben elején egyre többször hallható Prof. Dr. Patyi Andrástól, a Nemzeti Közszolgálati Egyetem rektorától. Vélelmezhető, hogy e szakterület „kristályosodása" az egyetem tudománykataszteri fejlődésében újabb lendületet kap, sőt, az egyetem megnevezésében is rövidesen megjelenítődik.

[51] A felsorolás célja nem a teljes körűség illusztrálása, hanem az áttekintés, az új irányú gondolkodás felvázolása.



1. ábra: Új típusú magyar állampénzügyi rendszertan tudományos váza (a szerző saját szerkesztése)

A neoliberális rendszer válsága a közigazgatás-tudomány szerepét, jelentőségét kibővítette. Az erős, aktív szerepkörű állam jó teóriájú közpénzügyi viszonyai, átlátható államháztartási rendszere a jó államműködés alapját jelentik. A közigazgatás-tudomány a válság egyik következményeként bővülő, diszciplínákat magába olvasztó tudomány.

A banktan kategóriába foglalt banki mechanizmusok és intézmények, szabályozási és felügyeleti struktúrák, vagyis a klasszikusan a pénzügyek alaptudomány területén belüli részek a közigazgatás-állam tudományok tartománya felé közelítenek. A privát bankműködés ugyanis állami és nemzetközi szerepvállalás, határokon átívelő szabályozás, hatékony felügyeleti ellenőrzés, időnként költségvetési támogatás és befolyásolás nélkül nem képes a vállalkozás folyamatos vitelére.

Más vonatkozásban, a válságkezelésben új szerepet kap az állam, így az erős, piacokat szabályozó és ellenőrző hatalom a válság

kialakulása és eszkalálódása okán, illetve a konszolidáció megteremtése érdekében indokolt, hogy a pénzügyi piacokat és banki intézményeket a figyelme középpontjába állítsa.

A gazdasági szervetek koordinálása, befolyásolása, és ellenőrzése csak a jól szervezett gazdasági kormányzás kezében, vagyis világos közpénzügyi és átlátható államháztartási alrendszerek mentén lehet eredményes.

EPILÓGUS

A tanulmány megírásának célja az volt, hogy a 2010-óta végbement magyar közpénzügyi reformok létjogosultságát tudományos módszerekkel, eszmetörténeti vonatozásokkal igazolja. A 2010-óta folyamatos magyar nemzetgazdasági eredmények,[52] továbbá a nemzetközi térben 2007-óta lejátszódó folyamatok, és a magyar történelem sikerekkel pásztázott állapotai minden esetben aktív állami szerepvállalás bázisán következtek be. A magyar változások kritikái így alappal nem irányulhatnak az állampénzügyi történések vitelére, hiszen azok nemzetközi térhez és magyar történelmi múlthoz igazodóan történnek.[53] A kritikák a változások gyorsaságát érinthetik.[54] Azonban tény, hogy a neoliberális piacgazdaság a poszt szovjet térség országai közül Magyarországon eresztette a legmélyebb gyökereket, és Magyarországon történt meg leggyorsabban a gazdasági és társadalmi adottságokhoz nem illeszkedő – átmenet nélküli, nyers – neoliberális piacgazdaság

[52] Mint az államcsőd elkerülése, a pénzügyi stabilizáció megteremtése, a gazdasági növekedés elindítása, a foglalkoztatás bővítése, államadósság növekedésének megállítása, IMF hitel nélküli gazdálkodás etc.
[53] Vagyis egy szerves, az ország gazdasági, társadalmi múltjához illeszkedve, egyidejűleg új nemzetközi példákat követve.
[54] Szubjektív álláspontom.

kialakítása, amely 2008-ra lényegében összeomlott.[55] Változatni pedig, az organikushoz közeli állapotot előállítani, pedig csak a nem illeszkedő, nem organikus elemek[56] minél gyorsabb elhagyásával lehet. 2010-től a tehermegosztásra[57] és az állami gazdaságbefolyásolásra épülő irányítási modellel Magyarország Európa egyik leggyorsabban növekvő, egyidejűleg pénzügyi stabilitást[58] felmutató országává vált.

FELHASZNÁLT IRODALOM

[1] ABÉLÉS, MARC: *Az állam antropológiája*, 2007, Századvég, Budapest.

[2] BÁNFI TAMÁS – KÜRTHY GÁBOR – BÁNFI ATTILA: Szabályozás a pénzügyi válság(ok) után (között) – kényszer és lehetőség, in *Pénzügyi Szemle*, 2011/2. szám, 191-210. o.

[3] BARRO, ROBERT J. – GORDON, DAVID B: A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model, in *Journal of Political Economy*, Vol. 91. No. 4. (1983), 589-610. o.

[4] BORDÁS MÁRIA: Gondolatok a közigazgatás-tudományról, in *Polgári Szemle*, 2012/3-6. szám, 11-31. o.

[5] COASE, RONALD: *The Institutional Structure of Production. Lecture to the Memory of Alfred Nobel*, December 9, 1991. Elérhető: http://

[55] 25 milliárd USD IMF, WB, ECB hitel nyújtásával maradt az ország a felszínen. 2008-2010 között lényegében „a válság stagnált".

[56] Az 1980-as évek végének rendszerváltást óhajtó magyar miliőjéhez (összeomlott szovjet típusú tervgazdaság, előtte megharmadolt ország, még korábbról több évszázados bizánci-, majd Habsburg befolyás, despotikus, illetve alárendelt állampénzügyekkel, és így mindössze is csak ezer egyszáz éves kárpát-medencei jelenlét a nyugati mintájú közigazgatási térben, de előtte több ezer éves ázsiai jelenlét, és mindezek emlékezetben, genetikában fellelhetősége okán) soha nem tartottam szervesen illeszkedőnek az angolszász típusú, legalábbis ott kialakult neoliberális piacgazdaság átmenet nélkül, és teljes mélységű bevezetését, azzal történt két évtizedes kísérletezést.

[57] Közteherviselés. A köznyelvben: a nemzetközi vállalatok és bankok anyagi erejükhöz igazodó megadóztatása.

[58] Növekedés és stabilitás (pénzügyi, árszínvonal) egyidejűleg jó alapot adhat az események, az eddig épített modell tartós fennmaradásához, különösen, ha a társadalmi hozzáállás (a legitimáció - Rodriki modell) is támogató jellegű marad.

nobel prize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1991/coase-lecture .html (2015.02.08.).

[6] COASE, RONALD: The Nature of the Firm, in *Economica, New Series*, Vol. 4. No. 16. (1937), 386-405. o.

[7] COMMONS, JOHN R.: Institutional Economics, in *The American Economic Review*, Vol. 26. No. 1. Supplement, Papers and Proceedings of the Forty-eighth Annual Meeting of the American Economic Association (1936), 237-249. o.

[8] HAMILTON, WALTON H.: The Instituional Approach to Economic Theory, in *American Economic Review*, Vol. 9. No. 1. (1919), 309-318. o.

[9] HUSZTI ERNŐ – KOLOZSI PÁL – LENTNER CSABA: A magyar jegybanki szabályozás és monetáris politika az európai integrációs folyamat tükrében, in LENTNER CSABA (szerk.): *Pénzpiacok szabályozása Magyarországon*, 2006, Akadémiai Kiadó, Budapest.

[10] HUSZTI ERNŐ: *A makropénzügytan alapjai*, 1998, Veszprémi Egyetem, Veszprém.

[11] KAUTZ GYULA: *A nemzetgazdasági eszmék fejlődéstörténete és befolyása a közviszonyokra Magyarországon*, 1868, Pesti Könyvnyomda, Pest.

[12] KAUTZ GYULA: *Államgazdaság vagy pénzügytan*, 1885, Franklin-Társulat, Budapest

[13] KEYNES, M. JOHN: T*he General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936.

[14] KLUG EMIL – SOLTÉSZ ADOLF: *A magyar egyenes adók*, 1917, Magyar Könyvnyomda.

[15] KYDLAND, FINN E. – PRESCOTT, EDWARD C.: Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans, in *Journal of Political Economy*, Vol. 85. No. 3. (1977), 473-492. o.

[16] LENTNER CSABA: *Adózási Pénzügytan és Államháztartási Gazdálkodás* (előkészületben).

[17] LENTNER CSABA: Historic and Scientific Overview of State Role in Economic Policies: Presented Through the Example of Hungary, in *Visnyk Kyivskoho Natsionalnoho Universytetu Tekhnolohii ta Dyzaunu / Bulletin of the Kyiv National University of Technology and Design*, No. 6. (2014), 424-435. o.

[18] LENTNER CSABA: *Közpénzügyek és Államháztartástan*, 2013, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyvkiadó, Budapest.

[19] LŐRINCZ LAJOS (2010a): Magyary Zoltán helye a magyar közigazgatás-tudományban, in HOSSZÚ HORTENZIA – GELLÉN MÁRTON: *Államszerep válság idején. Magyary Zoltán emlékkötet*, 2010, CompLex, Budapest, 39-45. o.

[20] LŐRINCZ LAJOS (2010b): Hatékonyság és demokratizmus a közigazgatásban, in NÓTÁRI TAMÁS – TÖRÖK GÁBOR (szerk.): *Prudentia Iuris Gentium Potestate – Ünnepi tanulmányok Lamm Vanda tiszteletére*, 2010, MTA Jogtudományi Intézet, Budapest.

[21] LŐRINCZ LAJOS: Közigazgatási reformok: mítoszok és realitás, in *Közigazgatási Szemle*, 2007/2. szám, 3-13. o.

[22] LŐRINCZ LAJOS: A hatékony állam, in *Magyar Közigazgatás*, 2005/8. szám, 449-453. o.

[23] MAGYARY ZOLTÁN: *A magyar állam költségvetési joga*, 2010, Országgyűlési Hivatal, Budapest.

[24] MÁTYÁS ANTAL: A pénz semleges voltával kapcsolatos viták a közgazdaságtan különböző irányzatainál, in LENTNER CSABA (szerk.): *Pénzügypolitikai stratégiák a XXI. század elején*, 2007, Akadémiai Kiadó, Budapest.

[25] MODIGLIANI, FRANCO: *Pénz, megtakarítás, stabilizáció*, 1988, KJK, Budapest.

[26] MYERS, DANNY: *Construction Economics*, 2004, Spon Press, UK, 288. o.

[27] NASCHOLD, FRIEDER – VON OTTER, CASTEN: *Public Sector Transformation – Rethinking Markets and Hierarchies in Government*, 1996, John Benjamins Publishing, Amsterdam.

[28] NORTH, DOUGLAS C.: The Historical Evolution of Polities, in *International Review of Law and Economics*, Vol. 14. Issue 4. (1994), 381-391.

[29] NORTH, DOUGLAS C.: *The New Institutional Economics and Development,* 1993, Washington University, St. Louis. Elérhető: http://econ2.econ.iastate.edu/tesfatsi/NewInstE.North.pdf (2015.02.08.).

[30] NOVE, ALEC: Planned Economy, in EATWELL, JOHN – MILGATE, MURRAY – NEWMAN, PETER: *The New Palgrave: A Dictionary of Economics,* 1987, Palgrave Macmillan, 879-880. o.

[31] OLLMANN, BERTELL: *Market Socialism: The Debate Among Socialists*, 1997, Routledge, UK.

[32] POLLIT, CHRISTOPHER: *Justification by Works or by Faith? Evaluating the New Public Management*, 1995, SAGE Publications, London.

[33] POZSGAY IMRE: Készülődés a rendszerváltásra, in *Gazdasági Élet és Társadalom*, 2010/I-II. szám, 132-138. o.

[34] RODRIK, DANI – SUBRAMARIAN, ARVIND: *The Primacy of Institutions, in Finance and Development*, June 2003. Elérhető: http://www.imf.org/external/pubs/ft/ fandd/2003/06/pdf/rodrik.pdf (2015.02.08.).

[35] RODRIK, DANI: *Trade Policy Reform as Institutional Reform*, August 2000. Elérhető: https://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Research/trade-policy-reform-institutional-reform.PDF (2015.02.08.).

[36] SMITH, ADAM: *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations,* 1776.

[37] TAMÁS ANDRÁS: A közigazgatás-tudomány helye és szerepe a tudományokon belül, in *Pro Publico Bono Magyar Közigazgatás*, 2013/2. szám, 28-34. o.

[38] TOBIN, JAMES – BUITNER, WILLEM: Fiscal and Monetary Policies, Capital Formation and Economic Activity, in TOBIN, JAMES: *Essays in Economics*, Vol. 3., 1982, The MIT Press.

[39] VEBLEN, THORSTEIN: *A dologtalan osztály elmélete*, 1975, KJK, Budapest.

[40] WILLIAMSON, OLIVER E.: The new institutional economics: Taking stocks and looking ahead, in *Journal of Economic Literature*, Vol. 38. No. 3. (2000), 595-613. o.

[41] WOOLLEY, JOHN T.: Political Factors in monetary Policy, in HODGMAN, DONALD R. (szerk.): *The Political Economy of Monetary Policy: National and International Aspects*, 1983, Conference Series 26. Elérhető: http://www.bos.frb.org/economic/conf/conf26/conf26i.pdf (2015.02.08.).

A KÖZPONTI BANKI FELADATOK VÁLTOZÁSA

Tatay Tibor

Absztrakt

A központi banki funkciók kialakulása évszázadokra vezethető vissza. A központi bankok a XX. század elejére váltak a pénzügyi rendszer centrumában álló intézménnyé. A közgazdasági elmélet az általuk irányított monetáris szférára vonatkozó ismérveket a század folyamán alakította ki. A liberális közgazdaságtan dogmájaként a század végére az árstabilitás biztosítása vált a központi bankok kizárólagos céljává. Eszköztárukat, egyéb feladataikat kizárólagosan ennek rendelték feltétel nélkül alá. A 2008-as válság azonban rámutatott arra, hogy a pénzügyi rendszer központjaként a központi bankoknak szélesebb célrendszert kell kialakítaniuk. Szükséges, hogy tevékenységük társadalmi felelősségvállaláson alapuljon.

Kulcsszavak: központi bank, árstabilitás, monetáris politika, társadalmi felelősségvállalás

JEL: M14, E58, E44, G28

1. A KEZDETEK

A ma is működő központi bankok közül vannak olyanok, amelyek a modern közgazdaságtan atyjaként emlegetett Adam Smith születése előtt szereztek különleges jogokat, alapozták meg mai státuszukat. Ebből természetesen következik, hogy a bankok nem azokon az elméleti alapokon építkezve folytatták tevékenységüket, amik a később lefektetett közgazdasági elvek következményei. Az évszázadok során változtak a közgazdasági tanok és változott a központi bankok szerepe, feladatköre is. Egy-egy korszak gyakorlatának tapasztalatai, tanulságai beépültek a központi bankok működését meghatározó szabályozásba. Voltak olyan országok, ahol maga a központi bank szerepét betöltő szervezet is változott az idők folyamán. Ezeknek az országoknak a sorába tartozik az Egyesült Államok is. Itt két központi bank sikertelensége után jött létre a napjainkban központi bankként funkcionáló szervezet. A központi banknak járó privilégiumokat kezdetben nem

egy helyütt a döntéshozók nem mindig teljesen törvényes befolyásolásával szerezték meg.

Egy skót bankárcsalád fia, John Law a XVIII. század elején érkezett Franciaországba. Hazájában párbaj miatt elítélték, ezért kénytelen volt életét külföldön folytatni. Ebben az időben már ismertek voltak a pénzhelyettesítők, a fémpénzek helyett bankári váltók, papírpénzek is elfogadott fizetőeszközöknek számítottak. A francia gazdaság akkoriban gyengén teljesített. A csökkenő állami bevételek, a megnövekedett államadósság államcsőddel fenyegetett. Law elképzelése az volt, hogy egy intézményben fogja össze az állami pénzügyeket. Hatékonyabbá teszi az adóbeszedést, racionalizálja az állami kiadásokat, és papírpénzzel finanszírozza a gazdaságot. Elképzelésének megvalósulására a korábbiakban még nem volt példa. A Franciaországban akkoriban a hatalmat gyakorló régens azonban bízott Lawban. Számára már adott pénzügyi tanácsokat Law. 1716-ban létrehozták a *La Banque Générale*-t. A bank magánkézben volt. Tőkéjének negyedét aranyban, háromnegyedét állampapírban biztosították. A bank jogot kapott bankjegy kibocsájtására, amelyet a rendelet szerint mindenkinek el kellett fogadnia. A bank vezetője természetesen Law lett. Franciaországban akkoriban a pénzhiány is fékezte az ipar és a kereskedelem fejlődését. Az új bankjegyek ezt a pénzhiányt azonnal enyhítették, ezáltal kedvező hatással voltak. A hitelek könnyebben elérhetővé váltak, a kamatok kétszámjegyűről mintegy 4%-osra csökkentek. A gazdaság növekedésnek indult.

A pénzhiány és a kezdeti évek sikerei miatt mindenki megbízott az új bankjegyekben. Law bankja gyorsan sokkal több bankjegyet bocsájtott ki, mint amennyit aranyra tudott volna váltani. A bank alapításkori, aranyban rendelkezésre álló tőkéje 1,5 millió livre volt, a kibocsájtott bankjegyek állománya pedig elérte a 60 millió livre-t. Az elvileg aranyra váltható papírosokat azonban még senki sem akarta beváltani aranyra, inkább a tranzakciók bonyolítására használták fel.

Law a sikerei miatti tisztelettől övezve rövidesen felhatalmazást kapott egy a gyarmatok hasznait kiaknázni kívánó társaság felállítására. A Mississippi Társaságot magánbefektetők tőkéjéből hozták létre a bevált recept szerint. A tőke negyedét aranyban, háromnegyedét állampapírban kellett biztosítani. Mivel az ügylet a forgalomban levő állampapír állomány mintegy 5%-át kötötte le, így az állampapírok árfolyamára kedvezően hatott. A királyságba vetett bizalom növekedett. A társaság aztán a teljes francia külkereskedelemre monopóliumot kapott.

A bank 1718-ban a királyság hivatalos jegybankja lett La Banque Royale-ra változtatott névvel. A Mississippi Társaság 1719-re megszerezte a pénzverés jogát, valamint az adók kizárólagos beszedésének jogát is megkapta. Ekkora tehát Law kezében összpontosult a királyság pénzügyeinek döntő része.

A Mississippi Társaság felvásárolta az állampapírokat, amelyekért bankjegyekkel fizetett. A királyi kincstárral pedig megegyezett, hogy az államadósság után kevesebb kamatot szed. Úgy tűnt, hogy a friss pénz fellendíti a gazdaságot, miközben az államadósság szinte elfogyott. Igaz az állam bevételei jelentős hányadban Law társaságainál összpontosultak.

Law tevékenységének voltak azonban mellékhatásai, amelyek rövidesen megmutatkoztak. A kezdetben a pénzhiányt enyhítő bankjegykibocsátás mértéktelen növelése az eszközárakban emelkedést idézett elő egy bizonyos a gazdaság tényleges pénzigényét meghaladó mérték után. Bár a Mississippi Társaság részvényeinek ára még nőtt, de már megjelentek az eladók is a részvény piacán, akik úgy gondolták, hogy már eleget kerestek a részvényeken, más javakat is meg akartak szerezni a nyereség realizálása után. Ráadásul a társaság még nem termelt nyereséget, hiszen az üzletek beindítása önmagában időigényes volt. Azok a gazdasági szereplők, akik érzékelték az általános árszínvonal emelkedést, aranyra akarták váltani bankjegyeiket. Law

különböző intézkedésekkel kívánta a helyzetet stabilizálni. De a megingott bizalmat már nem tudta helyreállítani. Rendszere összeomlott. Végül Law menekülni kényszerült Franciaországból. A bankjegyeket a királyság devalvált értéken állampapírokra váltotta.[1] Franciaországnak az új központi bank felállításához Napóleon hatalomra jutásáig kellett várnia.

A napjainkban működő központi bankok közül a legrégebbi a svéd jegybank, a *Sveriges Riksbank*. A bankot 1668-ban alapították.[2] Magánbankként jött létre, azaz tőkéjét magánbefektetők biztosították. A bank vezetését azonban a király nevezte ki, beszámolási kötelezettsége a parlamentnek volt. Létrehozásának célja a svéd gazdasági élet fellendítése volt. Érdekesség, hogy a bank kezdetben nem kapott bankjegy kibocsájtási jogot. Ugyanakkor az ott elhelyezett rézpénzekre szóló pénztári utalványai hamar elkezdtek forogni a forgalomban. A bank 1701-ben átruházható betéti elfogadványok kibocsájtására kapott felhatalmazást. A banknál elhelyezett betétekről a betétesek igazolást kaptak, amelyet szabadon átruházhattak. Az 1726 után kibocsájtott betéti elfogadványokat a svéd állam is elfogadta fizetéskor. A bizalom irántuk ezáltal megnőtt, ezután forgalmuk jelentősen emelkedett. A betéti elfogadványok 1745 után bankjeggyé váltak, amely kötelező elfogadásáról jogszabály rendelkezett. A XIX. században azonban a Riksbank nem élvezett monopóliumot a bankjegykibocsájtásban. Az 1700-as évek végén a király által alapított Nemzeti Adósságrendező Hivatal szintén engedélyt kapott a bankjegy kibocsájtásra. A párhuzamos kibocsájtás okozta problémákat az 1803-as reformmal orvosolták. Ezek után viszont az éledő svéd bankrendszer megalapított kereskedelmi bankjai rendelkeztek bankjegy kibocsájtási joggal. A Riksbank csak 1903-at követően kizárólagos kibocsájtója a

[1] ZSIDAI VIKTOR: *Mániák és válságok a tőzsde hőskorában*, 2010, NET Média, Budapest, 28-32. o.
[2] Sveriges Riksbank: History, elérhető: http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History (2015.01.31.).

svéd bankjegyeknek. Mai értelemben vett jegybanki szerepe az 1900-as évek elejétől teljesedett ki.[3]

Szintén a XVII. század végén alapították meg a *Bank of England*-et. Az alapítás ugyan későbbi valamivel, 1694-ben történt, mint a svédországi Riksbank alapítása, de ennek ellenére sokak úgy tekintenek a bankra, hogy az volt aztán a klasszikus központi bankok mintájául szolgáló intézmény. A Bank of England szintén magánbankként, részvénytársasági formában működött. Anglia pénzügyi rendszerének fejlett volta miatt ezidőben már más bankok rendelkeztek a bankjegykibocsájtás jogával. A Bank of England engedélyt kapott a jegykibocsájtásra, de nem kapott erre monopóliumot. Speciális helyzete az állami kapcsolataiban rejlett. Feladata lett az állam hitelezése. A bank a szoros állami kapcsolatai miatt lassan kiemelkedett a többi kereskedelmi bank közül. Méreteinél fogva más bankok segítségére is tudott állni szükség esetén. A XVIII. században a kincstár számláinak vezetésére, sőt adók beszedésére is megbízást kapott.[4]

1821-től a font konvertibilitásának biztosítását, valamint a „bankok bankja" funkciót is el kellett látnia. Mindezek a feladatkörök már a mai jegybankokhoz hasonlatossá tették a bankot.

A más kereskedelmi bankok bankjegy kibocsájtási jogát a XIX. század közepe táján korlátozták lényegesen. A Bank of England monopóliuma csak ezektől az időktől vált dominánssá. A bank lényegében az I. világháborút megelőző időre emelkedett végleg a többi kereskedelmi bank fölé, igazi központi banki jelleget öltve.[5]

---

[3] SIPOS ÁGNES: A Sveriges Riksbank a kezdetektől napjainkig (1668-2004), in *Studia Iurisprudentiae Doctorandorum Miskolciensium. Miskolci Doktoranduszok Jogtudományi Tanulmányai*, Vol. 6. No. 2. (2005), 123-138. o.

[4] PHILLIPPOVICH, EUGEN: *History of the Bank of England*, 1911, National Monetary Commission, London.

[5] SIPOS ÁGNES: *A jegybanki függetlenség fejlődéstörténetének vizsgálata a XVIII. századtól napjainkig: A keleti és nyugati fejlődési út összegző bemutatása kilenc Európai Uniós tagország példáján keresztül*, Doktori értekezés,

A jegybankok megjelenése a fémpénzt a forgalomban helyettesítő, a fémpénz mennyiséget kiegészítő ún. pénzhelyettesítők tömeges elterjedése idejére tehető. A kereskedelmi bankok közül volt, amelyik kiemelkedett a többiek közül, kiváltságokat szerzett a bankjegyek kibocsájtásában, a hitelezésben. A kiváltságokért cserében viszont szerepet vállaltak több esetben az államkincstár finanszírozásában. A XIX. század folyamán kaptak a központi jelentőségű bankok egyre nagyobb szerepet az egyes országok bankrendszereinek stabilizálásában. Ekkorra már kezdtek elméleti fejtegetések kibontakozni a bankokkal, a pénzrendszerekkel kapcsolatban. Ezek teljes beillesztése a gazdaságpolitikába a XX. század közgazdasági elméleteinek segítségével történt aztán meg.

2. A MONETÁRIS POLITIKA ÉS A JEGYBANKOK SZEREPE A KÖZGAZDASÁGI ELMÉLETEKBEN

A ma is működő központi bankok közül tehát néhány már több évszázados múltra tekint vissza. Fejlődésük mintául szolgált más országok pénzügyi rendszerének fejlesztésekor. A közgazdasági elmélet azonban a XIX. század végéig nem dolgozta ki a monetáris szféra helyét és szerepét. Elmondtató ez annak ellenére, hogy természetesen a gazdaságpolitika oldaláról már tanulmányozták a pénzügyi rendszerek szerepét, gazdasági hatásait.

A monetáris politika értelmezése a későbbi fejlemények elméleti eredménye. A monetáris politikát általában úgy értelmezhetjük, mint a pénzügypolitika egyik összetevője. A monetáris politika azoknak az intézkedéseknek és eszközöknek az összessége, amelyek a pénz kínálatának és keresletének befolyásolásán keresztül hatnak a gazdaságra. A monetáris politika irányítói egy adott keretrendszerben gon-

2007, Miskolc. Elérhető: http://midra.uni-miskolc.hu/JaDoX_Portlets/documents/document_5766_section_822.pdf (2015.02.09.).

dolkodnak a monetáris beavatkozások gazdaságra gyakorolt hatásmechanizmusáról. Ennek megfelelően választják meg a beavatkozások módját és eszközeit.

A XX. század közgazdasági elméletének fejlődését és az ezekből levezethető gazdaságpolitikák alakulását két nagyhatású közgazdász határozta meg: J. M. Keynes és M. Friedman. Keynes a század elején a két világháború közti korszakban azokra a kérdésekre keresett megoldásokat, amelyekre a korábbi klasszikus közgazdaságtan nem adott szerinte válaszokat. A munkanélküliséget, a gazdasági visszaesést tartotta a legterhesebb problémának. Úgy vélte, a piac önmagában nem képes ezeket a káros jelenségeket orvosolni. A piaci önszabályozó mechanizmusok a gazdasági egyensúly megteremtésére nem képesek mindig, illetve a gazdaságban „rossz", a potenciálishoz képest alacsonyabb szinten is kialakulhat egyensúly. Szükséges ezért a külső beavatkozás, stimulus, ami a gazdaságot élénkítve a magasabb gazdasági teljesítményt elősegíti. Keynes aktivista gazdaságpolitikát sürgetett az állam részéről.

Friedman ellenben a XIX. század végi klasszikus liberális közgazdaságtani hagyományokhoz visszatérve azt vallotta, hogy a piaci mechanizmusok önmagukban képesek a gazdaság potenciális mértékben való teljesítményének eléréséhez, illetve biztosítják a gazdaság hosszú távú egyensúlyának fennmaradását. Az állami beavatkozások véleménye szerint alapvetően hatástalanok, rosszabb esetben az egyensúly ellen hatnak.[6]

Keynes és Friedman eltérő hozzáállása a monetáris beavatkozás vonatkozásában gyökeresen eltérő gazdaságszemléletükből adódik. Az elméleteikre, illetve az őket követők elméleteire támaszkodó gazdaságpolitikák lépései a monetáris politika terén ezen keresztül válik

[6] SZEPESI GYÖRGY: Géniuszok párharca, in *Közgazdasági Szemle*, 2013/június, 633-649. o.

érthetővé. A XX. században a monetáris politikát megvalósító jegybankok funkciói, alkalmazott eszközei szintén támaszkodnak ezekre az elméleti hátterekre.

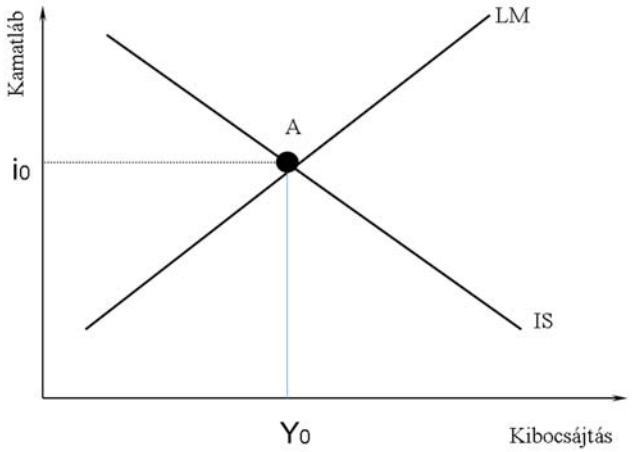
Mindazonáltal Keynes explicit módon nem monetáris stimulusban gondolkodott. Viszont azért, mert szerinte a gazdaság nem mindig teljesít a potenciális kibocsájtás szintjén, ezért a pénzmennyiség növelése, azaz a monetáris lazítás nem vonja maga után feltétlenül az árak emelkedését.[7] A monetarista nézet szerint a költségvetési beavatkozás hatástalan a makrogazdasági kibocsájtásra, hiszen a kínálat nem növelhető. A monetáris expanzió álláspontjuk szerint biztosan áremelkedést okoz.

J. Hicks munkásságával Keynes elméleti elgondolásait továbbfejlesztette, valamint azok értelmezését tette meg. A nevéhez köthető IS-LM elemzés egy a gazdaságpolitika felhasználása számára is megfelelő keretrendszert ad. Segítségével prezentálható a Friedman, illetve Keynes felfogása közti különbségből levezethető, a monetáris politika lépéseiből következő hatásmechanizmus.

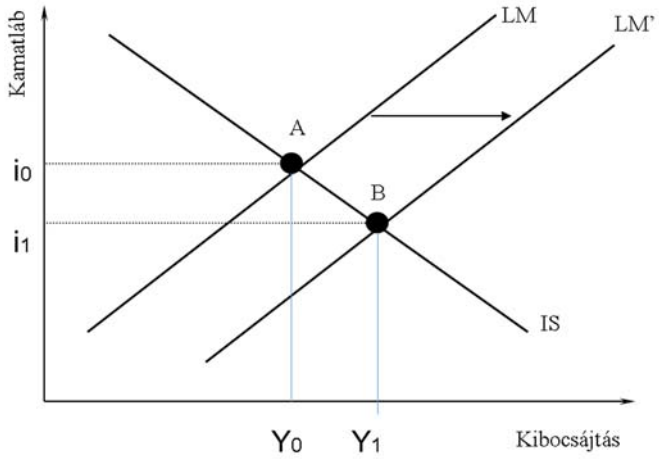
Az IS és LM görbéket egy koordinátarendszerben ábrázolhatjuk, ahol a vízszintes tengelyen a gazdasági kibocsájtást, a függőleges tengelyen a reálkamatlábat tüntetjük fel. Az IS görbe azokat a kamatláb-kibocsájtás pontokat mutatja, amelyeknél a megtakarítások megegyeznek a szándékolt beruházásokkal. Az LM görbe azokat az egyensúlyi pontokat tartalmazza, ahol a pénzpiaci egyensúly fennáll, a pénzkereslet megegyezik a pénzkínálattal. A két görbe metszéspontja azt a

[7] KEYNES, JOHN MAYNARD: *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete*, 1965/1936, KJK, Budapest, 311-321. o.

kibocsájtás-kamatláb szintet mutatja, ahol a reálszféra piacai és a pénzpiac egyensúlya egyidejűleg fennáll.[8]



1. ábra: IS-LM görbék



2. ábra: LM görbék monetáris lazítás mellett

[8] HICKS JOHN R.: *Érték és tőke-A keynesi gazdaságtan válsága*, 1978, KJK, Budapest.

Az 1. ábrán az „A” pont az egyensúlyi pont, ahol a reálgazdasági és pénzpiaci egyensúly együttesen áll fenn.

Mi történne akkor, ha a gazdaságpolitika lazább monetáris politikát folytatna? Ezt a helyzetet a 2. ábra szemlélteti.

Az ábráról leolvasható, hogy a megnövekedett pénzmennyiség mellett a pénzpiaci egyensúly alacsonyabb kamatlábak mellett áll be. Az LM görbe jobbra tolódik LM'-be. Ennek metszéspontja az IS görbével a „B” pontban lesz. Az új egyensúly a teljes gazdaságra nézve alacsonyabb kamatláb és magasabb kibocsájtás mellett áll be.

A tetszetős modell peremfeltételeit nem részletezzük itt. Viszont a már leírt monetarista és keynesista iskola a görbék vonatkozásában, így az ajánlott beavatkozásokban sem ért egyet. Keynes követői közül számosan úgy vélik, hogy az IS görbe meredek, az LM görbe pedig lapos. Ezért a monetáris lazítás hatása kicsi. A monetarista álláspont ennek ellentétét vallja. Szerintük az IS görbe lapos és az LM görbe meredek. Ezért a fiskális beavatkozás hatástalan. Hozzá kell tenni, mivel a monetaristák úgy gondolják, hogy a reálgazdaság a potenciális kibocsájtási szinten teljesít, ezért a monetáris lazítás csak áremelő hatású, a kibocsájtást nem tudja megemelni.

A monetarizmus támadást intézett az aktivista gazdaságpolitika ellen. Ennek az áramlatnak a követője lett a szintén a klasszikus hagyományokhoz visszanyúló racionális várakozások iskolája. Az iskolát jellemzi a racionális gazdasági szereplőket feltételező szemlélet, a piac egyensúlyteremtő hatásába vetett feltétel nélküli hit. Ugyanakkor a gazdaság szereplőinek előretekintő magatartását feltételezték. A szereplők várakozásait a modelljeikbe beépítették. Nézeteik még szélsőségesebbek abban a tekintetben, hogy az állami beavatkozások hatástalanok, vagy károsak a gazdaságra nézve, így mindenféleképpen kerülendők.

A közgazdasági elméletek keletkezésükkor próbáltak választ adni egy-egy gazdasági problémára. A gazdaságpolitikára, a gazda-

sági intézményrendszerre, a gazdaságszabályozásra változó mértékben tudtak hatást gyakorolni a későbbiekben. A keynesizmus a II. világháborút követő évtizedekben gyakorolta a legnagyobb hatást. A monetarizmus az 1960-as évektől vált befolyásos paradigmává.

3. A KÖZPONTI BANKOK FELADATAI A XX. SZÁZADBAN

A XX. század első felére kialakultak azok a funkciók, amelyek ellátását a kereskedelmi bankok közül kiemelkedő bankok látták el. Ezek a funkciók a bankok bankja szerepkör, az állam bankja szerepkör, a pénzkibocsájtás feladata, az árfolyam politika alakítása.[9] Sok országban a pénzügyi intézményrendszer fejlettsége megengedte, illetve megkívánta a központi szabályozást. A bankok bankja funkció betöltésével a központi bank a többi bank számára végső hitelező. Kialakítja a hitelezés feltételrendszerét, szabályozza azt. A központi bank az állam bankjakként vezeti az állam számláit, tranzakciókat bonyolít a kincstárnak. A központi bank az adott ország valutájának kibocsájtója lett, a bankjegykibocsájtásban monopóliumot kapott. A valuta árfolyamának szabályozására beavatkozott.

A XX. században megjelentek azok az elméletek, amelyek pénzpolitikát, a monetáris politikát a gazdaság befolyásolására alkalmas eszköznek tekintették.

A II. világháború után az addig sok országban magánbankként működő, különleges jogokkal felruházott központi bankokat államosították. A jelentős központi bankok közül lényegében ez alól az Amerikai Egyesült Államok központi banki szerepét ellátó FED volt kivétel. Az aktivista gazdaságpolitikai ajánlásokra épített gazdaságirányítás a monetáris politikát megvalósító központi bankokat is befolyása alatt tartotta sok helyütt. Példaként említhető Nagy-Britannia, vagy Franciaország, amely országokban szinte a kormány megrendelésére hoztak döntéseket a központi bankok. Az aktivista gazdaságpolitikába

[9] HUSZTI ERNŐ: *Banktan*, 1996, Tas Kiadó, Budapest, 50. o.

vetett hit maga után vonta azt, hogy a jegybankárok akár belső meggyőződésüktől vezetve hoztak a gazdaság stimulálására intézkedéseket.

A változás a monetarista elméleti fordulat következményeként írható le. Ennek előretörése az 1970-es évektől jelentkező inflációs folyamatok számlájára írható. Úgy tűnt, a keynesi gazdaságpolitika válságba jutott. Elterjedté vált az a nézet, hogy a politikusok megbízhatatlanok a pénzmennyiség szabályozásának vonatkozásában. A rövid távú költségvetési helyzet javítás vonzó dolog számukra, amelyet infláció gerjesztő intézkedésekkel is elérhetnek. A pénzmennyiség növelése azonban csak átmenetileg téveszthetti meg a gazdaság szereplőit, nincs tartós reálgazdasági hatása. Ez a gazdaságra hosszabb távon semmiképp nem kedvező, hangoztatták a klasszikus közgazdasági iskola alapelveihez visszatérő közgazdászok.

A hosszú távú fejlődést előtérbe helyezve kialakult az a nézet, hogy a monetáris politikát függetleníteni kell a rövid ciklusokban gondolkodó politikai érdekek befolyásától. A monetáris politikát irányító jegybanknak függetlennek kell lennie a mindenkori kormányzattól. A feltételezések szerint az árszínvonal stabilitásának őrei az infláció ellen elkötelezett jegybankárok lehetnek.[10]

A független jegybank hiteles elkötelezettje lehet az inflációellenes monetáris politikának, nem kell egyéb célokra figyelemmel lennie. A hitelesség, a célok áttekinthetősége a gazdaság szereplőinek inflációs várakozásait csökkenti. Mindezek miatt kisebbek a dezinflációs költségek. A jegybanki függetlenség a modern gazdaságokban az 1990-es évekre megkérdőjelezhetetlen dogmává vált.[11]

---

[10] POSEN, ADAM S.: Declarations are not enough: Financial sector Sources of Central Bank Independence, in BERNANKE, BEN S. – ROTENBERG, JULIO J. (szerk.): *NBER Macroeconomics Annual 1995*, 1995, MIT Press Cambridge, 253-274. o.

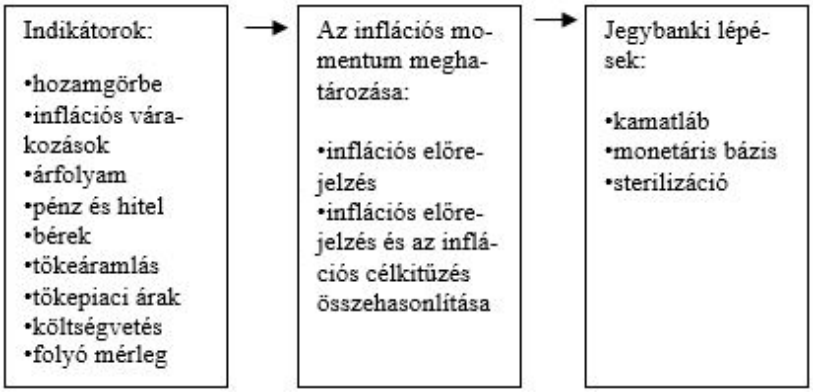
[11] JANKOVICS LÁSZLÓ: *A kelet-közép-európai országok eurózónás csatlakozásának pénzügypolitikai kérdései, különös tekintettel Magyarországra*, Doktori értekezés, 2006, Debreceni Egyetem, Debrecen, 17-51. o.

Az Európai Unióban a gazdaságpolitikusok szintén magukévá tették a jegybanki függetlenség szükségességének elvét. Az Európai Központi Bank független intézményként működik, és elvárás, hogy a tagállamok jegybankjai is független státuszt élvezzenek. Magyarországon törvény garantálja a Magyar Nemzeti Bank önállóságát a monetáris politika irányításában.

A monetáris iskola szerint a monetáris politika feladata csak az lehet, hogy kiszámíthatóan és alkalmazkodóan alakítsa a reálgazdaság igényeinek megfelelően a pénzkínálatot. A monetáris politikát irányító jegybank feladata a pénzmennyiség szabályozása. A pénzmennyiségre vonatkozó célkitűzés azonban nem bizonyult átláthatósági oldalról megfelelőnek, ezért az 1990-es évektől sok jegybank áttért az inflációs célkitűzés rendszerére. De még az olyan központi bankok, mint a FED, ahol többes a deklarált cél – az infláció alacsony szinten tartása és a munkanélküliség leszorítása minél alacsonyabb kamatszint mellett – is elsősorban az inflációs cél vált hangsúlyosabbá.

Az uralkodóvá vált közgazdasági elméletek úgy tekintik, hogy a monetáris politika kizárólag az inflációra gyakorolhat tartós hatást. Kézenfekvő, hogy a jegybank az infláció egy elérendő szintjét határozza meg céljául. Az inflációs cél nominális horgonyul szolgál a gazdaság szereplői részére. Egyben nem egy áttételes, az infláció alakulásával nehezebben összeköthető érték szerepel a jegybank célfüggvényében. A végső cél, és az elérését szolgáló eszközök kapcsolata könnyebben értelmezhető mindenki számára, ezáltal a jegybank lépései követhetőbbek.

Az inflációs célkitűzés rendszerében a jegybank közvetlenül az inflációs célt jelöli meg. Lépéseket akkor tesz, ha az infláció várhatóan eltér a célként meghatározott értéktől. A jegybank szabálykövető magatartást folytat. Ezért a jegybank lépései a gazdaság szereplői számára kiszámíthatóak. Az árstabilitás fenntartásán túl más célt a jegybank nem határoz meg. A jegybank az inflációs sokkok tovagyűrűző hatását kívánja semlegesíteni.[12]



3. ábra: A monetáris politika vitele inflációs célkitűzés esetén[13]

Az inflációs célkitűzés alapelemei: a számszerűen bejelentett középtávú inflációs cél, a jegybank elköteleződése az inflációs cél iránt, széles információs bázison alapuló monetáris stratégia, a monetáris politika nagyfokú átláthatósága, a jegybank elszámoltathatósága az inflációs cél elérésének szempontjából.

A jegybank számára számos eszköz áll rendelkezésre a monetáris politika megvalósítására. Az inflációs célkitűzés rendszerében általában az eszköztárból az inflációs cél teljesítéséhez az irányadó ka-

[12] CSERMELY ÁGNES: Az inflációs célkitűzés rendszere, in K*özgazdasági Szemle*, 1997/március, 233-253. o.
[13] Forrás: Uo.

matláb változtatását alkalmazzák. Az irányadó kamatlábhoz más jegybanki konstrukciók kamatlába is kötött, az alapkamatot referencia értékként használják a gazdaság szereplői. Az irányadó kamatláb módosítása változtatja várhatóan a pénz keresletét. A jegybank az irányadó kamatláb változtatásával indirekt módon hathat a gazdaságra. Az alapkamat változtatása összetett mechanizmusrendszeren keresztül (transzmissziós mechanizmus) fejti ki hatását.[14] A hatásmechanizmus érint több makrogazdasági változót. Ezeknek a változóknak az alakulása érinti az inflációs cél teljesülését. A jegybank próbálja előre jelezni ezeknek a változóknak az alakulását. A végső cél elérését előretekintő módon kívánják megvalósítani.[15]

A központi bankok célrendszere az uralkodóvá vált közgazdasági elméletek iránymutatása szerint az infláció leszorítására, a fogyasztói áremelkedés alacsony szinten tartására összpontosított. A fogyasztói árak a háztartások által saját fogyasztásra szánt áruk árai. A központi bankok nagy függetlenséggel rendelkeztek az 1990-es évektől feladataik ellátásában. Az uralkodó közgazdasági teóriákban hívő jegybankárok kizárólagosan az inflációs célt maguk előtt látván azt feltételezték, hogy a gazdaság hosszú távú fejlődése biztosított. A pénzügyi piacok egyensúlya az alacsony infláció mellett feltétlen teljesül. A piac feltétel nélküli egyensúlyteremtő voltában bízó közgazdasági ortodoxia a monetáris területen teljessé vált.

A liberális közgazdasági eszmék nemcsak a központi bankok tevékenységére, célmeghatározására nyomták rá bélyegüket, hanem a pénzügyi szektor szabályozásának egészére. A piac fejlődésére való hivatkozással lebontottak a szabályozásban biztonsági elemeket jelentő korlátokat. Az 1970-es évektől eközben az informatika, a hírközlés fejlődésétől is támogatottan a pénzügyi piacokon hatalmas termék

[14] KAPONYA ÉVA (szerk.): *Monetáris politika Magyarországon*, 2012, Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
[15] TATAY TIBOR – KOTOSZ BALÁZS: Jegybanki modellezés és a bolyongó változók, in *Pénzügyi Szemle*, 2013/4. szám, 447-463. o.

innováció ment végbe. A liberalizáció nem állt meg az országhatárokon, hanem nemzetközi méretekben kapcsolta össze a világ különböző területeit. A „boldog" növekedési periódus után azonban majd száz éve nem látott nagyságú válság tört ki az Egyesült Államok pénzügyi piacairól kiindulva.

Az USA-ban a válság kirobbanásának okait vizsgáló bizottság megállapította, hogy széleskörű mulasztások történtek a szabályozásban és az ellenőrzésben, hibás döntéseket hoztak stratégiailag fontos intézményekben a vállalatirányításban és a kockázatkezelésben. Problémákat okozott a túlzott hitelezés, a kockázatos befektetések, az áttekinthetőség hiányának kombinációja. Az állami ellenőrzőrendszer nem reagált a kapott információkra. Pénzügyi intézményeknél súlyos etikai vétségeket követtek el. Nagyfokú szabályozatlanság volt tapasztalható a válság előtt a jelzáloghitelezés területén. Ugyancsak szabályozatlannak bizonyult a derivatívák tőzsdén kívüli piaca, illetve az árnyékbankrendszer működése.[16]

4. VÁLTOZÁSOK A VÁLSÁG UTÁN

A 2008-as válság után viták folynak arról, hogy a központi bankok magatartása mennyiben járult hozzá a válság kialakulásához. Mik voltak a központi bankokon kívüli okok. Kérdés, hogy a válság kezelésében milyen eszközökkel kell közreműködni a központi bankoknak, meddig tartson beavatkozásuk. Megválaszolandó, milyen funkciókkal bővüljön a központi bankok feladatköre, célrendszerük miként módosuljon.

Mindenesetre megállapítható, hogy az infláció alacsony szinten tartása nem biztosította automatikusan a pénzügyi stabilitást. A válság következtében a nyugati országok pénzügyi rendszerei szinte leálltak.

[16] LENTNER CSABA (szerk.): *Bankmenedzsment – Bankszabályozás – Pénzügyi fogyasztóvédelem*, 2012, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyvkiadó, Budapest.

Ez egyben azt is jelentette, hogy a pénzügyi közvetítés bejáratott transzmissziós csatornái megszűntek működni. A teljes gazdasági összeomlást elkerülendő a kormányzatok beavatkozása mellé a központi bankok is beléptek a válság romboló hatásainak enyhítésére. Ebben a helyzetben az alapkamatot gyorsan nulla közeli értékre csökkentették. Ez azonban nem mutatkozott elégségesnek. A központi bankok szokványosan alkalmazott eszköze már hatástalannak bizonyult. További lépések megtételére csak nem szokványos eszközök alkalmazásával nyílt lehetőség.

A válság kezelése során a központi bankok egymástól eltérő válaszokat adtak. Ezek időbeli lezajlása is különböző. Míg például az USA gazdasága 2014 második felére kilábalni látszik a reálgazdasági válságból, ez az Európai Unióban még távolról sem valósult meg.

A válság kitörése után a központi bankok elsősorban a likviditási feszültségek oldására törekedtek. Ez egyrészt a pénzügyi intézmények közvetlen kisegítését jelentette. Másrészt a különböző piaci szegmensekre való koncentrálásban nyilvánult meg. Bankok számára olyan eszközök fedezete mellett is hiteleket nyújtottak, amikre korábban nem. Kiléptek a központi bankok a nyíltpiacokra is értékpapír vásárlóként, a feszültség oldásával visszafogva az „égbe szökő" kamatokat. Az Európai Unióban ezek a lépések többször akár államcsődök megelőzését szolgálták. A mennyiségi lazítás az addigi „ortodox" felfogással ellentétes, hiszen inflációt emelő hatásúként kezelték addigiakban. Ráadásul a központi bankok nemcsak a rövid távú kamatokat befolyásolták lépéseikkel, hanem a hosszabb kamatlábakra is hatottak.[17]

A válság azonnali kezelésére szolgáló intézkedések több esetben a központi bankok tevékenységét szabályozó jogszabályok által

[17] NEMÉNYI JUDIT: A pénzügyi válság hatása központi bankok szabályozására, in VALENTINY PÁL – KISS FERENC LÁSZLÓ – NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.): *Verseny és szabályozás 2011,* 2012, MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 167-209. o.

megszabott lehetőségek határán mozogtak. Talán néha azok átlépéséről is lehetne vitatkozni. Azóta több központi bank feladatainak, eszközeinek újragondolása megtörtént, amelyeket jogszabályi változások reprezentálnak.

Az amerikai központi bank alapvető feladat- és felelősségi körét az 1913-ban elfogadott Federal Reserve Act szabályozza. A 2008-as válságra történő válaszlépések hatására számottevő változások következtek be az amerikai pénzügyi rendszer szabályozásában.

Obama elnök 2009. június 17-én tartott beszédében hangsúlyozta, hogy a válság oka a visszaéléseket nem megakadályozó szabályozás, valamint a felelőtlenség kultúrája, és a bizalom helyreállítása érdekében alapvető reformra van szükség.[18]

A 2010-ben elfogadott Dodd-Frank Wall Street Reform- és fogyasztóvédelmi törvény célja: „*az Egyesült Államok pénzügyi stabilitásának elősegítése, a pénzügyi rendszer elszámoltathatóságának és átláthatóságának javítása, a „túl nagy, hogy bukjon" jelenség megszüntetése, az amerikai adófizetők védelme a tőkeinjekciók beszüntetése révén, a fogyasztók védelme a pénzügyi szektorban elburjánzott visszaélésektől…*"[19]

A FED-et érintő egyik alapvető változás, hogy a céljai közé bekerült a pénzügyi stabilitás fenntartása is. Ezen kívül törvény alapján a FED a bankholding társaságok és a jelentős „nem bank" pénzügyi intézmények felügyeletét is ellátja, valamint kidolgozza és publikálja az ezekkel szemben megnövekedett prudenciális elvárásokra vonatkozó javaslatát. Nem megfelelő felügyeleti szervi intézkedés esetén a

[18] Ld. OBAMA, BARACK: *Remarks by the President on 21st Century Financial Regulatory Reform*. The White House Office of the Press Secretary, June 17, 2009.

[19] Dodd-Frank Act (2010). Elérhető: https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf (2014.12.14.).

FED-nek jogában áll intézkedni a „nem bank" pénzügyi intézmények esetén is.[20]

Az Európai Központi Bankrendszer alapvető feladatait a 2012-ben elfogadott Alapokmány szabályozza. Az EKB függetlenségét az egységes monetáris politikáról szóló intézményes keretfeltételekben (a Szerződés és az Alapokmány) fektették le. Az EKB-nak joga van kötelező erejű rendeleteket hozni, amennyiben azok a KBER feladatainak ellátásához szükségesek, valamint a Tanács által hozott jogszabályokban megjelölt egyéb konkrét esetekben. Az EKB a hitelintézetek prudenciális felügyeletére és a pénzügyi rendszer stabilitására vonatkozó uniós jogszabályok hatálya és végrehajtása tárgyában tanácsot adhat a Tanácsnak, a Bizottságnak vagy a tagállamok hatáskörrel rendelkező hatóságainak, illetve ezek az EKB-val konzultálhatnak.[21]

Az EKB, mint független uniós intézmény a bankfelügyelethez kötődő felvigyázói funkcióját az európai érdekek figyelembevételével olyan módon látja el, hogy egységes megközelítést alakít ki a napi szintű felügyeletre vonatkozóan, összehangolt felügyeleti lépéseket és korrekciós intézkedéseket foganatosít, valamint biztosítja a rendeletek és felügyeleti irányelvek következetes alkalmazását. Az EKB a nemzeti felügyeletekkel közösen felel az egységes felügyeleti mechanizmus hatékony és következetes működéséért. Jogkörébe tartozik a felügyeleti felülvizsgálat, helyszíni szemle és egyéb vizsgálat lefolytatása, banki engedélyek kibocsátása és visszavonása. Feladata a bankok befolyásoló részesedésre vonatkozó beszerzési és eladási tevékenysé-

[20] SZÉKELY ANITA: A válságra tett szabályozói válaszlépések az Egyesült Államokban, in *Hitelintézeti Szemle*, 2012/3. szám, 230-253. o.

[21] Az Európai Unióról szóló Szerződés 4. jegyzőkönyve a központi bankok európai rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányáról. Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026hu_protocol_4.pdf (2014.12.14.).

gének vizsgálata, az EU prudenciális szabályainak betartatása, és magasabb tőkekövetelmény, ún. puffer megállapítása az esetleges pénzügyi kockázatok kivédésére.[22]

Az MNB Magyarország központi bankjaként 2013-tól szintén felügyeleti szervként is működik. Feladata, hogy ellássa a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét, biztosítsa a pénzügyi közvetítőrendszer zavartalan, átlátható és hatékony működését. Elő kell segítenie a pénzügyi közvetítőrendszer részét képező személyek és szervezetek prudens működését. Feladata a tulajdonosok gondos joggyakorlásának felügyelete, a nemkívánatos üzleti és gazdasági kockázatok feltárása, a már kialakult kockázatok csökkentése vagy megszüntetése, illetve az egyes pénzügyi szervezetek prudens működésének biztosítása érdekében megelőző intézkedések alkalmazása. Az MNB védi a pénzügyi szervezetek által nyújtott szolgáltatásokat igénybevevők érdekeit a pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni közbizalom erősítése céljából. Pénzügyi Békéltető Testületet működtet a fogyasztó és a pénzügyi szervezetek vagy személyek között létrejött vitás ügyek bíróságon kívüli rendezése érdekében. Az MNB szabályozói szerepében rendeleti formában jogszabályt alkothat.[23]

A központi bankok feladatkörének bővülése alapvetően a makroprudenciális terület vonatkozásában valósult meg. A korábbiakban éppen a rendszerszintű kockázatokat nem sikerült kiszűrni. A meghatározó szereplők figyelemmel követése, ugyancsak rendszerszintű zavarok megelőzésére szolgál. Vannak olyan országok, mint akár Magyarország, ahol a mikroprudenciális felügyelet is a központi bank szervezetébe került integrálásra. Ezeken kívül a központi bankok fogyasztóvédelmi feladatokat is kaptak, a pénzügyi szervezetek és a fogyasztók közti információs asszimetriából adódó konfliktusok megelőzésére.

[22] Az Európai Központi Bank küldetése, ld. https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/mission_eurosys.hu.html (2014.11.12.).
[23] Ld. a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény.

A stabilitási célok nemcsak a pénzügyi szektorra kerültek kivetítésre, hanem a költségvetésre és a reálszférára is. A központi bankok beavatkozása a nyíltpiacokon hat az állampapírok hozamára, ezen keresztül az állami költségvetések terheire, illetve az államok finanszírozásának piaci környezetére. Az alacsony kamatkörnyezet előmozdítja a gazdasági növekedés megindulását. Célzott, nem konvencionális eszköz a vállalati kötvények vásárlása, a vállalkozásoknak nyújtott szelektív hitelprogramok működtetése.

5. A MÚLTTÓL A JÖVŐIG

A központi bankok fejlődéstörténete akkor kezdődött, amikor a pénzügyi piacok elérték azt a fejlettségi fokot, ahol az államok finanszírozási igényük kielégítésének szervezését rábízták egy-egy bankra. Az állam számára közreműködő bank elsősorban abban különbözött a többi, az adott országban levő banktól, hogy szorosabb kapcsolatot ápolt a kincstárral. Eltekintve a kialkudott esetleges kiváltságoktól. A történelmet tanulmányozva látható, hogy a megkülönböztetett bankok bizonyos feladatokat átvettek még a kincstártól. Ilyen volt az állam számára tranzakciók bonyolítása, esetlegesen az adók beszedése.

A gazdaságtörténetben a pénzügyek új fejezetének megnyílását jelentette a pénzhelyettesítők forgalmának tömegesedése. A papírpénz, a bankjegy esetleg egyéb forgatható utalvány kényelmessé tette a gazdasági szereplők fizetéseinek bonyolítását. A pénzhelyettesítők egyben lehetővé tették a növekvő gazdaságok pénzigényének rugalmas kielégítését. A szabályozatlan pénztömeg azonban sokszor okozott pénzügyi zavarokat, bankválságokat. A XIX. században a bankjegykibocsájtást egyre több országban úgy próbálták keretek közé szorítani, hogy korlátozták a kibocsájtás jogát. A XX. század elejére általánossá vált, hogy egy jegybank, a központi bank rendelkezett a bankjegykibocsájtás monopóliumával. Cserében az ország valutával való ellátásáért lett felelős, ellátta a többi bank részére a végső hitelezői feladatokat, stabilizálta a valuta értékét.

A XX. század közepére a központi bankok egy ország valutájának kizárólagos kibocsájtói, a bankok bankjai lettek. Az állam számára számlákat vezettek, részt vettek az állam finanszírozásában. Kialakították és felvigyázták a fizetési rendszert. Az állami gazdaságpolitikával szorosan együttműködve segítették a gazdasági növekedés elérését.

Az 1970-es évektől a nyugati országok központi bankjai elindultak a teljes függetlenség irányába. A liberális közgazdaságtan talajáról táplálkozva egyetlen célt tűztek csak maguk elé, az árstabilitás megőrzését. Más célok feltétel nélküli alárendelése ennek az egyetlen célnak, amelyet ráadásul egy nem a valóságot leképező elméleti rendszer szerint kívántak mindenáron megvalósítani, segített elvezetni egy majd száz éve nem látott pusztító válsághoz.

A válságot követő években a társadalom joggal várja el, hogy a központi bankok szerepe változzon. A korábbi keretrendszer nem szolgálta jól a közérdeket. A liberális ortodoxia súlyos társadalmi feszültségekhez vezető gazdasági válságot eredményezett. Szükség van a központi bankok társadalmi felelősségvállalására. Feladatkörüket, céljaikat, eszközeiket ennek megfelelően kell kialakítani és a társadalom számára transzparens és elszámoltatható módon működtetni.

FELHASZNÁLT IRODALOM

[1] CSERMELY ÁGNES: Az inflációs célkitűzés rendszere, in K*özgazdasági Szemle*, 1997/március, 233-253. o.

[2] HICKS JOHN R.: *Érték és tőke-A keynesi gazdaságtan válsága*, 1978, KJK, Budapest.

[3] HUSZTI ERNŐ: *Banktan*, 1996, Tas Kiadó, Budapest.

[4] JANKOVICS LÁSZLÓ: *A kelet-közép-európai országok eurózónás csatlakozásának pénzügypolitikai kérdései, különös tekintettel Magyarországra*, Doktori értekezés, 2006, Debreceni Egyetem, Debrecen.

[5] KAPONYA ÉVA (szerk.): *Monetáris politika Magyarországon*, 2012, Magyar Nemzeti Bank, Budapest.

[6] KEYNES, JOHN MAYNARD: *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete*, 1965/1936, KJK, Budapest

[7] LENTNER CSABA (szerk.): *Bankmenedzsment – Bankszabályozás – Pénzügyi fogyasztóvédelem*, 2012, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyvkiadó, Budapest.

[8] NEMÉNYI JUDIT: A pénzügyi válság hatása központi bankok szabályozására, in VALENTINY PÁL – KISS FERENC LÁSZLÓ – NAGY CSONGOR ISTVÁN (szerk.): *Verseny és szabályozás 2011,* 2012, MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 167-209. o.

[9] PHILLIPPOVICH, EUGEN: *History of the Bank of England*, 1911, National Monetary Commission, London.

[10] POSEN, ADAM S.: Declarations are not enough: Financial sector Sources of Central Bank Independence, in BERNANKE, BEN S. – ROTENBERG, JULIO J. (szerk.): *NBER Macroeconomics Annual 1995*, 1995, MIT Press Cambridge, 253-274. o.

[11] SIPOS ÁGNES: *A jegybanki függetlenség fejlődéstörténetének vizsgálata a XVIII. századtól napjainkig: A keleti és nyugati fejlődési út összegző bemutatása kilenc Európai Uniós tagország példáján keresztül,* 2007, Doktori értekezés, Miskolc.

[12] SIPOS ÁGNES: A Sveriges Riksbank a kezdetektől napjainkig (1668-2004), in *Studia Iurisprudentiae Doctorandorum Miskolciensium. Miskolci Doktoranduszok Jogtudományi Tanulmányai*, Vol. 6. No. 2. (2005), 123-138. o.

[13] Sveriges Riksbank: History, http://www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History, 2015.01.31.

[14] SZÉKELY ANITA: A válságra tett szabályozói válaszlépések az Egyesült Államokban, in *Hitelintézeti Szemle*, 2012/3. szám, 230-253. o.

[15] SZEPESI GYÖRGY: Géniuszok párharca, in *Közgazdasági Szemle*, 2013/június, 633-649. o.

[16] TATAY TIBOR – KOTOSZ BALÁZS: Jegybanki modellezés és a bolyongó változók, in *Pénzügyi Szemle*, 2013/4. szám, 447-463. o.

[17] ZSIDAI VIKTOR: *Mániák és válságok a tőzsde hőskorában*, 2010, NET Média, Budapest.

EGYÉB FORRÁS

[1] Dodd-Frank Act (2010). Elérhető: https://www.sec.gov/about/laws/wall streetreform-cpa.pdf (2014.12.14.).

[2] Az Európai Unióról szóló Szerződés 4. jegyzőkönyve a központi bankok európai rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányáról. Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026hu_protocol_4.pdf (2014.12.14.).

[3] OBAMA, BARACK: *Remarks by the President on 21st Century Financial Regulatory Reform*. The White House Office of the Press Secretary, June 17, 2009.

A PÉNZÜGYI PIAC SZABÁLYOZÁSÁNAK ÉS FELÜGYELETÉNEK ÚJ IRÁNYAI

Glavanits Judit

Absztrakt

A gazdasági válság és annak továbbgyűrűző, globális hatásai arra késztették a jogalkotót, hogy újragondolja a pénzügyi piacok szerepét a világban, és ezen belül újragondolja a saját szerepét a pénzügyi piacok szabályozása kapcsán. Nemzetközi szinten megfigyelhető változásoknak vagyunk tanúi, amelyek egyértelmű iránya a pénzügyi piacok „megregulázása", a felügyeleti tevékenység fokozása és egységesítése, sőt, globális szintre emelése. A tanulmány célja annak bemutatása, hogy hol tart 2014-ben a pénzügyi piacok rekodifikációjának folyamata, és ebben a folyamatban miként jelenik meg az egységesülő felügyeleti rendszer. A tanulmány kifejezetten „pillanatfelvétel" jellegű: hiszek ugyanis abban, hogy a szabályozás és a felügyelet új irányvonalait még csak kijelöltük, a mélyebb, strukturális változásoknak még előtte állunk.

Kulcsszavak: makroprudenciális politika, pénzügyi stabilitás, pénzügyi felügyelet

JEL: G18, K22

1. GLOBÁLIS MÉRETEKET ÖLTŐ LOKÁLIS PROBLÉMÁK A PÉNZÜGYI PIACOKON

Az 1990-es évektől a világkereskedelemben a nemzetközi tőkeáramlások új irányt vettek: sok korábbi, a transznacionális társaságok tevékenységével összefüggő aggály eloszlott. A piacorientált liberális gazdaságpolitikák felé való globális „elcsúszás" félresöpört számos korábbi ellenvetést és bizonytalanságot a működőtőke-beáramlással szemben. Általánossá vált az a meggyőződés, hogy a piacok lényegében hatékony, de legalábbis a kormányoknál hatékonyabb szabályo-

zók, párhuzamosan azzal a gondolattal, hogy a transznacionális vállalatok a piaci hatékonyság legeredményesebb formáit rejtik magukban.[1]

2008. szeptember 15-én, hétfőn a Lehman Brothers vezetősége bejelentette, hogy csődvédelmet kérnek.[2] A bejelentést követő egy héten belül a világ nagy nemzeti bankjai (köztük az Japán Nemzeti Bank, a Svájci Nemzeti Bank, a FED és az Európai Központi Bank) mintegy 180 milliárd dollárnyi tőkét fektetnek a bankrendszerbe, hogy elkerüljék a pénzügyi piacok teljes összeomlását.[3]

A szélsőséges piaci jelenségek nyomán szinte azonnal felvetődik a felelősség kérdése. Az amerikai FED egyik vezetője szerint a globális egyensúlytalanságok kialakulásában közös felelősség terheli az Egyesült Államokat és azok kereskedelmi partnereit, akik nem tettek meg mindent a globális egyenlőtlenségek kezelésére, különös tekintettel a pénzügyi intézmények kockázatvállalásának szabályozása területén.[4] Egyes szerzők a pénzügyi intézmények vezetésének személyes felelősségét valószínűsítették azt állítva, hogy a vállalatok társadalmi felelősségvállalására helyezett nagyobb hangsúllyal, illetve a

[1] BENCZES ISTVÁN – CSÁKI GYÖRGY – SZENTES TAMÁS: *Nemzetközi gazdaságtan,* 2009, Akadémiai Kiadó, Budapest, 311. o.

[2] SORKIN, ANDREW ROSS: Lehman Files for Bankruptcy, Merill is Sold, in *The New York Times*. Elérhető: http://www.nytimes.com/2008/09/15/business/15lehman.html?pagewanted=all (2014.11.25.).

[3] A hét történéseit részletesen illusztrálja a The Washington Post 2008. szeptember 20-i elemzése. (szerző nélkül) Five Days That Transformed Wall Street: Sept. 15-19, 2008. Elérhető: http://www.washingtonpost.com/ wp-dyn/content/graphic/2008/09/20/GR2008092000318.html (2014.11.25.).

[4] BERNANKE, BEN S.: *Financila Reform to Adress Systemic Risk*. Előadás, 2009. március 10. Elérhető: http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090310a.htm?keepThis=true&TB_iframe=true&height=600&width=850 (2014.11.28.).

morális kockázatok eredményesebb kezelésével a válság hatásai enyhíthetők lettek volna.[5]

Annak ellenére, hogy a válságot közvetlenül előidéző amerikai jelzálogpiaci válság lokális válságnak indult, gyakorlatilag egy év alatt globális folyamatokat idézett elő. Ugyanakkor nem tekinthetek el annak megállapításától, hogy ha a nemzetközi szinten tevékenykedő pénzügyi intézmények nemzeti szabályozása szigorúbb, vagy legalábbis körültekintőbb lett volna, úgy a válság továbbterjedése lassabb lehetett volna, de hatásaiban biztosan elmaradt volna a bekövetkezett eseményektől. Sem szakmai körökben, de talán még laikusok körében sem vitatott tény, hogy a globális pénzügyi rendszer a világgazdaság eredményes működésének egyik fontos feltétele, amely biztosítja a pénzügyi közvetítő intézmények révén a tőkeáramlás folyamatosságát, kapcsolatot tart fenn a pénzügyi piaci kereslet és kínálat között, illetve a verseny révén pozitív hatással van a gazdasági teljesítményre. Ugyanakkor a globális keretek globális kockázatokat is rejtenek magukban. Véleményem szerint a következő évek egyik jelentős pénzügyi és szabályozási kérdése, hogy sikerül-e globális megoldást is találni a felmerülő problémákra.

Bár a pénzügyi válsággal kapcsolatos folyamatok tárgyalása során kevesen vetik fel, véleményem szerint nem megkerülhető Kína szerepének tisztázása a világpiaci folyamatokban. Az elmúlt évtized világgazdaságának legmeghatározóbb jelensége és annak jövőbeni folyamatait alapjaiban befolyásoló fejleménye Kína világgazdasági, világpolitikai és geopolitikai szerepének markáns felértékelődése volt. Ma már alig akad olyan ország, amelyet ne érintene közvetlenül vagy közvetett módon Kína gazdasági felemelkedése a nemzetközi kereskedelem, avagy a tőkeáramlások tekintetében. A globális pénzügyi

[5] PEZZUTO, IVO: Miraculous Financial Engineering or Toxic Finance? The genesis of the U.S. subprime mortgage loans crisis and its consequences on the global financial markets and real economy. Swiss Management Center, in *SMC Working Paper*, 12/2008.

piac szabályozásának kérdéskörében így nem tekinthetek el – legalább az említés szintjén – Kína monetáris politikájának vizsgálatától. Gábor Tamás a kínai monetáris politikát elemezve azt állapítja meg, hogy a várt árfolyam- és árreform ütemezett végrehajtása, annak pontos időzítése és tervezése nagy kockázatokkal jár egy olyan gazdaságban, ahol az utóbbi évek növekedése javarészt a magasra szökő ingatlanárak által ösztönzött nagyszabású építkezési-beruházási fellendülésére alapozott, és amely emiatt magán viseli a buborékgazdaság valamennyi klasszikus jegyét. A monetáris politika patthelyzetét a világgazdaságban tapasztalt folyamatok sem mérsékelhetik egyhamar. Tekintettel ugyanis a fejlett gazdaságokat napjainkban sakkban tartó likviditási csapdára, és a rendszeres amerikai és európai mennyiségi lazításokkal járó monetáris expanzióra, nem várható rövidtávon, hogy a hozamvadász, spekulációs célú forrótőke motivációja csökkenjen.[6] Kína lokálisnak látszó, ám könnyen beláthatóan globális pénzügyi folyamatokat érintő reform-elképzelései így mindenképpen kiemelt figyelmet érdemelnek.

Simai Mihály a 2012-es davosi konferencia kapcsán a következőket állapítja meg: „*A XXI. század egyik döntő kérdése nemcsak az, hogy milyen ütemben folytatódik az államok összekapcsolódása az információk, a technika, a tőke, az áruk, a szolgáltatások és az emberek nemzetközi áramlásának növekedése nyomán, hanem az is, miképpen tudja a világ kezelni ennek gazdasági és társadalmi következményeit*”.[7] A jogi szabályozóra így többletteher hárul: nem csak egy gazdasági jelenséget kell jogi keretek (ráadásul hatékonyan működő jogi

[6] GÁBOR TAMÁS: *Kína monetáris politikája a globális pénzügyi egyensúlytalanságok fényében*, 2012, Doktori értekezés, Szeged, 157. o.
[7] SIMAI MIHÁLY: Davos 2012: Várakozások, kilátások és következtetések, in FARKAS PÉTER – MEISEL SÁNDOR – WEINER CSABA (szerk.): *Elveszett illúziók. A világgazdaság tartós válságáról. Tanulmánykötet Fóti Gábor kollégánk emlékére,* 2012, MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Világgazdasági Intézet, Budapest, 16. o.

keretek) közé szorítania, hanem kezelnie kell a válság kapcsán felszínre került gazdasági-társadalmi következményeket is.

1.1. Közös fogalmi keretek

A nemzeti és nemzetközi pénzügyi felügyeleti rendszer működésének megértéséhez szükséges néhány alapfogalom tisztázása, elhatárolása, így az alábbiakban ismertetem a pénzügyi szabályozási és felügyeleti rendszer működési keretét érintő fontosabb fogalmakat, illetőleg azoknak a továbbiakban érvényesnek tekintett meghatározását.

A *globális pénzügyi rendszer* alatt értjük azt az infrastrukturális és személyi hátteret, amely a globális piacokon az pénzügyi eszközökhöz való hozzáférést biztosítja. A globális pénzügyi rendszer részét képezik a pénzügyi közvetítők,[8] a pénzügyi eszközök,[9] a pénzügyi piacok, a pénzügyi szabályozó és felügyeleti hatóságok és a pénzügyi műveletek.

A *pénzügyi stabilitás* olyan állapot, amelyben a pénzügyi rendszer, azaz a kulcsfontosságú pénzügyi piacok és a pénzügyi intéz-

[8] A hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi CCXXXVII. törvény (Hpt.) 6. § (1) bekezdés 90. pontja alapján pénzügyi intézménnyel kötött megbízási szerződés alapján pénzügyi közvetítő az, aki a pénzügyi intézmény nevében, javára és kockázatára, pénzügyi szolgáltatás, kiegészítő pénzügyi szolgáltatás nyújtásának, szolgáltatásra irányuló szerződés megkötésének elősegítésére irányuló tevékenység, ideértve a pénzügyi intézmény nevében, javára és kockázatára történő kötelezettségvállalást vagy a szerződés megkötését is; illetve pénzügyi intézménnyel kötött megbízási szerződés alapján pénzügyi szolgáltatás, kiegészítő pénzügyi szolgáltatás nyújtásának, ilyen szolgáltatásra irányuló szerződés megkötésének elősegítésére irányuló tevékenység, amelynek során a pénzügyi intézmény kockázatára önállóan kötelezettséget nem vállalnak, szerződést nem kötnek.

[9] Az Európai Parlament és a Tanács a pénzügyi eszközök piacairól szóló, többször módosított 85/611/EGK irányelve (MIFID-irányelv) I. mellékletének C. pontjában meghatározott pénzügyi eszközöket értjük – széles körű szakmai egyetértésben – pénzügyi eszközök alatt.

ményrendszer képes ellenállni a gazdasági sokkoknak, és zökkenőmentesen tudja ellátni alapvető funkcióit: a pénzügyi források közvetítését, a kockázatok kezelését és a fizetési forgalom lebonyolítását.[10] Ezen pénzügyi stabilitás elérése érdekében a jogalkotó és jogalkalmazó szervek, a pénzügyi intézmények és a pénzpiac egyéb szereplői meghatározott magatartások tanúsítására kötelesek, valamint kötelesek egyes más magatartásoktól tartózkodni, egymással együttműködve eljárni a jóhiszeműség és tisztesség alapelveinek megfelelően. Legalábbis az elméleti keretek ezt diktálnák. Ugyanakkor bizonyos társadalmi-gazdasági törvényszerűségek, így a gazdasági szereplők célracionális (az ő esetükben profitmaximalizáló) magatartása, az egyes szereplők természetes piaci versenyhelyzete, a pénzügyi ügyleteken belül jelentkező ellentétes érdekállás nem teszi lehetővé, hogy a piacok minden időpillanatban tökéletesen működjenek, nem beszélve a szereplők tevékenységi körén kívül eső, elháríthatatlan és gyakran nehezen látható külső körülmények befolyásoló hatásáról. Botos Katalin a kialakuló helyzetet így jellemzi: „*A bank – veszélyes üzem. (…) A pénzügyi tranzakciók soha nem kockázatmentesek. A szabályozás semmiképpen nem vállalhatja át a pénzügyi intézményektől a tevékenységükben rejlő kockázatok fedezését, csupán arra törekedhet, hogy a pusztán piaci hatásokra hagyatkozó üzletviteli kockázat szélsőségeit a hatalom kényszerítésével mérsékelje, s ezzel a banki ügyfelek biztonságát a lehetőségeken belül növelje*”.[11]

A közgazdaság-tudomány nem egységes abban a tekintetben, hogy a jogalkotó milyen módon és milyen mértékben avatkozzon be a pénzügyi piacok működésében a piaci stabilitás érdekében. A gazdasági válságot megelőző évtizedekben az uralkodó álláspont a szabályozott kapitalizmus volt, de nem volt egységes, és különösen nem

[10] Magyar Nemzeti Bank: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2013, 2. o.

[11] BOTOS KATALIN: Likviditás, szolvencia, prudencia, in BOTOS KATALIN (szerk.): *Pénzügypolitika az ezredfordulón*, 2003, SZTE Gazdaságtudományi Kar Közleményei, JATEPress, Szeged, 159. o.

volt globálisan egységes elképzelés a szabályozottság fokáról vagy a beavatkozás mértékéről.[12] A gazdasági válság az állami szerepfelfogásnak „gellert" adva az állam fokozott részvétele irányába mozdította az elképzeléseket, ráadásul a válság jellege, és annak (ijesztően gyorsan) globális méreteket öltő mellékhatásai a nemzeti szabályozás felől a nemzetközi szintre emelt egységesítési törekvéseket helyezték előtérbe.

A *kockázat* fogalma kapcsán megállapítható, hogy a kockázat és kockázatkezelés témaköre olyannyira interdiszciplináris, hogy a kérdéskör tanulmányozása során már rögtön az alapfogalmak ismertetése kapcsán problémákba ütközhet az érdeklődő, mivel a kockázattal foglalkozó egyes tudományágak saját igényeiknek megfelelő definíciókat alakítottak ki, melyek sokszor merőben eltérnek egymástól.[13] Ortwin Renn 1992-es munkája alapul szolgálhat a fogalom megértéséhez. Renn a kockázatok és azok kezelésének tanulmányozása során megállapítja, hogy a kockázat-elméletek egyetlen közös vonása a valóság és a lehetőségek közötti eltérés.[14] Kindler József 1987-es tanulmánya a kockázatot úgy határozza meg, mint egy cselekvési változat lehetséges (nem biztosan bekövetkező) negatívan értékelt következményeinek teljes leírása, beleértve a következmények súlyának és bekövetkezési valószínűségének megmutatását is.[15] A közgazdaság-tudományban pénzügyi kockázatnak tekinthetjük azt, ha egy jövőbeni

[12] A szabályozási trendek ciklikusságáról a XX. század tekintetében ld: KÁLMÁN JÁNOS: Az állam gazdasági szerepének változása, evolúciós megközelítésben, in *Diskurzus*, 2013/különszám, 24-33. o.

[13] PÁLINKÁS PÉTER: *Kockázatkezelési eljárások alkalmazása az Európai Unió mezőgazdaságában,* 2011, Doktori értekezés, Gödöllő, 3. o.

[14] RENN, ORTWIN: Concepts of Risk: A Classification, in KRIMSKY, SHELDON – GOLDING, DOMINIC (szerk.): *Social Theories of Risk*, 1992, Greenwood Publishing Group, Westport, 56. o. „*All risk concepts have one element in common: the distinction between reality and possibilities*…"

[15] KINDLER: *i. m.* 17. o.

lehetséges események eltérnek valamilyen várható értéktől. Biztosítási értelemben ezzel szemben kockázatnak tekintjük azokat az eseményeket, amelyek negatív kimenetelűek. Fentiek alapján látható, hogy a kockázat fogalmának a negatív kimenetel nem feltétlenül része, ugyanakkor a hétköznapi szóhasználatban a kockázat kifejezéshez biztosan nem kapcsolódik pozitív üzenet.[16]

A *rendszerkockázat vagy rendszerszintű kockázat* (*systematic risk*), a pénzügyi stabilitás egyik kulcsfogalmaként a huszadik század utolsó két évtizedében került a közgazdasági vizsgálatok homlokterébe,[17] és a pénzügyi válsággal került a szakmai érdeklődés középpontjába. A hatályos Hpt. szerint a rendszerkockázat a pénzügyi rendszer olyan zavarának kockázata, amely a pénzügyi rendszerre és a gazdaságra nézve súlyos negatív következményt jelenthet. A rendszerkockázat egy tudományosabb definícióját adja közgazdaságtan, amely szerint szűkebb értelemben akkor beszélünk rendszerkockázatról, ha egy adott esemény a gazdaság szűk szféráját érintve az idő előrehaladtával, az események egymásutánisága révén egy vagy számos intézményre vagy piacra kedvezőtlenül hat. A lényeg tehát az egymást követő események sorozatán van, amit akár egy egyedi, akár egy korlátozott szisztematikus sokk kiválthat.[18]

A rendszerkockázatra irányuló figyelem hívta életre a *rendszerszinten jelentős pénzügyi intézmény* (*systematically important financial institutions – SIFI*) fogalmának kialakítását is. A SIFI-ken belül azóta a szakirodalom már megkülönbözteti a G-SIFI (*global*), vagyis globálisan jelentős pénzügyi intézményeket, az E-SIFI (*European*), vagy európai szinten jelentős pénzügyi intézményeket, illetve

[16] GLAVANITS JUDIT: *A kockázati tőkebefektetések egyes jogi aspektusa*, 2012, Doktori értekezés, Győr, 20-21. o.
[17] LUBLÓY ÁGNES: *A magyar bankközi piac rendszerkockázati vonatkozásai*, 2005, Doktori értekezés, Budapest, 1. o.
[18] LUBLÓY: *i. m.* 10. o.

a D-SIFI (*domestical*), vagyis hazai szinten jelentős pénzügyi intézményeket. A magyar szabályozás (Hpt. 6. § (1) bekezdés 98. pontja) alapján rendszerszinten jelentős pénzügyi intézmény alatt értjük a következőket: az EU-szintű hitelintézeti anyavállalat, EU-szintű pénzügyi holding társaság anyavállalat, EU-szintű vegyes pénzügyi holding társaság anyavállalat és azok a pénzügyi intézmények, amelyek fizetésképtelenné válása vagy szabálytalan működése rendszerkockázatot eredményez. A magyar meghatározás tehát elsősorban a D-SIFI és az E-SIFI definícióját adja.

A felügyeleti és szabályozási tendenciák vizsgálatához elengedhetetlen a *pénzügyi konglomerátumok* kérdéskörének felvetése. A pénzpiacokon végbemenő változások olyan pénzügyi csoportok, úgynevezett konglomerátumok kialakulásához vezettek, amelyek a pénzpiacok különböző ágazataiban nyújtanak szolgáltatásokat és termékeket. 2002 előtt az Európai Unióban nem létezett az ilyen konglomerátumhoz tartozó hitelintézetek, biztosítóintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletének a csoportra kiterjedő formája, különösen a csoport szintjén vizsgált fizetőképesség és kockázati koncentráció, a csoporton belüli ügyletek, a csoportszintű belső kockázatkezelési eljárások, valamint a vezetés alkalmassága és megfelelő volta tekintetében. E konglomerátumok némelyike a pénzpiacokon tevékenykedő legnagyobb pénzügyi csoportok közé tartozik, és világszerte nyújt szolgáltatásokat. Amennyiben az ilyen konglomerátumok, és különösen az ilyen konglomerátumhoz tartozó hitelintézetek, biztosítóintézetek és befektetési vállalkozások pénzügyi nehézségekkel küzdenének, ez súlyosan destabilizálhatja pénzügyi rendszert, és kárt okozhat az egyéni betéteseknek, a biztosítottaknak és a befektetőknek.[19] Pénzügyi konglomerátumok beszélhetünk akkor, ha egy pénzügyi csoport vagy alcsoport esetében a csoport vagy alcsoport élén egy sza-

[19] Az Európai Parlament és a Tanács 2002/87/EK irányelvének (2) preambulumi bekezdése alapján.

bályozott vállalkozás áll, a csoporthoz vagy alcsoporthoz tartozó vállalkozásoknak legalább egyike a biztosítási ágazatban és legalább egyike a banki vagy a befektetési szolgáltatási ágazatban működik, és a biztosítási ágazatban működő vállalkozások, valamint a banki és befektetési szolgáltatási ágazatban működő vállalkozások összevont vagy összesített tevékenységei egyaránt jelentősnek minősülnek.[20]

Szüle Borbála 2004-es doktori értekezésében már felvetette, hogy a banki, befektetési és biztosítási tevékenységek egy gazdasági társaságon vagy cégcsoporton belüli megjelenése nem csökkenti a piaci kockázatokat, sőt, az összehangolt tevékenységekkel újabb kockázati faktorok merülnek fel, amelyek kezelésével foglalkoznia kell nem csak a pénzügyi intézménynek, de a jogalkotónak is.[21] Ennek megfelelően az uniós joggal összhangban már Magyarországon is külön törvény foglalkozik a pénzügyi konglomerátumok kiegészítő felügyeletéről. A törvény értelmében a Magyar Nemzeti Bank, mint felügyeleti hatóság feladata a pénzügyi konglomerátum csoport szintű prudens működésének felügyelete. Ennek érdekében a Felügyelet a pénzügyi konglomerátum kockázati koncentrációját, csoporton belüli ügyleteit, tőkemegfelelését, belső kontroll rendszerét és kockázatkezelését a csoport szintjén felügyeli.

A pénzpiaci szabályozói és felügyeleti rendszerek tárgyalása során érintőlegesen említeni kell az *adósságválság* kérdéskörét is. Nagy Gyula idézi egy amerikai tanulmány eredményeit, amely szerint a történelmi adatsorok átfogó elemzése új megvilágításba helyezte a bankválságoknak az állami adóbevételekre és az államadósságra gyakorolt hatásait. A kutatási eredmények szerint a bankválságok majd-

[20] Az Európai Parlament és a Tanács 2002/87/EK irányelvének 2. cikk 14. pontja alapján (némileg leegyszerűsítve). Ugyanezt a meghatározást veszi át a pénzügyi konglomerátumok kiegészítő felügyeletéről szóló 2013. évi LXXXIII. törvény az MNB felügyelete alá tartozó intézmények tekintetében.
[21] SZÜLE BORBÁLA: *Diverzifikáció és kockázat a pénzügyi konglomerátumokban*, 2004, Doktori értekezés, Budapest, 148. o.

nem mindig az adóbevételek súlyos csökkenéséhez, valamint az állami kiadások jelentős növekedéséhez vezettek. Az államadósság átlagosan 86 százalékkal nőtt a bankválságot követő három év során. Ezen megállapítás arra utal, hogy válságkezelés közvetett fiskális költségvonzata sokkal súlyosabb, mint a krízis idején a bankmentő akciókra, kivásárlásokra, feltőkésítésre fordított prompt kiadások összege.[22] A nemzetközi pénzügyi reform megkerülhetetlen része kell legyen a szuverén adósságállomány kezelése is. Jelenleg nincs nemzetközi rendszere annak, hogy egy ország miként strukturálja át külföldi adósságát, így jelenleg ezen megoldások a pénzügyi piaci kockázatokat növelik.

A pénzügyi piacokon megjelenő kockázatok és veszélyek kezelésére többszintű politika kialakítására van szükség. *Makroprudenciális politika* alatt értjük a pénzügyi stabilitási politikák azon részét, amely kifejezetten a prevenciót helyezi előtérbe, fő feladatának a rendszerszintű válságok kialakulásának megelőzését tekinthetjük. A makroprudenciális politikák legelterjedtebb célterülete a pénzügyi rendszer ciklikusságának tompítása, de ide tartoznak a rendszerszintű ellenálló képesség növelését célzó infrastruktúrát, átláthatóságot fejlesztő lépések is. Ezek a kamatpolitika mellett vagy annak alternatívájaként úgy jelenhetnek meg a jegybanki politikában, hogy az inflációs célok kezelésével elvben nem kerülnek konfliktusba.[23]

[22] NAGY GYULA: Globális pénzügyi válság – a jelenlegi tényleg más? in LOSONCZ MIKLÓS – SZIGETI CECÍLIA (szerk.): *Válság közben, fellendülés előtt. Kautz Gyula emlékkonferencia 2010. június 1.* Elérhető: http://kgk.sze.hu/images/dokumentumok/kautzkiadvany2010/nagy%20gyula.pdf (2014.12.02.).

[23] FÁYKISS PÉTER – SZOMBATI ANIKÓ: Makroprudenciális felügyelet az eurozónán kívüli európai országokban, in *MNB Szemle*, 2013/különszám, 64. o.

1.2. A pénzügyi piacok szabályozásának alapelvei, társadalmi-gazdasági beágyazottsága

A gazdasági valóság és a jog, illetve jogi szabályozás kapcsolata kapcsán Lenkovics Barnabás a következőket írja: „*A jog (...) természeténél fogva stabilitásra törekvő, statikus merev. Egy jó koncepció jogba illesztésével hosszú időre sokat lehet javítani az egész társadalmi rendszeren.*”[24] Az időzítés a pénzpiacok szempontjából éppen aktuális: az amerikai jelzálogpiaci válság többrétű, gyors továbbgyűrűzése nemzetközi szintű változásokat idézett elő, ezért az a bizonyos „jó koncepció” igencsak időszerű, főleg ha hosszú időre javítana a társadalmi rendszeren.

Lentner Csaba ezt írja: „*A piaci mechanizmusokat dicsőítő iskolák egyeduralmát sokáig nem sikerült megtörni, gazdasági összeomlások sorozatának kellett ráébresztenie a világot, hogy sem öngyógyító piac, sem korlátlan racionalitás, sem pedig szabályok nélkül hatékonyan működő közpénzügyi rendszer nem létezik.*”[25] Fenti megállapítások bár sarkosak, mégis meggyőződésem, hogy nincs olyan szakember, aki érdemben vitába szállna velük. Már csak azért sem, mert még a leginkább ortodoxnak vélt, neoliberális közgazdasági iskolák sem állították soha a szöges ellenkezőjét, különösen, ami a szabályok nélkül hatékonyan működő közpénzügyi rendszert illeti.

A korlátlan racionalitással kapcsolatban kiindulópontnak tekinthetjük a neoklasszikus közgazdaságtant. A racionalitás alapelvére építve arra kereste a választ, hogy a maximális szükséglet-kielégítésre törekvő fogyasztó viselkedése hogyan határozza meg a kereslet szerkezetét és ezáltal a rendelkezésre álló erőforrások felhasználását a maximális profitra áhítozó vállalkozók közreműködését. Vélekedésük

[24] LENKOVICS BARNABÁS: *Ember és tulajdon. Rendszerváltó gondolatok*, 2013, Dialóg Campus, Budapest-Pécs, 101. o.
[25] LENTNER CSABA: *Közpénzügyek és államháztartástan*, 2013, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyv Kiadó, Budapest, 28. o.

szerint az optimalizáló fogyasztó és vállalkozó magatartása olyan árarányokhoz vezet a piacon, amelyek a szabadversenyes gazdasági mechanizmusok fennállása esetén mind az erőforrások leghatékonyabb felhasználását, mind a fogyasztói szükségletek adott elosztási keretek közötti maximális kielégítését biztosítja.[26] Az elméletnek már megjelenésekor számos kritikája jelent meg, sőt, az 1970-es évek végétől a közgazdaságtanban is részben meghaladottá vált. A racionalitásnak a globális folyamatokra gyakorolt hatását véleményem szerint kiválóan foglalja össze Katona Gábor: „*Ésszerű-e a fogyasztó vagy ésszerűtlen? A kérdésfeltevés helytelen. A fogyasztó ember, akinek döntéseit tapasztalatai, a társadalmi-kulturális normák, attitűdök és szokások, valamint saját érzelmi és csoporthoz való tartozása egyaránt befolyásolják, hajlamos arra, hogy előnyben részesítse a gyors elhatározásokat, gyakorlati szabályokat kövessen, és rutinszerűen viselkedjék.*"[27] Gondolhatjuk-e azt, hogy a fentiekben jellemzett fogyasztók, vállalkozások, vagy még messzebb menve – pénzpiaci szereplők magatartása nem kíván szabályozási hátteret? Természetesen nem, így a tisztán önszabályozó piac „rémképe" már évtizedek óta nem része sem az általános, sem a tudományos gondolkodásnak.

A racionalitáshoz szorosan kapcsolódó, sőt, akár abból levezethető a pénzügyi piac egyes szereplői esetében megfigyelhető morális kockázat megjelenése, amelyet a pénzügyi válság felerősített. Morális kockázat alatt értjük azt a helyzetet, amikor a gazdasági alanyok cselekvéseik során saját hasznukat maximalizálják, amivel esetleg mások hasznát csökkentik, valamint a szereplők által elérhető információk

[26] KOVÁCS ATTILA: A gazdasági viselkedés racionalitása, in HUNYADI GYÖRGY – SZÉKELY MÓZES (szerk.): *Gazdaságpszichológia*, 2003, Osiris, Budapest, 120. o.

[27] KATONA GÁBOR: A racionális viselkedés, in FÖLDI KATALIN – SZAKÁCS FERENC (szerk.): *Reklámpszichológia. Válogatott tanulmányok*, 1974, KJK, Budapest, 35-56. o.

különbségéből eredő bizonytalanság s a nem teljes szerződések következtében nem viselik a cselekvés minden következményét.[28] A pénzpiacokon a morális kockázat többféle pozícióban jelentkezik: (1) az ügynök olyan pénzügyi terméket értékesít, amelynek megvásárlása az ügyfélnek nem érdeke; (2) az ügynöki juttatások szintjének indokolatlan emelése; (3) olyan kockázatvállaló magatartás, amelynek következményeit az ügyfél viseli.[29] A morális kockázat tehát merőben emberi vonás, és jellemzője a pénzügyi piacok szereplőinek, így a pénzpiac szabályozásának elvei között meg kell jelenjen a morális kockázat kiküszöbölésének igénye is, vagy legalábbis az arra való törekvés.

A pénzügyi intézmények társadalmi-gazdasági beágyazottsága kapcsán kell megemlítenem az ún. CSR, vagyis vállalatok társadalmi felelősségvállalása (*Corporate Social Responsibility*) elnevezésű irányzatot, amelynek gyökerei még jóval a gazdasági válság előtt eredeztethetőek. A koncepció lényege, hogy a vállalatok a társadalmi igények kielégítése során túllépnek a kollektív szerződéseken rögzített minimális előírásokon és kötelezettségeken, az érdekelt partnerekkel együttműködve hozzájárulhatnak a gazdasági, társadalmi és környezetvédelmi célok kielégítéséhez. A társadalmi felelősségvállalás kapcsán a Bankszövetség Etikai Kódexe a következőket fogalmazza meg: *„A pénzügyi közvetítők finanszírozási döntéseikkel befolyásolják a társadalmi és környezeti fejlődést, ezért tevékenységük során figyelemmel vannak döntéseik közvetlen és közvetett társadalmi és környezeti hatásaira. Ennek érdekében a társadalmi és környezeti felelősségvállalást üzletmenetük részévé teszik, és hozzájárulnak a fenntartható fejlődés megvalósításához. Mint az adórendszer legnagyobb befizetői közé tartozók, közvetetten óriási részt vállalnak a társadalmi közki-*

[28] MEHLHOFFER BRIGITTA KLÁRA: A morális kockázat kezelése a banki hitelezés során, in *Hitelintézeti Szemle*, 2003/3. szám, 56. o.
[29] DOWD, KEVIN: Moral Hazard and the Financial Crisis, in *CATO Journal*, Vol. 29. No. 1. (2009), 142. o.

adások finanszírozásában. Gazdasági súlyuk és erkölcsi felelősségérzetük ezen túlmenően is arra kötelezi őket, hogy közvetlenül is részt vállaljanak társadalmilag hasznos tevékenységek támogatásában. Ezek közül kiemelt prioritásként kezelik a pénzügyi kultúra fejlesztését, különösen a lakosság öngondoskodásra és ésszerű gazdálkodásra nevelését."[30] A társadalmi felelősségvállalás és az erre vonatkozó nyilatkozat, vagy szervezeti tagság jogi szempontból egy önkéntesen vállalt, nem kikényszeríthető magatartási forma. A pénzügyi szabályozás módszere, eszköztára jelenti annak konkrét és számon kérhető megvalósulását, amelynek a szabályozási alapelvek között kell megjelennie.

2. A TÖBBSZINTŰ PÉNZÜGYI FELÜGYELETI RENDSZER MŰKÖDÉSE

A válság hatására nem csak a nemzeti, hanem a nemzetközi pénzügyi felügyeleti és együttműködési rendszerben is jelentős változások következtek be. A nemzetállami hatáskörök átalakulását, bizonyos tevékenységek delegálását figyelhetjük meg regionális és nemzetközi szinten. A következőkben a pénzügyi felügyeleti rendszernek 3 szintjét különböztetjük meg:

ad (1) állami szint, vagyis az egyes országok saját törvényhozása által biztosított, állami szinten működtetett felügyeleti szint (mikro- és makroprudenciális felügyelet);

ad (2) regionális szint, amely olyan országok esetében értelmezhető, amelyek gazdasági együttműködési megállapodások révén hatásköreik, döntési jogosítványaik egy részét delegálták egy regionálisan működő nemzetközi szervezethez (itt elsősorban az EU mechanizmusai kerülnek bemutatásra); és

[30] A Magyar Bankszövetség Etikai Kódexe, elfogadva: 2008. április 25-én. Elérhető: http://www.bankszovetseg.hu/wp-content/uploads/2012/09/ETIKAI-K%C3%93DEX.pdf (2014.12.10.).

ad (3) globális szabályozási és ellenőrzési szint, amelynek intézményrendszerét és feladatkörét egyértelműen nemzetközi egyezmények és szervezetek koordinálják.

Minthogy a szinergiák az egymásra gyakorolt hatások iránya a fentieknek éppen a fordítottja, az alábbiakban a globálistól a nemzeti szint felé haladva mutatjuk be a pénzügyi piaci szabályozásának és felügyeletének alapelveit, a válság nyomán megjelenő új irányait.

2.1. Globális pénzpiachoz globális pénzügyi felügyelet?

A globalizált pénz- és tőkepiacok létrejötte hosszú folyamat eredménye, amelynek koordinálására vonatkozó igény gyakorlatilag már a második világháborút követő évtizedekben jelentkezett. A világ pénzügyi piacainak őreként funkcionált – és funkcionál ma is – az IMF (*International Monetary Fund* – Nemzetközi Valutaalap, a továbbiakban IMF) és a Világbank, 1944-es alapításuk óta. A „Bretton Woods-i ikrek" működése elsősorban a hitelezésben ölt testet, és a jelenlegi válságig figyelmük elsősorban a fejlődő országok felé irányult. A Nemzetközi Valutaalap által működtetett felügyeleti rendszer jobbára a fejlődő és átalakuló országokra koncentrált, miközben talán nem fordított elégséges figyelmet a fő pénzügyi központokra és a globális pénzügyi piacokon belüli sebezhetőségekre. A globális pénzügyi válság világossá tette, hogy a fejlett országokban keletkező kockázatok iránti figyelmet lényegesen fokozni kell, különösen azon országok esetében, amelyek valutája nemzetközi tartalékvaluta szerepet is betölt.[31] Ugyanakkor az IMF nem tekinthetői felügyeleti hatóságnak, hiszen jogkörei, mozgástere a finanszírozásra terjednek ki, a szabályozásra, ellenőrzésre vagy felügyeletre nem.

[31] BLAHÓ ANDRÁS: Az átalakuló globális pénzügyi szabályozórendszer kérdései, in *Köz-gazdaság*, 2011/2. szám, 48. o.

A globális felügyeleti rendszer helyett globális információs rendszerről beszélhetünk, amelynek működése nem a gazdasági válsággal kezdődött, az csupán felerősítette a jelentőségét. A 2000-es évek elejétől egyértelműen megfigyelhető, hogy a világ vezető országai felismerték az összefonódott, globális pénzügyi rendszerben rejlő kockázatokat. A G7 tagjai 1999-ben hozták létre a Pénzügyi Stabilitási Fórumot *(Financial Stability Forum*) a pénzügyminisztereik és jegybankelnökeik részvételével, az akkori német jegybankelnök, Hans Tietmeyer vezetésével. A válság hatására a G20-ak kibővített együttműködés keretében kijelölték a jogutód szervezetet, a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot (*Financial Stablitiy Board*, továbbiakban: FSB), amely 2009-től működik, és fő feladata a pénzügyi stabilitás megteremtésében és fenntartásában érdekelt tagállami szervezetek tevékenységének összehangolása és felügyelete – makroprudenciális szinten. A Tanács Alapokmányának 1. cikke értelmében annak célja, hogy nemzetközi szinten koordinálja a nemzeti pénzügyi intézmények és nemzetközi pénzügyi szervezetek működését annak érdekében, hogy elősegítse a hatékonyabb szabályozást és összehangolja a pénzügyi politikákat. Más nemzetközi szervezetekkel együttműködésben feladata a pénzügyi rendszert érintő kockázatok feltárása.[32] A szervezet tevékenységében részt vesz a Nemzetközi Valutaalap, a Világbank, az OECD és a Nemzetközi Fizetések Bankja, valamint olyan nemzetközi standardokat kidolgozó szervezetek, mint a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, a Biztosítók Felügyeletének Nemzetközi Szervezete, vagy az Értékpapír Felügyeletek Nemzetközi Szervezete.

Az FSB működésével kapcsolatban felmerülő aggály, hogy a G20-ak messze nem képviselik a világ együttes érdekszféráját. Az országcsoportok szervezete a tagok vélt közös érdekein alapszik. Az a tény, hogy bizonyos új országcsoportok úgy jelennek meg, mint a glo-

[32] Az FSB Alapokmánya, elfogadta a G20-ak Los Cabos-ban megtartott ülése 2012 júniusában.

bális érdekek szószólói, azonnal felveti azt a kérdést, kit és mit képviselnek e csoportok, s milyen módon hat ez a globális irányításra. A G20 például gyakran kommunikálja, hogy a világ GDP-jének 91,5 százalékát (belevéve, nem egészen természetesen a teljes Európai Unió GDP-jét), s a világ lakosságának 66,5 százalékát adja. Ezek a tények viszont elfedik azt a szintén tényt, hogy a csoport által nem reprezentált országoknak is van globális érdeke, noha kisebbségi érdeke.[33]

2.1.1. A Nemzetközi Valutaalap és a Pénzügyi Stabilitási Tanács korai jelzőrendszere

Az IMF és az FSB együttműködésében megvalósuló korai jelzőrendszer (*Early Warning Exercise* – a továbbiakban EWE) kialakításáról 2009-ben született döntés. Célkitűzése, hogy a makroprudenciális szinten jelentkező kockázatokat kiszűrje. Az eljárás alapjául szolgáló kérdés: a világgazdasági események sokaságából melyek azok, amelyek a gazdaságpolitika kialakításának szempontjából a leginkább figyelmet érdemelnek?[34] A korai jelzőrendszer működése a következő tevékenységeket jelenti.

[33] BLAHÓ: *i. m.* 58. o.

[34] Az IMF-FSB Korai Jelzőrendszerének működésére vonatkozó, a tanulmányban felhasznált adatok forrása: IMF: *The IMF-FSB Early Warning Excercise. Design and Methodological Toolkit*, 2010, New York.

<table>
<tr><th>Időhorizont</th><th colspan="2">IMF-FSB Korai Jelzőrendszer működése</th></tr>
<tr><td>Az IMF tavaszi ülésszakát megelőzően 3 hónappal</td><td>Az IMF vezeti a munkafolyamatokat a makrogazdasági és makropénzügyi sérülékeny helyzetek feltárásában:

• IMF Korai Jelzőcsoport
• Minőségi Munkacsoport (Qualitative Analyses/ Consultations)
• Mennyiségi Munkacsoport (Quantitative Analyses)</td><td>Az FSN vezeti a munkafolyamatokat a sérülékeny és szabályozást igénylő pénzügyi területek feltárásával összefüggésben:

• A sérülékenységet feltáró állandó tanács működése (Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities)
• Sérülékenységet vizsgáló Munkacsoport (Analytical Group on Vulnerabilities)</td></tr>
<tr><td>Az IMF tavaszi ülésszakát megelőzően 1 hónappal</td><td colspan="2">Korai Jelzések Listája
Az IMF és az FSB munkacsoportjainak közös dokumentuma a felmért és érzékelt kockázatokról és sérülékenységről.</td></tr>
<tr><td>Az IMF éves/tavaszi ülésszaka, Nemzetközi Monetáris és Pénzügyi Bizottság</td><td colspan="2">Az elkészült dokumentum ismertetése a Nemzetközi Monetáris és Pénzügyi Bizottsággal, a megállapítások megvitatása.</td></tr>
</table>

1. ábra: Az IMF és az FSB Korai Jelzőrendszerének működése.[35]

Az IMF-FSB Korai Jelzőrendszerének eredménye, hogy az IMF Nemzetközi Monetáris és Pénzügyi Bizottságában történt megállapításokat

[35] Forrás: IMF.

a nemzeti politikai döntéshozók, valamint a nemzetközi gazdasági és pénzügyi vezetés számára elérhetővé teszi az IMF. A megállapítások bekerülnek az IMF információs adatbázisába, mint a *Word Economic Outlook*, a *Global Financial Stability Report* vagy a *Fiscal Monitor*. Ugyanakkor természetesen felvetődik ezen gazdasági, gyakran politikai tartalmat is érintő megállapítások vagy javaslatok piacra gyakorolt hatásának vizsgálata. A jelentések nyilvánosságra hozatala a pénzügyi piacok nem várt reakcióihoz vezethet, amelyek adott esetben felgyorsítják a jelzett probléma jelentkezését, vagy hatásait nagyítják fel. Az IMF-FSB Korai Jelzőrendszerének eredményeinek közzététele ezért indirekt módon, a politikai döntéshozók felé történő közvetlen eljuttatással történik.

Az IMF-FSB Korai Jelzőrendszere a következő indikátorok figyelembevételével állapítja meg a rendszerben jelentkező kockázatokat.

I. SZEKTORÁLIS ÉS PIACI GYENGESÉGEK
I/A. Külső piaci kockázatok és gyengeségek
Határon átnyúló tőkemozgások Külső egyensúlytalanság Devizaárfolyamok ingadozása Külső finanszírozás elégtelensége Külső válság bekövetkezésének lehetősége
I/B. Fiskális kockázatok és gyengeségek
Finanszírozási elégtelenségek Piaci reakciók a fizetőképességi kockázatokra Elvárt fiskális konszolidáció Az államadósság érzékenysége a külső sokkhatásokra Költségvetési hiányból eredő kockázat terjedése Fizetésképtelenség kockázata
I/C. Gazdasági szektorból származó kockázatok
Likviditásból és versenyképességből eredő kockázatok
Részvénypiaci kockázatok
I/D. Eszközérték, piaci érték és piaci buborékokból eredő veszélyek
Ingatlanpiaci válság

Tőkepiaci válság Bedőlt hitelek hatása a makrogazdasági teljesítményre
II. ORSZÁGKOCKÁZAT
Válságkockázati modellek alkalmazása GDP-kockázat Válság elhúzódásának modelljei
III. ELŐREJELZÉSEK
III/1. Hatásvizsgálatok
Pénzügyi adatelemzésre épülő hatásvizsgálatok Nemzetközi adatelemzésre épülő hatásvizsgálatok
III/2. Pénzügyi konglomerátumok vizsgálata
Pénzügyi konglomerátumok egyéni vizsgálata Rendszerkockázatok elemzése Állami szintű bankfelügyelet vizsgálata
III/3. Nemzetközi hatásvizsgálat
GPM – Globális Előrejelző Modell FISCMOD GIMF – Globális Egységesített Monetáris és Fiskális Modell

2. ábra: Az IMF-FSB Korai Jelzőrendszerének indikátorai és empirikus modelljei.[36]

A Korai Jelzőrendszer kialakításának legfőbb erényét a szakértők abban látják, hogy az IMF és az FSB megerősített együttműködésével mindkét szervezet erősségeit kihasználva pontosabban lehet előre jelezni a potenciális válsághelyzeteket: míg az IMF a pénzügyi piacokon zajló folyamatok monitoringja kapcsán rendelkezik széles körű tapasztalatokkal, az FSB tagjai olyan pénzügyi és politikai szakértők, akik a szabályozásban rejlő hiányosságok kiszűrésében rendelkeznek másoknál több rálátással.

Természetesen senkinek sem lehet illúziója a válságok előrejelzésével kapcsolatban, így a fent ismertetett előrejelző rendszertől sem várható el, hogy minden lehetséges előfordulást nagy biztonsággal je-

[36] Forrás: IMF.

lezzen. Ugyanakkor talán összességében nagyobb haszonnal jár a kisebb hibákra való nagyobb odafigyelés tanúsítása, mint a veszélyek ignorálása.

2.2. Regionális szabályozási szint

Blahó András szerint több hasonlóság is van a globális és regionális mechanizmusok között. A regionális intézmények hasznos szerepet játszhatnak normák kialakításában, a nemzetközi normáknak regionális követelményekké alakításában, az elsajátítási költségek („*learning costs*") csökkentésében, a tapasztalatok terjesztésében. S ami talán legalább ilyen fontos, képesek lehetnek saját szabályozási rendszerük felügyeletére. Kétségtelen, hogy a regionális intézmények inkább a regionális körülményeknek, kisebb országoknak megfelelő programokat képesek kialakítani; a globális intézmények jobbára e rendszer „nagy" és befolyásos játékosainak felvetéseire reagál. Regionális mechanizmusok jók arra is, hogy tagjaik összesített, koordinált elkötelezettsége jobban hallható legyen a globális intézmények számára.

Bár a világban számos nemzetközi együttműködésre van példa, jelen tanulmányunk keretei között csak az Európai Unió pénzügyi keretrendszerét vizsgáljuk.

2.2.1. A Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere

A Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere (*European System of Financial Supervision*, a továbbiakban: ESFS) makro- és mikroprudenciális felügyeleti pillérekre épül. A makroprudenciális pillér az Európai Unió pénzügyi rendszerének stabilitását célozza meg és *soft law* jellegű, míg a mikroprudenciális pillér a további integráció irányába hat, jogilag kötelező erejű döntési kompetenciákkal felvértezve a megfelelő felügyeleti szerveket.[37]

[37] KÁLMÁN JÁNOS: Az Európai Unió pénzügyi felügyeleti rendszerének reformja, in *International Relations Quarterly*, 2014/2. szám, 3. o.

Az Európai Unióban a mikroprudenciális felügyeletet, vagyis az egyes intézmények felügyeletét a hatóságok többrétegű rendszere jellemzi. A rétegek megkülönböztethetőek az ágazati felügyelet és szabályozás területe szerint (banki, biztosítói ágazatok, illetve az értékpapírpiac), valamint a felügyelet és szabályozás szintje szerint (európai és tagállami). A különböző rétegek közti következetesség és koherencia érvényesítése érdekében különböző koordináló testületek és eszközök kerültek kialakításra, valamint szükséges az intézmények közti nemzetközi szintű koordináció.

Európai szinten az európai felügyeleti hatóságok felelősek a mikroprudenciális felügyeletért, míg a napi szintű felügyeletet tagállami szinten gyakorolják. Az Európai Bankhatóság (*European Banking Authority* – EBA), az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatói-nyugdíj-felügyeleti hatóság (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) és az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (*European Securities and Markets Authority* – ESMA) önálló jogi személyiséggel bíró uniós testületek, amelyeket saját elnökeik képviselnek; ezek a testületek függetlenek, és kizárólag az Unió egészének érdekében járnak el.

Az Európai Bankhatóság székhelye Londonban van. Hatásköre kiterjed a hitelintézetekre, pénzügyi konglomerátumokra, befektetési vállalkozásokra és a pénzforgalmi intézményekre. Az alapító rendelet[38] számos feladatot ró az EBA-ra; ezek közt szerepel a működőképes, hatékony és következetes szabályozás és felügyelet biztosítása, a hozzájárulás a pénzügyi rendszer stabilitásához és hatékonyságához, a szabályozási arbitrázs megakadályozása, a felügyelet egyenlő mértékének biztosítása, a fogyasztóvédelem, a nemzetközi felügyeleti koordináció erősítése és a hitelintézetek felügyeletének megfelelő szabályozása. Az EIOPA felépítése hasonló az EBA-hoz, ám hatásköre a

[38] Az Európai Felügyeleti Hatóság (Európai Bankhatóság) létrehozásáról szóló 1093/2010/EU rendelet, annak az 1022/2013/EU rendelet által módosított formájában.

biztosítási vállalkozásokra terjed ki.[39] Az ESMA székhelye Párizsban van. Felépítése hasonló a többi európai felügyeleti hatósághoz, ám hatásköre az értékpapírpiacokra és az azokon tevékenykedő intézményekre összpontosul.[40] Az uniós hitelminősítő intézetek nyilvántartásba vétele és felügyelete az ESMA kizárólagos hatáskörébe tartozik.

A pénzügyi válság megmutatta, hogy a pénzügyi felügyelet egyszerű koordinációja az Európai Rendszerkockázati Testület révén nem volt elegendő az európai pénzügyi piac töredezettségének elkerüléséhez. Ezen akadály leküzdése érdekében 2012 közepén az Európai Bizottság javaslatot tett egy bankunió létrehozására, amely integráltabb megközelítést alkalmazna, és kiegészítené a közös valutaövezetet és a közös piacot. Ez a keret magában foglalta az egységes felügyeleti mechanizmust (SSM), az egységes szanálási mechanizmust (SRM), a betétbiztosítási rendszerekre vonatkozó javaslatokat és egy egységes felügyeleti szabálykönyvet, amelyeket egységes felügyeleti kézikönyv egészít ki.

2.2.2. Az EU makrogazdasági egyensúlytalansági eljárása és korai jelzőrendszere

A korábbiakban ismertetésre került az IMF-FSB *Early Warning Excercise*-a, ezért feltétlenül érdekes ismertetnem a regionális (jelen esetben EU-szintű) jelzőrendszer jellemzőit is.

A makrogazdasági egyensúlytalanságokat megragadó indikátorokat a következő ábra foglalja össze.

[39] Az Európai Felügyeleti Hatóság (az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-felügyeleti Hatóság) létrehozásáról szóló 1094/2010/EU rendelet.

[40] Az Európai Felügyeleti Hatóság (Európai Értékpapír-piaci Hatóság) létrehozásáról szóló 1095/2010/EU rendelet.

Indikátor típus	Változó	Mutatószám	Küszöbérték
Külső	Folyó fizetési mérleg	a GDP százalékában, 3 éves mozgó átlag	+6% / -4%
	Nettó nemzetközi befektetési pozíció	a GDP százalékában	-35%
Versenyképesség	Effektív reálárfolyam	3 éves változás, HICP-vel[41] deflálva	±5% (euroövezet) ±11% (nem euroövezet)
	Exportpiaci részesedés	5 éves változás	-6%
	Munkaerőköltség	3 éves változás	+9% (euroövezet) +12% (nem euroövezet)
Belső	Ingatlanárindex	éves változás	+6%
	Hiteláramlás a magánszektorban	a GDP százalékában	+15%
	Hitelállomány a magánszektorban	a GDP százalékában	+160%
	Kormányzati eladósodottság	a GDP százalékában	+60%
	Munkanélküliségi ráta	3 éves visszatekintő mozgó átlag	+10%
	Pénzügyi szektor kötelezettségei	éves növekedés	+16,5%

3. ábra: EU makrogazdasági egyensúlytalansági vizsgálat – indikátorok.[42]

[41] Az átlagosan nagyjából 700 árut és szolgáltatást magában foglaló harmonizált fogyasztóiár-index (angol rövidítéssel HICP) azt mutatja meg, hogy az euroövezeti háztartások átlagosan mennyit költenek a kosár tartalmának megvásárlására.

[42] A táblázat CSORTOS ORSOLYA – SZALAI ZOLTÁN: Makrogazdasági egyensúlytalanságot megragadó indikátorok értékelése, in *MNB Szemle*, 2013/október, 14-24. o. tanulmányának alapulvételével készült.

A vizsgált indikátorok összehasonlítása az előzetes elvárásoknak megfelelő: mind a globális mind az Uniós vizsgálati módszer igen hasonló szempontrendszer mentén vizsgálja és értékeli a pénzügyi intézmények működéséből eredő kockázatokat. Mindkét vizsgálati rendszerben megjelennek egy adott országhoz kapcsolódó külső és belső kockázati mutatók, a fiskális politika alakulásának mutatószámai, a gazdasági folyamatokból eredő kockázatok. Az EU korai jelzőrendszerén belül hangsúlyosabban kerülnek nevesítésre a munkaerő-piaci folyamatokból levezethető indikátorok.

A lényeges különbséget a hatásvizsgálatban fedezhetjük fel: míg az EU korai jelzőrendszere elsősorban az euroövezetet és az Európai Uniót veszélyeztető kockázatok feltárására törekszik, addig az IMF-FSB rendszere szélesebb körben vizsgálja a jelenségeket és a globális válsággócok előrejelzése a célkitűzése. Szükségszerű, hogy ha az EU jelzőrendszere egy tagállam vagy pénzügyi intézmény tekintetében kockázatot mutat ki, az a globális gazdasági összefonódások következtében az IMF-FSB rendszerében is megjelenjen – még ha nem is azonos kockázati besorolással.

2.3.3. Az Egyesült Államok és az EU szabályozási irányai a válságot követően

A Larosiére-jelentés[43] 2009-ben olyan jelentős állomása volt a válságot követő reformintézkedéseknek, amelyet sem Európában, sem azon kívül nem lehetett figyelmen kívül hagyni. A magas szintű munkacsoport ajánlásai mentén, azokat messzemenően figyelembevéve alakult ki a fent ismertetett Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere. Ugyanakkor jelen tanulmány egyik kiindulópontja, hogy a globálisan jelentkező problémák globális megoldásokat követelnek, ezért feltétlenül érdemes megvizsgálni, hogy rendszerszinten az atlanti térség

[43] The High Level Group on Financial Supervision in the EU: De Larosiere Report, Brüsszel, 2009. február 25.

másik erőközpontja, az Egyesült Államok milyen jogalkotási folyamattal válaszolt a válságra.

A Dodd-Frank Act, vagyis a Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act[44] (Wall Street reform és fogyasztóvédelmi törvény) a közgazdasági szaksajtó szerint Roosevelt óta a legjelentősebb változásokat hozta az amerikai szövetségi pénzügyi rendszerben.[45] A Christopher Frank massachusettsi demokrata képviselő és Chris Dodd connecticuti demokrata szenátor (a szenátus bankügyi bizottságának elnöke) által kidolgozott, 2319 oldalas törvény aláírásakor (2010. július 21.) Barack Obama kijelentette, hogy a Dodd–Frank törvény után „nem lesz több bankmentő intézkedés az adófizetők pénzéből", hiszen ezzel elejét lehet venni a pénzintézetek túlzott kockázatvállalásának és a nem megfelelő ellenőrzés miatt bekövetkező hitel- és bankbedőléseknek.[46] A törvény aláírása óta számos elemzés és kritika jelent meg a politikai lobbik eredményeként létrejött jogszabályról,[47] amelyet az elnök, mint az egyik legnagyobb győzelmeként ünnepel, ugyanakkor a Kongresszusban később többségbe került republikánus párt nem tartja elég szigorúnak.[48]

---

[44] Pub. L. 111-203, H.R. 4173.

[45] Ld. PALETTA, DAMIAN – AARON LUCCHETTI: Senate Passes Sweeping Finance Overhaul, in *Wall Street Journal*, July 22, 2010, illetve Price Waterhouse Coopers: *Financial Reform: What's Next? Conference highlights* 25-26th October, 2010. vagy „*Dodd–Frank Act Becomes Law*" The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. July 21, 2010.

[46] Idézi: Magyar Nemzet online. 2010. szeptember 11. http://www.mno.hu /portal/735639 (2011.06.24.).

[47] Magyar nyelven például: BIEDERMANN ZSUZSÁNNA: Obama a Wall Street ellen? in *Dél-kelet Európa – South-East Europe. International Relations Quarterly*. 2010/3. szám. Elérhető: http://www.southeast-europe.org/pdf/03 /DKE_03_M_W_BIEDERMANN.pdf (2011.07.04.).

[48] DAVE WEDGE: Republicans to put Barney Frank, bailouts under microscope, in *The Boston Herald*, 2010. november 5. Elérhető: http://www.bostonherald.com/news/us_politics/view.bg?articleid=1294144 (2011.07.04.).

A törvény a pénzügyi felügyeleti rendszer átalakítása kapcsán a fogyasztóvédelem szempontjait helyezi előtérbe az új intézmények létrehozásakor. A Pénzügyi Szolgáltatások Fogyasztóvédelmi Hatósága (*Consumer Financial Protection Bureau*) független vezetőjét a Szenátus jóváhagyásával az Egyesült Államok elnöke nevezi ki, és költségvetését a központi forrásokból különítik el. A Hivatal fontos jogalkotási hatáskört is kapott az ellenőrzési jogkörön túl a több mint 10 milliárd USD vagyont kezelő bankok, hitelintézetek és más, hitelezéshez kapcsolódó intézmények eljárásaival összefüggésben.

A másik új intézmény, amely a rendszerszintű kockázatok elemzésével és jelzésével foglalkozik, a Pénzügyi Stabilitást Felügyelő Tanács (*Financial Stability Oversight Council*), amelynek 10 tagját a pénzügyi szabályozó területről delegáltak adják, egy független biztosítási szakember tagból, és 5 tanácskozási jogú tagból áll, akiket a pénzügyi szereplők választanak, elnöke pedig a mindenkori pénzügyminiszter. A Tanács feladata, hogy a túl nagy méretű pénzügyi intézmények egyes tevékenységi területeinek leválasztására javaslatot tegyen, amennyiben pénzügyi kockázatot lát az intézményben. A Tanács keretein belül működik egy szakértő testület, amely szakmai publikációkkal segíti a pénzügyi szereplők és a szabályozók munkáját is (*Office of Financial Research*).

A törvény egyik kiemelkedő célkitűzése, hogy a fedezeti alapok (*hedge fund*) működését szigorú szabályokhoz kösse, kiküszöbölve ezen alapok működéséből adódó pénzpiaci, rendszerszintű kockázatokat. Ezen kockázatok csökkentését a működési adatok átláthatóbbá tételén keresztül látta a jogalkotó megvalósíthatónak, így nem magukra az alapokra, hanem az ott dolgozó befektetési tanácsadókra (*investment adviser*) nézve írt elő a korábbinál szigorúbb követelményeket az adatszolgáltatás és az adminisztráció tekintetében. A fedezeti és magántőke alapokkal kapcsolatban ugyanakkor a törvény széles körű mérlegelési jogkört telepít olyan intézményekre, mint az Értékpapír- és Tőzsdefelügyeleti Bizottság, *Securities and Exchange*

Commission (SEC), a Központi Bank, *Federal Reserve* (FED) és a létrehozandó Pénzügyi Stabilitást Felügyelő Tanács, *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), amelyek a végrehajtáshoz szükséges részletszabályokat alkotják meg. Csak az Értékpapír- és Tőzsdefelügyeleti Bizottság számára 90 témakörben ró jogszabály-alkotási kötelezettséget a törvény, a legtöbbre nézve a törvény hatályba lépésétől számított 1 éves határidővel.[49]

Az Európai Unió és az Egyesült Államok által elfogadott intézkedések között a leginkább szembetűnő hasonlóság a pénzügyi rendszerben rejlő kockázatok által indukált, azok elkerülésére létrehozott szervezetekben, illetve azok működési szabályaiban található. Az Egyesült Államokban a FSOC hivatott elsősorban a pénzügyi rendszerben rejlő kockázatok kiszűrésére. A Tanácsnak, amelynek az elnöke a pénzügyminiszter, 10 szavazati joggal rendelkező tagja van, és 5 tanácskozási jogú tag, amelyek mindegyike a pénzügyi szektor és az államigazgatás pénzügyi szervezeteinek kiemelkedő tagjaiból áll. A Tanács legfontosabb feladatai közé tartozik, hogy szabályozási javaslatokat tegyen a tőkeszükséglet, a hitelezés, kockázatkezelés területén a FED részére, folyamatosan felügyelje a banki és nem-banki szektor egészére és egyes szereplőire vetítve a vállalt kockázatokat, illetve hogy megelőzze az olyan intézmények létrejöttét, amelyek „túl nagyok, hogy elbukjanak". Ezen intézményeket a tagok 2/3-ának szavazatával akár több részre is szedhetik, ha végső megoldásként a kockázatcsökkentésnek nincs más módja.

Az Európai Rendszerszintű Kockázati Tanács szintén a pénzügyi rendszer alakulásából eredő pénzügyi stabilitási kockázatok figyelemmel kísérésével foglalkozik, kockázati figyelmeztetéseket ad ki, szükség esetén ajánlásokat ad a feltárt kockázatokra válaszul hozandó intézkedésekről. Tagjai a 28 tagállam központi bankjainak elnökei, az Európai Központi Bank elnöke (egyben a Tanács elnöke is),

[49] Közlemény a SEC honlapján. http://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank sh tml (2011.07.04.).

a három felügyeleti hatóság elnöke, illetve az Európai Bizottság képviselője. Ennek a szervnek jóval szűkebb hatásköre van, mint az amerikai tanácsnak, ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy feladatát összetettebbé teszi, hogy a 28 tagállami érdek és az uniós érdekek egyeztetésére is kiterjedően kell ajánlásait megfogalmaznia. A szerv jogi személyiség nélküli, feladatai az Európai Központi Bankra ruházhatók.

Az Egyesült Államokban a felügyeleti rendszer új eleme a Pénzügyi Fogyasztóvédelmi Iroda, *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), amely a szövetségi törvényhozás részét képezve szakmailag is segíti a pénzügyi tárgyú jogforrások megalkotását, saját jogalkotási hatáskörében a pénzügyi fogyasztóvédelem területén jogszabályt alkot, támogatja a pénzügyi oktatást, felvilágosítást ad és fogyasztói panaszokat kezel, valamint a teljes pénzügyi piac fogyasztói szempontú felügyeletét ellátja. Működését 2010. szeptemberében kezdte meg. Az ezzel párhuzamosan létrejött a – korábban említett – ESFS, amelyben a tagállami pénzügyi felügyelők szilárd hálózatot alkotva működnek együtt az új európai felügyeleti hatóságokkal annak érdekében, hogy a pénzügyi stabilitás az egyedi pénzügyi vállalkozások szintjén is fennmaradjon, és hogy védjék a pénzügyi szolgáltatások fogyasztóit. Az ESFS 3 felügyeleti hatóságot összefogó rendszere kötelező szakmai standardokat dolgoz ki, értelmező iránymutatásokat készít, biztosítja az európai uniós szabályok egységes alkalmazását. A hatóságok közös európai felügyeleti gyakorlatot teremtenek, és felhatalmazást kaptak egyes, egész Európára kiterjedő tevékenységet folytató intézmények (pl. hitelminősítők, elszámolóházak) engedélyezésére és felügyeletére. A rendszer és az egyes felügyeleti hatóságok 2011. január 1-vel kezdték meg működésüket.

Szabályozási terület	USA	EU
Mikroprudenciális felügyelet	*Felelőse:* FED Különleges prudenciális felügyelet a SIFI-k és a pénzügyi eszközök piaca felett	*Felelős szervezetek:* EBA ESMA EIOPA
Makroprudenciális felügyelet	FSOC (*Financial Stability Oversight Council*)	ESRB (Európai Rendszerszintű Kockázati Tanács)
Rekodifiáció forrásai	*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*	AIMF (alternatív befektetési alapkezelőkről szóló irányelv) MIFID (pénügyi eszközök piacáról szóló irányelv) Market Abuse Irányelv
Tőkemegfelelés	Collins-kiegészítés	CDRIV/CRR Hitelminősítőkről szóló 1060/2009/EK rendelet
Fogyasztóvédelem	Pénzügyi Fogyasztóvédelmi Iroda	2008/48/EK irányelv a fogyasztói hitelmegállapodásokról

4. ábra: A felügyeleti és szabályozási rendszer új irányai az Egyesült Államokban és az EU-ban.

A válság során előkerült a hitelminősítők tevékenységének újragondolása, azon belül működési szabályainak jogi keretek közé szorítása. Az Egyesült Államokban is szorosabbá tették a hitelminősítési folyamat felügyeletét, elrendelték a hitelminősítő intézeteken belül a minősítő és a tanácsadó részlegek elkülönítését, szigorították a közzétételi szabályokat, illetve módosították a hitelminősítőknél a foglalkoztatás szabályait. Az Európai Unió több szabályozási „körben" alakította ki a hitelminősítőkre vonatkozó intézkedéseket, a kézirat lezárásakor ha-

tályban lévő jogforrások meghatározzák a hitelminősítések kiadásának feltételeit, valamint a hitelminősítő intézetek nyilvántartásba vételére és felügyeletére vonatkozó fontosabb szabályokat.[50]

A tőkemegfelelés tekintetében 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 (CRR rendelet), valamint 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 együtt jelentik a lényegi változást a felügyeleti rendszerben. A 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, alkalmazása 2014. január 1-től kötelező. A tőkekövetelmények tekintetében az ún. Collins-kiegészítés teremtette meg az alapot az Egyesült Államokban a Bázel III előírások érvényesülésének. A Szenátus által 2010-ben elfogadott módosítás értelmében bizonyos rendszerszinten jelentős pénzügyi intézményeknek, bankoknak és biztosítótársaságoknak kötelező minimális tőkekövetelmények kerültek előírásra, illetve kockázati alapon súlyozott tőkemegfelelési mutatókat határoztak meg.[51] A tőkekövetelmények szabályozásának egyértelműen közös eleme, hogy a regionális és a nemzeti szabályozások összhangban álljanak az (időben később elfogadott) Bázel III előírásokkal.

[50] Ld. részletesen: az Európai Parlament és a Tanács 1060/2009/EK rendelete (2009. szeptember 16.) a hitelminősítő intézetekről.

[51] Ld. részletesen: GETTER, DARRYL E.: U.S. Implementation of the Basel Capital Regulatory Framework. in *Congressional Research Service*, 2014. április 9. Elérhető: http://fas.org/sgp/crs/misc/R42744.pdf (2014.11.04.).

A fogyasztóvédelmi előírások tekintetében elmondható, hogy az EU jogalkotása még a válságot megelőzően fogadott el fontos intézkedéseket a témakörben, így elsőként a többször módosított, az Európai Parlament és a Tanács 2002/65/EK irányelve (2002. szeptember 23.) a fogyasztói pénzügyi szolgáltatások távértékesítéssel történő forgalmazásáról, valamint a fogyasztói hitel-megállapodásokról szóló 2008/48/EK irányelv, amelyet a tagállamoknak 2010-ig kellett átültetniük belső jogrendjükbe.

2.3. Nemzeti szabályozási szint: a nemzeti bankok szerepkörének új irányai

2.3.1. A jegybanki feladatok és funkciók

A jegybankok szerepe a globális pénzügyi piacon egyszerre értékelődik le és fel: míg a pénzügyi rendszerben rejlő kockázatok nemzetközi érintettsége okán a politikai döntéshozatal egyre inkább a nemzetközi szervezetek felé helyezi a hangsúlyt, az elvi állásfoglalások és cselekvési programok konkrét megvalósítása során fokozott figyelem, és ezzel együtt fokozott felelősség hárul a nemzeti felügyeleti intézményekre, köztük is a jegybankokra.

A jegybanki autonómia egyik fő kérdése, hogy hogyan biztosítja a jogalkotó a jegybanki feladatok ellátásához szükséges autonómiát és egyben a megfelelő ellenőrzést, hiszen az autonómia elszámoltatható és áttekintő működést igényel. A demokratikus elvekkel összefüggésben az elszámoltathatóság egy független intézmény jogi és politikai kötelezettségvállalása arra, hogy döntéseit az állampolgárok és a választott képviselőik számára megfelelően alátámasztva hozza meg.[52] A fentiek kapcsán a jegybank kitüntetett önállóságát Jankovics László szerint nem lehet mással magyarázni, mint azzal a ténnyel,

[52] KOVÁCSNÉ SIPOS ÁGNES: *A jegybanki függetlenség fejlődéstörténetének vizsgálata a XVIII. századtól napjainkig*, 2007, Doktori értekezés, Miskolc, 249. o.

hogy kollektíven nem bízunk abban, hogy a választott politikusok a hosszú távú optimumot tartják a szemük előtt a döntéshozói pozícióban.[53] Megemlíti ugyanakkor a jegybanki működéssel kapcsolatban az ún. koordinációs problémát, ami a jegybanki függetlenségből nyilvánvalóan következik: két külön állami hatóság irányítja a gazdaságpolitika legfontosabb eszközeit: a fiskális és a monetáris politikát. Az eltérő célrendszert és időhorizontot szem előtt tartó kormányzati és központi banki logika könnyen inkonzisztens gazdaságpolitikai mix kialakulásához vezethet, az ilyen egyszerre expanzív és restriktív jegyeket együttesen tartalmazó költségvetési-monetáris keverék pedig nagy eséllyel bizonyulhat szuboptimálisnak a rendszeres konjunkturális hullámzások folyamán.[54]

A jegybanki autonómia kapcsán megfigyelhető, hogy az EU tagállamok jegybanki joganyagának függetlenséggel kapcsolatos szabályai az 1990-es évektől egyre nagyobb fokú hasonlóságot mutatnak, így napjainkban az egyes tagországok nemzeti bankjai esetében gyakorlatilag azonos függetlenségi szinteket figyelhetünk meg – egyes nemzeti sajátosságok érvényesülése mellett.[55]

A fenti alapelveknek megfelelően a Magyar Nemzeti Bankról (MNB) szóló 2013. évi CXXXIX. törvény 1. § (2) bekezdése alapján az MNB, valamint szerveinek tagjai a törvényben foglalt feladataik végrehajtása és kötelességeik teljesítése során függetlenek, nem kérhetnek és nem fogadhatnak el utasításokat a Kormánytól, az Európai Központi Bank és meghatározott esetek kivételével az Európai Unió intézményeitől, szerveitől és hivatalaitól, a tagállamok kormányaitól vagy bármilyen más szervezettől, illetve politikai párttól. A Kormány

[53] JANKOVICS LÁSZLÓ: A monetáris politika intézményi kérdései, in HÁMORI BALÁZS – CZEGLÉDI PÁL – JANKOVICS LÁSZLÓ – SÁGI BALÁZS (szerk.): *Paradigm Shift-Information, Knowledge and Innovation in the New Economy. Conference Proceedings*, 2005, Competitio Könyvek, Debrecen, 239-253. o.
[54] JANKOVICS: *i. m.* 248. o.
[55] KOVÁCSNÉ SIPOS: *i. m.* 263. o.

vagy bármilyen más szervezet tiszteletben tartja ezt az elvet és nem kísérli meg az MNB, valamint szervei tagjainak befolyásolását feladataik ellátása során.

A Magyar Nemzeti Bank szerepével, funkciójával kapcsolatban megállapítható, hogy az új jegybanktörvény a nemzetközi sztenderdekkel összhangban állapítja meg az MNB funkcióját: a 3. § rendelkezései értelmében az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A (2) bekezdés külön pontban nevesíti, hogy az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját. A fent idézett paragrafus mintegy választ jelent Jankovics korábban idézett álláspontjára, miszerint a gazdaságpolitika végrehajtásában részes személyek inkonzisztens magatartása nem optimális eredményhez vezet: a törvény szövege értelmében a jegybank támogatja – saját céljait nem veszélyeztetve, vagyis az árfolyamstabilitást szem előtt tartva – a kormány gazdaságpolitikáját.

A funkciók kapcsán egy 2008-as nemzetközi banki vizsgálat megállapította, hogy a nemzeti jegybanki funkciók közül az alábbi három a legtöbb bankot jellemzi: (1) a monetáris politika kialakítása; (2) a nemzeti valuta árfolyamának felügyelete és alakítása; és (3) a pénzügyi rendszer stabilitásának felügyelete.[56] Az egyes vizsgált jegybankok tevékenysége között alapvető eltérést elsősorban az jelentette, hogy az adott tagállami keretek között a jegybank látja-e el a pénzügyi felügyeleti hatósági feladatokat is. A vizsgált 43 jegybank 51%-a pénzügyi szereplők kizárólagos felügyeleti hatóságaként is funkcionált.[57]

[56] KOETTER, MICHAEL – KASPER ROSZBACH – GIANCARLO SPAGNOLO: Financial Stability and Central Bank Governance, in *International Journal of Central Banking*, Vol. 10. No. 4. (2014), 45. o.
[57] Uo. 46. o.

A jegybank felügyeleti funkciójával összefüggésben hazánkban élénk szakmai vita folyt az elmúlt években annak kapcsán, hogy a korábban elkülönült felügyeleti tevékenységet integrálta a jogalkotó az MNB feladatkörébe. A szakirodalom a felügyeleti rendszereket a következő kategóriákba sorolja: (1) angolszász és német minta, (2) globális és partikuláris felügyelet, (3) elkülönült és integrált modell.[58] A gazdasági válság kapcsán Kálmán azt állapítja meg, hogy az európai országok tekintetében elmozdulás tapasztalható az integrált, de központi bankon kívüli felügyeleti megközelítéstől a központi bankok megerősített felügyeleti szerepe felé, valamint a vertikális értelemben vett feladat- és hatáskör-elmozdulás az Európai Unió intézményei (elsősorban az EKB) irányába.

2.3.2. A jegybank, mint a pénzügyi stabilitás felügyeleti szerve

Az MNB céljai között nevesíti a törvény a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását. A 2013. évi CXXXIX. törvény IV. fejezetében foglalt szabályok praktikusan a korábban tárgyalt, globális vagy regionális kockázat-feltárási és – kezelési módok konkrét megvalósulási formáit jelentik. A válság egyik hatásaként került bevezetésre a magyar jogban az ún. tőkepufferre vonatkozó követelmény-rendszer. Az új hitelintézeti törvény 2014. január 1-vel bevezet 4 tőkepuffer-formát:

[58] FEHÉR JÚLIA – VERES ZOLTÁN: Gondolatok a hazai pénzügyi felügyeleti integráció margójára – különös tekintettel a fogyasztóvédelemmel összefüggő igazgatási szempontokra, in *Pázmány Law Working Papers*, Nr. 2014/8. 7. o. illetve KÁLMÁN JÁNOS: Pénzügyi szolgáltatások szakigazgatási alapjai – a pénzügyi szektor „állami" felügyelete. in LAPSÁNSZKY ANDRÁS (szerk.): *Közigazgatási jog - Fejezetek szakigazgatásaink köréből II. kötet, Gazdasági közigazgatás, infrastruktúra igazgatás*, 2013, Complex, Budapest, 504-508. o.

ad (1) a *fix mértékű tőkefenntartási puffert*, amelyet a pénzügyi intézmény a minimális tőkeelőíráson és az MNB által esetlegesen előírt többlettőke-követelményen túl köteles képezni. Mértéke a teljes kockázati kitettség 2,5 százaléka. A hitelintézetek 2016. január 1-jével kezdődően kötelesek a tőkefenntartási puffer képzésére, amelynek mértéke 2019. január 1-jétől kezdődően kell, hogy a 2,5 százalékos mértéket elérje;
ad (2) az *anticiklikus tőkepuffert*, amelynek célja, hogy a hitelintézet a gazdasági növekedés időszakában elegendő tőkét halmozzon fel ahhoz, hogy egy esetleges válságos időszakban el tudja viselni a veszteségeket. Az anticiklikus tőkepuffert az intézményeknek a minimális tőkekövetelményen, az MNB által esetlegesen előírt többlettőke-követelményen és a tőkefenntartási pufferen felül kell képeznie. Mértékét az MNB határozza meg és az a teljes kockázati kitettség 2,5 százalékában került maximalizálásra. Az anticiklikus tőkepuffert legkésőbb 2019. január 1-jétől kötelesek a hitelintézetek képezni;
ad (3) pótlólagos tőkepuffer egyes hitelintézetek vonatkozásában, amelyek különös kockázatot jelentenek az európai, illetve nemzetközi pénzügyi rendszerre nézve. Az MNB határozza meg e hitelintézetek körét és ezen túlmenően a rájuk alkalmazandó pótlólagos tőkepuffer mértékét is, amely a teljes kockázati kitettség 2 százalékban került maximalizálásra. Ezen hitelintézetek 2016. január 1-jével kezdődően kötelesek a tőkefenntartási puffer képzésére;
ad (4) rendszerkockázati tőkepuffer, amelynek elsődleges célja, hogy azon hosszú távú, nem ciklikus, rendszerszintű vagy makroprudenciális kockázatok megelőzhetőek és csökkenthetőek legyenek, amelyek a pénzügyi rendszer zavarának veszélyét hordozzák, és esetlegesen súlyos kedvezőtlen hatást gyakorolhatnak egy adott állam pénzügyi rendszerére és reálgazdaságára nézve. A rendszerkockázati tőkepuffert a hitelintézet

egyedi, szubkonszolidált vagy összevont alapon képzi, mértékét és az érintettek kitettségének körét az MNB határozza meg.

A pénzügyi stabilitással kapcsolatos feladatok egyik folyományaként jelenik meg a hatályos jegybanktörvényben a Pénzügyi Stabilitási Tanács. A Tanács feladatait úgy jellemezhetjük, mint a globális és regionális szinten megfogalmazott igények helyi „nyelvre fordítója", a pénzügyi stabilitás helyi őre. A Tanács szükség szerint, de legalább kéthavonta ülésező testület, amelynek a kézirat lezárásakor[59] 6 tagja van, feladatait és működési kereteit a 2013. évi CXXXIX. törvény 13. §-a tartalmazza. A Tanács számára a törvényben meghatározott feladatok regionális és globális érintettségét vizsgálva megállapíthatjuk, hogy a Tanács 11 nevesített hatásköréből 8-nak európai szintű, 6-nak pedig globális pénzügyi szintű jelentősége, de legalábbis érintettsége van. A Pénzügyi Stabilitási Tanács egyes hatásköreit az alábbi ábra szemlélteti.

[59] 2014. december 30.

Hatáskör (2013. évi CXXXIX. törvény 13. § (2) bekezdés alapján)	**Európai érintettség**	**Globális érintettség**	**Hatáskör konzultatív (K) és/vagy ügydöntő (Ü)**
a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitása érdekében folyamatosan figyelemmel kíséri a pénzügyi közvetítőrendszer egészének, illetve a pénzügyi piacoknak a stabilitását,	X	X	konzultatív
számba veszi a pénzügyi közvetítőrendszer egészét veszélyeztető kockázati tényezőket,	X	X	konzultatív
elemzi azokat az intézmény– vagy terméktípushoz, ezek gyors elterjedéséhez kapcsolódó kockázatokat, amelyek veszélyt jelenthetnek a pénzügyi közvetítőrendszer egészére nézve	X	X	konzultatív
nyomon követi a nemzetközi és az európai piacokon zajló fejleményeket és a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitását veszélyeztető kockázatokat, és a Monetáris Tanács által meghatározott stratégiai keretek között dönt a szükséges intézkedésekről	X	X	konzultatív és ügydöntő
megtárgyalja a pénzügyi közvetítőrendszer egészét érintő stratégiai, szabályozási, kockázati, kérdéseket és szükség esetén állást foglal	X	X	konzultatív
a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitását fenyegető helyzetben értékeli a rendszerkockázatokat, dönt az azok csökkentése vagy megszüntetése érdekében szükséges intézkedésekről	X	X	konzultatív és ügydöntő

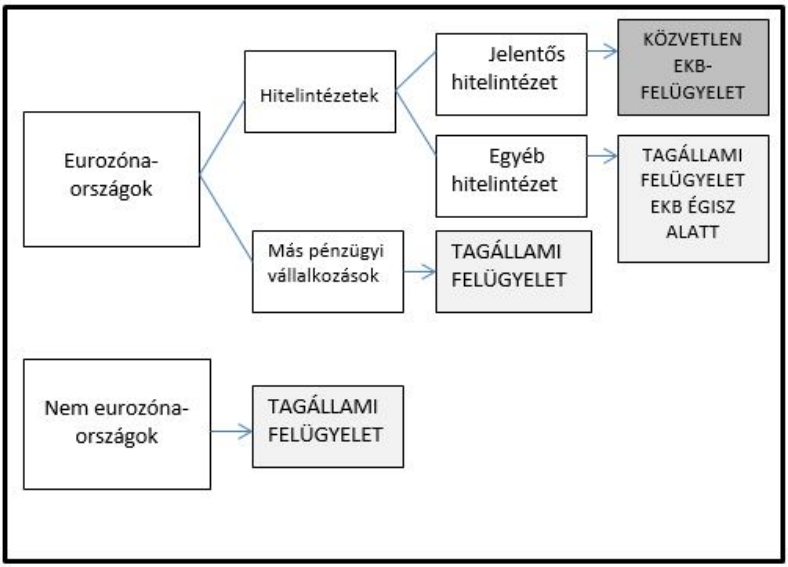
szükség szerint napirendre tűzi az Európai Rendszerkockázati Testületnek a pénzügyi közvetítőrendszer egészének szempontjából releváns ajánlásait, állásfoglalásait, kockázati figyelmeztetéseit	X		konzultatív
szükség szerint megtárgyalja az Európai Felügyeleti Hatóságok által kiadott ajánlásokat, határozatokat, ideértve az európai pénzügyi rendszer stabilitásának komoly veszélyeztetettsége esetén a nemzeti felügyeleti hatóságoknak címzett, egyedi intézkedések megtételére felszólító határozatokat is, valamint állást foglalt az azokból származó feladatokról	X		konzultatív
az MNB jogalkalmazási gyakorlatának alapjait ismertető, az MNB által felügyelt személyekre és szervezetekre nézve kötelező erővel nem rendelkező ajánlást ad ki			ügydöntő
évente meghatározza az MNB ellenőrzési tevékenységének kiemelt célterületeit			ügydöntő
döntést hoz az MNB felügyelete alá tartozó személyek és szervezetek, valamint tevékenységek feletti felügyelet gyakorlásával kapcsolatos hatósági eljárásokban			ügydöntő

5. ábra: Az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsának hatáskörei.

A nemzeti szabályozás körében nem lehet eléggé hangsúlyozni azt, hogy az elfogadott uniós és globális pénzügyi szabályozási keretek ellenére a leghangsúlyosabb és legnagyobb munkaterhet jelentő feladatok továbbra is nemzeti felügyeleti hatáskörben maradnak.

Annak ellenére, hogy az eddig ismertetettek alapján úgy tűnhet, hogy a globális és regionális erők uralják a pénzügyi szolgáltatások és pénzpiaci szereplők életét, szükséges látnunk azt, hogy a legtöbb feladat továbbra is a nemzetállamok keretein belül marad.

A felügyeleti súlyokat jól érzékelteti az alábbi ábra a bankunió kapcsán.



6. ábra: Az európai pénzügyi felügyeleti rendszer a bankunió bevezetése után.

Rögzíteni kell a magyar felügyeleti rendszer kapcsán, hogy minthogy Magyarország nem eurozóna-tagország, a hazánkban székhellyel rendelkező pénzügyi intézmények jelentős része számára a regionális és globális felügyeleti rendszerek átalakulása kapcsán semmilyen további teendő nem keletkezik.

A bankunió intézményrendszerének alapjait lefektető jogszabályok alapján az eurozónán kívüli EU-tagországok, köztük Magyarország elvben bármikor jelezhetik az EKB felé, ha szoros együttműködéssel az euro bevezetése előtt részesei akarnak lenni a közös rendszernek. Az MNB 2014-es tanulmánya szerint az ún. szoros együttműködés azonban a tényleges csatlakozásnál gyengébb jogosítványokkal jár, ráadásul a közös monetáris politikai eszköztár hatókörén

kívül a szoros együttműködésre lépő országok sérülékenysége – likviditási oldalról – még nőhet is, emiatt a csatlakozásról szóló döntés korántsem egyértelmű, arról az intézményrendszer értékelésén kívül a speciális hazai szempontok áttekintését követően érdemes gondolkodni.[60] A tanulmány megállapítja, hogy a piaci szereplők, befektetők, hitelminősítők szempontjából a csatlakozás legnagyobb hozzáadott értéke az EKB reputációja, konkrétan pedig egy új, egységes módszertan, valamint a belső kontrollok sora, ami biztosítja a felügyeleti beavatkozások külső befolyástól való mentességét.[61]

Az MNB tanulmánya a következő megállapítást is tartalmazza: „*A Bankunió legnagyobb vonzereje a kontinens bankjainak befizetéseiből 2024-re összegyűlő 55 milliárd eurós bankstabilizáló alap, ám önmagában az ehhez való hozzáférés nem indokolhatja a csatlakozási döntést. Mivel a díjfizetés alapja minden tagországban azonos – a bankok méretéhez és kockázatosságához kötött – arányosan Magyarországra nem jut majd ebből több, mint az ugyanolyan alapelvek alapján beszedendő hazai alap 90 milliárd forintja. Szélsőséges esetben, egy-egy jelentősebb európai bank problémája esetén a Bankunió részeként akár a hazai hozzájárulásnak is ezen más országbeli bank talpra állítását kellene majd finanszíroznia.*”[62] Véleményem szerint ezen álláspont, miszerint gondot jelent egy másik európai országban székhellyel rendelkező, de regionális vagy globális kockázatot rejtő bank megsegítésének akár elvi lehetősége is – kiválóan jelzi az EU jelenlegi legnagyobb problémáját: ha már az elvi állásfoglalás szintjén is problémásnak érzik a tagállami döntéshozók a másik megsegítését, ugyan milyen jövő vár Európára a válság egy esetleges újabb hulláma esetén?

[60] KISGERGELY KORNÉL – SZOMBATI ANIKÓ: Bankunió magyar szemmel – hogyan látja az MNB a szoros együttműködés lehetőségét, in *MNB tanulmányok*, No. 115. (2014), 7. o.
[61] Uo. 14. o.
[62] Uo. 9. o.

3. AZ ÚJ SZABÁLYOZÁSI IRÁNYOK MODELLEZÉSE

3.1. Globális trendek és a lehetetlen szentháromság

2008 előtt a nemzeti jegybankok előtt lényegében egy fő cél állt: az árstabilitás elérése és fenntartása. Minden más feladatkör ennek a fő célnak a tükrében került értelmezésre. Ebben az időben a jegybanki tevékenységben rejlő nehézséget az úgynevezett „lehetetlen szentháromság" trilemmája adta, mely szerint nem lehet egy időben önálló monetáris politikát folytatni, árfolyam-stabilitást és szabad tőkeáramlását elérni, a három kívánatos célból csak kettőt lehet egyszerre megvalósítani. Egy lehetséges megoldás tehát a zárt pénzügyi piac, pénzügyi autokácia, amely lehetővé teszi a devizaárfolyam rögzítését (*soft peg*) a monetáris függetlenség elvesztése nélkül. Mindezek érdekében a határon átnyúló tőkeáramlást szigorú kontroll alatt kell tartani. Ilyen típusú gazdaságpolitikai gyakorlat jellemezte a fejlődő országok csoportját az 1980-90-es években, valamint jellemzi Kínát napjainkban. A második megoldási lehetőség a lebegő árfolyamrendszer, amely a monetáris függetlenség megőrzése mellett szabad (liberalizált) tőkeáramlást tesz lehetővé. Kiváló példája az Egyesült Államok, valamint Nagy Britannia elmúlt három évtizedének gazdaságpolitikája. A harmadik lehetőség választásával egyaránt lehetőség nyílik a nemzetközi tőkeáramlás nyújtotta kedvező lehetőségek kihasználására, valamint az árfolyamkockázat eliminálására a rögzített árfolyamrendszeren (*hard peg*) keresztül. Ez utóbbi gazdaságpolitikai berendezkedés azonban a monetáris politika mozgásterének teljes feladásával jár. Az eurózóna monetáris uniója, valamint Argentína valutatanácsa sorolhatók e csoportba.[63]

2010-től viszont a helyzet változik: a központi bankok célja az árstabilitás (fő cél) és a pénzügyi stabilitás együttes elérése lesz. Ezen feladat EU-szintű végrehajtásáért hozták létre az európai szemesztert,

[63] GÁBOR TAMÁS: *i. m.* 135-136. o.

a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerét, az Európai Rendszerkockázati Tanácsot, az Európai Pénzügyi Stabilitás Eszközt, az Európai Stabilitási Mechanizmust, a bankuniót a célok érvényesítése érdekében. Ugyanakkor az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás együttes elérése ellentétes intézkedések érvényesítését igényli. A kérdés tehát az, hogy felmenthető-e a monetáris politika ezen ellentétes célok alól. Ha az Európai Unió Működéséről Szóló Szerződést (EUMSz) vizsgáljuk, a 127. cikk szerint hatáskörrel rendelkezik mindkét területen, de a fő cél az árstabilitás. A 127. cikk (1) bekezdése szerint a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) elsődleges célja az árstabilitás fenntartása. Az árstabilitási cél veszélyeztetése nélkül a KBER támogatja az unión belüli általános gazdaságpolitikát azzal a céllal, hogy hozzájáruljon az Európai Unióról szóló szerződés 3. cikkében megállapított uniós célkitűzések megvalósításához. Az EUMSz 127. cikk (5) bekezdése szerint a KBER támogatja a hatáskörrel rendelkező hatóságokat a hitelintézetek prudenciális felügyeletére és a pénzügyi rendszer stabilitására vonatkozó politikáik zavartalan megvalósításában.[64] Ugyanezt a szabályt láthattuk egyébként a Magyar Nemzeti Bank újraszabályozásának esetében is érvényesülni.

2011-től egy másik „lehetetlen szentháromságot" ismertek fel az EU szintjén: nem lehet egyszerre biztosítani a pénzügyi stabilitást, a pénzügyi integrációt, miközben a bankrendszer felügyelete tagországi szinten marad.[65] A trilemma megoldása a bankunió és az egységes bankfelügyelet létrehozása. Az Egységes Felügyeleti Mechanizmus (*Single Supervisory Mechanism*) keretében az eurozóna tagországainak bankfelügyelete a nemzeti hatóságoktól átkerül az EKB felelősségi körébe. Az EKB lesz felelős a mintegy 6000 bank alapításának engedélyezéséért, tevékenységi engedélyének visszavonásáért, az

[64] BENYOVSZKI ANNAMÁRIA – NAGY ÁGNES: A pénzügyi válság és a gazdasági kormányzás szükségessége. Kihívások a makrogazdasági politikák szintjén, in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/1. szám, 24-25. o.
[65] BENYOVSZKI – NAGY: *i. m.* 25. o.

egyedi szintű felügyeletéért, a felügyeleti beavatkozásokért és a stressztesztekért is. Ugyanakkor a gyakorlatban feladatát a helyi felügyeletekkel együttműködve, az egyes hitelintézetek jelentőségétől függő mértékű munkamegosztással látja majd el. Bizonyos funkciókban pedig a felügyelés teljes egészében helyi feladat marad (harmadik országbeli bankfiókok, fizetési szolgáltatások, pénzügyi eszközök piacai, fogyasztóvédelem stb.) Praktikusan lesz tehát 128 bank, amit közvetlenül az EKB felügyel majd, ám a gyakorlatban itt is megmarad a helyi felügyelet szerepe, hiszen a közös felügyeleti csapatokon belül főleg ő tartja a kapcsolatot a bankokkal és ő tudja majd betartatni a helyi nyelven meghozott helyi szabályokat a helyi számviteli sztenderdek alapján. Vagyis nagyjából maradnak a régi mechanizmusok, csak a helyi felügyeletet ellenőrzi majd egy EKB-s felügyelő. Ezt az EKB-s felügyelőt pedig ellenőrzi majd egy másik EKB-s felügyelő, aki az egységes módszertanért és az egységesen szigorú hozzáállásért felel majd. A felügyeleti döntésekért a hat EKB alkalmazottból és a résztvevő tagországok felügyeleti vezetőiből álló Felügyeleti Tanács felel majd, azonban bármiről is határoznak, az további 10 napot még „pihen", amíg a tényleges döntéshozatali jogkörrel bíró Kormányzótanács hallgatólagosan jóváhagyja.[66]

Daniel Rodrik a globalizáció nagy kritikusaként a 21. század trilemmáját úgy határozta meg, hogy három dolgot – a globalizációt, a nemzetállami függetlenséget és a nemzeti keretek között működő politikai demokráciát – nem lehet egyszerre akarni: a háromból legfeljebb kettő valósítható meg.[67] A Rodrik által meghatározott háromságmodell kapcsán Vígvári megállapítja, hogy mivel GMU egy igencsak

[66] SZOMBATI ANIKÓ: Bankunió – mit látunk a partvonalról, in *MNB Szakmai Cikkek*, 2014. 2. o. Elérhető: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/a-bankrendszer-jovoje/Szombati_Aniko_Bankunio_%E2%80%93_mit_latunk_a_partvonalrol.pdf (2014.12.11.).

[67] RODRIK, DANI: *A globalizáció paradoxona. Demokrácia és a világgazdaság jövője*, 2014, Corvina, Budapest. (Az eredeti mű megjelenési éve 2011.)

integrált, globalizált világ, így vele kapcsolatban összesen három forgatókönyvet tudunk majd meghatározni. Az első szerint alkalmazhatjuk az úgynevezett arany kényszerzubbony megoldását, amikor is a gazdaságpolitikák szabad megválasztásáról mondunk le, vagy esetleg a globális kormányzás (ami ebben az esetben a föderációs szintű kormányzás) alternatíváját, amely esetében a gazdasági kormányzás föderációs szintre kerülne, illetve választhatjuk az integrációról való lemondást, ez esetben pedig lemondunk az eurozónáról.[68] Egyet kell értenem Vigvárival a lehetséges forgatókönyvek tekintetében, és meg kell állapítanunk, hogy a kézirat lezárásakor, vagyis 2014 karácsonyán még nem lehet megállapítani, hogy – még ha a jelek az arany kényszerzubbony felé mutatnak is – a 28 tagú Európai Unió egységesen melyik alternatíva mellett tette le/teszi le a voksát.

ÖSSZEFOGLALÓ GONDOLATOK

A tanulmány pillanatfelvétel: 2014 év végén, 6 évvel a Lehman Brothers csődje után ebben az állapotban találjuk a nemzetközi pénzügyi felügyeleti rendszert. Véleményem szerint a fentiek alapján az állapítható meg, hogy sikerült lerakni egy fokozottabb, összehangoltabb és globális folyamatokat vizsgáló rendszer alapjait. Hangsúlyozni kívánjuk: ezek az alapok. Igazat kell hogy adjunk az MNB-tanulmány azon megállapításának, hogy még nem látjuk az európai bankunió működésének minden szegmensét,[69] nem láttuk működés közben a korai jelzőrendszert, de hihetünk-e hosszú távon a pénzügyi piacok szabályozásának és felügyeletének körében a magányos küzdelem, az alternatív megoldások végső sikerében? Miképpen működhet hatékonyan

[68] VIGVÁRI GÁBOR: Gazdasági kormányzás a Gazdasági és Monetáris Unióban - A globális politika lehetetlen szentháromsága szemszögéből, in *KözGazdaság*, 2013/1. szám, 2. o.
[69] KISGERGELY – SZOMBATI: *i. m.* 9. o.

egy olyan jelzőrendszer, amely a G20-ak szakemberei által működtetett, nagy létszámú szakértő munkáján alapszik, de vajon a látszólag mindenre kiterjedő figyelem mellett nem sikkadnak-e el párhuzamosan a lokális problémák? A regionális érdekek és még inkább a globális érdekek vajon felülírják-e a lokális érdekeket, és a tagállamoknak milyen hatékony eszközeik vannak saját gazdaságuk, saját állampolgáraik érdekeinek képviseletére? Mennyi eltérést engednek a szabályozási és felügyeleti keretet illetően a határokat megállapító nemzeti, regionális és globális jogforrások, egyezmények és nemzetközi szerződések? Vajon valóban előre jelezhetőek lesznek a válsággal fenyegető helyzetek?

Meggyőződésem, hogy a fenti kérdésekre nem adható egyértelmű válasz, és a tanulmánynak nem is volt célja megválaszolni azokat. Azt megállapíthatjuk, hogy a korábbiakhoz képest szervezettebb, és talán hatékonyabb eszközrendszer áll rendelkezésre a döntéshozók számára a felelős irányításhoz. A gyakorlati működés elemzése pedig – a gyakorlati tapasztalatok birtokában lehetséges.

FELHASZNÁLT IRODALOM

[1] BENCZES ISTVÁN – CSÁKI GYÖRGY – SZENTES TAMÁS: *Nemzetközi gazdaságtan*, 2009, Akadémiai Kiadó, Budapest.

[2] BENYOVSZKI ANNAMÁRIA – NAGY ÁGNES: A pénzügyi válság és a gazdasági kormányzás szükségessége. Kihívások a makrogazdasági politikák szintjén, in *Hitelintézeti Szemle*, 2013/1. szám, 18-37. o.

[3] BIEDERMANN ZSUZSÁNNA: Obama a Wall Street ellen? in *Dél-kelet Európa – South-East Europe. International Relations Quarterly*. 2010/3. szám. Elérhető: http://www.southeast-europe.org/pdf/03/DKE_03_M_W_BIEDERMANN.pdf (2011.07.04.).

[4] BLAHÓ ANDRÁS: Az átalakuló globális pénzügyi szabályozórendszer kérdései, in *Köz-gazdaság*, 2011/2. szám, 47-61. o.

[5] BOTOS KATALIN: Likviditás, szolvencia, prudencia, in BOTOS KATALIN (szerk.): *Pénzügypolitika az ezredfordulón*, 2003, SZTE

Gazdaságtudományi Kar Közleményei, JATEPress, Szeged, 156-168. o.

[6] CSORTOS ORSOLYA − SZALAI ZOLTÁN: Makrogazdasági egyensúlytalanságot megragadó indikátorok értékelése, in *MNB Szemle*, 2013/október, 14-24. o.

[7] DOWD, KEVIN: Moral Hazard and the Financial Crisis, in *CATO Journal*, Vol. 29. No. 1. (2009), 141-166. o.

[8] FEHÉR JÚLIA – VERES ZOLTÁN: Gondolatok a hazai pénzügyi felügyeleti integráció margójára – különös tekintettel a fogyasztóvédelemmel összefüggő igazgatási szempontokra, in *Pázmány Law Working Papers*, Nr. 2014/8. 1-12. o.

[9] FÁYKISS PÉTER – SZOMBATI ANIKÓ: Makroprudenciális felügyelet az eurozónán kívüli európai országokban, in *MNB Szemle*, 2013/különszám, 63-70. o.

[10] GÁBOR TAMÁS: *Kína monetáris politikája a globális pénzügyi egyensúlytalanságok fényében*, 2012, Doktori értekezés, Szeged.

[11] GLAVANITS JUDIT: *A kockázati tőkebefektetések egyes jogi aspektusa*, 2012, Doktori értekezés, Győr.

[12] GETTER, DARRYL E.: U.S. Implementation of the Basel Capital Regulatory Framework, in *Congressional Research Service*. Elérhető: http://fas.org/sgp/crs/misc/R42744.pdf (2014.11.04.).

[13] IMF: The IMF-FSB Early Warning Excercise. Design and Methodological Toolkit. New York, 2010. September.

[14] JANKOVICS LÁSZLÓ: A monetáris politika intézményi kérdései, in HÁMORI BALÁZS – CZEGLÉDI PÁL – JANKOVICS LÁSZLÓ – SÁGI BALÁZS (szerk.): *Paradigm Shift-Information, Knowledge and Innovation in the New Economy. Conference Proceedings*, 2005, Competitio Könyvek, Debrecen, 239-253. o.

[15] KÁLMÁN JÁNOS: Pénzügyi szolgáltatások szakigazgatási alapjai – a pénzügyi szektor „állami" felügyelete, in LAPSÁNSZKY ANDRÁS (szerk.): *Közigazgatási jog - Fejezetek szakigazgatásaink köréből II. kötet, Gazdasági közigazgatás, infrastruktúra igazgatás*, 2013, Complex, Budapest, 509-549. o.

[16] KÁLMÁN JÁNOS: Az állam gazdasági szerepének változása, evolúciós megközelítésben, in *Diskurzus*, 2013/különszám, 24-33. o.

[17] KÁLMÁN JÁNOS: Az Európai Unió pénzügyi felügyeleti rendszerének reformja, in *International Relations Quarterly*, 2014/2. szám, 1-20. o.

[18] KATONA GÁBOR: A racionális viselkedés, in FÖLDI KATALIN – SZAKÁCS FERENC (szerk.): *Reklámpszichológia. Válogatott tanulmányok*, 1974, KJK, Budapest, 35-56. o.

[19] KISGERGELY KORNÉL – SZOMBATI ANIKÓ: Bankunió magyar szemmel – hogyan látja az MNB a szoros együttműködés lehetőségét, in *MNB tanulmányok*, No. 115.

[20] KOETTER, MICHAEL – KASPER ROSZBACH – GIANCARLO SPAGNOLO: Financial Stability and Central Bank Governance, in *International Journal of Central Banking*, Vol. 10. No. 4. (2014), 31-67. o.

[21] KOVÁCS ATTILA: A gazdasági viselkedés racionalitása, in HUNYADI GYÖRGY – SZÉKELY MÓZES (szerk.): *Gazdaságpszichológia*, 2003, Osiris, Budapest, 111-147. o.

[22] KOVÁCSNÉ SIPOS ÁGNES: *A jegybanki függetlenség fejlődéstörténetének vizsgálata a XVIII. századtól napjainkig*, 2007, Doktori értekezés, Miskolc.

[23] LENKOVICS BARNABÁS: *Ember és tulajdon. Rendszerváltó gondolatok*, 2013, Dialóg Campus, Budapest-Pécs.

[24] LENTNER CSABA: *Közpénzügyek és államháztartástan*, 2013, Nemzeti Közszolgálati és Tankönyv Kiadó, Budapest.

[25] LUBLÓY ÁGNES: *A magyar bankközi piac rendszerkockázati vonatkozásai*, 2005, Doktori értekezés, Budapest.

[26] MEHLHOFFER BRIGITTA KLÁRA: A morális kockázat kezelése a banki hitelezés során, in *Hitelintézeti Szemle*, 2003/3. szám, 55-68. o.

[27] NAGY GYULA: Globális pénzügyi válság – a jelenlegi tényleg más? in LOSONCZ MIKLÓS – SZIGETI CECÍLIA (szerk.): *Válság közben, fellendülés előtt. Kautz Gyula emlékkonferencia 2010. június 1.* Elérhető: http://kgk.sze.hu/images/dokumentumok/kautzkiadvany2010/nagy%20gyula.pdf (2014.12.02.).

[28] PÁLINKÁS PÉTER: *Kockázatkezelési eljárások alkalmazása az Európai Unió mezőgazdaságában*, 2011, Doktori értekezés, Gödöllő.

[29] PEZZUTO, IVO: Miraculous Financial Engineering or Toxic Finance? The genesis of the U.S. subprime mortgage loans crisis and its consequences on the global financial markets and real economy, in *SMC Working Paper*, 12/2008.

[30] RENN, ORTWIN: Concepts of Risk: A Classification. KRIMSKY, SHELDON – GOLDING, DOMINIC (szerk.): *Social Theories of Risk*, 1992, Greenwood Publishing Group, Westport, 53-79. o.

[31] RODRIK, DANI: *A globalizáció paradoxona. Demokrácia és a világgazdaság jövője*, 2014, Corvina, Budapest.

[32] SIMAI MIHÁLY: Davos 2012: Várakozások, kilátások és következtetések, in FARKAS PÉTER – MEISEL SÁNDOR – WEINER CSABA (szerk.): *Elveszett illúziók. A világgazdaság tartós válságáról. Tanulmánykötet Fóti Gábor kollégánk emlékére,* 2012, MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Világgazdasági Intézet, Budapest, 11-25. o.

[33] SZOMBATI ANIKÓ: Bankunió – mit látunk a partvonalról, in *MNB Szakmai Cikkek*, 2014. Elérhető: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/a-bankrendszer-jovoje/Szombati_Aniko_Bankunio_%E2%80%93_mit_latunk_a_partvonalrol.pdf (2014.12.11.).

[34] SZÜLE BORBÁLA: *Diverzifikáció és kockázat a pénzügyi konglomerátumokban*, 2004, Doktori értekezés, Budapest.

[35] VIGVÁRI GÁBOR: Gazdasági kormányzás a Gazdasági és Monetáris Unióban - A globális politika lehetetlen szentháromsága szemszögéből, in *Köz-Gazdaság*, 2013/1. szám, 1-10. o.

AZ EURÓPAI GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS KIHÍVÁSA

Pogátsa Zoltán

Absztrakt

A gazdasági kormányzás előtt álló kihívások túlságosan nagyok ahhoz, hogy fiskális harmonizációval megoldhatók legyenek. A fiskális politika közösségiesítése talán egy jövőbeli adósságkrízis megelőzésére alkalmas lehet, ám ez is erősen kérdéses annak beépített neoliberális, fiskális konzervativizmusa miatt. A múltban felhalmozódott adósságállomány kezelésére azonban alkalmatlan. A fiskális politika közösségiesítése szintén érintetlenül hagyja a monetáris unió gyermekbetegségeit: a szuboptimális valutaövezeti jellegből adódó inadekvát nominális kamatszintet, illetve a lefelé tartó bérverseny lehetőségét. A monetáris politikai viszontagságok azonban elfedik a tagállamok szabadkereskedelmi viszonyrendszerében felmerülő egyensúlytalanságokat. A déli országok adósságállományának ügye, illetve a keleti országok felzárkózása felvet gazdaságszerkezeti kérdéseket. A protekcionizmust feladó szabadkereskedelmi rezsim csak akkor alkalmas minden tagállam számára kielégítő működésre hosszabb távon, ha a közös gazdasági kormányzás iparpolitikával, oktatási és kutatási politikával képes lesz a perifériák gazdaságszerkezetét versenyképesebbé tenni.

Kulcsszavak: Európai Unió, funkcionalizmus, gazdasági kormányzás, politikai integráció

JEL: F00, N00

1. BEVEZETÉS

Az eurozóna válsága felszínre hozta az Európai Unió gazdasági architektúrájának konstrukciós hibáit. A monetáris unió a szétesés szélén táncol, melynek közvetlen kiváltó oka a tagállamok hosszú sorának (Írország, Spanyolország, Olaszország, Görögország, Ciprus, Szlovénia, Észtország) az eurózóna által keltett eszközár buborékok kidurranása utáni összeomlása. Számos ország esetében erre adósságválság is rakódik, egyeseknél (Spanyolország, Írország) az eszközár buborék probléma eredményeképpen, másoknál (Olaszország, Görögország)

korábbi periódusok hagyatékaképpen. Az eurozóna válsága komoly konstrukciós hibákra utal magának a valutaövezetnek a szerkezetében (szuboptimális valutaövezet, koordinálatlan bérverseny lefelé), ám mindeközben a monetáris kérdések mélyén ott lapulnak a szabadkereskedelmi övezet egyenlőtlenségei is. Mindez az európai gazdasági integráció gyökereihez vezet minket vissza, annak fundamentumai vonódnak kétségbe több mint fél évszázad elteltével.

A súlyos válságra az európai vezető elit válasza a közös gazdasági kormányzás erősítése, a Gazdasági és Monetáris Unió kiteljesedésének felgyorsítása, különösképpen a fiskális politika közösségiesítésének irányába. Jelen tanulmányban azt vizsgáljuk, vajon ez az irány elégséges és megfelelő választ ad-e az unió gazdasági válságát okozó kihívásokra?

2. Mi az Európai Unió tulajdonképpen?

Az európai integráció története több mint fél évszázada négy alapkérdés[1] körül forog: az első a döntéshozó *intézmények* hatalmi egyensúlyának ügye, azaz, kik kormányozzák az integrációt, és mi az egyes testületek, a közösség és a tagállamok közötti hatalommegosztás elve. A második kérdés a *belső politikák* kérdése: mely területeken lesz aktív a közösség, illetve melyeket hagy meg a tagállamok kormányai számára? A harmadik a *külső személyiség* kérdése: milyen típusú szereplőként lesz jelen a hagyományosan államok által alkotott nemzetközi közösségen belül? És végezetül az utolsó kérdés a *földrajzi kiterjedés* kérdése: hol lesznek az európai integráció végvonalai, mekkora területet ölel majd fel teljes kialakulásakor? Látni kell, hogy az integráció e négy alapkérdés szempontjából mindvégig nyitott maradt, és

[1] McAllister, Richard: *From EC to EU – A Historical and Political Survey*, 1997, Routledge, London and New York.

mind a mai napig megválaszolatlanul hagyja ezen fajsúlyos kérdéseket, nem kis fejtörést okozva ezzel polgárainak. Ezen túlzott nyitottság és definiálatlanság oka a közösség sajátos kialakulásában keresendő.

Az európai integráció történetét három nagy elmélet, narratíva dominálta. Ezek a *föderalizmus*, a *funkcionalizmus*, és a *kormányköziség*. Az Európai Unió jelenlegi állapotának megértéséhez szükség van e három elmélet megértésére, illetve annak vizsgálatára, hogy vajon milyen mértékben írják le azok Európa második világháború utáni egységesülésének folyamatát. Az európai integráció eredetét ugyanis ide, a második világháború végére szokás visszavezetni. Ekkorra értették meg az európai államok a Brüsszel által hivatalosan propagált integráció történetek szerint, hogy nem folytatható a nemzetállamok közti önpusztító háborúskodás. Megoldásként született a föderális, azaz szövetségi Európa gondolata az amerikai, svájci, belga szövetségi államok mintájára. A *föderalisták* vezére az olasz világháborús ellenálló, Altiero Spinelli volt, a gondolat lényege pedig az, hogy direkt politikai eszközökkel, nemzetállami politikusok vezérletével, a tömegekre támaszkodva létre kell hozni egy olyan európai szupranacionális (nemzetek feletti) államot, amely fokozatosan átveszi a feladatokat és a hatásköröket a nemzetállamoktól. A nemzetállam intézményét ugyanis diszkreditálódottnak látták, úgy érezték, hogy annak továbbélése, mint az európai politikai rendszer legerősebb szereplője, újra és újra érdekkonfliktusokhoz, ezen keresztül háborúkhoz vezet majd. A föderalisták próbálkozásai azonban hamar kudarchoz vezettek. A világháború alatt felgyülemlett ellenérzések a nemzetállammal szemben nem bizonyultak elég erősnek, a nemzeti politikusok (élükön az eredeti hatokat domináló franciákkal) pedig nem mutatkoztak hajlandónak arra, hogy a már megszerzett hatalmat kiadják a kezükből. A politikai Európa megteremtésére tett próbálkozások egész sora bukott el.

Az integráció történetét szokás a Jean Monnet és Robert Schuman által összekovácsolt 1951-es Párizsi Szerződésre visszavezetni, amely megteremtette a német és francia együttműködésen alapuló Európai Szén- és Acélközösséget (ESZAK). Ez azonban a későbbi események menetét tekintve nem igazán illeszthető be logikus első lépésként az integráció történetébe. Kanonizálása az eredetmítoszba valószínűleg azért következett be, mert így Franciaország – amelynek aktív közreműködésére a többi, akkor nála sokkal gyengébb államnak óriási szüksége volt – állítható az integráció történetének közepébe. Mindez azonban elfedi azt a tényt, hogy éppen a franciák voltak azok, akik ez idő tájt elgáncsoltak számos olyan föderalista típusú együttműködést, amely a Szén- és Acélközösségnél sokkal messzebb vitte volna az egyesülés folyamatát. 1949-ben látványos kudarchoz vezetett az Európai Gazdasági Együttműködés szervezete, és az Európa Tanács megalakításának minimalista megközelítése is mély csalódáshoz vezetett. 1950-ben a franciák voltak azok, akik elzárkóztak Konrad Adenauer német kancellár tervétől, amely egyenesen egy vámunióra épülő német–francia egyesülést szorgalmazott volna. Az ötvenes években még egy sor politikai jellegű kezdeményezés megbukott. A NATO 1949-es megalakulásával egyértelművé vált, hogy külön európai védelmi rendszer nem lesz, Európa biztonsága a transzatlanti együttműködésen alapul majd. 1952-ben meghiúsult az Európai Védelmi Közösséget szorgalmazó francia Pleven terv is, amely a nyugatnémet csapatokat kívánta a NATO kötelékébe ágyazni – ezúttal a britek és a francia parlament ellenállásán. Ennek a tervnek része lett volna egy Európai Politikai Közösség is. Az 1950-es évek közepére intézményi szempontból Európa leginkább egy autóbontó udvarára emlékeztetett, ahol sokkal több volt a szétesett kezdeményezés, mint a ténylegesen működő.

Valójában csak a Monnet és Schuman által életre hívott ESZAK működött, hat tagállammal (Franciaország, Németország, Olaszország és a Benelux-országok). Ez is csupán a közös szén- és acéltermelésre

korlátozódott. Ez pedig egy francia fejlesztőállami megközelítésen alapult, amely az állam gazdasági szektorokat ellenőrzése alatt tartó (szektoralista) aktivizmusát jelenti. Bár jogi értelemben lehetett a későbbi Európai Unió elődje, gazdasági értelemben homlokegyenest ellentétes filozófiát képviselt, mint a későbbi szabadkereskedelmi versenyre és szabad tőkeáramlásra alapuló unió. Ezért az ötvenes években lineárisan fejlődő unió mítosza hamis. Amint látni fogjuk, a később ténylegesen megvalósuló unió inkább a Benelux gazdasági unióra emlékeztet, a politikai integráció nagy gondolata, a direkt föderalizmus megbukott, egyértelművé vált az európai integráció hívei számára, hogy stratégiát kell váltaniuk. Ekkor született meg a funkcionalizmus gondolata.

A *funkcionalizmus*[2] arra az elképzelésre alapul, hogy amennyiben nem lehet közvetlenül politikai eszközökkel sikert elérni, kerülő úton kell haladni. Ezt az irányzatot alapvetően a Benelux-államok hozták be az európai integrációba, azon belül Paul-Henri Spaak belga miniszterelnök. Az 1955-ös messinai konferencián ő állt elő azzal a gondolattal, hogy a kevésbé érzékeny területeken, mindenekelőtt a gazdaság világában kell mintegy „összeintegrálni" az európai államokat annyira, hogy egy idő után azt érezzék a különböző nemzetek polgárai, immár nincs oka annak, hogy miért ne adjanak át politikai, érzékenyebb jogköröket egy nemzetek feletti európai szintnek. Kereskedni minden ország szeret. Kezdjük tehát az integrációt itt, majd szép fokozatosan, lépésenként haladjunk a nemzetek gazdasági integrációja felé más területeken is.

A szabadon folytatott kereskedelem után megteremthetjük a polgárok és a tőke szabad mozgását, később esetleg egy közös valutát.

[2] MITRANY, DAVID: The Prospect of European Integration: Federal or Functional, in *Journal of Common Market Studies*, Vol. 4, Issue 2, (1965), 119-149. o. HAAS, ERNST B.: *The Uniting of Europe; Political, Social, and Economic Forces, 1950-1957,* 1958, Stanford University Press, Stanford.

Mindez előbb-utóbb átcsordul olyan területekre, mint a környezetvédelem (senki ne juthasson gazdasági előnyhöz a szabadkereskedelmi zónán belül azáltal, hogy lepusztítja a természeti erőforrásokat), a határőrizet (ha a szabadon kereskedő országok között nincs szükség vámvizsgálatra, akkor akár légiesíthetjük a határokat), vagy akár a politikai integráció (nemzetközi ügyekben a közös gazdasági érdekű országcsoport előbb-utóbb felismeri közös politikai érdekeit is). Ezeken az átcsordulásokon - eredeti angol kifejezéssel *spill-overeken* - keresztül halad előre az integráció. Az átcsordulások történhetnek kezdetben egyes szakterületek között, majd kiterjednek a politikai integráció területére is.

A funkcionalizmus immáron nem számít a nemzetállami politikusainak vezető szerepére, sőt, bizonyos értelemben az ő megkerülésükkel képzeli el az integráció előrehaladását. A folyamatok átláthatósága itt nem erős követelmény, hiszen a munka java szakmai, azt ennek megfelelően szakértők végzik. A tömegek támogatásának megszerzését sem ambicionálják, megelégszenek azzal, ha a folyamat végén a polgárokban kialakul az együvé tartozás érzése, és nem gátolják meg szavazatukkal az integráció végső kiépülését, teljessé válását. Azaz az integrációt nem előzetes legitimációra építik, hanem elképzeléseik szerint azt majd az output legitimálja utólag. Ez a megközelítés nem alapoz tehát az európai szavazópolgárok megkérdezésére, sőt, kifejezetten az ő megkerülésük, a népszavazások elkerülése tartozik jellemrajzához. Ez később, az érett funkcionalizmus korszakában okoz majd komoly problémákat, amikor mégis sor kerül népszavazásokra, amelyekből kiderül, hogy a gazdaságilag integrált európai polgárok visszamenőleg mégsem szavaznak meg mindent lelkesen.

Fontos megjegyezni, hogy a funkcionalizmus mindezek ellenére tulajdonképpen végcéljában megegyezik a föderalizmussal, vagyis továbbra is a szupranacionális Európa megteremtését tűzi ki elérendő végállapotként, ám ezt hosszabb, közvetettebb, fokozatosabb

folyamat eredményeképpen képzeli el. A funkcionalizmus tehát tulajdonképpen „föderalizmus más eszközökkel". A messinai konferencián ezt a gondolatot képviselték a Benelux küldöttek. A franciákat ekkor az Euratom, a nukleáris energia békés, polgári célú felhasználására létrehozandó európai együttműködési szervezet szektorális ötlete tartotta izgalomban, a gazdasági alapuló funkcionalista integráció nem. A konferencia eredményeképpen tehát tulajdonképpen mellékesen Spaakot és társait azzal bízták meg, hogy szövegezzék meg a majdani Európai Gazdasági Közösség (EGK) alapító szerződését, amelyet aztán 1957-ben Rómában az Euratom szerződéssel együtt alá is írtak a felek. Francia kormányzati körökben először nagy ellenállást váltott ki az akkor fejlesztő állam központú filozófiával szembe menő liberális tervezet, követelték annak „visszafordíthatóságát". Ugyanakkor az EGK-t az idő tájt az Euratomhoz képest másodlagos jelentőségűnek tartották, ezért a szerződést végül mégis aláírták. Így indulhatott meg a ténylegesen létező európai integráció, amely az elzárkózó, szakértői funkcionalista megközelítésre és a liberális gazdaságfilozófiára alapozott. Nem mindenki értett egyet ezzel már ekkor sem. A föderalisták vezére, Spinelli, akikről az Európai Parlament főépülete el van nevezve, végig kritikus volt az irányváltással kapcsolatosan, majd később csalódottan fel is állt.

A Római Szerződéssel háromra növekedett az európai közösségek száma. Ezek azonban messze nem voltak egyenértékűek. A franciák által kezdeményezett két szektorális együttműködés, az ESZAK és az Euratom hosszú távon eltörpült jelentőségét tekintve az Európai Gazdasági Közösséghez képest. A későbbi fejlődésre tulajdonképpen ez utóbbi, a Benelux által inspirált szervezet volt meghatározó hatással. Ennek ellenére a hivatalos brüsszeli genezis történetben Schuman és Monnet jelennek meg kiemelkedő alapító atyákként – ennek okát már említettük.

Kifejezetten föderalista lelkesedésre építőnek tehát csupán a második világháború vége utáni rövid időszakot jellemezhetjük, amikor még erős volt a pusztítás emléke, és az integráció elsődleges önmagyarázata, narratívája az újabb háború elkerülése volt. Ez azonban hamar csalódáshoz vezetett. Az ötvenes években viszont már egyértelmű váltás következett be. Az európai integráció gyakorlatilag az 1957-es Római Szerződéstől kezdve szinte végig dominánsan funkcionalista jellegű volt, és a tagállamok kormányközi együttműködésére alapozott. Ezt a szerződést tartjuk mind a mai napig a legfontosabb alapító szerződésnek, amely létrehozta az Európai Gazdasági Közösséget, az EU tényleges elődszervezetét. Ennek már kimondott célja volt a gazdasági integráció kiépítése. Nem számol politikai egyesüléssel, maximum hosszabb távon, nem a béke a kiindulópontja, és bizonyos területekről, például az európai közös kül- és biztonságpolitikáról kifejezetten kimondja, hogy nem kívánatosak, nemzeti szinten fognak maradni.

A fordulat meghatározónak bizonyult az Unió későbbi sorsa szempontjából. Első és legfontosabb, hogy a folyamat középpontjába a nemzetállam politikai hatalmának gyengítése helyett a tagállamok közötti gazdasági integráció, a kereskedelem került. Évtizedeken keresztül a szabad kereskedelemre, egységes piacra alapozott integráció uralta innentől fogva az ekkor Európai Közösségeknek nevezett egyesülési folyamat vitáit.

Tulajdonképpen mind a mai napig a gazdasági verseny a meghatározó integrációs erő. 1957 óta ebben csak egyetlen átmeneti korszak hozott változást, az 1989 és 1992 közötti szakasz. Ekkor omlott le a berlini fal, és esély nyílt a kontinens újraegyesítésére. Egy rövid időre, mindössze pár évre ismét a politika és a népek közötti egyetértés vált az egyesülés központi toposzává. Ez a korszak azonban hamar lezárult. Egyrészt azért, mert azóta, gyakorlatilag ténnyé vált a kontinentális egység, másrészt a globalizáció szorító ereje ismét előtérbe hozta a gazdasági verseny kihívásait. Ma már nehéz az embereket a

béke és a szabadság perspektívájával lelkesíteni: meghatározóvá vált a piaci vetélkedés mind az Unión belül, mind pedig a közösség és a többi gazdasági hatalom, az Egyesült Államok, Japán, és Kína között.

3. THATCHER NEOLIBERÁLIS EURÓPÁJA SZEMBEN DELORS SZOCIÁLIS EURÓPÁJÁVAL

A nyolcvanas évek második felében, a kétpólusú világrendszer leomlásával nagyjából egy időben Nyugat-Európában két kiemelkedő, egymástól jelentős mértékben eltérő Európa-képpel rendelkező politikus vetélkedett egymással. Küzdelmüket elfedte a berlini fal leomlásának eufóriája, hosszú távon azonban meghatározó nyomot hagytak az Európai Unió fejlődésén.

Egyikük Jacques Delors volt, egy francia kereszténydemokrata politikus, akit 1985-ben az Európai Bizottság elnökévé választottak, s 1995-ig töltötte be ezt a tisztséget. Mind a mai napig az integráció történetének legerősebb bizottsági elnökeként tartjuk számon, utódai hozzá képest mind csalódást keltettek. Delors mind vízióit, mind pedig személyes fellépését tekintve alkalmas volt a közösségi érdekeket képviselni hivatott testület vezetésére. Európa-képe egy egyértelműen politikai, szupranacionális intézményé volt, amely sok tekintetben a francia szociális állam kiterjesztése lett volna. Delors legnagyobb sikere az volt, hogy a nemzetállami hatalom támogatóival, a szupranacionalizmus ellenzőivel szemben képes volt elfogadtatni az „Európai Unió" kikiáltását az 1992-es Maastrichti Szerződésben. Ez mindmáig az utolsó nagy előrelépés az európai integráció történetében. Bár valójában az EU nem nemzetek feletti szuperállamként alakult meg, az elnevezés keresztülvitele mégis a föderalisták óriási eredménye volt, hiszen az „unió" kifejezés mind a mai napig a majdani Európa-állam reményét sugallja sok millió hívének kontinens-szerte. Delors-nak egy időre sikerült megnövelnie az unión belüli újraelosztás

arányát is. Főleg a foglalkoztatáspolitikai és a regionális fejlesztések területén nőttek meg a felzárkóztatásra szánt transzferek.

Ezek az alapok azonban Delors távozása után nem követték az Unió bővülésének ütemét, sorsuk hosszabb távon egyre kétségesebb. Ahol Delors kifejezetten kudarcot vallott, az a „Szociális Európa" gondolata. Retorikájának és víziójának ez központi eleme volt, a gyakorlatban azonban szinte semmi nem valósult meg belőle. Az Uniónak nem lett szociálpolitikája. A „szociális Európa" szlogen ugyan forgalomban maradt, azt azonban a Bizottság teljesen indokolatlanul, megalapozatlanul használja. Egyes tagállamok valóban szociális jóléti államok, leginkább Észak és Nyugat-Európában, a később csatlakozó britek, déliek és keletiek azonban nem, sőt, nem egyszer a jóléti állam ellenségei. Magának az uniónak a számonkérhető joganyagában azonban nem érhető tetten a jóléti állam. A kapitalizmus különböző válfajai közötti modellválasztásban tehát szabad kezet hagy a tagállamoknak. Ez persze azt is jelenti, hogy a tagállamoknak szabadságuk van választani a különböző kapitalizmus modellek között. Nincs "előírt modell", a nemzeti szintű politikai gazdaságtani folyamatok eredménye formálhatja az egyes országok rendszerszerű válaszát a belső társadalmi problémák és a globalizáció kihívásaira.

A nyolcvanas-kilencvenes évek fordulójának másik meghatározó egyénisége a brit miniszterelnök asszony, Margaret Thatcher volt. Minekután 1979-ben kezdődő kormányzása alatt sikerrel formálta át a neoliberális elképzeléseknek megfelelően a brit társadalmi és gazdasági berendezkedést, az 1980-as években megkísérelte ugyanezt tenni az Európai Közösségekkel. Kapóra jött neki, hogy az 1957-es Római Szerződésben megfogalmazott célok a termékek, szolgáltatások, a tőke és a munkaerő vámok és korlátozások nélküli szabad áramlásáról, azaz egységes piac programja, még a nyolcvanas évekre sem teljesült. Általános volt a felismerés, hogy az európai projekt nem halad előre. Euroszklerózisnak nevezték ez idő tájt azt a gazdasági stagnálást, amelynek következtében az európai gazdaságok kezdtek

látványosan lemaradni az Egyesült Államokhoz képest. Thatcher szerencséjére a frissen érkezett Delors és mások is a négy szabadság kiterjesztésében, az egységes piaci programban látták az öreg kontinens dinamizálásának esélyét. Ennek fényében nem meglepő, hogy Delors szabad kezet adott Lord Cockfieldnek, Thatcher személyes bizalmasának,[3] hogy belső piaci biztosként 1986-ra végigtárgyalja és elfogadtassa azokat a lépéseket, amelyeknek eredményeképpen kiteljesedhetett az egységes európai belső piac. Lady Thatcher neoliberális agendája tehát győzedelmeskedett. A miniszterelnök asszonynak semmi mást nem kellett ehhez tennie, mint időlegesen belehelyezkedni a funkcionalista paradigmába, és együtt játszani azokkal, akik – mint később kiderült naiv tévedésben – abban hittek, hogy a gazdasági integráció később politikai integrációhoz vezet.

A föderalistáknak, akiknek a funkcionalizmus majd egykor eljövendő politikai uniót ígért, mint végcélt, hosszabb távon csalódniuk kellett. Az 1992-es Maastrichti Szerződés, mint említettük, nagy előrelépés volt, de gyakorlatilag az utolsó jelentős előrelépés. Ahogy azt a későbbiekben látni fogjuk, úgy-ahogy megvalósult a funkcionalista szcenárió gazdasági része. A politikai egységesülés azonban még ma is várat magára, ha egyáltalán valamikor létrejön majd. A folyamatok egyre inkább a széthúzás és a szétesés irányába tartanak.

Maastricht elméletben megteremtette az Unió közös kül- és biztonságpolitikáját, ez azonban a gyakorlatban erőtlen, majdhogynem életképtelen mechanizmusnak bizonyult. Nem jött létre sem kisebbségvédelmi politika, sem szociális állam. A közösségi érdeket képviselő Bizottság mind a biztosok jelölése, mind pedig az általa kezelt uniós költségvetés forrásai tekintetében kiszolgáltatottá vált a tagállamoknak, illetve az azok érdekeit képviselő Tanácsnak.

[3] GILLINGHAM, JOHN: *European Integration 1950-2003: Superstate or New Market Economy?* 2003, Cambridge University Press, United Kingdom, 234-234. o.

Érdemi eredményeket csak a bel- és igazságügy terén, azon belül is konkrétan a schengeni rendszer esetében sikerült elérni. A belső határok légiesítése valóban világraszóló fejlemény, főleg a jelenlegi globális biztonságpolitikai körülmények között. Miután a föderalisták az ötvenes években megbuktak, a funkcionalizmus adott újabb távlatot a szuperállam híveinek. Lady Thatcher ezt az elméletet használta ki neoliberális elvei kiterjesztésére, és ennek megfelelően az Európai Unió szíve az egységes belső piac lett. Delors alternatív, szociális-politikai szuperállam programja nem hagyta el a földet, bár a hangárt kétségtelenül újrafestették szociálisra. Az Unió valódi története a befejezetlen funkcionalizmus maradt. *Európa: piac állam nélkül.*

4. A GAZDASÁGI EURÓPA ÖTLÉPCSŐS MODELLJE

Ha meg akarjuk ragadni azt a keretrendszert, amelyet ez az integrációs folyamat alkot Magyarország számára a világgazdaságon belül, segítségül hívhatjuk az európai integráció úgynevezett ötlépcsős modelljét,[4] amelyet a magyar származású amerikai közgazdász, Balassa Béla dolgozott ki. Balassa egyike volt azon magyaroknak, akik Amerikában és Nyugat-Európában meghatározó nevekké váltak, Magyarországon viszont a szűk szakmai közönségen kívül nem váltak ismertté. Modellje összefoglalja azokat a különböző együttműködési szinteket, amelyeket az európai országoknak sikerült elérniük a második világháború óta. Az öt szint tulajdonképpen a funkcionalizmus narratívájának kibontása: azt mutatja be, hogy mely lépcsőfokokon keresztül jut el az integráció a direkt politikai föderalizmus feladása után, a gazdasági integráció középpontba helyezésén keresztül ismét csak a politikai integrációig.

[4] BALASSA, BÉLA: *The Theory of Economic Integration*, 1961, Irwin, Homewood, Illinois.

- *Szabad kereskedelem*
- *Vámunió*
- *Egységes belső piac*
- *Gazdasági és monetáris unió*
- *Politikai unió*

Az integráció első lépcsőfoka, a *szabadkereskedelmi övezet*, a vámok és kvóták megszüntetését jelenti. A szabadkereskedelmi övezeti tagság kizárja annak lehetőségét, hogy egy tagállam védővámokkal segítse a hazai gazdaságát. Ez pedig azért érdekes kihívás, mert széles irodalma[5] van annak, hogy *de jure* vagy legalább *de facto* védővámok nélkül soha egyetlen gazdaság nem zárkózott fel a világgazdaság centrumához. Ez nem elhanyagolható dilemma akkor, amikor a dél-európai államok gazdaságszerkezetén a dezindusztrializáltság[6] látszik, a kelet-európaiak pedig képtelenek felzárkózni a nyugat-európaiakhoz azért, mert helyüket az európai kontinentális munkamegosztásban a nyugati transznacionális cégek alacsony hozzáadott értékű reexport bázisaiként találták meg.[7] Érdemes azonban azt is figyelembe venni,

[5] CHANG, HA-JOON: *Bad Samaritans: The Guilty Secrets of Rich Nations and the Threat to Global Prosperity,* 2008, Random House Business Books, London. REINERT, ERICK S.: *How Rich Countries got Rich...And Why Poor Countries Stay Poor,* 2007, Public Affairs.

[6] GIANNITIS, T. (1994). Trade effects, the balance of payments and implications for the productive system, in KAZAKOS, PANOS V. – IOAKIMIDIS, PANAYOTIS C. – IOAKEIMIDES, PANAGIOTES K.: *Greece and EC Membership Evaluated,* 1994, St. Martin's Press, London. POGÁTSA, ZOLTÁN: *The Political Economy of the Greek Crisis,* 2014, LuxSit Academic Publishers, Riga.

[7] NÖLKE, ANDREASAND – VLIEGENTHART, ARJAN: Enlarging the Varieties of Capitalism: The Emergence of Dependent Market Economies in Central and Eastern Europe, in *World Politics*, Vol. 61. No. 4. (2009), 670-702. o. POGÁTSA, ZOLTÁN. (2015). No Convergence in the Central and Eastern European Member States: A Multiple Indicator Analysis, in JAMILOV, RUSTAM – AKBAR, YUSAF: *Neo-Transitional Economics,* 2015, Emerald Publishers, London.

hogy nem sokat változtatna ezen tagállamok Unión kívül maradása vagy egy esetleges kilépése sem. A szabadkereskedelem ma már globális trend, a Világkereskedelmi Szervezet keretein belül alacsony szintre csökkentek általában is a védővámok.

A második lépcsőfok, a *vámunió*, amely kiegészíti a szabadkereskedelmi övezetet azzal, hogy egységes külső vámokat állít fel az EU-n kívüli harmadik országok esetében. A tagállamokat részvételük ebben a rezsimben egyértelműen az európai gazdasági térhez köti. Amíg az Európai Unió a kereskedelmi korlátozások belső lebontása miatt részben egy irányba halad ezzel a világméretű folyamattal, kifelé mégis inkább zárkózott regionális gazdasági szervezetnek mondható, amely fallal választja el magát a világ többi részétől. A többi meghatározó regionális csoportosulást, mint például Észak-Amerika vagy a Távol-Kelet, egyértelműen versenytársának tekinti, és akként is kezeli. A vámunióban való részvétel másik káros hatása, hogy az EU-n kívüli országokkal való kereskedelem vámtételei megnőttek. Ez elsősorban az Oroszországból érkező energiaimportot és az oda irányuló magyar exportot érintette.

A világgazdasági folyamatok új fejleménye, hogy előkészítés alatt áll egy az Európai Unió és az Egyesült Államok közötti Transzatlanti Szabadkereskedelmi Megállapodás. A tárgyalások zárt ajtók mögött, titoktartásban zajlanak, ellentmondva az Európai Unió alapelveinek. Abban nagy az egyetértés, hogy a leendő megállapodásnak komoly hatása lesz Európára, a döntés-előkészítő tanulmányok viszont meglehetősen ellentmondanak abban a tekintetben, hogy milyen előjelű.[8]

A harmadik lépcsőfok, az *egységes belső piac*, a termékek, szolgáltatások, a tőke és a munkaerő szabad áramlását foglalja magába. A

[8] CAPALDO, JERONIM: The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European Disintegration, Unemployment and Instability, in *Tafts University, Global Development and Environment Institute, Working Paper,* No. 14-03.

gyakorlatban ez azt jelenti, hogy az EU-országok piacai egybeolvadnak, míg politikai és jogi értelemben önálló államok maradnak. Ez egyedülálló kísérlet a világgazdaság történetében. A gazdaságok egyesítése alapvetően azon a meggondoláson alapul, hogy a cégek így nagyobb piacon adhatják el termékeiket, a fogyasztók pedig annak érzékelik idővel az előnyeit, hogy a nagyobb piacon intenzívebb a verseny, ami az elvárások szerint leszorítja az árakat és a minőség emelésére készteti a vállalatokat. Nagyon fontos azonban megjegyezni, hogy a kereskedelmi korlátozások megszüntetése nem feltétlenül előnyös minden részt vevő állam számára! Az egyes országok azért hajlandóak megnyitni gazdaságukat, mert hisznek abban, hogy a cégeik által elért új piacok messzemenően kompenzálják azt a veszteséget, amelyet a saját piacukra betörő külföldi cégek miatt kell elszenvedniük. Ez azonban logikusan végiggondolva még az európai gazdaság növekedése mellett is azt jelenti, hogy az egységes piacnak nem csupán nyertesei lesznek, azaz nem beszélhetünk *win-win* szituációról. Óhatatlanul lesznek olyan országok, amelyek nagyobb veszteséget szenvednek el saját piacaikon, mint amekkorát nyernek a partnerországokban. Ha megvizsgáljuk Görögországnak a közösségben töltött első másfél évtizedét, pontosan ez történt.[9] Ennek oka az volt, hogy a többségében a második világháború utáni évtizedekben létrejött görög vállalatok nem voltak felkészülve a hirtelen rájuk zúduló versenyre. Nem lehet tehát eléggé hangsúlyozni, hogy az egységes belső piac megteremtésében való részvétel csak akkor éri meg egy államnak, ha a hazai gazdaság kellőképpen versenyképes! A kelet-európai országok esete azért sajátos, és különbözik nem csak a dél-európaiakétól, hanem mindenki mástól is, mert ők már a kezdetektől nem a hazai tulajdonú gazdasággal kívántak az egységes piac versenyében részt venni.

[9] GIANNITIS*: i. m.*

A negyedik lépcsőfok, a *gazdasági és monetáris unió (EMU vagy GMU)* minden csatlakozni kívánó ország számára kötelező, függetlenül attól, hogy az új tagállam nem a tagság első napjától vesz részt ebben az együttműködésben. Középtávon mégis be kell majd vezetniük a közös valutát, az eurót. Az euroövezeti tagság keretéül szolgáló úgynevezett maastrichti kritériumok olyan kulcsfontosságú makrogazdasági indexeket tartalmaznak, mint a hosszú lejáratú kamatráta, az államháztartási hiány mértéke, a bruttó hazai termékhez viszonyított államadósság, vagy az inflációs ráta. Ezen mutatók betartása és az EMU-ban való majdani részvétel azt jelenti, hogy az adott ország szinte teljes egészében átadja monetáris szuverenitását a frankfurti székhelyű Európai Központi Banknak.

Az euró bevezetésének fő előnye a tagállam számára a monetáris stabilitás, azaz a mérsékelt kamatszint és infláció, az alacsony kockázati felár, a kamatfizetések jelentős arányú csökkenése. A külkereskedő vállalatok számára előnyt jelent az árfolyamkockázat megszűnése. A legfőbb hátrány az, hogy a kormányzat addigi gazdaságpolitikai eszköztárának felét már nem lesz képes tovább használni. Az árfolyam- és a kamatpolitikát a továbbiakban egy olyan külföldi székhelyű intézmény szabja meg, amelynek döntései fölött nagyon csekély a demokratikus ellenőrzés lehetősége. Természetesen a független nemzeti jegybank felett sincs közvetett demokratikus ellenőrzés. Ám a saját jegybank legalább részese a nemzeti gazdaságpolitikai közvitáknak. Amennyiben például az euró bevezetése után a Frankfurtban meghatározott kamatráta a magyar gazdaság aktuális állapotának nem felel majd meg, gyakorlatilag igen kicsi a lehetőség annak befolyásolására. Márpedig ennek az esélye nagy, ahogy számos ország esetében be is következett már Írországtól, Spanyolországon és Portugálián át Görögországig, Szlovénián át Észtországig.[10] Ennek az az oka, hogy

[10] Ld. bővebben: NEMÉNYI JUDIT – OBLATH GÁBOR: Az euró bevezetésének újragondolása, in *Közgazdasági Szemle*, 2012/június, 569-684. o.

az eurozóna közgazdasági értelemben komoly gyerekbetegséggel küszködik: nem optimális valutaövezet.[11] Ez azt jelenti, hogy igen eltérő növekedési és recessziós ciklusai vannak a tagállamoknak, amelyek ráadásul nem is harmonizálódnak. Ilyen szerencsétlen helyzetben a frankfurti székhelyű Európai Központi Bank (EKB) képtelen olyan nominális kamatlábat megállapítani az eurozóna egészének, amely minden tagállam számára megfelelne. Mivel egy magasabb nominális kamatláb gazdasági euthanáziába taszítaná a nem növekedő vagy recesszióban lévő országokat, az EKB kénytelen olyan alacsony kamatlábat megállapítani, ami viszont a magas növekedésű országokban okoz súlyos károkat. Ezek tipikusan a fejletlenebb, felzárkózó országok, melyeknek átlagos növekedése magasabb szokott lenni. (Ha egy fejletlenebb ország növekedése nem magasabb, akkor ez önmagában probléma, hiszen elmarad a polgárai által várt konvergencia.) A túlságosan alacsony nominális kamatláb pedig eszközár buborékot, mindenek előtt ingatlanbuborékot gerjeszt.[12] Nagyon olcsón, a gyors növekedésből adódó magasabb infláció miatt nem egyszer negatív reálkamattal lehet kölcsönt felvenni, és a tőkét a gyorsan dráguló ingatlanpiacon villámgyorsan megsokszorozni. Ez a mechanizmus árfelhajtó hatású, buborékot keltő. Szuverén monetáris politika esetén a jegybank ilyenkor beavatkozna, és a kamatszint emelésével csitítaná a folyamatot. A nem optimális valutaövezetben azonban a zóna egészét irányító jegybanknak erre a már ismertetett okokból nincs lehetősége. Ez volt Görögország és sok más eurót bevezető ország válság receptje is.

[11] MUNDELL, ROBERT: A Theory of Optimum Currency Areas, in *American Economic Review,* Vol. 51. No. 4. (Sept. 1961), 657-665. o.

[12] LAPAVITSAS, COSTAS – KALTENBRUNNER, ANNINA – LINDO, DUNCAN (et. al.): Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour, in *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, Vol. 12. Issue 4. (2010), 321-373. o.

A leértékelés lehetőségének elvesztése önmagában elég nagy ár.[13] A legtöbb felzárkózó országban a versenyképesség időnkénti visszaállításának érdemi eszköze volt a leértékelés, nem utolsó sorban az északi modell országaiban is. Magyarország esetében természetesen korlátozza ennek a monetáris eszköznek a bevethetőségét a lakossági devizahitel állomány és az állam valutában denominált hitelállománya. (Egyáltalán nem kizárt, hogy a második Orbán kormány pont ennek a mozgástérnek a megteremtésére igyekezett a devizahiteleket forintosítani, az államadósságot pedig egyre inkább forint alapúra cserélni.)

De létezik az eurozónának egy másik gyerekbetegsége is. A zónának létezik inflációs célkitűzése, 2% körül. Az inflációval minden másnál jobban korrelál az egyes országok bérszínvonalának alakulása. Az egyes országok bérpolitikáját azonban az eurozóna koordinációs mechanizmusa nem monitorozza. Ez azért óriás probléma, mert egyes országok megtehetik, hogy termelékenység helyett a bérei visszafogásával versenyeznek. Ezt tette Németország is 1998 után. Gerhard Schröder, a szociáldemokraták neoliberális,[14] "új közepet" hirdető vezére győzelme után megkötötte a Szövetség a Munkáért elnevezésű megállapodást[15] a szakszervezetekkel. A német szociális piacgazdaság hagyományait félretolva innentől fogva a bérek hosszú éveken keresztül nem követték gazdasági növekedést. A neoliberális stratégia szerint a bérek visszafogásának a munkahelyek számának növekedéséhez kellett volna vezetnie, hiszen ez olcsóbbá tette a német exporttermékeket. A valóságban olyan nagy számú, megélhetést nem biztosító

[13] POGÁTSA ZOLTÁN: Optimális felzárkózási környezet-e az eurozóna? in *Európai Tükör*, 2011/2. szám, 78. o.

[14] Schröder neoliberális felfogását mindennél jobban példázza, hogy kancellársága után a Gazprom igazgató tanácsába igazolt.

[15] STREECK, WOLFGANG: *Re-Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy,* 2009, Oxford University Press, Oxford.

munka, egy eurós minijob és hasonló kétes munkahely javította a német foglalkoztatási helyzetet, hogy az egykori jóléti mintaállamban létrejött egy széles prekariátus.[16] Az eurozóna válságának kitöréséig a bérek aránya a nemzeti összterméken belül majd tíz százalékponttal szorult vissza! Természetesen a csökkenő fizetések miatt a németek kevesebbet is tudtak importálni más európai országokból. A német nagyvállalati szektor természetesen profitált a bérvisszafogásból. Az eurozónában a megelőzően relatíve kiegyenlítődött kereskedelmi arányok végletesen eltolódtak. A németek évről évre nyíló többletet halmoztak fel, míg a déli államok egyre nagyobb deficitet. Miközben a német cégek termelékenysége szinte alig nőtt, a délieké ennél sokkal meredekebben emelkedett. Azaz ők feleltek meg az Európai Unió úgynevezett lisszaboni stratégiájában kitűzött céloknak, azaz hogy Európa legyen a világ legversenyképesebb nagyrégiója. Az eredeti elképzelések szerint Európa nem bérvisszafogással kívánt versenyezni, hanem a termelékenység növelésével. A neoliberális üzleti sajtó nem vizsgálja az egyes társadalmakon belüli különbségeket, azaz hogy egyes gazdasági fejlemények hogyan hatnak a különböző társadalmi osztályokra. Ezért kikiáltotta az eurozónát neoliberális eszközökkel lehalászó Németországot az eurózóna sikerországának. Sőt, Angela Merkel kancellár még a zóna megmentőjeként is tetszeleghetett, mikor a bajba került déliek kölcsöneihez generózusan hozzájárult.

Az eurózóna architektúrájából tehát hiányzik egy kardinálisan fontos elem,[17] amely nem meglepő módon egyben szociális karakterű is. Szabályt kell alkotni arra, hogy a tagállamok versenyképességeiket ne biztosíthassák saját polgáraik kizsákmányolásával.

---

[16] BOSCH, GERHARD – WEINKOPF, CLAUDIA: *Low-Wage Work in Germany,* 2008, Russel Sage, New York. STANDING, GUY: *The Precariat: The New Dangerous Class,* 2010, Bloomsbury Academic.

[17] FLASSBECK, HEINER – LAPAVITSAS, COSTAS: *The Systemic Crisis of the Euro - True Causes and Effective Therapies,* 2013, Rosa Luxemburg Stiftung, Berlin.

Ismert módon a német kormányzat magyarázata az eurózóna válságára a déli országok kormányainak túlköltekezése volt. E szerint a tücsök és a hangya meséjére hajazó magyarázat szerint a felelőtlen mediterrán társadalmak a megtermelt értéknél többet költöttek az elmúlt évtizedekben. Az európai mainstream média addig sulykolta ezt az ismét csak kultúralista magyarázatot, hogy ez vált a domináns magyarázattá. Pedig a bajba jutott országok költekezési hajlandóságáról szőtt mesék nem állják ki az empíria próbáját. Sem Írországnak, sem Ciprusnak nem volt kiemelkedő államadóssága a válság előtt. A szintén bajba jutott Szlovéniát vagy Észtországot túlköltekezésre hajlamos mediterrán országnak nevezni badarság. Görögországban pedig már gyakorlatilag 1993-ban, azaz jóval az eurozóna időszaka előtt összejött az az adósságtömeg, amely végül is bajba juttatta őket 2008 után. Ami viszont érdekes, hogy a huszadik században Németország volt az az ország, amelyiknek a legtöbbször elengedték az adósságát. A Marshall terv valamiért jobban megragadt az emlékezetben, mint az a tény, hogy a második világháború utáni német gazdasági csodához az is hozzájárult, hogy a szövetségesek elengedték Németország igen tekintélyes adósságát! Napjainkra azonban Németországnak nem csak hogy ismét tetemes államadóssága van, hanem az eurozóna adatbázisa szerint a válság kitörésének évében, 2007-ben több német családnak volt adóssága, mint görögnek![18]

A Merkel féle diagnózisból azonban az is következett, hogy a válság megoldására tett javaslatok a költségvetési politika közösségiesítése felé mutattak. Ez azonban nem csak, hogy nem képes kezelni a már felgyülemlett adósságot, de mélységesen antidemokratikus lépés. A költségvetési politika ugyanis nem egyszerűsíthető le szakmai kérdéssé, amelyet technokratákra bízhatnánk. Ahogy azt Hayek és von

[18] European Central Bank: *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey - Results from the First Wave,* 2013, European Central Bank Eurosystem. Az egy családra vetített adósságállomány közel hasonló volt.

Mises is bemutatták az államszocializmusról alkotott kritikájukban, a közgazdaságtan nem hasonlítható a mérnök munkájához, ahol adott a cél, csak ki kell számolni az oda vezető utat. A közgazdasági kérdések mélyén mindig attól független értékválasztások adódnak. Ezért érdemes *politikai* gazdaságtanról beszélni. Demokráciában a parlamenti választások szólnak arról, hogy ezeket az értékválasztásokkal kapcsolatos döntést a társadalom tagjai meghozzák. Az Európai Bizottság nemzetközi technokráciájának nincs demokratikus mandátuma ezt megtenni a nemzetállamok helyett, és nem is számonkérhető. Az elmúlt évek tapasztalatai alapján könnyen belátható, hogy az eurozóna neoliberális szabályrendszerében a fiskális politika közösségiesítése a gyakorlatban a "belső leértékelésnek" csúfolt költségvetési megszorítások kikényszerítését fogja jelenteni.

KONKLÚZIÓ

A gazdasági kormányzás előtt álló kihívások túlságosan nagyok ahhoz, hogy fiskális harmonizációval megoldhatók legyenek. A fiskális politika közösségiesítése talán egy jövőbeli adósságkrízis megelőzésére alkalmas lehet, ám ez is erősen kérdéses annak beépített neoliberális, fiskális konzervativizmusa miatt. A múltban felhalmozódott adósságállomány kezelésére azonban alkalmatlan.

A fiskális politika közösségiesítése szintén érintetlenül hagyja a monetáris unió gyermekbetegségeit: a szuboptimális valutaövezeti jellegből adódó inadekvát nominális kamatszintet, illetve a lefelé tartó bérverseny lehetőségét. A gazdasági kormányzásnak az első esetben retrospektíve már kevés mozgástere van. A helyzetet nem kellett volna előidézni. A nemzeti kormányzás esetleg képes lehet az eszközár-buborékok kezelésére az érintett szektorok intenzív adóztatásával. Ehhez az uniónak fel kell adnia az adóztatás szektorsemlegességének elvét.

A második kérdés kezelésére a közösségi szintű gazdasági kormányzás alkalmas lehet, amennyiben felvállalja a közösségi bérpolitika irányítását.

A monetáris politikai viszontagságok azonban elfedik a tagállamok szabadkereskedelmi viszonyrendszerében felmerülő egyensúlytalanságokat. A déli országok adósságállományának ügye, illetve a keleti országok felzárkózása felvet gazdaságszerkezeti kérdéseket. A protekcionizmust feladó szabadkereskedelmi rezsim csak akkor alkalmas minden tagállam számára kielégítő működésre hosszabb távon, ha a közös gazdasági kormányzás iparpolitikával, oktatási és kutatási politikával képes lesz a perifériák gazdaságszerkezetét versenyképesebbé tenni.

FELHASZNÁLT IRODALOM

[1] BALASSA, BÉLA: *The Theory of Economic Integration*, 1961, Irwin, Homewood, Illinois.

[2] BOSCH, GERHARD – WEINKOPF, CLAUDIA: *Low-Wage Work in Germany,* 2008, Russel Sage, New York.

[3] CAPALDO, JERONIM: The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European Disintegration, Unemployment and Instability, in *Tafts University, Global Development and Environment Institute, Working Paper*, No. 14-03.

[4] CHANG, HA-JOON: *Bad Samaritans: The Guilty Secrets of Rich Nations and the Threat to Global Prosperity*, 2008, Random House Business Books, London.

[5] European Central Bank: *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey - Results from the First Wave*, 2013, European Central Bank Eurosystem.

[6] FLASSBECK, HEINER – LAPAVITSAS, COSTAS: *The Systemic Crisis of the Euro - True Causes and Effective Therapies*, 2013, Rosa Luxemburg Stiftung, Berlin.

[7] GIANNITIS, T. (1994). Trade effects, the balance of payments and implications for the productive system, in KAZAKOS, PANOS V. –

IOAKIMIDIS, PANAYOTIS C. – IOAKEIMIDES, PANAGIOTES K.: *Greece and EC Membership Evaluated*, 1994, St. Martin's Press, London.

[8] GILLINGHAM, JOHN: *European Integration 1950-2003: Superstate or New Market Economy?* 2003, Cambridge University Press, United Kingdom, 234-234. o.

[9] HAAS, ERNST B.: *The Uniting of Europe; Political, Social, and Economic Forces, 1950-1957*, 1958, Stanford University Press, Stanford.

[10] LAPAVITSAS, COSTAS – KALTENBRUNNER, ANNINA – LINDO, DUNCAN (et. al.): Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour, in *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, Vol. 12. Issue 4. (2010), 321-373. o.

[11] MCALLISTER, RICHARD: *From EC to EU – A Historical and Political Survey*, 1997, Routledge, London and New York.

[12] MITRANY, DAVID: The Prospect of European Integration: Federal or Functional, in *Journal of Common Market Studies*, Vol. 4, Issue 2, (1965), 119-149. o.

[13] MUNDELL, ROBERT: A Theory of Optimum Currency Areas, in *American Economic Review*, Vol. 51. No. 4. (Sept. 1961), 657-665. o.

[14] NEMÉNYI JUDIT – OBLATH GÁBOR: Az euró bevezetésének újragondolása, in *Közgazdasági Szemle*, 2012/június, 569-684. o.

[15] NÖLKE, ANDREASAND – VLIEGENTHART, ARJAN: Enlarging the Varieties of Capitalism: The Emergence of Dependent Market Economies in Central and Eastern Europe, in *World Politics,* Vol. 61. No. 4. (2009), 670-702. o.

[16] POGÁTSA ZOLTÁN: Optimális felzárkózási környezet-e az eurozóna? in *Európai Tükör*, 2011/2. szám

[17] POGÁTSA, ZOLTÁN. (2015). No Convergence in the Central and Eastern European Member States: A Multiple Indicator Analysis, in JAMILOV, RUSTAM – AKBAR, YUSAF: *Neo-Transitional Economics*, 2015, Emerald Publishers, London.

[18] POGÁTSA, ZOLTÁN: *The Political Economy of the Greek Crisis*, 2014, LuxSit Academic Publishers, Riga.

[19] REINERT, ERICK S.: *How Rich Countries got Rich...And Why Poor Countries Stay Poor*, 2007, Public Affairs.

[20] STANDING, GUY: *The Precariat: The New Dangerous Class,* 2010, Bloomsbury Academic.

[21] STREECK, WOLFGANG: Re-*Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy*, 2009, Oxford University Press, Oxford.