

Blazsek Virág

∴ Central European University, Department of Legal Studies, Budapest
∴ blazsek_virag@phd.ceu.edu

A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK EURÓPAI VETÜLETEI

European Aspects of Global Financial Processes

Evropske projekcije globalnih monetarnih procesa

Hol helyezkedik el Európa – ezen belül is elsősorban az Európai Unió (EU) – a globális pénzügyek világtérképén? Ez az írás erre a kérdésre keres választ oly módon, hogy három kulcsfontosságú problémakörre összpontosít. Először a bankmentésekre, valamint az ezekkel is összefüggő, példátlan államadósság-emelkedésre, másodsor a nemzetközi hitelminősítő intézetek szerepére, valamint arra, hogy miért nincs egyetlen jelentős európai hitelminősítő intézet sem, végül pedig arra, hogy az európai bankszektor szabályozása terén az elmúlt években milyen főbb változások történtek, s hogyan értékelhetők a történt reformok. Európa kétségkívül válságban van, ez természetesen nemkívánatos állapot, azonban nem is rendkívüli jelenség, hiszen a modern piacgazdaságokban a válságok ciklikusan, viszonylag nagy gyakorisággal jelentkeznek. Minden válsághelyzet egyben lehetőség is az előrelépésre, a reformokra, így a lényeges kérdés az, hogy a jelenlegi, mértékét tekintve, a gazdasági elemzők szerint csak az 1929-es világgazdasági válsághoz hasonlítható helyzetet Európa hogyan tudja a lehető leginkább előnyére fordítani, mennyire képes önmagát megreformálni oly módon, hogy abból erősebben, egységesebben lépjen ki, mint amilyen azt megelőzően volt. Összességében megállapítható, hogy a bankszektort érintő, 2008-at követő EU-s reformok kellő mélységűek, és összhangban állnak a nemzetközi szabályozási trendekkel. Ugyanakkor Európa versenyképességére közvetlen, negatív hatással van a túl lassú és túl költséges döntéshozatal, valamint a tagállamok néhány alapvető kérdésben hiányzó kompromisszumkészsége.

Kulcsszavak: bankmentő intézkedés, pénzügyi stabilitás, rendszerszintű kockázat, bankszektor szabályozása, nemzetközi hitelminősítő intézetek

EURÓPA A GLOBÁLIS PÉNZÜGYEK VILÁGTÉRKÉPÉN

A 2016. márciusi Global Financial Centres Index (Globális Pénzügyi Központok Mutató) szerint csupán két európai város – London és Zürich – szerepel a világ pénzügyi központjai listájának első tíz helyezettje között¹, ugyanakkor London jelenleg a világ első számú pénzügyi központja, megelőzve New York Cityt.² A Világbank (angolul World Bank) legfrissebb bruttó hazai termékre (angolul gross domestic product, GDP) vonatkozó globális térképe alapján megállapítható, hogy Ázsia – azon belül is elsősorban Kína – gazdasága a legerősebb az Amerikai Egyesült Államok (USA) mellett.³ Ez nem jelenti azt, hogy Európa, illetve azon belül az Európai Unió (EU) térsége ne lenne jelentős, hiszen ugyanezen a térképen Németország, Nagy-Britannia és Franciaország is – bár Kínát és az USA-t követően – kiemelt helyen szerepel. (A jelen írás 2016. május 1-jén került lezárásra.)

Európát szoros gazdasági szálak fűzik mind az USA-hoz, mind pedig Kínához, más szóval, Európa ezen térségekkel inkább partneri, mintsem versenytársi viszonyban áll.⁴ Kína egyik legjelentősebb exportpartnere az EU, valamint a legfrissebb adatok szerint mintegy 30%-kal nőtt a kínai befektetések mértéke az EU-ban.⁵ Ami az USA–EU kereskedelmi kapcsolatokat illeti; amennyiben a folyamatban levő Transzatlanti Kereskedelmi és Beruházási Partnerségre (TTIP) vonatkozó tárgyalások sikerre vezetnek, a világ legnagyobb szabadkereskedelmi övezete jön létre az USA és az EU-s tagállamok részvételével, amely önmagában a világkereskedelem mintegy 30%-át tenné ki (Európai Parlament, 2015).⁶

¹ Doing Business Report URL: www.doingbusiness.org (2016.04.30.) <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2016/03/daily-chart-4> (2016.04.30.)

² Global Financial Centres Index, Wikipedia, https://en.wikipedia.org/wiki/Global_Financial_Centres_Index (2016.04.30.)

³ GDP at market prices (current US\$), World Bank Group, <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries?display=map> (2016.04.30.)

⁴ EU–Kína-kamara: egyre súlyosabbak a kínai túltermelés következményei. 2016.02.22. http://inforadio.hu/gazdasag/2016/02/22/eu-kina_kamara_egyre_sulyosabbak_a_kinai_tultermeles_kovetkezmenyei/ (2016.04.30.)

⁵ EU–Kína-kamara: egyre súlyosabbak a kínai túltermelés következményei. (2016.02.22.) http://inforadio.hu/gazdasag/2016/02/22/eu-kina_kamara_egyre_sulyosabbak_a_kinai_tultermeles_kovetkezmenyei/ (2016.04.30.)

⁶ Position Paper on International Trade, Európai Parlament, 2015. http://www.eppgroup.eu/system/files_force/publications/2015/06/Final.EPP_Position_Paper_Trade_EN.pdf (2016.04.30.)

Az EU tagállamaiban 2008-tól a gazdasági növekedés nagymértékben lelassult, s meg sem közelíti a 2008-ban begyűrűzött válság előtti mértéket.⁷ Ez a tendencia fokozottabban jellemzi a kelet-közép-európai térséget (IMF, 2015) tekintettel arra, hogy az itteni gazdaságok elsősorban külföldi befektetésekből bővültek 1990-et követően.⁸ Ugyanakkor a fenti statisztikai adatok arra is rámutatnak, hogy mindezekkel a gazdasági problémákkal együtt az EU és az európai térség a globális gazdaság egyik kiemelt szereplője. Erről Európa hajlamos megfeledkezni.

Mielőtt rátérnénk a jelen írás tárgyát képező három szűkebb kérdésre, fontos kiemelni, hogy egy-egy térség hosszú távú növekedése, globális versenyképessége szempontjából a hatékony, kellő stabilitást nyújtó, mégis rugalmas jogszabályi keretek, a jogállamiság megléte mellett lényegesek a munkaerő-piaci viszonyok – különösen a munkabérek szintje és a munkaerő képzettségi szintje, valamint az innováció és kutatásfejlesztés. Az EU és az európai térség a munkaerő képzettségi szintje, valamint az innováció és kutatás terén igen versenyképes (ILO, 2015).⁹ Az EU 28 tagállamának mintegy 500 millió lakosa ugyanakkor a Föld népességének csupán 7%-át teszi ki.¹⁰ A kutatásfejlesztés tekintetében az EU a világ összes kutatásfejlesztéséhez közel 30%-kal járul hozzá.¹¹

A fentiek alapján Európa és azon belül az EU számára – a térségben rejlő potenciál lehetőleg leghatékonyabb kihasználása érdekében – jelenleg rendkívül fontos (lenne) az összefogás és közös stratégia mentén történő folyamatos építkezés. E tekintetben a bankszektorra érvényes jogi szabályozás megreformálása inkább a pozitív példák között sorolható fel. Természetes, hogy az EU tagállamainak érdekei között léteznek különbségek, ugyanakkor a történelem eseményeiből erőt merítve rendkívül fontos lenne a tagállamok közötti fokozottabb szolidaritás azon egyszerű oknál fogva, hogy az EU országai együtt gazdaságilag erősebbek, hatékonyabban tudják képviselni a térség lakóinak érdekeit, mint külön-külön.

⁷ The Global Economy in 2016 IMF Survey, (2016.01.04.) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2016/INT010416A.htm> (2016.04.30.)

⁸ Central, Eastern, and Southeastern Europe, Regional Economic Issues, 2015, IMF, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/eur/eng/pdf/REI0515.pdf> (2016.04.30.)

⁹ An employment oriented investment strategy for Europe. International Labour Organisation, http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_338674.pdf (2016.04.30.)

¹⁰ HORIZON 2020, The European Union's programme for Research and Innovation, http://ec.europa.eu/research/iscp/pdf//inco_h2020_for_international_audience.pdf#view=fit&pagemode=none (2016.04.30.)

¹¹ HORIZON 2020, The European Union's programme for Research and Innovation, http://ec.europa.eu/research/iscp/pdf//inco_h2020_for_international_audience.pdf#view=fit&pagemode=none (2016.04.30.)

Európa, illetve az EU gazdasági pozíciójának fenti, rövid ismertetését követően a továbbiakban három főbb problémakörrel lesz szó; a bank-szektorban történt – minden korábnál hatalmasabb mértékű – állami beavatkozásról s az azzal összefüggő államadósság-növekedés okozta problémákról, a nemzetközi hitelminősítő intézményekről s végül arról, hogy létezik-e nemzetközi szabályozási verseny, és hogy hogyan hatott a 2008-as gazdasági világválság az EU pénzügyi szektort érintő szabályozására, mely szabályozási reformokra került sor, s azok előmozdítják-e a térség versenyképességének növekedését.

A BANKMENTÉSEK ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG-EMELKEDÉS

2008-tól az Atlanti-óceán mindkét felén számtalan állami beavatkozásra került sor. Az USA-ban mostanra a vonatkozó hitelek, állami garanciák, adóelengedések és egyéb állami mentőövek kifutottak. Az európainál szorosabb kontroll és felügyelet mellett lezajlott bankmentésekről mára megállapítható, hogy az amerikai szövetségi kormány – tekintettel a kamatokra is – pozitív egyenleggel zárhatta le ezen ügyletek többségét.¹² Bár az egyik legnagyobb piaci szereplő, a Lehmann Brothers nem került megmentésre 2008-ban, ennek összeomlását követően az USA kormánya nem kockáztattott, a rendszer szempontjából jelentős vagy betéti állományát tekintve nagyobb bankokat sorra megmentette a csődtől. Európa hasonlóképpen járt el a kormányok (WOLL, 2014) és az EU-jogszabályok – így állami támogatásra és versenyjogi előírásokra vonatkozó előírások – betartása felett örökődő Európai Bizottság gyakorlatilag minden vonatkozó állami intézkedéshez hozzájárult.¹³

Az államadósság mértéke Európa, illetve az EU számos tagállamában hagyományosan magas volt (50–60% körüli), de 2011-re szinte mindenhol megközelítette a GDP 100%-át.¹⁴ Az IMF, az EU és néhány másik nemzetközi szervezet sietett az országok segítségére, akik – szöges ellentétben

¹² Adam J. Levitin: In Defense of Bailouts. Georgetown Law and Economics Research Paper No. 10-08, Georgetown Public Law and Legal Theory Research Paper No. 10-19, April 6, 2010 Version.

¹³ Lásd az Európai Bizottság négy közleményét; Communications of the Commission (October 2008–July 2009) about the principles of granting state aid to financial institutions, http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/working_paper_en.pdf (2016.04.30.)

¹⁴ Black, J. (2010) Managing the Financial Crisis – The Constitutional Dimension, LSE Law, Society and Economy Working Papers, No. 12/2010, 3.6.2010 URL: www.lse.ac.uk/collections/law/wps/wps.htm or <http://ssrn.com/abstract=1619784> (2016.04.30.)

az USA-ban történekekkel – a csőd szélére sodródtak, különösen Írország, Portugália, Spanyolország és Görögország. A 2011-ben jelentkező államadósság-válság a mai napig tart, részleteinek ismertetése a jelen írás keretein túlmutat, azonban azt lényeges megjegyezni, hogy az EU intenzív szabályozással és a pénzügyi irányítás mélyreható reformjával reagált az eseményekre. Természetesen az államadósság-helyzet elharapódzása nem kizárólag a bankszektorban történt állami beavatkozások következménye, azonban annak egyik lényeges eleme. A fent említett hagyományos (strukturális) államadósság mellett a gazdaság egyéb szektoraiban – elsősorban az autóiparban és közlekedési szektorban – szintén tapasztalható állami beavatkozás is szerepet játszott a probléma elmélyülésében.

Az EU a jövőre vonatkozóan mélyreható szabályozási lépéseket tett annak érdekében, hogy a tagállamok államadóssága hosszú távon fenntartható mértékűre csökkenjen. Ennek fő eszköze a bankmentő csomagok jövőben történő alkalmazásának kizárása – egyéb elemekből álló védőháló került felállításra, erről a következőkben lesz szó –, valamint az Európai Központi Bank (EKB) a monetáris politika eszközeivel is képes lehet hozzájárulni az államadósság-szintek hosszú távú csökkentéséhez.¹⁵

A NEMZETKÖZI HITELMINŐSÍTŐ INTÉZETEK SZEREPE

A tagállamok közötti szolidaritás időnként erősebben, máskor gyengébben van jelen. Gyengébben volt jelen akkor, amikor a 2008-as válság hatására egyes euróövezeti tagállamok (elsősorban Írország, Portugália, Spanyolország és Görögország) mély válsághelyzetbe kerültek; az euróövezet országai nem voltak képesek gyors, hatékony és összehangolt válságkezelésre. Példa erre az eurókötvények kibocsátásának ellenzése (elsősorban Németország¹⁶ s néhány másik EU-tagország részéről), majd a megkésett Európai Központi Bankon keresztül történt, igen korlátozott monetáris politikai eszközök útján nyújtott segítség (túl kevésnek bizonyult és túl későn).¹⁷

Nyilván mindezekben az eseményekben volt szerepe annak is, hogy az EU-n, illetve az euróövezeten belül az egyes országoknak a hitelminő-

¹⁵ State aid to European banks: returning to viability (Guillaume Adamczyk, Bernhard Windisch) Competition State aid brief, Occasional papers by the Competition Directorate – General of the European Commission, Issue 2015-01, February 2015, http://ec.europa.eu/competition/publications/csb/csb2015_001_en.pdf (2016.04.30.)

¹⁶ Merkel zur Schuldenpolitik: „Keine Euro-Bonds, solange ich lebe” (2012.06.26.) <http://www.spiegel.de/politik/ausland/kanzlerin-merkel-schliesst-euro-bonds-aus-a-841115.html> (2016.04.30.)

¹⁷ Definition, Eurobonds, Wikipedia, <https://en.wikipedia.org/wiki/Eurobonds> (2016.04.30.)

sítók általi besorolása igen különböző, és a fenti eurókötvény-kibocsátás minden bizonnyal negatívan befolyásolta volna a jobb besorolású országok jövőbeli minősítését. Németország minősítése például a legjobb, AAA kategóriába esik, ugyanakkor a szintén euróvezeti tagállam, Spanyolország országkockázati besorolása BBB, Portugáliáé még rosszabb, BB.¹⁸ Az egyes hitelminősítők valamelyest eltérő osztályozási rendszereket alkalmaznak, a Standard & Poor's Sovereign Rating szerint például nyolc kategóriába sorolható – AAA-tól CC-ig terjed – az egyes országok kockázati minősítése. Egy ország kockázati besorolása sok szempontból jelentős: a bankok, pénzügyi intézetek kockázati besorolása fő szabály szerint nem térhet el az adott ország besorolásától, s bizonyos minősítés alatt egy bank nem képes bizonyos típusú nemzetközi bankgaranciákat kibocsátani ügyfelei részére, így gyakorlatilag kiesik az adott szolgáltatás piacáról (ezek tipikusan éppen a jelentősebb nemzetközi tranzakciókhoz kapcsolódó bankgaranciák). A kockázati besorolások szoros összefüggésben állnak az adott országban nyújtott banki hitelek és egyéb szolgáltatások árázásával is; általánosságban minél kockázatosabb egy ország, annál drágábban nyújtanak hitelt a bankok. Ez a következmény az egész gazdaságra hatással van.

A három főbb nemzetközi hitelminősítő intézet – a Fitch Ratings, a Moody's és a S&P Global Ratings (korábbi nevén Standard and Poor's) – mind amerikai. Többször, a 2008-as válság hatására ismételtelen előtérbe került, azonban mind a mai napig nem valósult meg az a javaslat, hogy kerüljön megalkotásra egy európai hitelminősítő intézmény is. Emellett szól például az a gyakran megfogalmazott érv, hogy a három legnagyobb hitelminősítő intézmény elemzéseiben, osztályozásaiban idővel egyre jelentősebb hangsúly került a politikai szempontok figyelembevételére a hagyományos gazdasági szempontok mellett. Ez egyes vélemények szerint szereptévesztés¹⁹, azonban az is valós érv, hogy egy ország politikai stabilitása, a jogrendszer kiszámíthatósága szorosan összefügg az országba hozott befektetések biztonságával.

Az egyes országok kockázati besorolásait általában évente kétszer, előre meghirdetett időpontban teszik közzé a hitelminősítők. A S&P Global

¹⁸ Standard & Poor's Sovereign Rating, understanding ratings http://www.spratings.com/en_US/understanding-ratings (2016.04.30.), List of countries by credit rating, Wikipedia, https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_credit_rating (2016.04.30.)

¹⁹ Fanyalognak szagolják a magyar levegőt a hitelminősítők. Vita arról, hogy Magyarország bővli-e vagy nem. 1. rész, Szabó László (2016.04.19.) <https://www.google.hu/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF-8#q=hitelmin%C5%91s%C3%ADt%C5%91k%20szerept%C3%A9veszt%C3%A9s> (2016.04.30.)

Ratings például legközelebb 2016. szeptember 16-án fogja közzétenni Magyarország kockázati besorolására vonatkozó elemzését. A globális pénzügyi piacokon a befektetésekre közvetlen hatással vannak a közzétételre kerülő besorolások. Magyarország tekintetében különösen érdekes lesz nyomon követni a következő hónapokban, hogy történik-e változás az ország besorolását illetően, ugyanis a makrogazdasági adatok pozitívan alakultak – az EU még 2013 közepén megszüntette a túlzottdeficit-eljárást Magyarország ellen –, azonban az ország kockázati besorolásán mindaddig a nemzetközi hitelminősítők nem változtattak²⁰, elsősorban a pénzügyi szektort érintő, nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő mértékű állami beavatkozások – a magyar bankszektor mintegy 40%-ának állami kézbe vonása –, valamint a bankokra kivetett, világviszonylatban is legmagasabb mértékű, válságkezelési különadó miatt. 2016 áprilisában Magyarország visszafizette az IMF-től korábban, fizetőképessége megőrzése érdekében kapott hitelt.²¹ A magyar államadósság – hasonlóan a legtöbb európai állam adósságához – még mindig rendkívül magas, csupán hosszú távon valósítható meg annak fenntartható módon történő kezelése.²² A vonatkozó finanszírozási igényt az ország jelenleg elsősorban államkötvényekből teremti elő, amely olcsóbb finanszírozási forma, mint az IMF vagy az EU által nyújtott hitellehetőségek.

A gazdasági szempontok mellett a politikai szempontok fokozottabb figyelembevétele, valamint általánosságban a hitelminősítők fent jelzett jelentősége miatt különösen fontos lenne, hogy a három nagy nemzetközi jelentőségű, amerikai hitelminősítő mellett egy európai elemző cég is megjelenjen ezen a piacon.

A SZABÁLYOZÁSI VERSENY, VERSENYKÉPES SZABÁLYOZÁS ÉS ANNAK JELENTŐSÉGE A GAZDASÁG ALAKULÁSA SZEMPONTJÁBÓL

Az EU – az USA mellett – az utóbbi években a nemzetközi pénzügyi szabályozás terén szintén főszereplővé vált azzal, hogy az egyesült államokbeli szabályozási megoldások hosszú évtizedek óta jelentősen hatnak

²⁰ Nem minősítette fel Magyarországot a Fitch, György László (2015.11.23.) http://mozgasterblog.hu/blog/nem_minositette_fel_magyarorszagot_a_fitch (2016.04.30.)

²¹ Miért fontos, hogy visszafizettük az EU/IMF hitelt? György László (2016.04.12.) http://mozgasterblog.hu/blog/miert_fontos_hogy_visszafizettuk_az_eu_imf_hitelt (2016.04.30.)

²² A bruttó államadósság (angolul General government gross debt – annual data) 2015-ben Magyarország tekintetében 75,3%, összehasonlításképpen; Nagy-Britannia tekintetében 89,2%, Spanyolország tekintetében 99,2%, Németország tekintetében 71,2%, az EU-s átlag pedig 85,2%. Eurostat. <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225> (2016.04.30.)

magára az európai szabályozási gyakorlatra is. Ez a hatás egyfelől abban mutatkozik meg, hogy az európai és EU-s jogalkotók figyelemmel kísérik az USA-ban zajló szabályozási és felügyeleti megoldásokat (ez a figyelem kölcsönös).²³ Ez különösen igaz az EU-s szintű irányelvek és rendeletek megalkotására, valamint az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank (EKB) működésére.²⁴ Az EU bankrendszerre vonatkozó szabályozása szinte teljes egészében átalakításra került 2008-at követően. Megerősítésre került az EKB azzal, hogy az euróövezet államai tekintetében „valódi” központi banki, jegybanki szerepet tölt be, a közös monetáris politika keretében szabályozza a kibocsátott euró mennyiségét, központi bankfelügyeleti, hatósági szerepet tölt be, s az euróövezet tagállamainak nemzeti bankjai lényegében e központi bank helyi fiókjaiaként működnek.

Ezzel szemben a nem euróövezeti tagállamok tekintetében az irányítás és a felügyelet részleges, illetve ezen államok jegybankjai – az EU-s jogi kereteken belül – önálló monetáris politikát folytatnak, illetve fokozottabb mértékű önállósággal bírnak a felügyeleti feladatok tekintetében. Az euróövezet tagállamai gyakoribb beszámolási kötelezettséggel tartoznak az EKB felé, mint a nem euróövezetbe tartozó tagállamok, de az összes tagállam tekintetében megvalósult bizonyos fokú felügyelet és koordináció a bankszektor vonatkozásában. Így megvalósult az egységes felügyeleti mechanizmus (angolul Single Supervisory Mechanism), az európai bankunió egyik pillére. Emellett az új, 2008-at követően körvonalazódó EU-s bank-szabályozás következő pillére az egységes szanálási mechanizmus (angolul Single Resolution Mechanism)²⁵ és az érintett tagállamok befizetéseiből 2024. január 1-jére teljes mértékben feltöltésre kerülő egységes bankszaná-

²³ Why Should Americans Care About European Central Bank Policy Moves?, Pedro N. da Costa, (2015.01.22.) <http://blogs.wsj.com/economics/2015/01/22/why-should-americans-care-about-european-central-bank-policy-moves/> (2016.04.30.)

²⁴ Példa erre az IMF aktív tanácsadói szerepe az Európai Stabilitási Mechanizmusra (ESM) vonatkozó alapvető dokumentumok, hitelkonstrukciók kialakítása során. Forrás: ESM, <http://esm.europa.eu/about/legal-documents/index.htm> (2016.04.30.)

²⁵ AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 806/2014/EU RENDELETE (2014. július 15.) a hitelintézeteknek és bizonyos befektetési vállalkozásoknak az Egységes Szanálási Mechanizmus keretében történő szanálására vonatkozó egységes szabályok és egységes eljárás kialakításáról, valamint az Egységes Szanálási Alap létrehozásáról és az 1093/2010/EU rendelet módosításáról, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/hu/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0806&from=EN> (2016.04.30.)

lási alap.²⁶ A vonatkozó rendelet lényege, hogy banksőd esetén kizárólag a rendeletben meghatározott mechanizmus szerint lehet feltökésíteni egy bankot, vagyis a jövőben a válság következtében oly gyakorivá vált állami bankmentő csomagok (angolul bank bailouts) alkalmazására a tagállamoknak már nem lesz lehetősége. Mindezek a fenti eszközök az általános stabilitást célozzák, s elsősorban a bankszektor iránti bizalmat kívánta velük helyreállítani az EU.

Végül, az esetleges jövőbeli válságokra felkészülés céljából – egy kormányok közötti megállapodás keretében – az euróövezet tagállamai létrehozták az Európai Stabilitási Mechanizmust (angolul European Stability Mechanism, ESM), amely lényegében egy új, kivételes helyzetekre bevezetésre került alap.²⁷ A formálódó – részben meg is valósult – EU-s bankunió fenti két pilléréen és a rendkívüli eseményekre fenntartott ESM-en túl a pénzügyi stabilitás további elemei a már korábban kialakított Európai Betétbiztosítási Alapok hálózata, amely a lakossági bankbetéteket hivatott egy bizonyos – relatíve magas összeghatárig biztosítani banksőd esetén.

Lényeges, hogy a fenti EU-s szabályozási fejlemények a nemzetközi szabályozási tendenciákkal összhangban kerültek megalkotásra. Itt elsősorban a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság említendő meg, amelynek ajánlásait világszerte figyelembe veszi a jogalkotó. Elsősorban kockázatkezelési és kockázatelemzési téren kerülnek megfogalmazásra ajánlások, amelyek a globális gazdaságban a jövőbeli válságok hatásainak enyhítését célozzák. A bankspecifikus jogszabályok mellett nagy jelentőséggel bírnak – azonban itt csak megemlítésre kerülnek – az egyéb, szektorszintű stabilitást elősegítő szabályok, úgy mint a pénzmosás megelőzésére, az adózásra, valamint a számviteli előírásokra vonatkozó jogszabályi előírások.

Végezetül az EU-s pénzügyi szektort érintő szabályozás rövid áttekinthetőségéből nem maradhatnak ki a nemzetközi szervezetek, hiszen elsősorban a Nemzetközi Valutaalap (angolul International Monetary Fund, IMF), illetve a Világbank (angolul World Bank) elemzései, adatgyűjtései és ajánlásai révén jócskán hozzájárult a formálódó EU-s bankszektorra vonatkozó szabályozás átalakításához.²⁸

²⁶ AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 806/2014/EU RENDELETE (2014. július 15.) a hitelintézeteknek és bizonyos befektetési vállalkozásoknak az Egységes Szanálási Mechanizmus keretében történő szanálására vonatkozó egységes szabályok és egységes eljárás kialakításáról, valamint az Egységes Szanálási Alap létrehozásáról és az 1093/2010/EU rendelet módosításáról, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/hu/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0806&from=EN> (2016.04.30.)

²⁷ Treaty Establishing the European Stability Mechanism (2012.02.02.)

²⁸ Példa erre az ESM tekintetében tett IMF-javaslatok, amelyek konkrétan nevesítésre kerültek az ESM működéséről szóló dokumentumban.

Az EU pénzügyi irányításának következő mérföldköve a közös költségvetési politika kérdése lesz. Hosszú távon ugyanis nehezen elképzelhető, hogy az egyes tagállamok költségvetéseit befolyásoló EU-s monetáris politika gördülékenyen tudjon működni anélkül, hogy a bevételek (adók) és kiadások (elsősorban szociális ellátórendszerek fenntartása) egységes szabályozása – azaz egy EU-s szintű fiskális politika – megvalósulna. Ez azonban jelenleg nincs napirenden.

ÖSSZEGZÉS

Válságban van-e Európa? Véleményem szerint igen, de ez nem egy rendkívüli állapot. A modern kori, meglepően nagy gyakoriságú válságok története és elemzése a közgazdasági szakirodalomban rendelkezésre áll (REINHART–ROGOFF 2009), így a 21. századi társadalomtudományi kutatók abban a szerencsés helyzetben vannak, hogy a ciklikusan jelentkező válságok kiváltó okainak, jellemzőinek, valamint a különböző megoldási stratégiáknak az ismeretével felvértezve foghatnak neki a jelen válság kezelésére vívott küzdelemnek. Nem az a lényeges kérdés, hogy van-e válság vagy nincs, hanem az, hogy az időről időre jelentkező válságokat hogyan kezeli az európai térség, tud-e előnyt kovácsolni belőlük azzal, hogy új típusú megoldási módokkal erősíteni tudja pozícióját a globális pénzügyek világtérképén. Ehhez egy rugalmas, ugyanakkor kellő garanciákat is nyújtó szabályozás kulcsfontosságú. Ahogy Winston Churchill mondta: „To improve is to change, so to be perfect is to have changed often.”²⁹

A jelen írás három főbb kérdésre – a csődközeli állapotba jutott bankok számára juttatott állami mentőcsomagokra, valamint az azokkal összefüggésben megugró államadósságszintre, a nemzetközi hitelminősítő intézetek szerepére, jelentőségére, valamint a jogi szabályozási háttér gyökereiben történt átalakítására – összpontosítva végső soron arra kereste a választ, hogy Európa helyzete hogyan alakult, változott-e a legutóbbi gazdasági világválság hatására, valamint, hogy ennek melyek a lehetséges következményei. Bár az államadósság soha nem látott méreteket ölt az EU legtöbb tagállamában, ez a probléma nem kizárólag EU-specifikus vagy európai, hanem globális jelenség, s nagyobb ívű kérdéseket vet fel. A nemzetközi hitelminősítők között nagyon lényeges lenne, ha megjelenne egy európai hitelminősítő is, hiszen ez a versenyt – és így talán a minőséget – is növelné ezen szolgáltatás piacán, hozzá tudna járulni ahhoz, hogy a befektetési döntésekre még kifinomultabb információk birtokában kerüljön sor.

²⁹ Winston Churchill, “His complete speeches, 1897–1963”, edited by Robert Rhodes James, Chelsea House ed., vol. 4 (1922–1928), p. 3706. Lors d’un débat avec Philipp Snowden, chancelier de l’Echiquier, à propos des droits de douane sur la soie.

A bankszektor szabályozása tekintetében Európa hosszú ideje a jóval hatékonyabb és rugalmasabb amerikai szabályozási és felügyeleti mintákat követi. A 2007-es válsághoz ugyanakkor hozzájárultak a válságot megelőző, jóval rugalmasabb szabályozási keretek is, így Amerika is szabályozási dömpinggel válaszolt a válságra. A különbség az európai és az amerikai térség globális szintű helyzete között oly módon lenne csökkenthető, ha Európa jóval gyorsabban, olcsóbban – kevésbé bürokratikus módon – lenne képes döntéseket hozni, tudna reagálni a gazdasági-szociális változásokra.³⁰ A rugalmasság a tagállamok nagyobb fokú együttműködési készsége révén érhető el, az összeurópai értékek és érdekek szem előtt tartásával. Sajnálatosan az elmúlt időszakban ennek éppen az ellenkezője történt. Éppen a legjelentősebb tagállamok, mint Nagy-Britannia vagy Németország az EU-n belüli egyeztetés helyett inkább kifelé kacsingatnak.

Az európai térségben az is hozzájárulna hosszú távon a versenyképesség megtartásához, illetve növeléséhez, ha az EU képes lenne még nagyobb területet integrálni – felgyorsítaná a folyamatban levő bővítési eljárásokat –, és a tagállami érdekek helyett az összeurópai érdekek kerülnének előtérbe. Globális szinten – az amerikai és ázsiai térséghez képest – az EU-s térség mind területét, mind népességét illetően jóval kisebb. Ezért lenne rendkívül fontos egy lehető legszélesebb körű európai összefogás. Európa elsősorban az európai értékek (pl. egyedülálló szociális ellátórendszerek) miatt kiemelkedő.³¹

Bár a bankszektort érintő 2008-at követő EU-s reformok kellő mélységűek voltak, és összhangban állnak a nemzetközi szabályozási trendekkel, Európa versenyképességét mégis közvetlenül, negatív módon érinti a túl lassú és túl drága döntéshozatal, valamint a tagállamok néhány alapvető kérdésben hiányzó kompromisszumkészsége. Európa globális jelentősége, gazdasága akkor tud ismét növekvő pályára állni, ha képes lesz ezeket a problémákat megoldani, s a jelenleginél jóval összehangoltabban fellépni az európai közös érdekekért.

³⁰ Lásd a Lámfalussy-mechanizmust, valamint Lámfalussy Sándor ahhoz kapcsolódó részletes javaslatait, ide értve az európai fiskális unió mielőbbi megalkotásának fontosságát. Lámfalussy Sándor, *Az euró bölcsője*. 2014. (Alexandre Lamfalussy. *The Wise Man of the Euro*), Christophe Lamfalussy, Ivo Maes, Sabine Péters, Mathias Corvinus Collegium–Tihanyi Alapítvány.

³¹ Ezek mindenekelőtt Az emberi jogok és alapvető szabadságok védelméről szóló Egyezményben kerültek lefektetésre, angol neve: Convention for the Protection of Human Rights and Fundamental Freedoms, vagy röviden European Convention of Human Rights (1950).

IRODALOM

- ADAMCZYK Guillaume–WINDISCH Bernhard 2015. *State aid to European banks: returning to viability*. Competition State aid brief, Occasional papers by the Competition Directorate – General of the European Commission, Issue 2015-01, February 2015.
- BLACK, J. 2010 *Managing the Financial Crisis – The Constitutional Dimension*. LSE Law, Society and Economy Working Papers, No. 12/2010, 3.6.2010. <http://ssrn.com/abstract=1619784> (2016.04.30.)
- Central, Eastern, and Southeastern Europe*, Regional Economic Issues, 2015, IMF, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/eur/eng/pdf/REI0515.pdf> (2016.04.30.)
- CHURCHILL Winston, “His complete speeches, 1897–1963”, edited by Robert Rhodes James, Chelsea House ed., vol. 4 (1922–1928), p. 3706. Lors d’un débat avec Philipp Snowden, chancelier de l’Echiquier, à propos des droits de douane sur la soie.
- Communications of the Commission (October 2008–July 2009) about the principles of granting state aid to financial institutions. http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/working_paper_en.pdf (2016.04.30.)
- Doing Business Reports*, World Bank Group. www.doingbusiness.org (2016.04.30.)
- Az emberi jogok és alapvető szabadságok védelméről szóló Egyezmény*, angol neve: Convention for the Protection of Human Rights and Fundamental Freedoms, vagy röviden European Convention of Human Rights (1950)
- An employment oriented investment strategy for Europe*. International Labour Organisation, http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_338674.pdf (2016.04.30.)
- EU–Kína-kamara: egyre súlyosabbak a kínai túltermelés következményei*. (2016.02.22.) http://inforadio.hu/gazdasag/2016/02/22/eu-kina_kamara_egyre_sulyosabbak_a_kinai_tultermeles_kovetkezmenyei/ (2016.04.30.)
- Eurobonds*, Definition, Wikipedia. <https://en.wikipedia.org/wiki/Eurobonds> (2016.04.30.)
- AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS 806/2014/EU RENDELETE (2014. július 15.) a hitelintézeteknek és bizonyos befektetési vállalkozásoknak az Egységes Szanálási Mechanizmus keretében történő szanálására vonatkozó egységes szabályok és egységes eljárás kialakításáról, valamint az Egységes Szanálási Alap létrehozásáról és az 1093/2010/EU rendelet módosításáról*. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/hu/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0806&from=EN> (2016.04.30.)
- Európai Stabilitási Mechanizmusra (ESM) vonatkozó alapvető dokumentumok*, ESM, <http://esm.europa.eu/about/legal-documents/index.htm> (2016.04.30.)
- Fanyalogva szagolják a magyar levegőt a hitelminősítők. Vita arról, hogy Magyarország bővli-e vagy nem. I. rész*, Szabó László (2016.04.19.) <https://www.google.hu/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF-8#q=hitelmin%C5%91s%C3%ADT%C5%91k%20szerept%C3%A9veszt%C3%A9s> (2016.04.30.)
- GDP at market prices (current US\$)*, World Bank Group. <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD/countries?display=map> (2016.04.30.)
- General government gross debt – annual data (bruttó államadósság)* Eurostat. <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225> (2016.04.30.)

- The Global Economy in 2016*, IMF Survey (2016.01.04.) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2016/INT010416A.htm> (2016.04.30.)
- Global Financial Centres Index*, Wikipedia. https://en.wikipedia.org/wiki/Global_Financial_Centres_Index (2016.04.30.)
- HORIZON 2020, The European Union's programme for Research and Innovation*. http://ec.europa.eu/research/iscp/pdf/inco_h2020_for_international_audience.pdf#view=fit&pagemode=none (2016.04.30.)
- LÁMFALUSSY Sándor 2014. *Az euró bölcsője*. (Alexandre Lamfalussy. The Wise Man of the Euro), Christophe Lamfalussy, Ivo Maes, Sabine Péters, Mathias Corvinus Collegium–Tihanyi Alapítvány.
- LASTRA Rosa Maria 2015. *International Financial and Monetary Law*. Oxford University Press
- LEVITIN Adam J. 2010. *In Defense of Bailouts*. Georgetown Law and Economics Research Paper No. 10-08, Georgetown Public Law and Legal Theory Research Paper No. 10-19, April 6, 2010 Version
- List of countries by credit rating*, Wikipedia. https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_credit_rating (2016.04.30.)
- Merkel zur Schuldenpolitik: „Keine Euro-Bonds, solange ich lebe”* (2012.06.26.) <http://www.spiegel.de/politik/ausland/kanzlerin-merkel-schliesst-euro-bonds-aus-a-841115.html> (2016.04.30.)
- Miért fontos, hogy visszafizettük az EU/IMF hitelt?* György László (2016.04.12.) http://mozgasterblog.hu/blog/miert_fontos_hogy_visszafizettuk_az_eu_imf_hitelt (2016.04.30.)
- Nem minősítette fel Magyarországot a Fitch*. György László (2015.11.23.) http://mozgasterblog.hu/blog/nem_minositette_fel_magyarorszagot_a_fitch (2016.04.30.)
- Position Paper on International Trade*, Európai Parlament, 2015. http://www.eppgroup.eu/system/files_force/publications/2015/06/Final.EPP_Position_Paper_Trade_EN.pdf (2016.04.30.)
- REINHART Carmen M. Reinhart–ROGOFF Kenneth S. 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press http://ec.europa.eu/competition/publications/csb/csb2015_001_en.pdf (2016.04.30.)
- Treaty Establishing the European Stability Mechanism* (2012).
- Why Should Americans Care About European Central Bank Policy Moves?*, Pedro N. da Costa (2015.01.22.) <http://blogs.wsj.com/economics/2015/01/22/why-should-americans-care-about-european-central-bank-policy-moves/> (2016.04.30.)
- WOLL Cornelia 2014. *The Power of Inaction, Bank Bailouts in Comparison*. Cornell University Press.
- Worldwide cost of living survey* (2016.03.10.) <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2016/03/daily-chart-4> (2016.04.30.)

European Aspects of Global Financial Processes

Where is Europe – and within it, primarily the European Union (EU) – situated on the map of global monetary affairs? The study attempts to find an answer to the question by focusing on three key areas. Firstly, on bank backups and, related to them, the unprecedented rise in public debt; secondly, the role of international

institutions of credit rating, as well as on the question of why there is not a single significant European credit rating agency; finally, focus is on what kind of changes have taken place in regulating the European bank sector in the past few years, and how can the undertaken reforms be assessed. Doubtlessly, Europe is in the middle of a crisis, which is naturally an unfavorable condition, but at the same time not an unusual phenomenon, since in modern market economies crises appear in cycles, relatively frequently. Every crisis situation is simultaneously an opportunity for advancement and reforms; therefore the crucial question is how Europe can surmount the present massive crisis, comparable in severity only to the 1929 world economic crisis, and how it can reform itself in the way to overcome it stronger and more unified than it was before. All in all, it can be concluded that the EU reforms after 2008 affecting the bank sector are sufficiently profound and are in accordance with international regulatory trends. At the same time, Europe's competitiveness is directly negatively affected by too slow and too costly decision making, as is the case with certain Member States lacking compromise in various fundamental issues.

Key words: bank backups, monetary stability, system-wide risk, regulation of bank sector, international credit rating institutions

Evropske projekcije globalnih monetarnih procesa

Gde se Evropa – a unutar nje pre svega Evropska unija (EU) – nalazi na mapi globalnih monetarnih procesa? Ova studija upravo traži odgovor na ovo pitanje, koncentrišući se na tri ključna problema. Pod brojem jedan: na sanaciju banaka, odnosno na besprimeran rast državnih dugova u vezi njih; pod brojem dva: na ulogu međunarodnih agencija kreditnog rejtinga, odnosno: zbog čega nema ni jedne značajne evropske agencije za kreditni rejting; i konačno: kakve su se značajnije promene u proteklim godinama odigrale na planu regulisanja bankarskog sektora, i kako mogu da se ocene načinjene reforme. Evropa se bez sumnje nalazi u krizi, a to je svakako nepoželjno stanje, međutim, to i nije neka vanredna pojava, naime u savremenim tržišnim ekonomijama se krize pojavljuju ciklično, sa relativno velikom učestalošću. Svaka krizna situacija je ujedno i šansa za napredak i reforme, s toga nameće se bitno pitanje, na koji način bi Evropa mogla ovu sadašnju krizu – koja se po svojim razmerama može uporediti samo sa velikom ekonomskom krizom iz 1929. – da okrene u najvećoj mogućoj meri u svoju korist, u kojoj meri je u stanju da izvrši vlastitu reformu na način na koji bi iz krize izašla jača i jedinstvenija, nego što je bila pre nje. Sve u svemu, možemo da konstatujemo da su unijske reforme u bankarskom sektoru koje su usledile nakon 2008. dovoljno temeljne i u dovoljnoj meri usaglašene sa međunarodnim regulacionim trendovima. Istovremeno, previše spori i skupi procesi odlučivanja, kao i nedostatak spremnosti država članica na kompromis u nekoliko osnovnih pitanja, imaju neposredan negativni uticaj na njenu konkurentnost.

Ključne reči: sanacione mere u bankarstvu, finansijska stabilnost, sistemski rizici, regulacija bankarskog sektora, međunarodne agencije za kreditni rejting

Beérkezés időpontja: 2016. 05. 02.

Közlésre elfogadva: 2016. 05. 20.