

Tatay Tibor

A központi bankok változó szerepe

The Changing Roles of Central Banks



Összefoglalás

A központi banki funkciók kialakulása évszázadokra vezethető vissza. A központi bankok a 20. század elejére váltak a pénzügyi rendszer centrumában álló intézménnyé. A közgazdasági elmélet az általuk irányított monetáris szférára vonatkozó ismerveket a század folyamán alakította ki. A liberális közgazdaságtan dogmájaként a század végére az árstabilitás biztosítása vált a központi bankok kizárólagos céljává. Eszköztárukat, egyéb feladataikat kizárólagosan ennek rendelték feltétel nélkül alá. A 2008-as válság azonban rámutatott arra, hogy a pénzügyi rendszer központjaként a központi bankoknak szélesebb célrendszert kell kialakítaniuk. Szükséges, hogy tevékenységük társadalmi felelősségvállaláson alapuljon.

Summary

Central bank functions developed over several centuries. Central banks had moved to a central position in the financial system by the beginning of the 20th century, and then economic theory elaborated the principles of monetary policy, governed by central banks. By the end of the century liberal economics had deprived central banks of all but a single duty: the maintenance of price stability. They subordinated their complete toolkit as well as their other tasks exclusively to this goal. However, the 2008 financial crisis underlies that being in the focus of financial systems, central banks need to develop a wider range of objectives. It is essential that their activities be based upon corporate social responsibility.

DR. TATAY TIBOR, PhD, egyetemi docens, Széchenyi István Egyetem, Gazdasági Elemzések Tanszék (tatay@sze.hu).

A KEZDETEK

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

A napjainkban működő központi bankok közül a legrégebbi a svéd jegybank, a Sveriges Riksbank. A bankot 1668-ban alapították.¹ Magánbankként jött létre, azaz tőkéjét magánbefektetők biztosították. A bank vezetését azonban a király nevezte ki, beszámolási kötelezettsége a parlamentnek volt. Létrehozásának célja a svéd gazdasági élet fellendítése volt. Érdekesség, hogy a bank kezdetben nem kapott bankjegykibocsátási jogot. Ugyanakkor az ott elhelyezett rézpénzekre szóló pénztári utalványai hamar elkezdtek forogni a forgalomban. A bank 1701-ben átruházható betéti elfogadványok kibocsátására kapott felhatalmazást. A banknál elhelyezett betétekről a betétesek igazolást kaptak, amelyet szabadon átruházhattak. Az 1726 után kibocsátott betéti elfogadványokat fizetéskor a svéd állam is elfogadta. Ezáltal a bizalom irántuk megnőtt, mely után forgalmuk jelentősen emelkedett. A betéti elfogadványok 1745 után bankjeggyé váltak, amely kötelező elfogadásáról jogszabály rendelkezett. A 19. században azonban a Riksbank nem élvezett monopóliumot a bankjegykibocsátásban. Az 1700-as évek végén a király által alapított Nemzeti Adósságrendező Hivatal szintén engedélyt kapott a bankjegykibocsátásra. A párhuzamos kibocsátás okozta problémákat az 1803-as reformmal orvosolták. Ezek után viszont az éledő svéd bankrendszer megalapított kereskedelmi bankjai rendelkeztek bankjegy-kibocsátási joggal. A Riksbank csak 1903-at követően kizárólagos kibocsátója a svéd bankjegyeknek. Mai értelemben vett jegybanki szerepe az 1900-as évek elejétől teljesedett ki.²

Szintén a 17. század végén alapították meg a Bank of Englandet. Alapítása ugyan később (1694) történt, mint a svédországi Riksbanké, ennek ellenére sokan úgy tekintenek a bankra, hogy az volt a klasszikus központi bankok mintájául szolgáló intézmény. A Bank of England szintén magánbankként, részvénytársasági formában működött. Anglia pénzügyi rendszerének fejlett volta miatt ez időben már más bankok is rendelkeztek a bankjegykibocsátás jogával. A Bank of England engedélyt kapott a jegykibocsátásra, de erre nem kapott monopóliumot. Speciális helyzete az állami kapcsolataiban rejlett: feladata lett az állam hitelezése. A bank a szoros állami kapcsolatai miatt lassan kiemelkedett a többi kereskedelmi bank közül. Méreteinél fogva kész volt más bankok segítségére is sietni, szükség esetén. A 18. században a kincstár számláinak vezetésére, sőt adók beszedésére is megbízást kapott.³

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

A más kereskedelmi bankok bankjegy-kibocsátási jogát a 19. század közepe táján lényegesen korlátozták. A Bank of England monopóliuma csak ettől az időtől vált dominánssá. A bank lényegében az 1. világháborút megelőző időre emelkedett végleg a többi kereskedelmi bank fölé, igazi központi banki jelleget öltve.⁴

A jegybankok megjelenése a fémpénzt a forgalomban helyettesítő, a fémpénzmennyiséget kiegészítő ún. pénzhelyettesítők tömeges elterjedése idejére tehető. A kereskedelmi bankok közül volt, amelyik kiemelkedett a többiek közül, kiváltságokat szerzett a bankjegyek kibocsátásában, a hitelezésben. A kiváltságokért cserébe viszont több esetben szerepet vállaltak az államkincstár finanszírozásában. A 19. század folyamán kaptak a központi jelentőségű bankok egyre nagyobb szerepet az egyes országok bankrendszerének stabilizálásában. Ekkorra már kezdtek elméleti fejtegetések kibontakozni a bankokkal, a pénzrendszerekkel kapcsolatban. Ezek teljes beillesztése a gazdaságpolitikába a 20. század közgazdasági elméleteinek segítségével történt meg.

A MONETÁRIS POLITIKA ÉS A JEGYBANKOK SZEREPE A KÖZGAZDASÁGI ELMÉLETEKBEN

A ma is működő központi bankok közül tehát néhány már több évszázados múltra tekint vissza. Fejlődésük mintául szolgált más országok pénzügyi rendszerének fejlesztésekor. A közgazdasági elmélet azonban a 19. század végéig nem dolgozta ki a monetáris szféra helyét és szerepét. Elmondható ez annak ellenére, hogy természetesen a gazdaságpolitika oldaláról már tanulmányozták a pénzügyi rendszerek szerepét, gazdasági hatásait.

A monetáris politika értelmezése a későbbi fejlemények elméleti eredménye. A monetáris politikát általában úgy értelmezhetjük, mint a pénzügypolitika egyik összetevőjét. A monetáris politika azoknak az intézkedéseknek és eszközöknek az összessége, amelyek a pénz kínálatának és keresletének befolyásolásán keresztül hatnak a gazdaságra. A monetáris politika irányítói egy adott keretrendszerben gondolkodnak a monetáris beavatkozások gazdaságra gyakorolt hatásmechanizmusáról. Ennek megfelelően választják meg a beavatkozások módját és eszközeit.

A 20. század közgazdasági elméletének fejlődését és az ezekből levezethető gazdaságpolitikák alakulását két nagy hatású közgazdász döntően befolyásolta: John M. Keynes és Milton Friedman. Keynes a század elején, a két világháború közti korszakban azokra a kérdésekre keresett megoldásokat, amelyekre szerinte a korábbi klasszikus közgazdaságtan nem adott válaszokat. A munkanélküliséget, a gazdasági visszaesést tartotta a legterhesebb problémának. Úgy vélte, a piac önmagában nem képes ezeket a káros jelenségeket orvosolni. A piaci önszabályozó mechanizmusok nem mindig képesek a gazdasági egyensúly megteremtésére, illetve a gazdaságban „rossz”, a potenciálhoz képest alacsonyabb szinten is kialakulhat egyensúly. Szükséges ezért a külső beavatkozás, stimulus, ami a gazdaságot élénkítve a magasabb gazdasági teljesítményt elősegíti. Keynes aktivista gazdaságpolitikát sürgetett az állam részéről.

Friedman ellenben a 19. század végi klasszikus liberális közgazdaságtani hagyományokhoz visszatérve azt vallotta, hogy a piaci mechanizmusok önmagukban képesek a gazdaság potenciális mértékben való teljesítményének eléréséhez, illetve biztosítják a gazdaság hosszú távú egyensúlyának fennmaradását. Az állami beavatkozások véleménye szerint alapvetően hatástalanok, rosszabb esetben az egyensúly ellen hatnak.⁵

Keynes és Friedman eltérő hozzáállása a monetáris beavatkozás vonatkozásában gyökeresen eltérő gazdaságsszemléletükből adódik. Az elméleteikre, illetve az őket követők elméleteire támaszkodó gazdaságpolitikák lépései a monetáris politika terén ezen keresztül válik érthetővé. A 20. században a monetáris politikát megvalósító jegybankok funkciói, alkalmazott eszközei szintén támaszkodnak ezekre az elméleti hátterekre.

Mindazonáltal Keynes explicit módon nem monetáris stimulusban gondolkodott. Viszont azért, mert szerinte a gazdaság nem mindig teljesít a potenciális kibocsátás szintjén, a pénzmennyiség növelése, azaz a monetáris lazítás nem feltétlenül vonja maga után az árak emelkedését.⁶

A monetarista nézet szerint a költségvetési beavatkozás hatástalan a makrogazdasági kibocsátásra, hiszen a kínálat nem növelhető. A monetáris expanzió álláspontjuk szerint biztosan áremelkedést okoz.

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

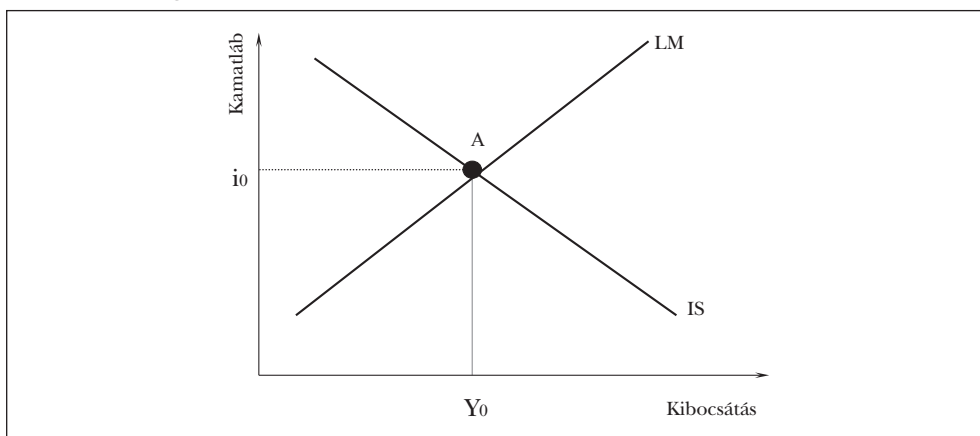
Az IS- és LM-görbéket egy koordináta-rendszerben ábrázolhatjuk, ahol a vízszintes tengelyen a gazdasági kibocsátást, a függőleges tengelyen a reálkamatlábát tüntetjük fel. Az IS-görbe azokat a kamatláb-kibocsátási pontokat mutatja, amelyeknél a megtakarítások megegyeznek a szándékolt beruházásokkal. Az LM-görbe azokat az egyensúlyi pontokat tartalmazza, ahol a pénzpiaci egyensúly fennáll, a pénzkereslet megegyezik a pénzkínálattal. A két görbe metszéspontja azt a kibocsátás-kamatláb szintet mutatja, ahol a reálszféra piaca és a pénzpiac egyensúlya egyidejűleg fennáll.⁷

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

Mi történne akkor, ha a gazdaságpolitika lazább monetáris politikát folytatna? Az ábráról leolvasható, hogy a megnövekedett pénzmennyiség mellett a pénzpiaci egyensúly alacsonyabb kamatlábak mellett áll be.

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

1. ábra: IS-LM görbék



Forrás: J. R. Hicks: *Mr. Keynes and the "Classics": A suggested interpretation. Econometrica, Vol 5, No. 2., 1937, 147–159. o.*

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

A közgazdasági elméletek keletkezésükkor próbáltak választ adni egy-egy gazdasági problémára. A gazdaságpolitikára, a gazdasági intézményrendszerre, a gazdaság szabályozásra változó mértékben tudtak hatást gyakorolni a későbbiekben. A keynesianizmus a 2. világháborút követő évtizedekben gyakorolta a legnagyobb hatást. A monetarizmus az 1960-as évektől vált befolyásos paradigmává.

A KÖZPONTI BANKOK FELADATAI A 20. SZÁZADBAN

A 20. század első felére kialakultak azok a funkciók, amelyek ellátását a kereskedelmi bankok közül kiemelkedő bankok vállalták. Ezek a funkciók a bankok bankja szerepkör, az állam bankja szerepkör, a pénzkibocsátás feladata, az árfolyam-politika alakítása.⁸ Sok országban a pénzügyi intézményrendszer fejlettsége megengedte, illetve megkívánta a központi szabályozást. A bankok bankja funkció betöltésével a központi bank a többi bank számára végső hitelező. Kialakítja a hitelezés feltételrendszerét, szabályozza azt. A központi bank az állam bankjaként vezeti az állam számláit, tranzakciókat bonyolít a kincstárnak. A központi bank az adott ország valutájának kibocsátója lett, a bankjegykibocsátásban monopóliumot kapott. A valuta árfolyamának szabályozásába beavatkozott.

A 20. században megjelentek azok az elméletek, amelyek a pénzpolitikát, a monetáris politikát a gazdaság befolyásolására alkalmas eszköznek tekintették.

A 2. világháború után az addig sok országban magánbankként működő, különleges jogokkal felruházott központi bankokat államosították. A jelentős központi bankok közül lényegében ez alól az Amerikai Egyesült Államok központi banki szerepét ellátó FED volt kivétel. Az aktivista gazdaságpolitikai ajánlásokra épített gazdaságirányítás sok helyütt a monetáris politikát megvalósító központi bankokat is befolyása alatt tartotta. Példaként említhető Nagy-Britannia vagy Franciaország, amely országokban szinte a kormány megrendelésére hoztak döntéseket a központi bankok. Az aktivista gazdaságpolitikába vetett hit maga után vonta azt, hogy a jegybankárok akár belső meggyőződésüktől vezetve hoztak a gazdaság stimulálására intézkedéseket.

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

A hosszú távú fejlődést előtérbe helyezve kialakult az a nézet, hogy a monetáris politikát függetleníteni kell a – szerintük feltételezetten – rövid ciklusokban gondolkodó politikai érdekek befolyásától. A monetáris politikát irányító jegybanknak függetlennek kell lennie a mindenkori kormányzattól. A feltételezések szerint az árszínvonal stabilitásának őrei az infláció ellen elkötelezett jegybankárok lehetnek.⁹

A független jegybank hiteles elkötelezettje lehet az inflációellenes monetáris politikának, nem kell egyéb célokra figyelemmel lennie. A hitelesség, a célok áttekinthetősége a gazdaság szereplőinek inflációs várakozásait csökkenti. Mindezek miatt kisebbek a dezinflációs költségek. A jegybanki függetlenség a modern gazdaságokban az 1990-es évekre megkérdőjelezhetetlen dogmává vált.¹⁰

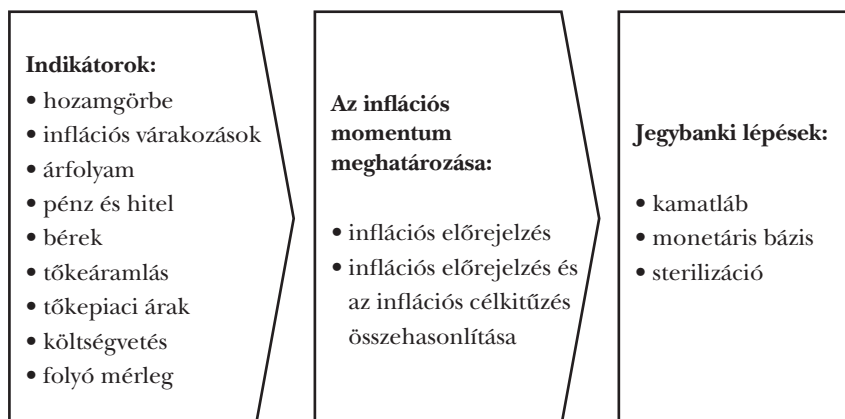
Az Európai Unióban a gazdaságpolitikusok szintén magukévá tették a jegybanki függetlenség szükségességének elvét. Az Európai Központi Bank független intézményként működik, és elvárás, hogy a tagállamok jegybankjai is független státust élvezzenek. Magyarországon törvény garantálja a Magyar Nemzeti Bank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

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

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

Az inflációs célkitűzés rendszerében a jegybank közvetlenül az inflációs célt jelöli meg. Lépéseket akkor tesz, ha az infláció várhatóan eltér a célként meghatározott értéktől. A jegybank szabálykövető magatartást folytat, ezért az általa tett lépések a gazdaság szereplői számára kiszámíthatóak. Az árstabilitás fenntartásán túl más célt a jegybank nem határoz meg. A jegybank az inflációs sokkok tovagyrűző hatását kívánja semlegesíteni.¹¹

2. ábra: A monetáris politika vitele inflációs célkitűzés esetén¹²



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

A jegybank számára számos eszköz áll rendelkezésre a monetáris politika megvalósítására. Az inflációs célkitűzés rendszerében általában az eszköztárból az inflációs cél teljesítéséhez az irányadó kamatláb változtatását alkalmazzák. Az irányadó kamatlábhoz más jegybanki konstrukciók kamatlába is kötött, az alapkamatot referenciaértékként használják a gazdaság szereplői. Az irányadó kamatláb módosítása változtatja várhatóan a pénz keresletét. A jegybank az irányadó kamatláb változtatásával indirekt módon hathat a gazdaságra. Az alapkamat változtatása összetett mechanizmusrendszeren keresztül (transzmissziós mechanizmus) fejt ki hatását.¹³ A hatásmechanizmus több makrogazdasági változót érint. Ezeknek a változóknak az alakulása érinti az inflációs cél teljesülését. A jegybank próbálja előre jelezni ezek-

nek a változóknak az alakulását. A végső cél elérését előretekintő módon kívánják megvalósítani.¹⁴

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

A liberális közgazdasági eszmék nemcsak a központi bankok tevékenységére, célmeghatározására nyomták rá bélyegüket, hanem a pénzügyi szektor szabályozásának egészére. A piac fejlődésére való hivatkozással lebontottak a szabályozásban biztonsági elemeket jelentő korlátokat. Eközben az 1970-es évektől az informatika, a hírközlés fejlődésétől is támogatottan a pénzügyi piacokon hatalmas termékinnováció ment végbe. A liberalizáció nem állt meg az országhatárokon, hanem nemzetközi méretekben kapcsolta össze a világ különböző területeit. A „boldog” növekedési periódus után azonban majd száz éve nem látott nagyságú válság tört ki az Egyesült Államok pénzügyi piacairól kiindulva.

Az USA-ban a válság kirobbanásának okait vizsgáló bizottság megállapította, hogy széles körű mulasztások történtek a szabályozásban és az ellenőrzésben. Problémákat okozott a túlzott hitelezés, a kockázatos befektetések, az áttekinthetőség hiányának kombinációja. Az állami ellenőrző rendszer nem reagált a kapott információkra. Pénzügyi intézményeknél súlyos etikai vétségeket követtek el. Nagyfokú szabályozatlanság volt tapasztalható a válság előtt a jelzálog-hitelezés területén. Ugyancsak szabályozatlannak bizonyult a derivatívák tőzsdén kívüli piaca, illetve az árnyékbankrendszer működése.¹⁵

VÁLTOZÁSOK A VÁLSÁG UTÁN

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

Mindenesetre megállapítható, hogy az infláció alacsony szinten tartása nem biztosította automatikusan a pénzügyi stabilitást. A válság következtében a nyugati országok pénzügyi rendszerei szinte leálltak. Ez egyben azt is jelentette, hogy a pénzügyi közvetítés bejártott transzmissziós csatornáit megszüntek működni. A teljes gazdasági összeomlást elkerülendő, a kormányzatok beavatkozása mellé a központi bankok is beléptek a válság romboló hatásainak enyhítésére. Ebben a helyzetben az

alapkamatot nulla közeli értékre csökkentették. Ez azonban nem mutatkozott elégségesnek. A központi bankok szokványosan alkalmazott eszköze már hatástalannak bizonyult. További lépések megtételére csak nem szokványos eszközök alkalmazásával nyílt lehetőség.

A válság kezelése során a központi bankok egymástól eltérő válaszokat adtak. Ezek időbeli lezajlása is különböző. Míg például az USA gazdasága 2014 második felére kilábalta a reálgazdasági válságból, ez az Európai Unió egészében még nem valósult meg.

A válság kitörése után a központi bankok elsősorban a likviditási feszültségek oldására törekedtek. Ez egyrészt a pénzügyi intézmények közvetlen kiegészítését jelentette. Másrészt a különböző piaci szegmensekre való koncentrálásban nyilvánult meg. Bankok számára olyan eszközök fedezete mellett is hiteleket nyújtottak, amikre korábban nem. A központi bankok kiléptek a nyílt piacokra is értékpapír-vásárlóként, a feszültség oldásával visszafogva az „égbe szökő” kamatokat. Az Európai Unióban ezek a lépések többször akár államcsődök megelőzését szolgálták. A mennyiségi lazítás az addigi „ortodox” felfogással ellentétes, hiszen addig inflációt emelő hatásúként kezelték. Ráadásul a központi bankok nemcsak a rövid távú kamatokat befolyásolták lépéseikkel, hanem a hosszabb kamatlábakra is hatottak.¹⁶

A válság azonnali kezelésére szolgáló intézkedések több esetben a központi bankok tevékenységét szabályozó jogszabályok által megszabott lehetőségek határára mozogtak. Talán néha azok átlépéséről is lehetne vitatkozni. Például a németek az Európai Unió Bíróságához fordultak az Európai Központi Bank eszközvásárlási programja törvényes voltának vizsgálata érdekében. Több központi bank feladatainak, eszközeinek újragondolása megtörtént, amelyeket jogszabályi változások reprezentálnak.

Az amerikai központi bank alapvető feladat- és felelősségi körét az 1913-ban elfogadott Federal Reserve Act szabályozza. A 2008-as válságra történő válaszlépések hatására számottevő változás következett be az amerikai pénzügyi rendszer szabályozásában. A 2010-ben elfogadott Dodd–Frank Wall Street Reform- és fogyasztóvédelmi törvény célja „az Egyesült Államok pénzügyi stabilitásának elősegítése, a pénzügyi rendszer elszámoltathatóságának és átláthatóságának javítása, a »túl nagy, hogy bukjon« jelenség megszüntetése, az amerikai adófizetők védelme a tőkeinjekciók beszüntetése révén, a fogyasztók védelme a pénzügyi szektorban elburjánzott visszaélésektől...”¹⁷

A FED-et érintő egyik alapvető változás, hogy a céljai közé bekerült a pénzügyi stabilitás fenntartása is. Ezenkívül törvény alapján a FED a bankholding társaságok és a jelentős „nem bank” pénzügyi intézmények felügyeletét is ellátja, valamint kidolgozza és publikálja az ezekkel szemben megnövekedett prudenciális elvárásokra vonatkozó javaslatát. Nem megfelelő felügyeleti szervi intézkedés esetén a FED-nek jogában áll intézkedni a „nem bank” pénzügyi intézmények esetén is.¹⁸

Az Európai Központi Bank alapvető feladatait a 2012-ben elfogadott Alapokmány szabályozza. Az EKB függetlenségét az egységes monetáris politikáról szóló intézményes keretfeltételekben (a Szerződés és az Alapokmány) fektették le. Az EKB-nak joga van kötelező erejű rendeleteket hozni, amennyiben azok a KBER feladatainak ellátásához szükségesek, valamint a Tanács által hozott jogszabályokban megjelölt egyéb konkrét esetekben. Az EKB a hitelintézetek prudenciális felügyeletére és a pénzügyi

rendszer stabilitására vonatkozó uniós jogszabályok hatálya és végrehajtása tárgyában tanácsot adhat a Tanácsnak, a Bizottságnak vagy a tagállamok hatáskörrel rendelkező hatóságainak, illetve ezek az EKB-val konzultálhatnak.¹⁹

Az EKB mint független uniós intézmény a bankfelügyelethez kötődő felügyelői funkcióját az európai érdekek figyelembevételével oly módon látja el, hogy egységes megközelítést alakít ki a napi szintű felügyeletre vonatkozóan, összehangolt felügyeleti lépéseket és korrekciós intézkedéseket foganatosít, valamint biztosítja a rendeletek és felügyeleti irányelvek következetes alkalmazását. Az EKB a nemzeti felügyeletekkel közösen felel az egységes felügyeleti mechanizmus hatékony és következetes működéséért. Jogkörébe tartozik a felügyeleti felülvizsgálat, helyszíni szemle és egyéb vizsgálat lefolytatása, banki engedélyek kibocsátása és visszavonása. Feladata a bankok befolyásoló részesedés megszerzésére irányuló tevékenységének vizsgálata, az EU prudenciális szabályainak betartatása, és magasabb tőkekövetelmény, ún. puffer megállapítása az esetleges pénzügyi kockázatok kivédésére.²⁰

Az MNB Magyarország központi bankjaként 2013-tól szintén felügyeleti szervként is működik. Feladata, hogy ellássa a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét, biztosítsa annak zavartalan, átlátható és hatékony működését. Elő kell segítenie a pénzügyi közvetítőrendszer részét képező személyek és szervezetek prudens működését. Feladata a tulajdonosok gondos joggyakorlásának felügyelete, a nemkívánatos üzleti és gazdasági kockázatok feltárása, a már kialakult kockázatok csökkentése vagy megszüntetése, illetve az egyes pénzügyi szervezetek prudens működésének biztosítása érdekében megelőző intézkedések alkalmazása. Az MNB védi a pénzügyi szervezetek által nyújtott szolgáltatásokat igénybe vevők érdekeit a pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni közbizalom erősítése céljából. Pénzügyi Békéltető Testületet működtet a fogyasztó és a pénzügyi szervezetek vagy személyek között létrejött vitás ügyek bíróságon kívüli rendezése érdekében. Az MNB szabályozói szerepében rendeleti formában jogszabályt alkothat.²¹

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

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

A MÚLTTÓL A JÖVŐIG

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

A gazdaságtörténetben a pénzügyek új fejezetének megnyílását jelentette a pénzhelyettesítők forgalmának tömegesedése. A papírpénz, a bankjegy, esetleg egyéb forgatható utalvány kényelmessé tette a gazdasági szereplők fizetéseinek bonyolítását. A pénzhelyettesítők egyben lehetővé tették a növekvő gazdaságok pénzigényének rugalmas kielégítését. A szabályozatlan pénztömeg azonban sokszor okozott pénzügyi zavarokat, bankválságokat. A 19. században a bankjegykibocsátást egyre több országban úgy próbálták keretek közé szorítani, hogy korlátozták a kibocsátás jogát. A 20. század elejére általánossá vált, hogy egy jegybank, a központi bank rendelkezett a bankjegykibocsátás monopóliumával. Cserébe az ország valutával való ellátásáért lett felelős, ellátta a többi bank részére a végső hitelezői feladatokat, stabilizálta a valuta értékét.

A 20. század közepére a központi bankok egy ország valutájának kizárólagos kibocsátói, a bankok bankjai lettek. Az állam számára számlákat vezettek, részt vettek az állam finanszírozásában. Kialakították és felvigyázták a fizetési rendszert. Az állami gazdaságpolitikával szorosan együttműködve segítették a gazdasági növekedés elérését.

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

A válságot követő években a társadalom joggal várja el, hogy a központi bankok szerepe változzon. A korábbi keretrendszer nem szolgálta jól a közérdeket. A liberális ortodoxia súlyos társadalmi feszültségekhez vezető gazdasági válságot eredményezett. Szükséges a központi bankok társadalmi felelősségvállalása.²² Feladatkörüket, céljait, eszközeiket ennek megfelelően kell kialakítani, és a társadalom számára transzparens és elszámoltatható módon működtetni.

JEGYZETEK

¹ *History*. Sveriges Riksbank. www.riksbank.se/en/The-Riksbank/History/

² Sipos Ágnes: *A Sveriges Riksbank a kezdetektől napjainkig (1668–2004)*. Studia Iurisprudentiae Doctorandorum Miskolciensium, Miskolci Doktoranduszok Jogtudományi Tanulmányai, Vol. 6, No. 2., 2005, 123–138. o.

³ Eugen Philippovich: *History of the Bank of England*. National Monetary Commission, London, 1911.

- ⁴ Sipos Ágnes: *A jegybanki függetlenség fejlődéstörténetének vizsgálata a XVIII. századtól napjainkig. A keleti és nyugati fejlődési út összehasonlítása kilenc európai uniós tagország példáján keresztül*. PhD-értekezés, Miskolc, 2007. http://193.6.1.94:9080/JaDoX_Portlets/documents/document_5766_section_822.pdf (Letöltés: 2015. február 9.)
- ⁵ Szepesi György: *Géniuszok párharca*. *Közgazdasági Szemle*, 2013/június, 633–649. o.
- ⁶ John Maynard Keynes: *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete*. *Közgazdasági és Jogi Kiadó*, Budapest, 1965 (1936), 311–321. o.
- ⁷ John R. Hicks: *Érték és tőke. A keynesi gazdaságtan válsága*. *Közgazdasági és Jogi Kiadó*, Budapest, 1978.
- ⁸ Huszti Ernő: *Banktan*. Tas Kiadó, Budapest, 1996, 50. o.
- ⁹ Adam S. Posen: *Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence*. In: NBER Macroeconomics Annual 1995. Szerk.: Ben S. Bernanke, Julio J. Rotemberg, MIT Press, Cambridge, 1995, 253–274. o.
- ¹⁰ Jankovics László: *A kelet-közép-európai országok eurózónás csatlakozásának pénzügy-politikai kérdései, különös tekintettel Magyarországra*. Doktori értekezés, Debreceni Egyetem, Debrecen, 2006, 17–51. o.
- ¹¹ Csermely Ágnes: *Az inflációs célkitűzés rendszere*. *Közgazdasági Szemle*, 1997/március, 233–253. o.
- ¹² Uo.
- ¹³ *Monetáris politika Magyarországon*. Szerk.: Kaponya Éva, Magyar Nemzeti Bank, Budapest, 2012.
- ¹⁴ Tatay Tibor – Kotosz Balázs: *Jegybanki modellezés és a bolyongó változók*. *Pénzügyi Szemle*, 2013/4., 447–463. o.
- ¹⁵ Lentner Csaba: *A bankszabályozás tudományos rendszertana és fejlődéstörténete*. In: *Bankmenedzsment – Bankszabályozás – Pénzügyi fogyasztóvédelem*. Szerk.: Lentner Csaba, Nemzeti Közsolgálati és Tankönyv Kiadó, Budapest, 2013, 27–86. o.
- ¹⁶ Neményi Judit: *A pénzügyi válság hatása a központi bankok szabályozására*. In: *Verseny és szabályozás 2011*. Szerk.: Valentiny Pál, Kiss Ferenc László, Nagy Csongor István, MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 2012, 167–209. o.
- ¹⁷ Dodd-Frank Act. 2010. www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf (Letöltés: 2014. december 14.)
- ¹⁸ Székely Anita: *A válságra tett szabályozói válaszlépések az Egyesült Államokban*. *Hitelintézeti Szemle*, 2012/3., 230–253. o.
- ¹⁹ Az Európai Unióról szóló szerződés 4. jegyzőkönyve a központi bankok európai rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányáról. www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026hu_protocol_4.pdf
- ²⁰ Az Európai Központi Bank küldetése. www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/mission_eurosys.hu.html
- ²¹ Lásd a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvényt.
- ²² Lentner Csaba – Szegedi Krisztina – Tatay Tibor: *Társadalmi felelősségvállalás a bankrendszerben*. *Pénzügyi Szemle*, 2015/1., 96–104. o.