

Kálmán János

# A pénzügyi közvetítőrendszer feletti felügyelet intézményi keretei Magyarországon

**ÖSSZEFOGLALÓ:** A 2007-ben kibontakozó gazdasági válság lényeges következményekkel járt a központi bankok szerepének és felelősségének újraértelmezése tekintetében. A tanulmány bemutatja a „jó” intézményi keret kritériumrendszerét, majd ezek alapján vizsgálja a hazai felügyeleti rendszer átalakítását. A politikai bizalom integrálta a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (PSZÁF) hatásköreit a Magyar Nemzeti Bank (MNB) szervezetén belülre, azonban a következetes célkitűzések nem teljesülnek maradéktalanul. A képesség megléte mellett felmerülhet a rendszer túlterhelése, amely már az MNB teljesítményére is hatást gyakorolhat. A pénzügyi felügyeleti funkció működési függetlensége nem érvényesül maradéktalanul. A szabályozás rugalmassága megvalósul, amely azonban bizonyos esetekben konfliktusba kerülhet a felügyeleti hatóság függetlenségének elvével. A „jó” intézményi keret kritériumai alapvetően megvalósulnak az új felügyeleti rendszer tekintetében, több kritérium esetén azonban bizonyos „kockázatok” léphetnek fel.

**KULCSSZAVAK:** pénzügyi közvetítőrendszer, felügyelet, monetáris politika, működési függetlenség, központi bank.

**JEL-KÓD:** E58, G18, K23

A piaci mechanizmusok működésének lényege az, hogy az elszigetelt gazdasági szereplők egyedi tevékenységeinek, akcióinak eredményeképpen alakul ki a végeredmény. (Vigvári, 2008) Ez a végeredmény pedig a klasszikus közgazdaságtan – „láthatatlan keze” – szerint a piacok egyensúlyi állapota. Ebből az eszmei alapból (is) táplálkozva az elmúlt évtizedekben a neoliberais piacgazdaság velejárójaként felerősödtek azok az álláspontok, amelyek a bankszabályozás kismértékű jelenlétét vagy akár annak hiányát is elfogadhatónak tartották. Az úgynevezett *free banking* elmélete szerint az államnak (a kormányoknak) nem kell szabályozni és tevékenységüket befolyásoló ellenőrzés alá vonni a bankokat, hiszen a bank, mint autonóm piaci szereplő, biztonságos működése fenntartásával a vele szemben támasztott köve-

telményeket kielégíti. (Selgin, 1988; Lentner, 2013a) A tökéletes piaci egyensúly azonban a modern piacok keretében egyáltalán nem természetes állapot, úgynevezett piaci kudarcok jönnek létre, amelyek lerontják a pénzügyi piacok működését. A gazdasági összeomlások pedig bebizonyították, hogy sem öngyógyító piac, sem korlátlan racionalitás, sem pedig szabályok nélkül hatékonyan működő (köz)penzügyi rendszer nem létezik. (Lentner, 2013b, 28. oldal) A piaci kudarcok megelőzése és kezelése miatt – természetesen a piaci szereplők önszerveződésének is teret engedve – szükséges az állami beavatkozás, sőt – ahogy a deregulált, liberalizált és globalizálódott pénzügyi piac összeomlása mutatja – sokkal szigorúbb, fesze- sebb állami szabályozásra és felügyeletre van szükség. A globalizáció korában is az állam (és az államok szövetségei) a gazdaság legfőbb és legvégső stabilizátora, hiszen – bizonyos ese-

*Levelezési e-cím:* janos.kalman88@gmail.com

tekben – az állam a végső kötelezettségvállaló, a gazdaság fő szabályozója, a gazdaságpolitika kidolgozója, valamint tulajdonos és közszolgáltató. (Gál, 2010)

A gazdasági világválság hatására világszerte számos országban felülvizsgálat alá vonták a pénzügyi felügyeletet ellátó intézményrendszert, így átalakításra került olyan jelentős országokban, mint az Egyesült Államok, Nagy-Britannia, Oroszország, de olyan viszonylag kis pénzügyi piaccal rendelkező államokban is, mint Írország vagy Magyarország. Ezek az intézményi változásokról szóló döntések elsősorban politikai döntéseknek tekinthetők és jellemzően a felügyeleti eszközök centralizációjával és költségvetési megfontolásokkal indokolják őket. Szükséges azonban megjegyezni, hogy „nincs tökéletes biztonság” (Botos, 1995, 33. oldal), a hatáskörök centralizációja esetén sem. Tanulmányomban a pénzügyi piac állami szabályozásának és felügyeletének erősödésével kapcsolatban előkérdésként tekintek az intézményi keretek meghatározására. Erre figyelemmel a tanulmány első fejezete bemutatja a „jó” intézményi keret – elemzési szempontként választott – kritériumrendszerét, a második fejezet pedig a meghatározott kritériumok alapján vizsgálja a hazai felügyeleti rendszer átalakítását. A tanulmányt összességében zárja.

## A „JÓ” INTÉZMÉNYI KERET HÉT KRITÉRIUMA

A politikatudomány régóta hangsúlyozza az intézményi keretek fontosságát a kormányzati teljesítményben. (Wilks, 1999; Cseres, 2013) Széles körben felismerésre került, hogy az intézmények lényeges, de alig méltányolt közvetítői a közpolitikának, amely a szabályok és a döntések kifinomult kölcsönhatásán keresztül fejt ki hatását. (Crane, 2011) Az intézményi közgazdaságtan művelői szerint az intézményi keretek a viselkedést is befolyásolják, és ez eltérő

eredményekhez vezethet. (North, 1995) Ahogy *Gerber* fogalmaz, minden intézményi környezet a maga képére formálja a döntéseket, ez a jogi szabályozás eltérő működését és így eltérő kiemelését eredményezheti. (Gerber, 2008)

*Coase* munkássága alapvetően arra a kérdésre kereste a választ, hogy mikor választja egy cég azt, hogy maga lásson el egy feladatkört, illetve mikor szerződik erre másokkal, és hogyan dönt az utóbbi esetben a szerződés, a felvásárlás vagy a közös vállalkozás mellett. (Coase, 2004) Ezt a kérdést a közigazgatásra vonatkoztatva úgy tehetjük fel, hogyan dönthető el, hogy melyek egy közigazgatási szerv alapvető feladatainak az „optimális” határai? E ponton szeretném előre megjegyezni, hogy az MNB-re csak a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének ellátása során tekintek speciális – atipikus – közigazgatási szervként.

*Hyman* és *Kovacic* legújabb munkájában (Hyman – Kovacic, 2013) – *Coase* munkásságát a közigazgatás szervezeteire adaptálva – hét kritériumot emel ki, amelyek segíthetnek eldönteni azt a kérdést, hogy ki, mit csináljon, vagyis adott esetben a pénzügyi piac szabályozásához és felügyeletéhez kapcsolódó feladat és hatáskörök mely szervezet kompetenciájába kerüljenek. A vizsgálati keret meghatározása érdekében először áttekintem a „jó” intézményi keret hét kritériumát, majd ezt követően az egyes kritériumok alapján vizsgálom a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének hazai intézményi reformját.

### A POLITIKAI BIZALOM (POLITICAL IMPLICATIONS).

A politika kiemelt jelentőségű a közhatalmi természetű hatáskörök elosztása során, hiszen az alapvető hatáskörelosztásokat a parlament végzi el az alkotmány megalkotásával és az azt konkretizáló törvények elfogadásával. Éppen ezért egy szervezet működésére hatást gyakorol, hogy a politikai rendszer milyen bizalommal fordul felé. A hatóságok működési stabilitása nehezen képzelhető el a politikai bizalom hiányában.

**KÖVETKEZETES CÉLKITŰZÉS (POLICY COHERENCE).**

A következetes célkitűzés kritériuma alapvető jelentőségű, arra vonatkozik, hogy egy szervezet céljai mennyire vannak összhangban, koherenciában egymással. A közgazdaságtan fogalmaival élve a szervezet funkciói komplementerek vagy egymást helyettesítők. Ha komplementerek, akkor a társításukhoz potenciális előnyök kapcsolódnak, amelyek növelhetik a hatékonyságot, azonban, ha egymást helyettesítők, akkor a társításuk elhanyagolható előnyökkel járhat, sőt a meglévő teljesítmény romlását is maga után vonhatja. Ebből következően a szinergiák és a hatékonyság növelése inkább az egymást kiegészítő célok megvalósításához, funkciók gyakorlásához kapcsolódnak, ugyanis a tartós célkitűzések megalkotása a konkuráló érdekek egyensúlyát követeli meg.

Gondoljunk csak a pénzügyi piac felügyelete esetén a prudenciális szabályok és a fogyasztóvédelmi rendelkezések közötti összeütközésre. Ha a prudenciális szabályok és a fogyasztóvédelmi rendelkezések érvényesítése két különálló hatóság kompetenciájába tartozik, akkor mindegyik hatóság saját céljának teljes körű érvényesítésével foglalkozik, és főszabály szerint nem vesz tudomást a másik hatóság felelősségéről. Megjegyzendő, hogy legalább „névleges” együttműködés ezekben az esetekben is létezik a szervek között. Az eltérő célok megvalósítása állandó konfliktusok forrása lehet. Az egyes célok egyensúlyának megteremtésére vonatkozó döntést mindenképpen meg kell valakinek hoznia, akkor is, ha a funkciók integrálódnak egy szervezetben és akkor is, ha nem.

**TELJESÍTMÉNY ÉS KÉPESSÉG (CAPACITY AND CAPABILITY).** A hatóságok anyagi és személyi erőforrásai korlátozottak, ugyanúgy, ahogy minden erőforrás. A hatóság  $N+1$  feladattal való felhatalmazása komoly működési és hatékonysági problémák forrásává válhat, abban az esetben, ha a hatóságnak eleve csak  $N$  feladat

ellátására voltak megfelelő forrásai. Máshogy fogalmazva: egy hatóság, amelynek számos eltérő feladata van, könnyen találhatja magát abban a helyzetben, hogy olyan sok dolgot kellene elvégeznie, amelyre nincs elegendő képzett szakembere. A sokrétű feladatok ellátása megköveteli a megfelelő teljesítményt és az erőforrások hatékony allokálását. Ezek hiányában a hatóság szükségszerűen válogatni fog a feladatai között és kevesebb figyelmet fordít azoknak a megvalósítására, amelyek nincsenek a missziójának a középpontjában. Fontos megjegyezni, hogy a teljesítmény és a képesség nem azonos fogalmak. A képesség azt jelenti, hogy egy hatóság rendelkezik a megfelelő eszközökkel, hogy helyes döntéseket hozzon, amelyeken keresztül vizsgálható a teljesítménye. Két irányban követhet el hibákat a szervezet: 1. beavatkozik akkor, amikor nem kellene (pozitív rossz); 2. nem avatkozik be akkor, amikor kellene (negatív rossz). Alapvetően mindkét hiba ugyanolyan problematikus lehet.

Egy gondolatra még rá kell világítani. Egy hatóság lényegi feladatainak bővülése rombolhatja a teljesítményt. Ahogy egy hatóság (köz) hatalma nő, a vezetése és a személyzete könnyen eltúlozhatja, hogy a szervezet meddig működhet hatékonyan és kevesebb figyelmet fordít arra, hogy a teljesítménye valóban a kötelezettségeinek megfelelő-e.

A hatóság képességét szintén befolyásolhatja, hogy a személyzete mennyire önkritikus a problémák azonosított okaival és az azokra adott válaszokkal kapcsolatban. Amikor ugyanis több hatóság osztozik egy feladat ellátásán, akkor mindig a rendszerbe van építve a belső visszacsatolás lehetősége. Ez klasszikusan a „több szem többet lát” elvének az érvényesülése. Amikor azonban egyetlen hatóság felelősségebe tartozik egy egész piac felügyelete és a felmerült problémákra adott válaszok a szervezeten belül fogalmazódnak meg, akkor azok a csordaszellem és a csőlátás áldozatává válhatnak.

**HITELESSÉG, MINŐSÉG (CREDIBILITY, BRANDING).** Egy hatóság „brandje” magában hordozza a hatóság belső és külső prioritásairól szóló üzenetet. A „brand” könnyen felhígulhat, összekuszálódhat, ha egy hatóságnak túl sok felelősségi területe van, vagy ha a felelősségi területek nem kiegészítőek, nem konzisztensek. Egy összekuszálódott „brand” könnyen hatást gyakorolhat a hatóság döntéshozatali folyamataira: az összezavarodott célok tengerében zavaros sztenderdek, módszertanok vagy a döntések teljesen ad hoc indokolásához vezethetnek. Ez a helyzet egyúttal el is térítheti a hatóságot az elsődleges missziójának a teljesítésétől, és rossz irányba befolyásolhatja a szervezeti kultúráját is. A „brandnek” ez a dinamikája hatást gyakorolhat a hatóság hitelességére is. Minél jobb a szervezet hírneve, annál egyszerűbben kapja meg a megfelelő forrásokat és védi meg döntéseit a bíróság előtt. Természetesen a hitelesség több faktor együtteséből tevődik össze, magában foglalja a hatóság saját történetét, a múltbeli döntéseit, a politikai tőkét, valamint a csapdába esésre való hajlamosságát.

**BELSŐ SZERVEZETI KOHÉZIÓ (INTERNAL ORGANIZATIONAL COHESION).** Amikor különálló feladatokat kombinálnak egy hatóság szervezetén belül, akkor általában ez azzal jár, hogy különálló belső szervezeti egységeket hoznak létre e feladatok ellátására. A belső szervezeti egységek közötti viszonyt alapvetően a versengés jellemzi, amely lehet konstruktív és destruktív vetélkedés, valamint elképzelhető, hogy a szervezeti egységek egyszerűen nem vesznek tudomást egymás létezéséről. Azt a kérdést, hogy milyen lesz a versengés a szervezeten belül, *Hyman* és *Kovacic* szerint a szervezeti kultúra és a szervezet története határozza meg.

**RUGALMASSÁG (RESILIENCE).** A jogszabályok a hatóságok hatáskörét általában a szolgáltatás, vagy a szolgáltatást nyújtó szervezet meghatározásával állapítják meg. A hatóság hatáskörét meghatározó szolgáltatások vagy szervezeti struktúrák azonban a piac fejlődésével megvál-

tozhatnak, ezért a hatáskört kijelölő normáknak megfelelően rugalmasnak kell lenniük, hogy e változásokra reagálni tudjanak. A rugalmasság azonban nem mehet a jogbiztonság rovására, hiszen a jogállamiság követelménye azt is megköveteli, hogy a hatásköröket kifejezetten jogszabályokban rögzítsék.

**A SZABÁLYOZÁSI RENDSZERRE GYAKOROLT JÁRULÉKOS HATÁSOK (COLLATERAL EFFECTS ON THE REGULATORY ECOSYSTEM).** Egy állam közigazgatási szervezetrendszere rengeteg különböző típusú, jogállású szervből épül fel, mivel a modern államban – az ellátandó feladatok nagy száma miatt – nem elképzelhető, hogy minden állami feladatot egy központi állami szerv valósítson meg. Éppen ezért a decentralizáció és a dekoncentráció elvei mentén – kiegészítve az integráció és a centralizáció elvével – felépült közigazgatási szervezetrendszerben szükségszerűen egymást átfedő hatáskörök jöhetnek létre. Ez magával vonja annak a követelményét, hogy a szervek szükség esetén egymással együttműködjenek és koordináltan tevékenykedjenek. A kooperációnak és a koordinációnak számos formája létezik, a formális megállapodásoktól (úgynevezett együttműködési megállapodások), a szervezetek között létrehozott munkacsoportokon át, egészen az informális, személyes kapcsolatokig. Amikor a szabályozási és felügyeleti hatáskörök újraosztására kerül sor, egy új hatóságot állítanak a rendszerbe vagy új eszközöket ruháznak egy már létező hatóságra, akkor e változások a szabályozási rendszerre is hatást gyakorolnak és minden szervezetnek ismét meg kell találni a saját helyét a rendszer keretein belül.

## A PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐRENDSZER FELETTI FELÜGYELET ÁTALAKÍTÁSA MAGYARORSZÁGON

Magyarországon 2013 októberéig a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete látta el, ame-

lyet integrált felügyeleti hatóságként a Magyar Nemzeti Banktól elkülönülve szerveztek meg. 2013. október 1-jén a PSZÁF megszűnt, feladat- és hatásköreit – a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvénnyel (a továbbiakban: MNB-törvény) – integrálta az Országgyűlés az MNB szervezetébe. A továbbiakban az integráció következtében létrejött új MNB-nek mint a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeleti és részben szabályozó hatóságának intézményi keretét vizsgálom meg, a „jó” intézményi keret hét kritériuma alapján.

### A politikai bizalom

A teljes pénzügyi szektor felügyeleti hatásköreinek allokálásával kapcsolatos kérdést nem lehet csupán gazdasági kérdésként felfogni és pusztán közgazdasági tézisek segítségével megoldani. *Pierluigi Ciocca* szerint azt, hogy egy adott országban a pénzügyi felügyelet melyik intézmény kezébe kerüljön, nemcsak gazdasági kérdés, hanem több, egymásra épülő adottság és tényező következménye. Ezek sorában említi meg az ország „joggyakorlatát”, pontosabban jogrendszerét, ami alatt a kérdést körülölelő alkotmányos és intézményi feltételrendszert és működést érti. Másodikként emeli ki a felügyelet alapításának körülményeit, történetét, a jelenlegi működést, ezen belül is lényeges vonásként említi az intézményi függetlenséget. Harmadik befolyásoló tényezőként a változó és változtatható „piaci szokásokat és vélekedéseket” említi meg. (Ciocca, 2001) Összességében tehát azt állítja, hogy a hatáskörök allokálása nem elsősorban (köz)gazdasági, hanem sokkal inkább politikai kérdés a pénzügyi piacok felügyelete esetében. Ugyanerre az eredményre jut *Kleibl*, aki 1975 és 2010 között 29 OECD-ország, 65 bankfelügyeleti hatóságát vizsgálta meg. (Kleibl, 2013)

A hazai felügyeleti rendszer modern történetét áttekintve megállapíthatjuk, hogy szá-

mos szervezeti modellre, felügyeleti filozófiára találhatunk példát. Ha csak a rendszerváltozás utáni időszakot nézzük<sup>1</sup>, akkor a hazai felügyeleti rendszer alakulását első ütemben a folyamatos integráció, majd a kormánytól való függetlenedés, végül az europanizáció jellemezte. A politikai akarat már 2012-ben megvolt arra, hogy a monetáris politika és a pénzügyi közvetítőrendszer felügyelete egy új típusú szervben kerüljön összevonásra, azonban elsősorban az Európai Unió nyomására ez akkor nem valósult meg. Az új jegybanki vezetés kinevezését követően azonban az Európai Központi Bank (EKB) aggályai is elhalványultak és összevonásra került a két fő funkció a jegybank szervezetén belül. Ha csak az integrációt követő időszakra fókuszálunk, akkor az integráció óta eltelt rövid idő alatt nem mutatkozott jel az MNB-be vetett politikai bizalom csökkenése felé, sőt a politikai és a szakmai diskurzus sem tudott meggyőző ellenérvet felmutatni az integrációval kapcsolatban, így azt mondhatjuk, hogy a „jó” szervezeti struktúra legfontosabb eleme teljesülhet az MNB esetén. Megjegyzendő azonban, hogy, ha hosszabb időtávot veszünk alapul, akkor a sorozatos átalakítások, a pénzügyi piac felügyeletét ellátó hatóság jogállásának folyamatos változása azt is jelentheti, hogy e terület hatóságával szemben a hosszú távú politikai bizalom – ami a stabilitás alapvető feltétele – nem is állt fenn. Ugyanis a stabilitási problémákra – ahogy *Kleibl* kimutatta – általában szervezeti reformmal válaszolnak a döntéshozók. (Kleibl, 2013)

### Következetes célkitűzés

A központi bankok európai modelljében egyértelműen a fizetési eszköz értékének megőrzése a jegybank legfőbb teendője (Bod, 2012, 126. oldal), ez a kötelezettség az Európai Unió alapító szerződéseiből egyébként is következik. Ennek megfelelően az MNB-törvény is úgy

fogalmaz, hogy az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a kormány gazdaságpolitikáját. Az MNB-törvény tehát elsődleges célként – *expressis verbis* – az infláció megfékezését határozza meg az MNB számára, míg a többi célját az elsődleges cél veszélyeztetése nélkül valósíthatja meg. Fontos azonban kiemelni, hogy a jegybank elsődleges szerepévé tett alacsony inflációs szint mint gazdasági növekedést serkentő tényező napjainkban vitatott gazdasági tartalomává vált. (Lentner, 2013b, 198. oldal). Sőt, a korábbi évek monetáris politikával kapcsolatos konszenzusát mára teljesen felülírta a válság. (Kolozsi, 2014)

Az MNB-törvény kimondja, hogy az MNB alapvető feladatai közé nem tartozó feladatok az MNB egyéb feladatai, amelyeket – jogszabályban meghatározottak szerint – csak elsődleges célja és alapvető feladatai teljesítésének veszélyeztetése nélkül folytathatja. Ebből következően a pénzügyi közvetítő rendszer felügyeletét csak az árstabilitás veszélyeztetése nélkül valósíthatja meg az MNB, vagyis a prudenciális felügyelet, valamint a pénzügyi fogyasztóvédelem megvalósítása során a monetáris politika célkitűzései jelentik a legfontosabb előkövetelményeket. Az MNB-törvény tehát egyértelmű fontossági sorrendet állít fel a célok között, amellyel egyúttal a jogalkotó az uniós jogból fakadó kötelezettségeinek is eleget tesz. A szakirodalom szerint azonban a monetáris politika és a pénzügyi közvetítőrendszer felügyelete között beépített érdekkonfliktus van, mivel a monetáris politika adott esetben más szempontokat vesz figyelembe, mint a prudenciális felügyelet. A monetáris politika szigorítása vagy enyhítése ronthatja a bankok prudenciális helyzetét,

amely visszahathat az inflációs célkitűzések teljesítésére is. Továbbmenve elképzelhető, hogy a jegybank adott esetben nem lesz kellően agresszív az infláció kontrollálásában, mivel a magasabb alapkamatok banki problémákhoz vezethetnek. (Goodhart – Schoemaker, 1995) Ebből kifolyólag a monetáris politika *moral hazard-ját* jelentheti, ha a prudenciális felügyelet a jegybanknál van, amit csak tovább növel, ha az értékpapír- és tőzsd felügyeletet is a jegybank valósítja meg. (Botos, 1996)

Döntően a válság bekövetkezése előtti szakirodalmi érvek alapján az Európai Unió is a monetáris politikai és pénzügyi felügyeleti felelősség elválasztására alapozva hozta létre az Egységes Felügyeleti Mechanizmust, a Bankunió keretében. Fontos kiemelni, hogy mivel makrogazdasági szinten az egyes célok között konfliktus van, így nem egyik vagy másik cél favorizálása a megoldás, hanem a megfelelő egyensúly (a megfelelő *trade-off-ok*) megtalálása, ezért nem lehet a törvény erejénél fogva az egyik célt a másik fölé helyezni, ugyanis ezzel a tartalmi összeütközést fennmarad. A hazai szabályozás tehát köti az MNB-t, nincs ugyanis mozgásteret az árstabilitás megvalósítására és a pénzügyi stabilitás elérésére irányuló döntések konfliktusa esetén, mivel az elsődleges célt kell szem előtt tartania. Ez azonban feszültségeket generálhat az MNB feladatainak ellátása során.

Összefoglalva tehát azt láthatjuk, hogy a „jó” intézményi keret második kritériuma – tartalmi oldalról nézve – nem teljesül maradéktalanul, mivel az MNB-re ruházott alkotmányos funkciók között adott esetben feszültség, beépített érdekkonfliktus keltenek, amelyet nem feltétlenül csökkent a szabályozás, hanem az MNB döntési mozgásterét korlátozza.

### Teljesítmény és képesség

Az MNB-törvény általános indokolása az integráció indokaként azt jelölte meg, hogy az

integráció megteremtése alapvető feltétele annak, hogy a pénzügyi rendszer egészének stabilitását veszélyeztető rendszerkockázati tényezők nyomon követhetők és kontrollálhatók legyenek, azaz a makroprudenciális és a mikroprudenciális felügyelet közötti megfelelő hatékonyságú koordináció biztosított legyen. Véleményem szerint nem kizárólag a szervezeti integráció képes a megfelelő és hatékony koordináció lehetőségét biztosítani a két felügyeleti pillér és a monetáris politika között, az együttműködés hatékony rendszerre különálló szervek között is biztosítható. Ki kell azonban emelni, hogy a monetáris politika és a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének egy szervezetben történő összefogása potenciális előnyökkel is jár – ahogy ezt több ország is alkalmazza –, de az egyes funkciókat – a beépített érdekkonfliktus semlegesítése érdekében – célszerű úgy elválasztani egymástól, hogy közöttük a szinergiák biztosítva, de a felelősségi területek elhatárolva legyenek, valamint ne legyen túl sok eltérő szemléletet igénylő feladat, ami szétfordácsolja az erőforrásokat. Továbbá fontos megjegyezni, hogy a megerő-

sített felügyeleti rendszer esetén sem veheti át a felügyelet a pénzügyi szervezet belső irányítási és ezzel járó belső ellenőrzési feladatait. *Botos* szavaival élve a felügyelet csak a közlekedési rendőr és nem a vezető. (Botos, 1996)

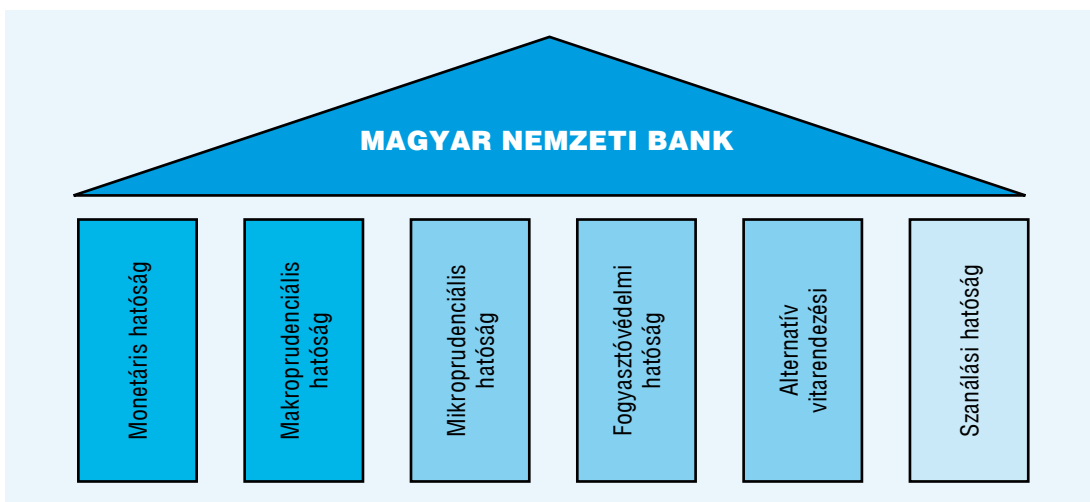
Az MNB-törvény a célok meghatározásának megfelelően megkülönbözteti az MNB alapvető és egyéb feladatait. Az alapvető feladatok közé tartozik a monetáris politika megvalósítása, a bankjegy- és érmekibocsátás, a devizatartalék képzése, a fizetési és elszámolási rendszerek felvigyázása – vagyis a hagyományosan is központi banki tevékenységet jelentő feladatok –, valamint a makroprudenciális politika kialakítása. A pénzügyi közvetítőrendszer mikroprudenciális felügyelete, a fogyasztóvédelem és az alternatív vitarendezési, valamint a szanálási feladatok ellátása csak egyéb feladatnak minősül.

Az 1. ábra szemlélteti, hogy a fúziót követően milyen feladatok ellátása került az MNB keretein belülre.

Az MNB feladatainak bővülése növelheti a tévedés és a hibás döntéshozatal lehetőségét, ami főleg válság esetén kritikus is lehet.

1. ábra

### AZ MNB ÁLTAL ELLÁTANDÓ FELADATOK, SZEREPEK



Forrás: saját szerkesztés

(Neményi, 2012) Fenn állhat a veszélye, hogy a fúzió túl nagy mennyiségű feladatot ró egy szervezetre, ezért megfontolandó egyes feladatok leválasztása annak érdekében, hogy az MNB céljainak megvalósítására tudjon koncentrálni. Szakmai érvekkel alátámasztható megoldás lehetne a fogyasztóvédelemmel kapcsolatos hatósági és alternatív vitarendezési (Pénzügyi Békéltető Testület) jogkörök gyakorlására önálló hatóságot létrehozni, mivel a fogyasztóvédelmi jogalkalmazás egészen eltérő logikát igényel, mint a prudenciális felügyelet (úgynevezett ikertoronymodell). A fogyasztóvédelemhez hasonlóan *Lentner* szerint a piacfelügyeleti és a biztosításfelügyeleti funkciók sem kapcsolódnak olyan szorosan az MNB más alapfeladataihoz. (*Lentner*, 2013b)

Az integráció eredményeként lényegében a pénzügyi rendszer teljes kontrollja – a monetáris politika megvalósításától a bajba jutott bankok szanálásáig – egy szervezeten belül centralizálódott, amelyhez – a jegybanki függetlenségből adódóan – viszonylag gyenge társadalmi elszámoltatási mechanizmusok párosulnak. (*Kolozsi*, 2013) A monetáris politika gazdaságpolitikai döntéshozatal, míg a felügyeleti tevékenység egyértelműen egyedi hatósági jogviszonyokon keresztül érvényesülő hatósági tevékenység, így az egyes döntések meghozatalához eltérő gondolkodásmód is szükséges. E különbség felveti a kérdést, hogy egy személy vagy ugyanazokból a tagokból álló döntéshozó testület alkalmas-e arra, hogy hatékonyan és eredményesen hozza meg a felelősségi területek döntéseit.

Az MNB esetén a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének döntéshozói – ahogy a belső szervezeti kohézióval foglalkozó alfejezetben látni fogjuk – részben a monetáris politika döntéshozói is. Ez mindenképpen hasznos a monetáris politika és a pénzügyi közvetítőrendszer felügyelete közötti információáramlás biztosítása érdekében, amely kölcsönösen hozzájárul a felelősségi területek minőségi

döntéshozatalához. A két terület döntéshozói közötti átfedésekből eredő esetleges ellenvetések a döntések megfelelő szakmai előkészítésével azonban kiküszöbölhetők.

A „jó” intézményi keret harmadik kritériuma esetén az állapítható meg, hogy a képesség megléte mellett sok eltérő szemléletet és eltérő közgazdasági elemző munkát, valamint jogalkalmazási tevékenységet magában foglaló feladat került egy tető alá, amelyekkel kapcsolatban felmerülhet a rendszer túlterhelése, amely már az MNB teljesítményére is hatást gyakorolhat.

### Hitelesség, minőség

A központi bankok pénzügyi stabilitási funkciójának megerősítése veszélyeket rejt és konfliktusokat is okozhat a független monetáris politikával. Nemcsak azért, mert a feladatok számának növekedésével nagyobb a tévedési lehetőség, hanem a hitelesség szempontjából is. Az egyik funkció ellátásának színvonala hat a másik funkció hitelességére. (*Neményi*, 2012, 205. oldal) Bankcsődök, stabilitási problémák esetén általában a felügyeletet vonják először kérdőre, hogy miért nem észlelték a likviditási problémákat és miért nem tettek semmit, hogy megakadályozzák a csődöt. Abban az esetben, ha a központi bank – mint felügyeleti szerv – hitelessége csökken, kevésbé megbízhatóvá válik, akkor az kihatással van a monetáris politikájának hitelességére is.

A hitelesség több faktor együtteséből tevődik össze és a központi banknak folyamatosan arra kell törekednie, hogy a hitelességét, egyúttal függetlenségét fenntartsa, mert annak romlása a döntéseibe vetett bizalom csökkenésében és a kamatfelárak növekedéséhez kapcsolódó társadalmi költségekben jelenhet meg.

Az MNB már a felügyeleti feladatok integrációját megelőzően erőteljes kamatcsökkenésbe kezdett, amelyet a piaci elemzők kifeje-



zetten sikeresnek értékelték makrogazdasági szempontból. (Kertész, 2014) A konvencionális monetáris politikai eszközök alkalmazása mellett – hasonlóan számos jegybankhoz (Mónoki – Nagy, 2013) – az MNB is nem konvencionális jegybanki eszközöket alkalmazott – úgymint a Növekedési Hitelprogram (Balog – Matolcsy – Nagy et al., 2014) –, amelyek a konvencionális eszközökkel együtt hozzájárultak a monetáris politika hitelességének növekedéséhez. Ezzel párhuzamosan azonban több irányból is támadás érte az MNB-t a társadalmi felelősségvállalási stratégiájával, az alapítványával, valamint az ingatlanvásárlási programjával kapcsolatban, amelyek negatív hatással lehetnek hitelességére, abban az esetben, ha nem transzparensten végzi ezeket a tevékenységeit. A hitelesség kérdésében megítélésem szerint ezen események ellenére – elsősorban a kamatsökkentési politika és a nem konvencionális jegybanki eszközök alkalmazásának pozitív makrogazdasági következményeinek köszönhetően – is jól teljesít az MNB, de ezt fenn is kell tartania.

### Belső szervezeti kohézió

Az MNB legfőbb döntéshozó szerve, ezen belül a pénzügyi piac felügyeletének stratégiai kereteit meghatározó szerv a Monetáris Tanács. A Monetáris Tanács legalább öt-, legfeljebb kilenctagú testület, tagja az MNB elnöke, mint a Monetáris tanács elnöke, az MNB alelnökei és további tagok. Az MNB elnökét és alelnökeit – az Alaptörvény alapján – a miniszterelnök javaslatára a köztársasági elnök nevezi ki hat évre. A Monetáris Tanács további tagjait – az MNB-törvény alapján – hat évre az Országgyűlés választja. A Monetáris Tanácson belül az Országgyűlés által választott tagok számának mindig meg kell haladnia a köztársasági elnök által kinevezett tagok számát. A Monetáris Tanács által meghatározott stra-

tégiai keretek között, a fizetési és elszámolási rendszer felügyezésével, a makroprudenciális politika kialakításával és megvalósításával, a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletével, valamint a szanálással kapcsolatos hatásköröket a Pénzügyi Stabilitási Tanács (a továbbiakban: PST) gyakorolja. A PST-t az MNB-törvény hozta létre, az MNB szervezeti keretén belül, legalább három-, legfeljebb tíztagú testületként. A PST tagjai: *a)* elnökként az MNB elnöke; *b)* az MNB-törvényben meghatározott feladatot felügyelő alelnökök; valamint *c)* az MNB elnöke által kijelölt vezetők. Jelenleg a PST tagja az MNB elnöke, három alelnöke, valamint a pénzügyi stabilitásért és hitelstabilitásért felelős ügyvezető igazgató.

Azáltal, hogy az MNB magába olvasztotta a PSZÁF felügyeleti jogosítványait és ez által egy ernyő alatt helyezte el a jogalkotó a monetáris politikáért való felelősséget, valamint a makro- és a mikroprudenciális felügyelet ellátását, össze is kapcsolta őket egymással a pénzügyi rendszer stabilizálásának és a stabilitás fenntartásának érdekében. Nem szabad megfeledkezni arról, hogy a döntésekkel kapcsolatos elszámoltathatóság szintje teljesen más a monetáris politikai és a felügyeleti döntések meghozatala során. Széles körű függetlenséget élveznek a központi bankok a monetáris döntések meghozatala során, ez azonban nem megfelelő a felügyeleti döntések meghozatalával kapcsolatban. Ennek oka abban keresendő, hogy a monetáris politika gazdaságpolitikai döntéshozatal, míg a felügyeleti tevékenység egyértelműen egyedi hatósági jogviszonyokon keresztül érvényesülő hatósági tevékenység, amely indokolja a függetlenség eltérő szintjeit, természetét. A rendszer felépítéséből származó előnyök akkor aknázhatók ki teljesen, ha az új rendszer hatékony belső funkciómegosztása elhatárolja egymástól a monetáris politikát és a felügyeleti tevékenységet, annak érdekében, hogy a monetáris politikai döntéseket külső behatásoktól függetlenül lehessen meghozni.

Az integrált szervezeti keretek kialakításakor figyelemmel célszerű lenni a Nemzetközi Fizetések Bankja (a továbbiakban: BIS) – jogi kötérről nem rendelkező – ajánlásaira, az EKB szervezeti modelljére, hiszen ez modell és egyúttal keret is a tagállami központi bankok részére, valamint az európai megoldásokra is. Az EKB szervezetén belül, az Egységes Felügyeleti Mechanizmus keretében a prudenciális felügyeleti feladatokat ellátó Felügyeleti Testület a monetáris politikától elhatárolva látja el feladatát.

A BIS a működési függetlenség biztosításában látja a hatékony felügyelet egyik legfontosabb alapelvét. A működési függetlenség – a BIS értelmezésében – azt jelenti, hogy a felügyeletet ellátó szervnek teljes döntési autonómiával (*full discretion*) kell rendelkeznie a felügyeleti intézkedések, illetve döntések meghozatala során. A PST-nek hatáskörei gyakorlása során, véleményem szerint – az előbbiekre figyelemmel – széles körű működési függetlenséget (*operational independence*) célszerű biztosítani, ugyanis csak ebben az esetben értelmezhető egyáltalán a prudenciális felügyelet ellátásáért való felelősség. Ez a működési függetlenség azonban nem valósul meg a hazai szervezeti keretekben, ugyanis egyrészt a PST csak a Monetáris Tanács által meghatározott stratégiai keretek között hozhat döntést, amellyel nem veszélyeztetheti az MNB elsődleges célját, az árstabilitás elérését. Másrészt az ágazati törvények több – elég jelentős – esetben korlátozzák az MNB önálló döntéshozatalát, így felügyeleti függetlenségét a szankciók meghatározása során. Így például a hitelintézet tevékenységi engedélyét az MNB csak a pénz-, tőke- és biztosítási piac szabályozásáért felelős miniszter jóváhagyásával vonhatja vissza.<sup>2</sup> Vagy a tőzsde teljes tőzsdéi forgalmazást érintő, tíz tőzsdenapnál hosszabb időtartamú MNB általi felfüggesztéséhez szintén a pénz-, tőke- és biztosítási piac szabályozásáért felelős miniszter jóváhagyása szükséges.<sup>3</sup>

Összességében: véleményem szerint a működési függetlenség elve nem érvényesül maradéktalanul a PST tekintetében sem a szervezeten belül, sem a szervezeten kívül. Egyrészt a belső szervezeti kohézió részben előmozdíthatja a működési függetlenség szervezeten belüli hiányosságának kiküszöbölését, a minőségi döntéshozatal érdekében. Másrészt az MNB döntéshozatalának működési függetlenségét csak nagyon kivételes esetekben lehet korlátozni a központi szerveknek biztosított külső beavatkozási lehetőségekkel.

### Rugalmasság

Az MNB-törvény a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének terjedelmét keret jelleggel szabályozza, ugyanis felsorolja azokat a törvényeket, amelyek hatálya alá tartozó személyek és szervezetek egyúttal az MNB felügyelete alá is tartoznak. A hatáskört kijelölő norma egyszerűen rugalmas és rugalmatlan is. Rugalmas abból a szempontból, hogy szakítva a korábbi szabályozással, már nem tételesen határozza meg a felügyelt személyekre és szervezetekre vonatkozó törvényeket, hanem csak a szabályozási tárgykörre utal. Így ha a jogalkotó az adott területet újraszabályozza, akkor nem szükséges az MNB-törvény módosítása, csak az új törvényt megfelelően kell elnevezni. Az MNB-törvény lehetőséget ad arra, hogy ezektől a rendelkezésektől a törvény eltérjen, vagyis törvény korlátozza egyes területeken az MNB hatáskörét, vagy törvény bővítsé a felügyelet hatálya alá tartozó területeket. Ennek oka, ami egyben rugalmatlanná is teszi a szabályozást, hogy az MNB-törvény e rendelkezései sarkalatos szabálynak minősülnek, amelyek – kétharmados többség hiányában – politikai alku tárgyává teszi a feladatrendszer megváltoztatását. A sarkalatos és nem sarkalatos törvényekben szabályozott felelősségi területek azért különböznek el egymástól, mivel az MNB csak

sarkalatos törvényben meghatározott feladatkörében alkothat rendeletet.

Rugalmas a szabályozás abból a szempontból is, hogy az MNB számára feladatot – a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletéhez kapcsolódóan – törvény felhatalmazása alapján kiadott jogszabály is megállapíthat. Vagyis a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletével kapcsolatban – törvény felhatalmazása alapján – mind a kormány, mind az ágazati miniszterek, sőt akár az önálló szabályozó szervek vezetői vagy az önkormányzatok is feladatokat ruházhatnak az MNB-re. Az MNB-törvény csak annyi korlátot állít ez elé, hogy a törvény felhatalmazása alapján kiadott jogszabályban meghatározott feladatnak összhangban kell állnia az MNB-nek az MNB-törvényben meghatározott alapvető feladataival és felelősségével. További problémát jelenthet az MNB-törvény azon rendelkezése, amely alapján az MNB alapvető feladatai közé nem tartozó feladatait, vagyis az MNB egyéb feladatait, az MNB – jogszabályban meghatározottak szerint – csak elsődleges célja és alapvető feladatai teljesítésének veszélyeztetése nélkül folytathatja. Ebben az esetben ugyanis az MNB-törvény már nem követeli meg a törvényben kapott felhatalmazást sem az MNB egyéb feladatai közé tartozó felügyeleti feladatok folytatásának szabályozására. Ez alapján felmerülhet tehát, hogy akár önkormányzati rendelet is meghatározhat bizonyos (partikuláris) követelményeket az MNB felügyeleti feladatainak folytatásával kapcsolatban, ha azok nem veszélyeztetik az MNB elsődleges céljának és alapvető feladatainak teljesítését.

Ez a rugalmassági klauzula egyúttal az MNB függetlenségét is érinti, amit részben indokol, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer felügyelete soha nem élvezhet akkora függetlenséget, mint a monetáris politika vitele. Ebből fakadóan felvetendő, hogy a két eltérő funkció egy intézményben való összpontosítása nem minden fenntartás nélkül egyeztethető

össze a nemzeti bankok függetlenségére vonatkozó szabályokkal, főleg, ha azt is figyelembe vesszük, hogy a hitelintézeti rendszer szabályainak újrakodifikálásával az MNB bizonyos intézkedéseinek megtételéhez miniszteri jóváhagyásra van szükség.

Összességében tehát a szabályozás rugalmasságának és alkalmazkodóképességének kritériuma megvalósul a hazai szabályozásban, amely azonban bizonyos esetekben konfliktusba kerülhet a felügyeleti hatóság függetlenségének elvével.

### A szabályozási rendszerre gyakorolt járulékos hatások

Egy nemzetgazdaság irányításának központi eszköze a pénzügypolitika, aminek két fő ága a fiskális és a monetáris politika. „A széles körben elfogadott munkamegosztás alapján a fiskális politika kialakítója, végrehajtója és felelőse az adott ország kormánya, míg a monetáris politikáé a jegybank. Nem ismerek olyan tantételt (erősebben fogalmazva: közgazdaságtudományon belüli bizonyítást), amely szerint a nemzetgazdaság érdeke nem azt követeli meg, hogy a pénzügypolitika két fő ága között minél tökéletesebb harmónia legyen. Ellenkezőjére annál inkább lehetne elméleti okfejtést és gyakorlati tapasztalatból levont, súlyosan elmarasztaló következtetéseket találni.” (Bánfi, 2012) Ahogy *Kolozsi* megfogalmazza, a jegybank a közpolitikai rendszer része. A jegybanki döntéshozókat társadalmi-politikai hatások érik. (Kolozsi, 2013)

Fontos előrelépés ezen a területen, hogy az MNB Alapokmánya rögzíti: a jegybank az eddiginél hangsúlyosabban igyekszik támogatni a kormány gazdaságpolitikáját, amely Magyarország Alaptörvénye szerint nem lehetősége, hanem jogszabályi kötelezettsége. Kimondja továbbá, hogy a monetáris politikának a Kormány gazdaságpolitikáját kell támo-

gatnia. Emellett az MNB-törvény részletesen rögzíti, hogy az MNB milyen szervekkel áll kapcsolatban.

## ÖSSZEZGÉS

A 2007-ben kibontakozó gazdasági válság lényeges következményekkel járt – többek között – a központi bankok szerepének és felelősségének újraértelmezése tekintetében. Egyrészt elindult egy folyamat, amelynek keretében a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletével kapcsolatos feladatok és hatáskörök a nemzeti bankok szervezetén belülre kerülnek. Ehhez az áramlathoz csatlakozott Magyarország is.

A szervezeti reformok megvalósításakor figyelemmel kell lennünk azokra az alapvető kritériumokra, amelyek egy közhatalmat gyakorló szerv helyes szervezeti kereteinek kialakításához elengedhetetlenek. Jelen tanulmány sorba veszi – Hyman és Kovacic alapján – a „jó” intézményi keret hét kritériumát, majd a meghatározott kritériumok alapján vizsgálja a hazai felügyeleti rendszer átalakítását. A politikai bizalom integrálta a PSZÁF hatásköreit az MNB szervezetén belülre, azonban a – felügyeleti tevékenység ellátása szempontjából – következetes célkitűzések nem teljesülnek maradéktalanul. A képesség megléte mellett

sok eltérő szemléletet magában foglaló feladat került egy tető alá, amelyekkel kapcsolatban felmerülhet a rendszer túlterhelése, amely már az MNB teljesítményére is hatást gyakorolhat. Az MNB hatékonyan alkalmazza a konvencionális és nem konvencionális jegybanki eszközöket, amelyek az MNB hitelességét folyamatosan erősítik, és ez hatást gyakorol a felügyeleti tevékenység hitelességére is. A működési függetlenség elve azonban nem érvényesül maradéktalanul a PST tekintetében sem szervezeten belül, sem szervezeten kívül. A szabályozás rugalmasságának és alkalmazkodóképességének kritériuma megvalósul a hazai szabályozásban, amely azonban bizonyos esetekben konfliktusba kerülhet a felügyeleti hatóság függetlenségének elvével. Előremutató változás, hogy a monetáris politikának a kormány gazdaságpolitikáját kell támogatnia.

A szervezeti integráció alapvetően üdvözlendő, hiszen egy olyan kis és nyitott piaccal rendelkező ország, mint Magyarország, esetén erős jogosítványokra van szükség, ezek alkalmazásához azonban biztosítani kell a megfelelő intézményi kereteket is, a megfelelő elszámoltathatósági mechanizmusokkal együtt. A „jó” intézményi keret hét kritériuma alapvetően megvalósul az új felügyeleti rendszer tekintetében, azonban több kritérium esetén bizonyos „kockázatok” léphetnek fel, amelyek kezelésére még felmerülésük előtt szükség lehet.

## JEGYZETEK

<sup>1</sup> Bővebben lásd Botos, 1996, 46–63. oldal

<sup>2</sup> A hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi CCXXXVII. törvény 33. §. (3) bekezdés

<sup>3</sup> A tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény 328. §.

## IRODALOM

- BALOG Á. – MATOLCSY GY. – NAGY M. – VONNÁK B. (2014): Credit crunch Magyarországon 2009–2013 között: egy hitelezési korszak vége? *Hitelintézetési Szemle*. 2014/4. szám. 11–34. oldal
- BÁNFI T. (2012): A jegybanki függetlenség és az új magyar jegybanktörvény. *Pénzügyi Szemle Online, Vitaforum*. Online: <http://www.penzugyiszemle.hu/vitaforum/banfi-tamas-a-jegybanki-fuggetlenseg-es-az-uj-magyar-jegybanktorveny>
- BOD P. Á. (2012): *Pénzügyi alapok*. Magyar Szemle Könyvek. Budapest
- BOTOS K. (1995): Elveszett illúziók. *Bankszemle*. 1995/6. szám. 22–34. oldal
- BOTOS K. (1996): *Elvesz(t)ett illúziók. A magyar bankrendszer helyzete és távlatai*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó. Budapest
- CIOCCA, P. (2001): Supervision: one or more institutions? *BIS Review*. 39/2001
- COASE, R. H. (2004): *A vállalat, a piac és a jog*. Nemzeti Tankönyvkiadó. Budapest
- CRANE, D. A. (2011): The Institutional Structure of Antitrust Enforcement. *Oxford University Press*. New York
- CSERES K. (2013): Együtt vagy külön? Intézményi megoldások a fogyasztóvédelem és a versenyjog területén. In: Valentiny P. – Kiss F. L. – Nagy Cs. I. (szerk.): *Verseny és szabályozás 2012*. MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet: Budapest. 61–96. oldal
- GÁL Z. (2010): *Pénzügyi piacok a globális térben*. Akadémiai Kiadó. Budapest
- GERBER, D. J. (2008): Competition Law and the Institutional Embeddendness of Economics. In: Drexl J. – Idot, L. – Monéger, J. (ed.): *Economic Theory and Competition Law*. Edward Elgar
- GOODHART, C. A. E. – SCHOENMAKER, D. (1995): Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated? *Oxford Economic Papers*. Vol. 47. No. 4.
- HYMAN, D. A. – KOVACIC, W. E. (2013): Competition Agencies with Complex Policy Portfolios: Divide or Conquer? *GW Law Faculty Publications & Other Works*, Paper 631. Online: [http://scholarship.law.gwu.edu/faculty\\_publications/631](http://scholarship.law.gwu.edu/faculty_publications/631)
- KERTÉSZ K. (2014): Az MNB kamatsökken-tési sorozatának (2012–2014) értékelése (Szakértői tanulmány a Táncsics Alapítvány megbízására). Online: [http://efp.hu/files/cikk\\_pdf/kamatcsokkentestanulmany.pdf](http://efp.hu/files/cikk_pdf/kamatcsokkentestanulmany.pdf)
- KLEIBL, J. (2013): The Politics of Financial Regulatory Agency Replacement. *The Journal of Politics*. Vol. 75, No. 2. pp. 552–566
- KOLOZSI P. P. (2014): A közgazdasági és közpénzügyi paradigmaváltás rendszertana. Recenzió a *Közpénzügyek és államháztartástan* című könyvről (Lentner Csaba könyvéről). *Polgári Szemle*. 2014/1–2. szám
- KOLOZSI P. P. (2013): Monetáris politika, érdekcsoportok, pénzügyi válság. *Pénzügyi Szemle*. 2013/1. szám. 35–52. oldal
- LENTNER Cs. (2013a): A bankszabályozás tudományos rendszertana és fejlődése. In: Lentner Cs. (szerk.): *Bank menedzsment. Bankszabályozás – pénzügyi fogyasztóvédelem*. Nemzeti Közszerológiai és Tankönyv Kiadó: Budapest. 27–85. oldal
- LENTNER Cs. (2013b): *Közpénzügyek és államháztartástan*. Nemzeti Közszerológiai és Tankönyv Kiadó. Budapest

- NEMÉNYI J. (2012): A pénzügyi válság hatása a központi bankok szabályozására. In: Valentiny P. – Kiss F. L. – Nagy Cs. I. (szerk.): *Verseny és szabályozás* 2011. MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet: Budapest. 167–209. oldal
- NORTH, D. C. (1995): The New Institutional Economics and Third World Development. In: Harris, J. – Hunter, J. – Lewis, C. M. (ed.): *The New Institutional Economics and Third World Development*. Routledge: London. pp. 17–26
- MONOKI P. – NAGY V. (2013): A Bank of England Funding for Lending programjának elemzése. *Polgári Szemle*. 2013/3–6. szám
- SELGIN, G. (1988): *The Theory of Free Banking*. Rowman & Littlefield and Cato Institute. Totowa
- VIGVÁRI A. (2008): *Pénzügy(rendszer)tan*. Akadémiai Kiadó. Budapest
- WILKS, S. (1999): *In the Public Interest: Competition Policy and the Monopolies and Mergers Commission*. Manchester University Press. Manchester