

SZABÁLYOZÁSI KILÁTÁSOK 2017-RE¹

Terták Elemér

A londoni székhelyű Pénzügyi Innovációk Tanulmányi Központja (Centre for the Study of Financial Innovation) egy 1993-ban létrehozott nonprofit kutatóközpont, amely a nemzetközi pénzügyi területen várható, jövőbeli fejleményeket vizsgálja – elsősorban a gyakorló szakemberek szemszögéből –, és rendszeresen közzétesz Banana Skins (banánhéj) néven egy, a globális bankszektor leginkább fenyegető kockázatait leíró unikális banki felmérést. A felmérés azt tükrözi, hogy a bankárok széles köre, a banki szabályozók és a bankvilág közeli megfigyelői miként érzékelik világszerte e kockázatokat. 2000 óta tíz „Banking Banana Skins” felmérés jelent meg; a 13 leggyakrabban megnevezett kockázat közül a szabályozást háromszor rangsorolták első helyre, kétszer a harmadik helyre. Ennél gyakrabban csak a hitelkockázatot említették meg, míg a makrogazdasági kockázatot ugyanolyan gyakran, mint a szabályozási kockázatot. Ez a rangsor természetesen egyáltalán nem igazolja a szabályozás kockázatos voltát, viszont tökéletesen illusztrálja a szabályozásnak tulajdonított kockázatok fontosságát. Ez a cikk áttekintést kíván nyújtani a nagy pénzügyi válság után indított szabályozási reformok állapotáról, továbbá kitekintést ad 2017-re és azon túl.

JEL-kódok: G28, L51

Kulcsszavak: banki szabályozás, bázeli egyezmények, tőkekövetelmények, betétbiztosítás, dereguláció, Dodd–Frank-törvény, a szabályzat gazdaságtana, a Federal Reserve Board, politika, szabályozás, felügyelet

Szabályozási szempontból a 2017-es év a szokásosnál több bizonytalanságot rejt, ahogy a Deloitte a *Regulatory Outlook*² legújabb számában értékelte. Honnan ez a bizonytalanság? Tapasztalataimból azt szűrtem le, hogy a széles körben elterjedt vélekedéssel szemben a pénzügyi szabályozás elsősorban politikai kérdés, amely azonban szemmel láthatóan nagyon is technikai jellegű problémákban jelenik meg. Ennek megfelelően *a politikai környezet az, amely a szabályozási terület jö-*

¹ A szöveg a Magyar Bankszövetség Külföldi Bankárok Klubjában 2017. március 22-én megtartott előadás jegyzetekkel ellátott változata. Az előadás óta az említett fontos események kedvezően alakultak. Mindazonáltal a bemutatott kockázatok nagy része továbbra is fennáll, így a szerző véleménye szerint a legtöbb megjegyzés és következtetés továbbra is érvényes.

² Deloitte (2016): Navigating the year ahead – Financial Markets Regulatory Outlook 2017, December, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fs-emea-regulatory-outlook-2017.pdf>.

vöbeli tendenciáit döntően befolyásolja. A politikai kilátások előrejelzése azonban meglehetősen kényes feladat. *Bonaparte Napóleon* egyszer találóan megjegyezte: „Az együgyűek a múlttól, a bölcsek a jelenről, az ostobák meg a jövőről beszélnek.”³ Elkerülendő az ostobaság csapdáját, ma a jelenre összpontosítok – az „ismert ismeretekre” – és csupán a *Dan Brown Digitális erődjéből* kölcsönvet mondás alapján bocsátkozom jóslatokba: „Minden lehetséges. Csak ami lehetetlen, az tovább tart.”⁴

A cikkben először áttekintem a szabályozási környezetet befolyásoló kérdéseket, majd négy olyan fő témára térek ki, amelyek leginkább hatnak a szabályozási kilátásokra.

1. A SZABÁLYOZÁSI KÖRNYEZETET BEFOLYÁSOLÓ TÉNYEZŐK

1.1. A politikai szféra

Tavaly júniusban szembesültünk az EU-tagságról tartott angliai népszavazás sokkoló kimenetelével, néhány hónapja pedig Egyesült Államokban lezajlott választásokat követő tektonikus változásokat érzékeljük. Európa számára az idei esztendő sem ígérkezik kevésbé kihívásmentesnek: a politikai klímát négy fontos tagállamban alakítják majd általános választások, amelyek kimenetele nagy hatással lehet majd a jövőre. A márciusi holland választások után áprilisban és májusban szembesültünk a francia elnökválasztás két fordulójának eredményével. A német szövetségi választások szeptemberben lesznek, Olaszországban pedig általános választások várhatók. Ez a négy ország az EU27-ek összesített számadataira vetítve a népesség 51%-át, a GDP 71%-át képviseli, és 2008–2015 között együttesen 65%-ban járultak hozzá az uniós forrásokhoz. (Ez mintegy hatszorosa annak az összegnek, amelyet Magyarország az EU-tól kapott ugyanebben az időszakban.) Ezek a számok jelzik, milyen meghatározó lehet a választások kimenetelének a jövő alakulására nézve.

Hollandiában ugyan a miniszterelnök, *Mark Rutte* jobbközép pártja került ki győztesen a parlamenti választásokból, de képviselői helyeket veszített, csakúgy, mint a kisebb koalíciós partnere, a Munkáspárt; így hosszú időre lesz szükség egy működőképes koalíció kialakításához, amely emellett törekénynek is ígérkezik. Két dolog azonban változatlan marad: az egyik az, hogy a makrogazdasági politika továbbra is megszorító jellegű lesz, a másik pedig az, hogy mindez az

3 *Napoleon In His Own Words – From the French of Jules Bertaut*. Nabu Press (2010. augusztus 19.)

4 DAN BROWN (2010): *Digitális erőd*. Budapest, Gabo, 39. o.

antielitista, Európa-ellenes jobboldali bűnbakkeresésnek táptalajául fog szolgálni. A választás másik mellékhatása az, hogy az Eurócsoporthoz hamarosan meg kell találnia jelenlegi elnöke, *Jeroen Dijsselbloem* pénzügyminiszter utódját, mivel az euróövezet előtt álló kihívások erős és folyamatos vezetést igényelnek.

A Brexit-tárgyalások megkezdése előtt állunk, ami az EU-27 vezetőitől „Európa újrakezdését” várja el, miközben a Római Szerződés 60. évfordulóját ünnepeljük. A következtetések még csak a tervzetben léteznek, de amint abban a Tanács március 9-i ülésén megállapodtak, ezek a négy kulcsfontosságú területre: a biztonságra, a növekedésre, a szociális kérdésekre és az EU globális szerepére irányulnak. Ezenkívül az euróövezetnek sürgősen foglalkoznia kell a görög adósságválság kezelésével. Ehhez tematikusan szorosan kapcsolódó kihívás az egységes valuta megcsappant politikai támogatottsága.

Franciaországban és Olaszországban erős támogatást élveztek/élveznek azok a jelöltek, akik az euró kivezetését szorgalmazzák. Figyelemreméltó módon az euró megszüntetése mellett két élesen szembenálló politikai pólus ágál: az egyik oldal a transzfer- és a felelősségi unió lopakodó bevezetése ellen érvel, a másik pedig az európai jóléti állam lebontása, a sikeres hitelező tagállamok és a stagnáló, válság sújtotta tagországok közötti egyenlőtlenségeknek a közös valuta révén történő megszilárdítása ellen, illetve a válság sújtotta tagállamokban leépülő demokrácia miatt lázad. E két szélső pólus azonban egybehangzóan utasítja el az euróövezet tovább fejlesztését az integráció elmélyítése mentén, és euróellenes érzelmük utat talált az erős politikai platformokhoz is. A pénzpiacok ezért kezdik beárzni az euróövezet esetleges szétesésének kockázatát.

2. A BANKSZÉKTOR KILÁTÁSAI

Nem kétséges, hogy a bankszektorban is olyan átmenetet élünk meg, amelynek a természetét katasztrófálisnak – rombolónak, kihívónak és rendkívül veszélyesnek – érzékelhetjük. Hadd említsek néhány megdöbbentő tény: ha valaki 10 évvel ezelőtt 100 eurót fektetett be valamely európai bankba, akkor az most mindössze 59 eurót ér. Ha viszont valaki ugyanezt az összeget a globális részvénypiacon fektette be, akkor az ma 134 eurót érne. Más szóval: a bankok eposzi mértékben semmisítettek meg értéket. Míg az Egyesült Államokban a bankrészvények árfolyama 2016 végén gyorsan emelkedni kezdett, addig az európai bankszektor tavaly jelentős visszaesést szenvedett el. A bevételek mindent egybevetve csökkentek, a költségsökkentések ezzel nem tudtak lépést tartani, s a hitelezési veszteségekre képzett tartalékok kényszerűen nőttek. Mindennek következményeként a bankok tiszta jövedelme csaknem megfeleződött. Agresszív kockázatcsökkentéshez folyamodtak, de a saját tőke zsugorodása miatt a tőke és a tőkeáttétel aránya a

pénzügyi válság óta először kezdett stagnálni. Így az európai bankszektor aligha képes a tőkekövetelmények további jelentős szigorítását elviselni.

Nehéz helyzetük ellenére, az európai bankok változatlanul kulcsszerepet játszanak a gazdaságban és a piacokon: piaci kapitalizációjuk a részvénytőkepiac körülbelül ötödét teszi ki, Olasz- vagy Spanyolországban pedig ez az arány még ennél jóval nagyobb. Az Európai Bizottságnak az egységes tőkepiac létrehozására irányuló erőfeszítései ellenére pedig a fogyasztói és vállalati hitelek 70%-át továbbra is a bankszektor folyósítja.

A Bázeli Bizottság egyeztetéseinek holtpontra jutása az Egyesült Államok választásait követően, különösen a kockázati súlyozás terén, némi megkönnyebbülést hozott az európai bankok számára; következésképpen a Bazel III. végrehívitelet csak jóval az eredeti 2016-os határidő után történhet meg. A válság után az USA szabályozó hatóságai voltak a bankszektor globális szabályozásának fő szorgalmazói, de az új adminisztráció most más irányba halad, és immár a szabályok valamelyes enyhítését célozza. A menetirány azonban távolról sem világos – mivel a globális bankokat jelenleg egy komplex, egymással versengő célkitűzésekkel és összetett szabályok hálójából álló szabályrendszer tartja kordában, ami nehezen módosítható kényszerpályákat teremt. A globális bankok felügyelőinek várva várt, március 19-i találkozóját immár második alkalommal kellett elhalasztani, ami rávilágít a szabályozó hatóságok növekvő nehézségeire a Bazel III. tőkekövetelményeinek a véglegesítésében. Mindazonáltal a G20-ak pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek március 18-i baden-badeni közleménye hangsúlyozta „a Bázeli Bizottságnak a támogatását a Bazel III keretrendszer véglegesítéséhez”, rögvest hozzáfűzve azonban, hogy ezt „a bankszektor általános tőkekövetelményeinek további jelentős növelése nélkül, egyenlő versenyfeltételeket biztosítva”⁵ kell elérni.

2.1. Az európai bankszektor jelenlegi állapota

Hogyan foglalható össze az európai bankszektor jelenlegi állapota, amely befolyásolja a szabályozási erőfeszítéseket? A vezető tanácsadó cégek udvarias megfogalmazásával szólva: „Van még hová fejlődni.” Különösen négy terület igényel jelentős változtatásokat:

- **Európa „túlbanksított”**: a 126 legnagyobb bankcsoport mellett mintegy 3300 kisebb hitelintézet működik (körülbelül 50%-uk csak Németországban) – ez túl sok ahhoz, hogy tisztességes hozamot lehessen termelni a részvényesek

5 A G20 pénzügyminisztereinek és központi banki kormányzóinak találkozója Baden-Badenben 2017. március 17–18-án, <http://www.g20.utoronto.ca/2017/170318-finance-en.pdf>.

számára, különösen akkor, amikor alacsonyok a kamatok és emiatt a kamatok is. Ezért a bankszektorban a fúziók számottevő növekedésére számíthatunk, a tőzsdén jegyzett és nem jegyzett szereplőket egyaránt beleértve.

- **Túl sok a bankfiók:** az EU-ban a nemzeti hitelintézetek összesen mintegy kétszázezernyi fiókjából valószínűleg az elkövetkező években ezrek fognak eltűnni, különösen azokban az országokban, ahol a fiókok száma viszonylag magas a lakosság lélekszámához viszonyítva.
- **Az informatikai rendszerek korszerűtlenek és/vagy alig használhatók, továbbá könnyen sebezhetők a számítógépes támadásokkal szemben,** ezért a bankoknak nagyon hamar nagy költséggel járó korszerűsítést kell végrehajtaniuk.
- Végül, de nem utolsósorban, a **nem teljesítő hitelek (NPL)** 1 milliárd euró meghaladó összege terheli az európai bankok könyveit. Ezek az összes hitel 5,4%-át teszik ki, ami a háromszorosa az USA hasonló mutatójának. Az IMF szerint az 5–6% közötti arány már elég kedvezőtlen hatást gyakorol a bankok hitelezési és finanszírozó képességére.⁶ Ezenkívül az NPL problémái egyenlőtlenül oszlanak meg: arányuk 10 tagállamban 10 százalék fölött volt, s Magyarország sajnos ezek között szerepelt. Kedvező fejlemény ugyan, hogy ez az arány fokozatosan csökken, ám a folyamat rendkívül lassú. Japánban több mint 15 évet vett igénybe a problémás hitelek kezelése, ami jelentősen fékezte a makrogazdaság teljesítményét. Ha az EU változatlanul csak a jelenlegi ütemben halad előre, akkor az, hogy végrehajtsa a kiigazítást és ismét elérje a válság előtti szintet, tovább fog tartani, mint Japánban. Ezért sürgős politikai intézkedésekre van szükség. Legalább azt kellene elérni, hogy a közös európai tervek készüljenek a nemzeti vagyongazdálkodó társaságok működésére.

Csupán ez a négy problémakör komoly házi feladatot ad, még akkor is, ha a szabályozási változások nyomása enyhül. Ugyanakkor a jövő évtől az **IFRS 9 „Pénzügyi instrumentumok”** elnevezésű, új számviteli szabvány alapján a bankok az új hitelek első évében várható veszteségek fedezésére és a meglévő hitelek futamára várható veszteségek fedezésére fognak kényszerülni. Ez pedig egy esetleges gazdasági visszaesés bekövetkezése esetén az EU-hitelintézetek elsődleges alapvető tőkéjét akár egynegyedével-egyharmadával is csökkentheti. Ezen fontos változás mellett az európai bankfelügyelet hamarosan elindítja – a helyszíni ellenőrzésekkel összekötve – a **belső kockázati modellek többéves célzott felülvizsgálatát (TRIM)** az 1. pilléres belső modellek alkalmazhatóságának és megfelelőségének felmérése érdekében, ami további feszültségeket okozhat.

⁶ European Parliament (2016): Briefing “Non-performing loans in the Banking Union: stocktaking and challenges”, 18 March. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574400/IPOL_BRI\(2016\)574400_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574400/IPOL_BRI(2016)574400_EN.pdf)

3. AZ EURÓPAI BANKRENDSZERT ALAKÍTÓ FŐ TÉMÁK

A nagy távlatok után most nézzünk meg közelebbről azt a négy fő témát, amelyek az európai bankrendszert alakítják.

3.1. Melyek a Brexit valószínű hatásai?

A pénzügyi szolgáltatások nyújtása mindenütt szigorúan szabályozott tevékenység, így a határokon átnyúló tevékenység folytatása világszerte a szabályozási rendszerek kölcsönös elismerésén múlik. Az EU-ban az Egyesült Királyság az elmúlt évtizedekben domináns (vezető) pénzügyi központtá vált. Jelenleg 5 500 pénzügyi szolgáltató cég, köztük 40 bankcsoport használja Londont az EU piacok kapujaként egy úgynevezett „útlevelel”, amely hozzáférést biztosít az Európai Gazdasági Térség 31 országának (EU27 + 3 EFTA + CH) piacaihoz. A jelenlegi rezsim keretében az Egyesült Királyság 2015-ben 31 milliárd euró értékben exportált pénzügyi szolgáltatásokat az EU többi 27 tagországába. Ez az export a brit bankok éves bevételének ötödét és az amerikai befektetési bankok éves bevételének pedig mintegy 15%-át generálta.

Tekintettel a kialakult aránytalanságra, a Brexit-tárgyalások valószínűleg feletébb politikai jellegűek lesznek. Az Egyesült Királyság pénzügyi szolgáltatói már többé-kevésbé lenyelték, hogy a szolgáltatások eddigi szintjének a fenntartása nem lesz lehetséges; ennek következtében számos kisebb szereplő máris visszavonult a határokon átnyúló tevékenységekből. A nagyobb intézmények esetében a nagykereskedelmi piacra jutás lehetősége részben megmaradhat, feltéve, hogy az Európai Bizottság úgy ítéli meg, hogy az Egyesült Királyság szabályozási és felügyeleti rendszere egyenértékű az EU-éval. Kérdéses azonban, hogy az egyenértékűségi döntések kellően szilárd alapot biztosítanak-e a bankok hosszú távú üzletpolitikája számára. Az egyenértékűség ugyanis erősen függ az egyes ágazatok és országok sajátos feltételeitől, és ha ezek a feltételek megváltoznak, akkor a helyzetet újra kell értékelni. A Brexit egy olyan szektort érint, amely jelenleg erősen szabályozott. Így a „válás” után az EU-27 nagykereskedelmi piaci jelentősen át fognak rendeződni. Becslések szerint az Egyesült Királyság jelenlegi 90%-os nagykereskedelmi piaci részesedése 60%-ra zuhan. A legnagyobb nyertesek valószínűleg Németország, Franciaország, Hollandia és Írország lennének, összehasonlítva részeseidük 6%-ról 34-36%-ra ugorhatna.

1. táblázat**A nagykereskedelmi piacok migrációjának forgatókönyvei**

	Jelenlegi helyzet	„A” scenárió: Fragmentáció		„B” scenárió: Integráció	
	(piaci %)	(piaci %)		(piaci %)	
	Teljes európai piac	Teljes európai piac	EU-27 piac	Teljes európai piac	EU-27 piac
Egyesült Királyság	90%	60%	–	60%	–
Németország	2%	18%	45%	14%	35%
Franciaország	1%	8%	20%	8%	20%
Írország	2%	6%	15%	7%	18%
Hollandia	1%	4%	10%	5%	12%
Luxemburg	1%	1%	3%	2%	4%
Olaszország	1%	1%	3%	2%	4%
Spanyolország	1%	1%	3%	1%	4%
Egyéb EU	1%	1%	1%	1%	3%

Megjegyzés: A jelenlegi piaci részesedés meghatározása Goodhart és Schoenmaker (2016)¹ alapján történik. Mindkét forgatókönyv szerint az Egyesült Királyság piacának 35 százaléka helyeződik át az EU27-be, így a jelenlegi európai nagykereskedelmi piac 60 százaléka Londonban marad. Az „A” forgatókönyv az EU27-ben széttagolt piacot feltételez, ami koncentrációhoz vezet. A „B” forgatókönyv az EU-27 integrált piacát feltételezi, amely földrajzilag szórt ágazatot tesz lehetővé.

Forrás: Bruegel

3.2. Vajon tovább szélesedik és mélyül a szabályozás?

Az EU-ban jelenleg az **acquis** – a közös jogok és kötelezettségek joganyaga, kötelező valamennyi tagállam számára – 20 833 jogalkotási elemből áll, és ezekből mindössze 559 (azaz 2,7%) vonatkozik a pénzügyi szolgáltatásokra. Bár számszerűen ez valóban csak egy kis hányad, ám annál nagyobb horderejű szabályokat foglal magába.

Az európai banki szabályozás gerincét a **Bázei Megállapodás** alkotja. Néhányan közülünk még bizonyára emlékeznek arra, hogy az 1988-ban elfogadott, első megállapodás mindössze 30 oldalas volt. A 2011-ben megkötött, harmadik meg

állapodás már 616 oldalt tesz ki, ami csaknem kétszerese a 2004-ben⁷ elfogadott Bázeli II-nek. Az új bázeli szabálykönyv terjedelménél csak a komplexitása nőtt jobban. Ezt bizonyítja a bankok által globális szinten követendő, egyedi szabályozási változások száma⁸, amely több mint háromszorosára nőtt 2011 óta, és elérte a megdöbbentően magas, napi 200 módosítást. Hasonló növekedés tükröződik az amerikai pénzügyi szabályozók által bevezetett korlátozások számában, amelyeket a jogilag kötelező előírásokat tükröző „nem”, „kötelező”, „kell”, „tiltott” és „elvárt” szavak előfordulása alapján mérnek: ezek száma az 1997. évi 55 ezerrel 2010-re 65 ezerre nőtt, ami átlagosan 1,4 százalékos növekedési ütemnek felel meg. A Dodd–Frank-törvény 2010-es elfogadását követően a megszorítások 9,8 százalékos éves ütemben növekedtek, ami hétszeres gyorsulást jelentett.⁹

Noha az idézett számok valóban sokkolóak, azokat józanul kell megítélnünk. *Először is* tudomásul kell venni, hogy a szabályozási korlátozások számának növekedése nemcsak a pénzügyi szektort jellemzi. *Másodszor:* komoly hiba lenne, ha a mérhetetlen bonyolultságért csak a kiterjedt szabályozást okolnánk. A Nobel-díjas holland *Jan Tinbergen* által megfogalmazott *Tinbergen-szabály* szerint ahhoz, hogy a kockázatokat hatékonyan lehessen felügyelni és kezelni, legalább annyi politikai eszközzel kell rendelkezni, mint ahány összetett részkomponense van az adott rendszernek.

A kamatlábak 1988-as csúcspontjától a nagy pénzügyi válságig terjedő, két évtizedes fejlődés során a bankok és a biztosítók sokkal nagyobbakká és összetettebbekké váltak, mint voltak valaha. Az általuk kínált termékek száma és szofisztikáltsága is jócskán megnövekedett. Az új értékesítési csatornák (például a GSM és az internet) gombamód szaporodnak, teret nyitva a kibertámadásoknak és informatikai zavaroknak; végül, de nem utolsósorban a pénzintézetek tevékenységüket gyors iramban terjesztették ki a határokon túlra is. Nem meglepő módon ma – összetettségük miatt – a pénzügyi szolgáltatások állnak a komplexitás ágazati rangsorának az élén.

7 ANDREW HALDANE and VASILEIOS MADOUROS (2012): The dog and the frisbee. Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 366th economic policy symposium, "The changing policy landscape",

Jackson Hole, Wyoming, 31 August, http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2012/Haldane_final.pdf.

8 A szabályozási változást itt széles körben definiáljuk: beletartozik az új helyi, nemzeti vagy nemzetközi politika, döntés, reform, cselekvés, törvény, tilalom, megjegyzés, bejelentés, közzététel vagy szóbeli útmutatás, melyet a bankoknak a szabályozási követelményeknek való megfelelésért (compliance) egysége hivatott jegyezni és figyelni.

9 Mercatus Center, George Mason University (2014): Measuring the Dodd-Frank Act (and Other Major Acts) with RegData 2.0. 23 September, <https://www.mercatus.org/publication/measuring-dodd-frank-act-and-other-major-acts-regdata-2.0>.

Következésképpen: bár a szabályozási változások nagysága és üteme várhatóan lelassul, a jövő kétségtelenül további pénzügyi és nem pénzügyi szabályozást hoz, ami tükrözi a pénzügyi szolgáltatások egyre összetettebbé váló jellegét.

Az összetettségen kívül a szabályozási kereteket a közvélemény is befolyásolja, lévén, hogy a pénzügyi válság után a társadalmak tűrőképessége jócskán csökkent a bankhibákkal és a közpénzek ez irányú felhasználásával szemben. Ráadásul a kormányok más formában is gyakorolnak szabályozási nyomást. Így például egyre nagyobb nyomás nehezedik a bankokra az illegális és etikátlan pénzügyi tranzakciók visszaszorítására annak érdekében, hogy elejét vegyék a pénzmosásnak, a nemzetközi szankciók megkerülésének, valamint a csalás és a terrorizmus finanszírozásának, továbbá, hogy megkönnyítsék az adók behajtását. A kormányok azt is megkövetelik, hogy az általuk felügyelt bankok feleljenek meg a nemzeti szabályozási előírásoknak, bárhol is tevékenykedjenek a világon. Például a külföldi bankoknak meg kell felelniük a vesztegetésről, a csalásról és az adóbezedésről szóló amerikai jogszabályoknak. A 2007–2008-as válság óta kötelezettségsgzés miatt összességében 321 milliárd dollárnyi pénzügyi szankciót róttak ki a bankokra (2016 végéig).¹⁰ Bár a bírságok nagy részét az Egyesült Államok szabályozói szabták ki, az utóbbi időben az európai és ázsiai hatóságok is fokozzák a tempót.

Ezeknek a költségeknek a viselése nagy terhet ró a bankokra, ami a nem pénzügyi jellegű kockázatok egy erős keretének a létrehozását teszi szükségessé azért, hogy elkerüljék a múlt hibáinak megismétlődését.

Ugyancsak szaporodnak a foglalkoztatással kapcsolatos szabályok, beleértve a javadalmazást, a környezetvédelmi normákat és a pénzügyi inklúziót is. Ráadásul növekvő figyelem irányul a bankoknak az ügyfelek iránt tanúsított magatartására is. A szerződéskötés, a marketing, a márkaépítés és az értékesítés gyakorlata a legtöbb országban már erősen szabályozott, ám a fogyasztók védelmét szolgáló szabályok és előírások valószínűleg tovább fognak szigorodni. A bankokat valószínűleg alaposan át kell majd vizsgálni az információs aszimmetriák, a bankváltás akadályai, a nem megfelelő vagy érthetetlen tanácsadás, valamint a nem átlátható vagy szükségtelenül összetett termékfunkciók és árképzési struktúrák tekintetében. A termékkapcsolás és keresztámogatás eddigi gyakorlata is vitathatónak bizonyulhat. Egyes esetekben pedig a bankok akár még arra is kötelezhetők lehetnek, hogy ügyfeleiknek az eddiginél megfelelőbb termékeket kínáljanak jutányosabb üzleti feltételek nyújtása mellett. (A közszolgáltatók bizonyos piacokon már kötelesek erre – vegyük például az uniós roamingdíjak vagy a magyarországi közüzemi díjak csökkentésének precedenseit.) A szabályozási környezet

¹⁰ EPRS (2017): Briefing Fines for misconduct in the banking sector – what is the situation in the EU?, Brussels, 29 March, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602070/IPOL_BRI\(2017\)602070_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602070/IPOL_BRI(2017)602070_EN.pdf).

szigorítása a hagyományos szabályozási kockázatkezelés modelljét lehetetlenné teszi. A kockázati funkcióknak nemcsak a meglévő szabályoknak való megfelelést kell biztosítaniuk, hanem az egész értékesítési és szolgáltatási megközelítést is át kell tekinteni egy széles elveken alapuló objektíven keresztül.

3.2.1. Miért vált az arányosság divatszóvá a szabályozói „üzletágban”?

Az arányosság leegyszerűsítve azon szorosan kapcsolódó elvek és értékek kölcsönhatása, amelyet a szabályozók és a felügyelők is kötelesek figyelembe venni: az egyenlő elbánás, a jogbiztonság, az egyéni jogok tiszteletben tartása és az ügyintézés jó színvonala. Az arányosság fogalma a közelmúltban a banki szabályozás páneurópai vitáinak fő témájává vált – és jó okból. Szakmai viták folynak a jobb szabályozásról, az egyszerűsítésről és a differenciálás szükségességéről. Ez keretet ad a meglévő szabályok és gyakorlatok értékeléséhez, és irányítúként szolgál a kidolgozásukhoz és fejlesztésükhöz.

A Szerződés¹¹ 5. cikke egyértelműen kimondja, hogy „az uniós hatáskörök alkalmazását a **szubszidiaritás** és az **arányosság** elvei szabályozzák”. Ugyanez a rendelkezés tovább pontosítja, hogy „az arányosság elvének megfelelően az uniós fellépés tartalma és formája nem haladhatja meg a Szerződések célkitűzéseinek eléréséhez szükséges mértéket”.

Miért csak most élénkült fel ez a vita, és miért nem már a múltban? A válság utáni szabályozási struktúrának három olyan sajátos aspektusa van, amely megmagyarázza és alátámasztja, hogy az arányosság az európai banki szabályozás egyik fő gondja:

- Elmozdulás a hitelintézetek prudenciális szabványosításának régi, minimális európai harmonizáción alapuló megközelítésétől az alkalmazandó normák új, majdnem teljesen európai szintű rendszere felé. A globális pénzügyi válságot követő, megfeszített jogalkotási tevékenység, amely végül a **tőkekövetelményekről szóló IV. Irányelv** és a **Tőkekövetelményekről szóló rendelet (CRR)** elfogadásához vezetett, sokkal nagyobb egységességet teremtett, és a szabályozási normák teljes harmonizációját eredményezte. A dolgok új állapota a páneurópai alkalmazhatóságra vonatkozó, egységes szabálykönyvben (**Single Rulebook**) testesül meg, amelynek letéteményese és kulcsfejlesztője az EBA.
- A prudenciális szabályok jelentős kiterjesztése a bank szervezetének és üzleti tevékenységének új aspektusaira. Ez a tematikus kiterjesztés magától értetődő mind a bázeli rendszerben, amely a szokásos tőkemegfelelési követelményeken túlmenően a globális likviditási és tőkeáttételi normákat foglalja magában, mind pedig az elmúlt évek európai jogalkotási kezdeményezéseiben. Ennek

11 Az EU-ról szóló Szerződés (Treaty on European Union), <https://www.math.uni-augsburg.de/emeriti/pukelsheim/bazi/OJ/2012C326p13.pdf>.

következtében a hitelintézetek és más pénzügyi közvetítők tevékenységét érintő felügyeleti ellenőrzések hálója sűrűbb szövésűvé vált, mint volt korábban. Ez pedig még inkább sürgetővé teszi a szabályozási követelmények arányosságának kérdésének a megválaszolását.

- A nemzeti felügyelet dekoncentrált felelősségi rendszeréről a Bankunió nagyban központosított, új felügyeleti struktúrájára való áttérés.

Általánosságban elmondható, hogy egyre nagyobb kétség támad a szabályozás uniformizáló, „mindent egy kaptafára” megközelítésével kapcsolatban. Az ilyen megközelítés szerint az egységes prudenciális normákat ugyanolyan szinten kell meghatározni minden hitelintézetre, valamint más pénzügyi intézményekre, például a befektetési vállalkozásokra. Különösen erős kétség övezi a pénzügyi kockázatok egységes modellen alapuló megközelítését, amely egy olyan fiktív méretű (de inkább nagy), univerzális bankcsoport kockázati profilját veszi alapul, amely mindenféle (vegyes) banki tevékenységet felölel, rendelkezik értékpapír- és származékos piaci kitettséggel, és viszonylag kiterjedt, sokrétű kapcsolatokat tart fenn a pénzügyi piac többi szereplőjével.

Míg az ágazatnak a szabályozás hatásával kapcsolatos megítélése fokozatosan enyhül, a **Duff és a Phelps Global Regulatory Outlook**¹² felmérése feltárta, hogy továbbra is számottevő az ellentétes érzelmek egyidejű megnyilvánulása. A vezetők kiváltképpen kételkednek az előnyöket illetően: a felsővezetők fele úgy véli, hogy a legutóbbi szabályozás keveset vagy semmit sem tesz a stabilitás elősegítése érdekében, további 18% szerint pedig egyenesen rontja a stabilitást – vagyis a kételkedők aránya több mint kétharmad.

Érthetően kulcsfontosságú kérdéssé válik a társadalom és az érdekeltek számára, hogy vajon a szabályozás célkitűzései alternatív intézkedésekkel, kevésbé bonyolultan, kevésbé részletes szabályozással vagy az arányosság elvének szigorú alkalmazásával nem lennének-e inkább elérhetőek.

A felmérések szerint ugyanis a **szabályozási megfeleltetés általános költségei** már most jelentősek: a bankok, brókerek, vagyonkezelők és mások ilyen célú kiadásai általában a bevételek 4%-át emésztik fel, és az elkövetkező években akár 10%-ra emelkednek. Ez a helyzet az egyes országokban elég hasonló. A költségnövekedés egyrészt csökkenthető akkor, ha a joghatóságok egységes szabványokat alkalmaznak. Másrészt a megfelelés terheit csökkenteni lehet akkor, ha a túlzott összetettséget megfelelően kezelik. Úgy tűnik, hogy van még kiaknázatlan lehetőség a költségmegtakarításra akkor is, ha a szabályozási célok és követelmények

¹² Duff and Phelps (2017): Global Regulatory Outlook 2017. 27 February, <http://www.duffandphelps.com/assets/pdfs/publications/compliance-and-regulatory-consulting/2017-global-regulatory-outlook-viewpoint.pdf>.

változatlanok maradnak. Ez a felismerés ösztönözte a „**Call for Evidence**”¹³ elnevezésű, a pénzügyi szolgáltatások általános keretszabályozására irányuló, nyilvános konzultációt. A Bizottság felkérte az érdekelt szereplőket, hogy adjanak visszajelzést és empirikus bizonyítékokat a pénzügyi válságra válaszul elfogadott, több mint 40 új uniós jogszabály nem szándékolt hatásairól, következtelenségeiről és inkohereciájáról.

3.2.2. *Melyek voltak a Call for Evidence fő megállapításai?*

Összességében a válaszadók többsége azt jelezte, hogy támogatja a válságra válaszul végrehajtott pénzügyi reformokat. Az érdekelt felek azonban számos konkrét példát neveztek meg a különböző szabályok közötti súrlódásokra, átfedésekre és egyéb nem szándékolt mellékhatásokra.

Valamennyi beérkezett válasz alapos felülvizsgálata és a rendelkezésre bocsátott bizonyítékok alapján a Bizottság a következő négy területen szándékozik intézkedéseket tenni:

- Nagyobb figyelmet fordít azokra a területekre, ahol a szabályok nehezítik a gazdaság finanszírozását.
- Fokozza az arányosságot a szabályozási keretben – a tágabb cél részeként – a pénzügyi stabilitás és a növekedési célkitűzések kedvezőbb összhangja érdekében. Az EU pénzügyi szabályai ne gördítsenek esetleges akadályokat az új piaci szereplők elé, egyszersmind ismerjék el az uniós pénzügyi intézmények sokféleségét.
- Csökkenti a bürokráciát, és olyan szabályokat dolgoz ki, amelyek céljai a lehető legkisebb költséggel érhetők el a cégek és végső soron ügyfelek javára.
- Biztosítja az átfogó keret belső összhangját, kezeli a pénzügyi rendszerben elkerülhetetlen kockázatokat, tovább erősíti a befektető- és fogyasztóvédelmet, valamint törekszik a szabályozási kereteknek a technológiai fejlődéssel való összhangjára.

Az egyedi intézkedéseket egy 2016 novemberi közlemény határozta meg. Ezek skálája olyan területeket ölel fel, mint például a jogalkotási vizsgálatok és a folyamatban lévő szakpolitikai munkák. A továbbiakban a Bizottság figyelemmel kíséri az adott szakpolitikai kötelezettségvállalások végrehajtásának előrehaladását, majd novemberben közzéteszi megállapításait és további lépéseit.

Ezzel a közleménnyel együtt az Európai Bizottság **banki reformcsomagot**¹⁴ mutatott be. Az intézkedéscsomag négy különböző jogszabály módosítását írá-

13 European Commission (2015): Call for evidence: EU regulatory framework for financial services. 30 September, http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm.

14 European Commission (2016): EU Banking Reform: Strong banks to support growth and restore confidence. 23 November, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3731_en.htm.

nyozza elő: a **tőkekövetelményről szóló irányelv (CRDIV)** és **rendelet (CRR)**, a **bankhelyreállítási és szanalási irányelv (BRRD)** és az **egységes szanalási állásfoglalásról szóló rendelet (SRBR)**. A módosítások több célt is követnek. Az *alapvető tőkekövetelményeket* illetően az EU-szabályok és a bázeli szabályok további összehangolására került sor például a tőkeáttétel és a stabil nettó finanszírozási arány, valamint a kereskedési pozíciók tőkekövetelményének enyhítése terén. *Szanalási oldalon* a **TLAC** (teljes veszteségelnyelő kapacitás) feltőkésítési normák és az **MREL** (a szavatoló-tőke minimumkövetelménye és a támogató kötelezettségek) összehangolása történik – ami főleg a nagy, globálisan aktív bankokat érinti. A banki üzleti modellek esetében pedig a kvv-k számára nyújtott banki kitettségekre vonatkozó tőkekövetelmények újraszabályozása és az arányosság szabályokban való rögzítése szerepel. Így például az arányosságot a javadalmazásban is alkalmazni kell, azt javasolva, hogy a javadalmazás változó elemének késleltetésére vonatkozó uniós szabályait ne kelljen alkalmazni a kis- és nem komplex bankokra.

A javasolt intézkedések is a bankszektor kockázatának csökkentésére irányuló bizottsági munka részét képezik, összhangban a bankunió létrehozásáról szóló **„Az Európai Bankunió felé”**¹⁵ című 2015-ös közleményben foglaltakkal.

Az új jogalkotási javaslatokat megvitatás és elfogadás céljából az Európai Parlament és a Tanács elé terjesztették. Az intézményekben megkezdődött a javaslatok tárgyalása; hatálybalépésük 2019-ben vagy később várható.

A Bizottság 2017-ben tervezi benyújtani azt a Fehér könyvet, amelyben megfogalmazza a GMU, beleértve a Bankunió (az öt elnök jelentésének „második szakasza”) végrehajtása érdekében meghozandó, soron következő intézkedéseket. Az Európai Betétbiztosítási Rendszer (EDIS) és az SRM-óvintézkedéseket is bevezetik. Tekintettel az ezekben kialakult vitákra, eddig nem történt előrehaladás, ezért további erőfeszítésekre van szükség. A legfontosabb kifogás az, hogy az EDIS a bankkockázatok további – kiegyensúlyozatlan – gerjesztéséhez vezetne. Különösen a nemzeti pénzeszközök állományának nemzeti szinten növekvő koncentrációja (az úgynevezett „szuverén bankhurok”) vezethet a nemzeti bankok könyveiben olyan torzuláshoz, amely megnehezítheti az előrelépést a kiegyensúlyozott kölcsönösség és kockázatmegosztás felé. Ezért a nemzeti államadósságot megtestesítő eszközök koncentrációjának korlátozása az egyes bankrendszerekben elengedhetetlennek tűnik az előrelépéshez.

Végül: néhány szó a pénzügyi tranzakciós adó (FTT) sorsáról, amelyet a Bizottság 2011-ben az úgynevezett fokozott együttműködési eljárás keretében javasolt

15 European Commission (2015): A bankunió felé [Towards the Completion of the Banking Union]. A Bizottság Közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Központi Banknak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának, November 24, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0587>.

bevezetni „annak érdekében, hogy a pénzügyi szektor méltányos hozzájárulást fizessen” a stabilitás helyreállításához. Úgy tűnik, hogy a 10 érdekelt tagállam közötti, a pénzügyi tranzakciós adóról folyó tárgyalások megfeneklettek, és nem valószínű, hogy hamarosan megállapodásra kerülne sor.

4. AZ EURÓ KILÁTÁSAI

„Egységes piac, egyetlen pénz!” Ez volt az Európai Bizottság 1990-es irányadó jelentésének legfontosabb vezérgondolata.¹⁶ A jelentés alaposabb vizsgálata azonban azt mutatja, hogy a legfontosabb érv – az egyetlen (közös) pénz egységes piacot teremt – csak megfordítva igaz. Sajnálatos módon a közös valuta támogatói nem vették észre, hogy megfelelő intézményrendszer és kellően összehangolt kormányzás nélkül a „közös pénz” olyan hatalmas, határokon átnyúló pénzügyi folyamatokat fog gerjeszteni, amelyek egy nap fájdalmas pénzügyi válságba torkollnak. Ez a vétkes gondatlanság (vagy elvakult optimizmus) az eurózóna aktuális problémáinak fő gyökere, ami most kezelésre szorul.

Az alapkérdés most az, hogy egyes tagállamokban a gazdaság tartós alulteljesítése valóban az euró „kényszerzubbonyának” tudható-e be? Az írországi és spanyol példák azt sugallják, hogy az euróövezeten belül igenis lehetséges a fenntartható fejlődés megvalósítása. Ezen a szemüvegen át nézve, az euró legfontosabb problémája meglehetősen politikai természetű: a gazdasági problémákkal és a folyamatos növekedés hiányával küszködő olyan országokban, mint amilyen például Olaszország és Görögország, az euró és szabályai ideális bűnbakként szolgálnak a nemzeti politikai és társadalmi struktúrák hibáinak elfedésére – arra, hogy a mélyen gyökerező hiányosságok elsősorban a belső strukturális okokra, mindenekelőtt a csekély tőkebefektetésre (fizikai, emberi, tudásalapú) és ebből következően a szerény innovációs képességre vezethetők vissza. A *Világ gazdasági Fórum* évenkénti **globális versenyképességi jelentései** vagy a *Világbank Csoport* rendszeres **„Doing Business”** felmérései egyértelműen azt mutatják, hogy az intézmények közötti különbségek (pl. az igazságszolgáltatási rendszer, a közigazgatás, az oktatás) és teljesítményük eltérései magyarázzák az országok között mutatkozó különbségek oroszlánrészét a versenyképesség, a növekedés és a jövedelem tekintetében. Hogy az intézményi és kulturális tényezők szerepe mennyire fontos, az mikroszinten jól megtapasztalható a fúziók esetében: az egyesülés utáni sikeres integráció mindig feltételezte a vállalati kultúra és az intézményi struktúra megfelelő összehangolását és egybefésülését. Makroszinten az országspecifikus

¹⁶ Commission of the European Communities (1990): One market, one money: An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union. *European Economy*, No. 44, October, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication7454_en.pdf.

ajánlások célja a versenyképesség hasonló jellegű hiányosságainak a kiküszöbölése. A benchmarking gyakorlata azt mutatja, hogy ha a tagállamok a legjobban teljesítőknél megfigyelt hiányosságok felét megszüntetnék olyan területeken, mint a piaci verseny és a szabályozás, a munkaerőpiac és a készségfejlesztés, az adóstruktúra és a K + F, akkor az euróövezet GDP-je közel 6%-kal erősebben növekedhetett volna az elmúlt 10 év alatt.¹⁷ Nyilvánvaló ezért, hogy sokkal nagyobb erőfeszítésekre van szükség a feltárt hiányosságok kezelésére, részben a nemzeti termelékenység bizottságok létrehozásával, a Tanács 2016. szeptemberi ajánlásaival összhangban. Az, hogy milyen gyors előrelépés érhető el, persze nagyban függ attól, hogy az Európa jövőjéről szóló Fehér könyv öt forgatókönyve¹⁸ közül melyikre esett a választás.

5. A LEGÚJABB FEJLEMÉNYEK AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN

A világon az Egyesült Államok és az Európai Unió közötti gazdasági kapcsolatok a legfejlettebbek és leginkább integráltak. Az összetett és egymástól kölcsönösen függő kapcsolatok nagyszámú és sokféle típusú pénzügyi tevékenységet fednek le, amelyek összefonják az Atlanti-óceán két oldalán lévő pénzpiacokat. A nagy amerikai bankok erős jelenléttel rendelkeznek az EU-ban főleg a nagykereskedelmi és befektetési banki üzletágban, míg néhány nagy európai bank szilárdan megvetette a lábát az Egyesült Államokban. A kölcsönös függőség miatt a két pénzpiac meglehetősen hasonlóan mozog, annak ellenére, hogy jelentős különbségek vannak köztük a tőkepiacok méretét és a bankrendszerek szerkezetét illetően. A szoros kapcsolatok magyarázzák egyrészt a két- és sokoldalú szinten zajló, intenzív szabályozási együttműködést, másrészt pedig azt is, miért annyira fontosak az EU számára az USA pénzügyi piacának fejleményei.

5.1. Szabályozási fejlemények az Egyesült Államokban

Míg Európában a szabályozók arra törekcszenek, hogy a banki szabályok szigorúbbak legyenek azért, hogy elkerülhessék egy pénzügyi válság újbóli bekövetkezését, az Egyesült Államokban a dolgok most más irányt vettek. *Donald Trump* elnök

17 Council of the European Union (2016): Report on the Euro Area concerning the Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area. Commission Staff Working Document, November 22, <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14808-2016-INIT/en/pdf>.

18 Az Európa jövőjét taglaló Fehér könyv szerint ezek a következők: 1. Megy minden tovább. 2. Csakis az egységes piac. 3. Aki többet akar, többet tesz. 4. Kevesebbet, hatékonyabban. 5. Sokkal többet együtt. (L. Európai Bizottság [2017]: *Fehér könyv Európa jövőjéről – A 27 tagú EU útja 2025-ig: gondolatok és forgatókönyvek*. Március 1, https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/white_paper_on_the_future_of_europe_en.pdf).

nemrégiben aláírta a bankok szabályozási keretének felülvizsgálatáról szóló utasítást.¹⁹

Bár az utasítás nem nevesíti a Dodd–Frank-törvényt, annak az éle mégis főleg arra irányul. Számos bank, különösen a kisebbek, ellenszenvvel fogadta ezt a törvényt és a hozzá kapcsolódó több mint 22 000 oldalnyi szabályozást. Mi több, érdemes megemlíteni, hogy **Davis Polk** (USA) ügyvédi irodája szerint a Dodd–Frank 390 „szabályozási követelménye” közül 111 még nincs elfogadva, illetve megvalósítva.²⁰

Az elnöki rendeletet megelőzően csekély érdeklődés mutatkozott az olyan széles körű jogi szabályozás iránt, mint a pénzügyi választás törvénye (**Financial Choice Act**²¹), eltekintve attól, hogy az elkövetkező években ez válhat iránymutatóvá a szabályozáspolitiká terén.

Jeb Hensarling (republikánus, TX), a Pénzügyi Szolgáltatások Bizottságának házelnöke szerint e jogszabályt nagyrészt a pénzügyi szabályozási reform ideológiai kívánságlistájának tekintették; egy olyan dokumentumnak, amely rámutat arra, hogy a Bizottság vezetői és munkatársai szerint mit kellene tenni a pénzügyi szabályozási politikában válaszul az észlelt szabályozási túlzásokra és a vérszegény gazdasági növekedésre. A Trump elnök előírt felülvizsgálat, illetve a képviselőház és a szenátus ellenőrzése folytán ez a jogszabálytervezet új nyomatékot nyert. A pénzügyi választás törvénye épp olyan szerteágazó, mint a Dodd–Frank. A törvénytervezet 16 fejezete mindent lefed, kezdve a banki szabályozástól, a bizalmi kötelezettség szabályaitól és a kisvállalati finanszírozástól az akkreditált befektetők meghatározásáig és a Dodd–Frank-féle, a konfliktusövezetekből származó ásványkincsekről szóló szabályok eltörléséig.

Bár a törvényjavaslat eddig jobbra a tőkepiaci szereplők „radarjai” alatt repült, tavaly júniusban a nagybankok szabályozásának három javasolt módosítása miatt vált ismertté. Az első a bankoknak teremt lehetőséget arra, hogy a hitelezési, befektetési és finanszírozási tevékenységükben elkerülhessék a jelenleg elviselt, fokozottabb szabályozói felügyeletet, amennyiben úgy döntenek, hogy legalább 10%-os részesedést szereznek a részvényesek saját tőkéjében. A második javaslat hatályon kívül helyezné a törvényjavaslatban is hivatkozott Volcker-szabályt, amely nemcsak a kötvénypiaci likviditást csökkenti, hanem egyre súlyosabb szabályozási terhet jelent a kisbankok számára, mivel meg kell indokolniuk befekte-

19 White House (2017): Presidential Executive Order on Core Principles for Regulating the United States Financial System. 03 February, <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/02/03/presidential-executive-order-core-principles-regulating-united-states>.

20 *The Economist* (2017): Remaking American financial regulation. 11 February, <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21716622-donald-trump-starts-long-struggle-overhaul-dodd-frank-act-remaking>.

21 U.S. Congress Financial Services Committee (2016): The Financial CHOICE Act, as of 12 September, <http://financialservices.house.gov/choice/>.

tési értékpapír-tevékenységüket a felügyeleti szerveknek. Végül, de nem utolsósorban, a javaslat célja a Dodd–Frank rendes felszámolási hatóságának (Orderly Liquidation Authority) csődalapú struktúrával való felváltása, előbbi ugyanis jelentős károkat okozna a csődbe ment bankok hitelezőinek.

Túl korai lenne az Egyesült Államok elnöke által elrendelt felülvizsgálat végső értékelése, hiszen még nem tudhatjuk pontosan, hogy az amerikai adminisztráció tényleg változtat-e a Dodd–Frank törvényen, s ha igen, mit és mennyire. Ez a törvény számos olyan nemzeti szabályt is magában foglal, amelyeknek eltörlése semmilyen hatással sem lenne Európára. (Miközben sokan joggal úgy érezhetik, az amerikai hatóságok túlságosan messzire mentek abban, hogy az európai bankszektort a szigorú amerikai szabályok betartására kényszerítsék, ami a múlt év végén az amerikai és az EU szabályozó hatóságok közötti feszültségekhez vezetett – még azelőtt, hogy a Trump által megcélzott irányváltás bekövetkezett volna.) Az európai szabályozók természetesen alaposan elemzik majd a végrehajtani tervezett változtatásokat, törekedni fognak arra, hogy elejét vegyék egy szabályozási versenynek, valamint szorgalmazni fogják a kölcsönösen elfogadott szabályok következetes globális végrehajtását. Ennek során azonban mindenképpen tisztában kell lenni a **globalizációs trilemmával**²², azzal nevezetesen, hogy nem lehet mindhárom következő célt egyidejűleg elérni: (1) a teljes, globális piaci liberalizációt, (2) a nemzeti szuverenitást és (3) a demokratikus ellenőrzést. A politikusok és a szabályozó hatóságok szükségszerűen e három prioritás közül csak kettőt választhatnak ki, egyet viszont fel kell adniuk. Ezenkívül azt is szem előtt kell tartani, hogy mivel az EU részesedése a világgazdaságban (még a Brexittől függetlenül is) csökken, ezért az európai befolyás a globális szabályok alakításában egyre gyengül.

5.2. Új kinevezések a Fed igazgatótanácsába

Nem csak a szabályozás változása jelent kihívásokat a globális és különösen az európai bankrendszer számára. Az elkövetkező 12 hónapban az USA elnöke öt vagy akár hat tagot is jelölhet a Fed hétfős kormányzótanácsába, beleértve az elnököt, a monetáris politikáért felelős alelnököt és egy új alelnököt a bankfelügyeleti pozícióra (amelyet eddig a távozó kormányzó, *Dan Tarullo* töltött be). Már áprilisban három olyan megüresedett tisztség is volt a kormányzótanácsban, amelyre Trump elnöknek kell jelöltet állítania.²³ Trump korábbi megnyilvánulásai, gazdasági tanácsadóinak és kinevezéseinek összetétele, valamint a

22 DANI RODRIK (2007): The inescapable trilemma of the world economy. 27 June, http://rodrrik.typepad.com/dani_rodriks_weblog/2007/06/the-inescapable.html.

23 Trump a mostani lapszámunk megjelenése napjáig nem állított jelölteket, a Fed kormányzótanácsa jelenleg négy fővel működik.

kongresszusi republikánusok politikai irányultsága alapján úgy tűnik, hogy az elnök elsősorban olyan a jelölteket fog preferálni, akik (1) jelentős piaci és/vagy üzleti tapasztalattal rendelkeznek (azaz inkább gyakorló, nem elméleti közgazdászok), (2) nem rendelkeznek olyan erőteljes héjahajlamokkal, amelyek megnehezíthetnék az elnök növekedési terveinek valóra váltását, és (3) nem utasítják el határozottan a Fed feletti nagyobb kongresszusi felügyeletet.

Ez utóbbi szempont annál is inkább releváns, mivel Trump elnök képes lehet arra, hogy törvénybe iktasson egy olyan törvényjavaslatot, amely megváltoztatja a fedezeti, működési eljárások és a Kongresszus elszámoltathatóságának fontos elemeit a Fed felügyeleti reformjáról és modernizációjáról szóló törvény felhatalmazása alapján (*FORM, Fed Oversight Reform and Modernization*)²⁴, amelyet a republikánus párt vitt keresztül annak ellenére, hogy a Fed-elnök felhívta a figyelmet arra: e törvény átpolitizálja a nemzeti monetáris politikát.

Első pillantásra a *központi bankok kiváltságainak korlátozása akár egyfajta istenkáromlásnak is tekinthető*. A központi bank függetlensége azonban nem a dolgok istenadta rendje, és nincs is kőbe vésve. Hosszú ideig a központi bankok a kormánynak alárendelt szervek voltak, amelyeknek követniük kellett a kapott politikai iránymutatást, többnyire a pénzügyminiszterét. A központi bankok az 1970-es és 1980-as évek inflációs korszaka után váltak függetlenné, és számos országban alakult ki konszenzus arról, mi is a feladatuk. Ha szinte mindenki egyetért egy technikailag összetett politika céljaival, úgy a központi bank függetlenségét támogató felfogás szerint akkor járunk el a leghelyesebben, ha a szakpolitika végrehajtását a szakértőkre bizzuk – döntési jogkörüket egy szűk mandátumra korlátozva. A közelmúltban azonban egyes politikusok arra a következtetésre jutottak, hogy a központi bankok túl nagy hatalomra tettek szert, ami lehetővé tette számukra, hogy akár kényszerítsék is a kormányokat anélkül, hogy döntéseikért politikailag elszámoltathatók lennének, miközben bizonyítottan képtelenek voltak megbirkózni a stagnálás világszerte tapasztalt problémáival, például a hatalmas mértékű **menyiségi könnyítés** által (az EKB több mint 1 ezer milliárd eurót vásárolt kormányzati és vállalati kötvényekből, amely a hitelintézetek teljes eszközállománya 4%-ának felel meg), vagy, képtelenek voltak megnyugtatni az embereket az elhúzódó zéró kamatláb-politikával.²⁵ Az elmúlt ötezer év krónikái szerint az eladósodás/hitelfelvétel soha nem volt olcsóbb, mint ma.²⁶ A közelmúltban alkalmazott monetáris po-

24 H.R.3189 – Fed Oversight Reform and Modernization Act of 2015. 17 December, <https://www.congress.gov/bill/114th-congress/house-bill/3189>.

25 A G20-ak pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek tanácskozásán kiadott közlemény szerint: „A monetáris politika továbbra is támogatni fogja a gazdasági tevékenységet és biztosítja az árstabilitást, összhangban a központi bankok mandátumával, de a monetáris politika önmagában nem vezethet kiegyensúlyozott növekedéshez.”

26 DAVID KEOHANE (2015): Compare and contrast, 5000 years of interest rates. FT Alphaville, 18 September, <https://ftalphaville.ft.com/2015/09/18/2140402/compare-and-contrast-5000-years-of-interest-rates/>.

litikák az eszközosztályok (részvények, kötvények, ingatlanok, árucikkek stb.) teljes spektrumát felértékelték, hitelbuborékokat idézve elő, különösen azért, mert a bankok boldogan adtak kölcsönt ezek fedezete mellett. Ezenkívül a nem szokványos monetáris politikák nem kívánt és elképzelhetetlen következményekkel járhatnak a megtakarítások és a nyugdíjszolgáltatók „büntetése”, valamint az egyenlőtlenség növelése miatt; e két téma pedig mostanság a nagy aggodalommal tölti el a társadalmat. Fokozatosan teret nyer az a felismerés – részben a legfrissebb inflációs adatoknak köszönhetően, amelyek elsősorban az energia- és az élelmiszerárak emelkedését tükrözik –, hogy volna tere a jelenleginél magasabb kamatszintnek, lévén, hogy a kamatlábak még a történelmi szintekhez képest is igen alacsonyak, s ezért a központi bankokat készletelni kellene a megfelelő kamatláb-meghatározási politika folytatására.

Míg az említett okok miatt a központi bankok függetlensége ma már szinte mindenütt újraértékelés tárgya, addig Európában az EKB függetlenségének²⁷ öt fő pillére közül (1. Intézményi, 2. Személyi, 3. Funkcionális és operatív, 4. Pénzügyi és szervezeti, 5. Jogi) bármelyiknek az érintése továbbra is rendkívül kényes kérdés, hiszen ennek az intézménynek 19 különböző gazdasági helyzetű tagországot kell szolgálnia, ezért bármilyen változtatás előtt maximális óvatosságra van szükség.

5.3. Miért annyira fontosak a közelgő kinevezések az EU számára?

Az Egyesült Államok pénzügyi feltételei évtizedek óta érintik Európát. A szakértők a transzatlanti kamatlábról beszélnek, amely csak egy irányba hat: az amerikai kamatok hatnak az európai szintre; fordított hatás ugyanis alig érzékelhető. Ezért nem meglepőek egy közelmúltbeli BIS-tanulmány következtetései: a Fed intervencióinak határon átnyúló hatása az inflációra és a gazdasági növekedésre sokkal erőteljesebb, mint az EKB kötvényvásárlási programjának határon átnyúló hatása.

A kölcsönhatás terén mutatkozó, óriási aszimmetria nemcsak Európára jellemző; a Federal Reserve igazgatótanácsa rendkívüli befolyást gyakorol világszerte a monetáris feltételekre. E dominancia miatt a Fed a globális kereslet növekedési pályáját erőteljesebben tudja befolyásolni, mint bármely más központi bank irányító testülete. Az Egyesült Államok globális befolyását illetően nem véletlenül tartja magát nemzedékek óta az a mondás, hogy „ha Amerika tüsszent egyet, ak-

²⁷ ECB (2017): Why is the ECB independent? 12 January, https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/ecb_independent.en.html.

kor a világ mindjárt náthás lesz”.²⁸ Így érthető, miért annyira fontos tudni, hogy kiket neveznek ki a kormányzótanácsba, és biztosan tudni, hogy a kinevezettek héják-e, vagy inkább galambok.

6. ÖSSZEFOGLALÁS

Bár az idén valószínűleg nem lépnek életbe átfogó, új szabályok, a folyamatban lévő és az érlelődő szabályozási kezdeményezések végső kimenetelét meghatározó feltételek jócskán változhatnak az év folyamán. Ennek megfelelően a bankároknak nyitottnak kell maradniuk bármilyen irányú változásra. Ez a tanács elsősorban aligha tűnhet hasznosnak; ám a jelenlegi helyzetben mégsem adható ennél bölcsőbb útmutatás.

Cikkemet egy tanácsadó cég legújabb Regulatory Outlookjának idézésével kezdtem. Mondandómat stílszerűen egy másik tanácsadó cég, a **Boston Consulting Group** (BCG) **Global Risk 2017** kockázatkezelési jelentésének²⁹ három találó megállapításával fejezem be: „*Először* is, miközben számos nagy, kiemelt fontosságú reformcsomag létezik, a bankoknak most a főleg technikai jellegű szabályozási intézkedések alkalmazásának és az auditorra adott válaszoknak a terhével kell szembenéznük. *Másodszor*, továbbra is az egyes nemzeti joghatóságok intézkedései, nem pedig a globálisan összehangolt kezdeményezések lesznek a fő forrásai azoknak az új és változó követelményeknek, amelyeknek a bankoknak meg kell felelniük. *Harmadszor*, a szabályozásnak a stratégiai és operatív tervezésre gyakorolt hatása továbbra is jelentős marad; a szabályozásnak való megfelelés a bankok projektportfólióinak változatlanul a legnagyobb részét teszi majd ki. E három oknál fogva a szabályozás követésének és betartásának változatlanul elsőbbséget kell élveznie a bankok tevékenységében.”

²⁸ Essay UK (2017): The US Sneezes, The World Catches a Cold, <http://www.essay.uk.com/free-essays/business/the-world-catches-a-cold.php> (visited on 01 April 2017).

²⁹ BCG (2017): Global Risk 2017 – Staying Course in Banking, 01 March, http://image-src.bcg.com/BCG_COM/BCG-Staying-the-Course-in-Banking-Mar-2017_tcm9-146794.pdf.