

SZÉKFOGLALÓK A MAGYAR TUDOMÁNYOS AKADÉMIÁN

LÁMFALUSSY SÁNDOR

SZERKEZETI VÁLTOZÁSOK
AZ EURÓPAI PÉNZPIACON



1825

Szerkesztő
GLATZ FERENC

Olvasószerkesztő
Pótv János

ISBN 963 508 226 6
ISSN 1419-8959

Kiadja
a Magyar Tudományos Akadémia, 2000
Felelős kiadó: Szabó B. István
Kiadói szerkesztő: Burucs Kornélia
Nyomdai előkészítés: MTA Történettudományi Intézete kiadványcsoportja
Tördelő: Csányi Attila
Nyomdai munkálatok: AKAPRINT Nyomdaipari Kft.
Felelős vezető: Freier László ügyvezető igazgató

Lámfalussy Sándor

az MTA levelező tagja

Szerkezeti változások az európai pénzpiacon

Elhangzott 1999. szeptember 16-án

Az euró bevezetése kétségtelenül rendkívüli mértékben felgyorsította az európai pénzpiacokon zajló strukturális átalakulás folyamatát. Ezek a változások azonban már néhány éve folynak a pénzügyi globalizáció eredményeként, amely továbbra is kifejti hatását. Nem könnyű felmérni sem e szerkezeti módosulások pontos irányát, sem pedig azok ütemét, és kétségtelenül nem könnyű látni, hol fognak végződni. Ám az események felgyorsulóban vannak (gondoljunk csak arra a három francia bank által vívott hatalmas ütközetre, amely akár csak egy évvel ezelőtt is elképzelhetetlen volt), és már kezdjük látni azokat a nagy horderejű kérdéseket, amelyekkel a piac szereplőinek, a kormányzatoknak és bizony a közvéleménynek is valószínűleg szembe kell néznie. Mindezek kihívást jelentenek az Európai Unió egésze, az euróövezet és – előbb-utóbb – Magyarország számára is.

Néhány tény emlékeztetőül

Az elején legyen szabad felhívnom a figyelmet az európai pénzpiacok, különösen a banktevékenység néhány fő vonására, ahogyan azokat az 1990-es évek második felében megfigyelhettük. Ezeket aztán szembeállítanám az Egyesült Államokban uralkodó helyzettel.

A legszembetűnőbb jellegzetesség a bankok domináns szerepe az európai (és még alapvetőbben a kontinentális európai) pénzügyi rendszerben. Ahogy minden statisztika esetében, a definíciók által sok mindent el lehet torzítani

(milyen intézményeket sorolnának a „bankok” csoportjába?), de ebben az esetben nem lehet kétségünk a fenti kijelentés jogossága felől. Az Európai Unióban a bankok összes eszköze a GDP közel 200%-át tette ki 1996 végén. Ez a szám az Egyesült Államokban úgy 80% volt. Vagy csak hogy egy másik lényeges összehasonlítást tegyünk: a banki eszközök részaránya a pénzügyi közvetítőrendszer összes eszközéhez viszonyítva a legtöbb európai országban a 70–80% körüli tartományba volt tehető. Ez az USA-ban csupán 26% volt. (Ez melleleg azt jelenti, hogy nem állt fenn lényeges különbség a két térség közötti az összes pénzügyi eszköz/GDP mutató tekintetében.)

Másodszor: figyeljük meg az európai részvénytőzsdék viszonylagos gyengeségét (jelentős kivételt képez ez alól az Egyesült Királyság és Hollandia). A részvénytőzsdéi kapitalizáció GDP-hez viszonyított aránya alig érte el a 33%-ot a kontinentális Európában. Ugyanez a mutató 100% felett volt az Egyesült Államokban. Ez lényegében az előző jellemvonás tükörképe: az amerikai nem banki pénzügyi közvetítők (befektetési alapok, befektetési bankok, nyugdíjalapok) birtokában jelentős részvénybefektetések vannak. A nem banki pénzügyi közvetítők jelentősége kisebb Európában, ráadásul inkább hajlanak a fix hozamú értékpapír-befektetések felé.

A harmadik jellegzetesség az, hogy az európai háztartások jelentős pénzügyi megtakarítók. 1996-ban az európai háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP 6%-a volt, míg ugyanez a mutató közel volt a nullához az Egyesült Államokban. Emellett az európai háztartások (bruttó) pénzügyi megtakarításaik legnagyobb részét vagy a bankszektorba, vagy kötvények – többnyire állampapírok – vásárlásába fektették. Ezzel szemben az amerikai háztartások – akár közvetlenül, akár befektetési és nyugdíjalapokon keresztül – jelentős részvényportfóliók tulajdonosává váltak.

Végezetül: a saját kibocsátású értékpapírok piaca nagy hatással van az USA bankéletére, de – legalábbis ez idáig – ugyanannak sokkal kisebb volt a hatása az európai bankok működésére. A saját kibocsátású értékpapírüzlet azt jelenti a bankok számára, hogy növekszik az értékpapír-állományok követeléseken belüli jelentősége, a bankok követeléseik egyre piacképesebbek lesznek, az ilyen követelések átkerülnek a mérlegtételek közül a mérlegen kívüli tételek közé (ezáltal lehetővé teszik, hogy a mérleg méretei kisebbek legyenek, anélkül, hogy az összes nyereségre hatással lenne), és – általánosabb értelemben – a hitelező-adós kapcsolat elveszíti mind az áttekinthetőségét, mind a stabilitását.

Megkockáztatva a túlzott leegyszerűsítést, azt mondhatjuk, hogy ezek a megállapítások egyetlen kijelentésben megragadhatók: nevezetesen abban, hogy az európai pénzügyi struktúrák megmaradtak „bankközpontúnak”,

mialatt az Egyesült Államok egy „piacközpontú” rendszer megvalósítása irányába mozdult el. Természetesen Európában néhány éve növekszik a részvénypiacok jelentősége a hagyományos banki közvetítéssel szemben, de ugyanez meggyorsult az USA-ban is. A különbség így továbbra is szembeötlő maradt.

Az euró és az egységes európai bank- és pénzügyi piacok

Ebben a megvilágításban kell szemügyre vennünk az eurónak Európa pénzügyi struktúráira gyakorolt potenciális hatását.

Hogyan is állunk az euróval 1999 nyarának a végén?

Az európai háztartások egészen 2002 elejéig még nem fogják tapasztalni az egységes európai valuta létének teljes valóságát. Akkor váltják majd át az összes nemzeti bankjegyet és érmét euró-bankjegyekre és -érmékre, akkor kell majd átváltani minden nemzeti valutában vezetett bankszámlát euróra, és akkorra minden ország számviteli és fizetési rendszerét euróban fogja vezetni.

Ugyanakkor mind jogi szempontból, mind a pénzpiaci szereplők gyakorlati szemszögéből nézve az euró már ma is valóságos. Jogi értelemben az euró *valóban* az euróövezet tagországainak törvényes pénzegysége lett: ez év január 1-jétől a nemzeti valuták egységei az euró nem decimális komponenseinek tekinthetők, ugyanúgy, ahogy a pfennig a német márka egyszázad része (ettől a nemzeti bankjegyek még törvényes fizetési eszközök maradnak 2002 elején esedékes bevonásukig). Az euró és a nemzeti valuták között jogilag kikényszeríthető – és végérvényes lerögzített – átváltási arányokat monetáris törvény alapozza meg, és ezért azokat a világ összes bírósága elismeri.

Ami a bank- és pénzpiacokat illeti, az euró egyúttal igenis gyakorlati valóságot jelent. Az Európai Központi Bankok Rendszere euróban denominált követelésekben és tartozásokban bonyolítja ügyleteit. Ennek eredményeképpen – nem jogi határozat érvénye által, de gyakorlati okokból – a bankközi és a devizapiacok euróban működnek. Az új államkötvény-kibocsátásokra euróban kerül sor, és az állampapírok piaci állományát is átváltották euróra. Végül, de nem utolsósorban a szervezett tőzsdéken, mint amilyenek a részvénypiacok, euróban történik a kereskedés.

Az, hogy az eurót általánossá tették e műveletekben, jelentős, mondhatnám döntő lépést jelent az egységes európai pénzügyi és bankpiac megteremtése felé, hisz eltávolítja az e piac működését torzító igen fontos nem vámjellegű akadályok egyikét. Minden tőkeműveleti tranzakció egy ideje már szabadon hajtható végre, akár csak fiókintézmények vagy leányvállalatok ala-

pítása más országokban. Elismerem, hogy a szabályozó gyakorlat és az adózta-
tás teljes harmonizációjának a hiánya egyelőre jelentős gátat szab a szabad
versenynek, de ezek az akadályok megszüntethetők, és meg is fognak szűnni.
A pénzügyi műveletek terén a nemzeti valutáknak az euróval történő felcse-
relése nem fokozatos átmenet dolga; az egy hirtelen, radikális áttérés. Enged-
jék meg, hogy két példát hozzak fel arra, miért fog mindez döntő lökést adni
egy valóban egységes bank- és pénzpiac kialakulásának.

Az első példa a bankéleltre vonatkozik. A devizakockázat, bármennyire is
kicsiny, valóban akadályt képez az országhatárokon túlnyúló bankverseny
számára. Természetesen ezt a kockázatot megfelelő árfolyamfedezeti techni-
kák alkalmazásával lehet csökkenteni vagy megszüntetni. De egy ellenügylet
nem költségmentes, s ezért a hazai piacon működő bankok, amelyek teljes
mértékben hozzáférhetnek hazai valutában értékelt forrásokhoz, verseny-
előnyt élveznek a külföldről hitelező bankokkal szemben. Amint az
euróövezeten belüli árfolyamkockázat megszűnik, ez a helyzeti előny is
eltűnik.

A második példa az állampapírok piacára vonatkozik. Az összes kinn levő
államadósság euróban történő újradenominálása megteremtette egy nagy, lik-
vid és hatékony állampapírpiac kialakulásának a lehetőségét. A kereskedési
költségek az államadósság kibocsátói és vásárlói javára csökkennek, de mind-
ez a kereskedők nyereségének erőteljes visszaesésével is jár. De végül is ez
nem egy nulla összegű játék. Az árfolyamkockázat eltűnése növeli az átlátha-
tóságot. Mondjuk, az olasz és a német államkötvények közötti hozamkülönb-
ség immár nem az árfolyamkockázatot tükrözi, hanem lényegében egyfajta
hitelezési kockázatot vagy a piac tökéletlenségének valami más, még mindig
létező megnyilvánulását.

Mindkét példa azt jelzi, hogy az euró bevezetése élesebbé teszi a versenyt,
pontosan azt, amit az egységes banki és pénzügyi szolgáltatások piacától vár-
nak. A verseny bizonyára jó dolog a pénzügyi szolgáltatások felhasználói szá-
mára, legyenek azok hitelfelvevők vagy befektetők, akik hasznot húznak a
szolgáltatások jobb színvonalából, a termékek szélesebb skálájából és nem
utolsósorban az innovációból. Ám ha változás áll be a piaci feltételekben, a
verseny enyhén szólva nem könnyíti meg a pénzügyi közvetítők életét, akik-
nek szembe kell nézniük a nyereségükre nehezedő állandó nyomással. Még
ennél is lényegesebb, hogy amikor hirtelen változás áll be a piaci feltételek-
ben (ezt fogja előidézni az euró bevezetése), a nyereségekre nehezedő nyo-
más egyáltalán nem állandó, enyhe és fokozatos, hanem valószínűleg viharos
erejű lesz. Ezek a változások állnak annak a versenyfolyamatnak a középpont-
jában, amelyet Schumpeter oly ékesszólóan „alkotó pusztításként” írt le.

Székfoglalóm végén ki fogok térni ennek a helyzetnek a rendszerszerű stabilitásra vonatkozó követelményeire. A kulcsgondolat az, hogy a bank- és pénzpiacon végbemenő „pusztítás” a rendszer egészére nézve sokkal szélesebb körű következményekkel járhat, mint, mondjuk, a feldolgozóiparra nézve, hiszen a bankok még egy értékpapír-központú vagy piaci típusú rendszerben is a hitelelosztás, a likviditásteremtés és, talán legfőképpen, a fizetési és elszámolási rendszer centrumában maradnak.

Pénzügyi globalizáció

Amikor megpróbáljuk felbecsülni az euró kiváltotta strukturális változások irányát és lefutási sebességét, igen komoly nehézségünk támad abból a tényből, hogy pénzügyi rendszerünkre hatással van a pénzügyi globalizáció általánosabb ívű, nemzetközibb méretű folyamata.

A „globalizáció” egyike az amerikai angol találékony, figyelmet felkeltő kifejezéseinek, amelyek sokat közölnek az olvasóval a túlzott pontosság igénye nélkül. Székfoglalómban a kifejezést igen széles értelemben fogom használni.

Legelőször is a kifejezést a pénzügyi integráció földrajzi értelmében alkalmazom: a világméretű pénzügyi „falu” részének lenni. Ez azt jelenti, hogy a tőke szabadon áramolhat a globalizált világhoz tartozó országok között, és valóban így is tesz. A tőkeműveletek korlátozásait teljes mértékben megszüntették, és a folyó műveletek is szabadon bonyolódhatnak. De a globalizáció azt is jelenti, hogy ugyanezekben az országokban a hazai pénzügyi rendszereket jelentős mértékben liberalizálják vagy deregulálják. Ez azonban nem azt jelenti, hogy bármely pénzügyi közvetítő bármilyen, tetszése szerinti pénzügyi produktummal kereskedik, hanem azt, hogy e vonatkozásban kevés adminisztratív korlátozás létezik. A deregulációnak van egy olyan értelmezése is, hogy a kormány nem avatkozik be árdöntésekkel, és nem állít mennyiségi határokat bizonyos hitelezési, befektetési vagy hitelfelvételi döntések elé. A specializáció még mindig létezik, bár inkább a hagyományok vagy a szabad választás folytán, semmint szabályozás eredményeképpen. Am, legalábbis a peremszélien, éles versenyt folytatnak egymással a különböző közvetítői csoportokhoz tartozó intézmények.

A tőkeműveleteket érintő korlátozások leépítésének (nemzetközileg) és a pénzpiacok deregulálásának (odahaza) általános vonulata egybeesik a kommunikációs és az információs technológia terén zajló forradalmi változásokkal. E változások ma a pénzügyi globalizáció szerves részét képezik. Ezek a változások – amelyek lehetővé tették a rendkívül bonyolult új pénzügyi

termékek és működési technikák létrejöttét, valamint az információ azonnali továbbítását – vezettek oda, hogy mai globális pénzügyi világunk annyira más, mint az első világháború előtti bank- és pénzpiacok.

Néhány mondatban összefoglalva: e folyamatok legszembetűnőbb vég-eredménye az, hogy a) azok egy hármasszoros kölcsönös pénzügyi függést eredményeznek, mégpedig földrajzi értelemben (azaz a globális világ országai között), a piacok között (például a kötvények és részvények piacai között) és a pénzügyi szektor különböző szegmensei között egyaránt, és b) egyúttal egy az országhatárokon túlnyúló, az egyes pénzügyi közvetítők és közvetítők csoportjai között kialakult rendkívül versenyképes környezet kialakulásához vezetnek.

A szerkezeti változás irányai

A következőkben megjegyzéseket szeretnék fűzni azokhoz a fő irányokhoz, amelyeket az európai pénzügyi rendszerben bekövetkező változások mutatnak az euró és a globalizáció együttes hatására.

1. A bankéletben az első és leginkább kézzelfogható irányzat a fúziókon és beolvasztásokon keresztül megvalósuló koncentráció. Ez egy világméretű trend, amelyben a globalizáció játssza a főszerepet, s aminek az euró bevezetése nagy lendületet ad. A feltűnő tény az, hogy mindeddig a fúziók és beolvasztások általában bankok határon belüli átcsoportosítására irányultak. A nemzetközi fúziók nagyon ritkák; az országhatárokon átnyúló beolvasztások (vagy kisebbségi tulajdonszerzések) valamivel gyakrabban fordulnak elő, de számban és méretben még mindig jelentéktelenek. Számos tényező vezetett ehhez az eredményhez. A nemzeti banki „kultúrák” vagy tradíciók továbbra is erősen élnek: könnyebb olyan intézményekkel fuzionálni (vagy megszerezni az irányításukat), amelyek osztoznak ezekben a tradíciókban. Ugyanakkor számos országban a szabályozó hatóságok inkább hajlanak a nemzeti, mint a nemzetközi koncentráció felé. Akárhogy is, meg vagyok győződve arról, hogy amit eddig tapasztaltunk, az csupán a szerkezeti átalakulás első lépcsője. Az országhatárokon túlnyúló kezdeményezések fogják képezni a következő lépést. Valószínűleg mind hasonló méretű intézmények közötti fúziókat, mind kisebb bankok beolvasztását magukban foglalják majd.

2. Milyen a természetük ezeknek az átalakulásoknak? Barátságosak vagy ellenségesek lesznek-e? A francia bankéletben bekövetkezett legutóbbi eseményekig azon a nézeten voltam, hogy a barátságos kezdeményezések lesznek az uralkodók. Ez történt idáig az Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban. Az egyik ok – gondoltam – az, hogy a siker a bankéletben, de

még inkább a bankfúziók sikeres irányítása döntő mértékben emberektől függ – nem csupán a felső vezetéstől, hanem az emberek egy sokkal szélesebb csoportjától. Egy ellenséges beolvasztás valószínűleg a tehetség tömeges elvesztésével jár: a célvállalat ideális vadászterülete a fejjadászoknak. A barátságos beolvasztásra a másik ok az lehetett, hogy azokat a szabályozó hatóságok előnyben részesítették – részben, mert éberem ügyeltek a rendszerszerű kockázatok elkerülésére, de gyakran azért is, mert tartottak attól, hogy egy belföldi ellenséges szándékú ajánlat növelné a „külföldi” invázió esélyét. Még nem dőlt el, vajon a francia példát követik-e mások, vagy az csupán kivételnek tekinthető.

3. Feltételezve, hogy a nemzetközi átcsoportosulások valósággá válnak, mekkora méretű alakzatok fognak létrejönni az európai bankéletben? Úgy tippelem, hogy a méretbeli összetétel kialakulása nem lesz egyszerű. Néhány, Európát átfogó megabank valószínűleg egyesül majd, melyek közül néhánynak az lesz az ambíciója, hogy világméretben is „globális” legyen. De valószínűleg nem mindegyik akarja majd a lakossági piacot lefedni egész Európában. A skála másik végén a kis helyi bankok száma csökkenni fog, de nem valószínű, hogy ez a „faj” ki fog halni. Az ügyfélhez való közelség – akár a háztartások, akár a kisvállalkozások kiszolgálásában – számítani fog (erről bővebben alább, a távbanki szolgáltatásoknál). A fejtő kérdés a közepes „regionális” bankokra vonatkozik. Sokukat felfalja majd egy-egy megabank, de néhányuk életben marad, különösen akkor, ha földrajzi specialitásukhoz hozzáadják az egy-két termék piacán elért sikerek előnyeit.

4. A legnehezebb előre látható tényező a specializáció. A megabankok mindent el fognak követni azért, hogy tevékenységük a pénzügyi szolgáltatások teljes skáláját felölelje, beleértve a befektetési banki tevékenységet is. Vajon sikerül-e nekik? Az USA-ról szóló bizonyítékok e vonatkozásban nem meggyőzőek; annak ellenére, hogy a közelmúltban egy-két nagy „hagyományos” bank betört a befektetési banki ágazatba, a terepet még mindig néhány „valódi” befektetési bank uralja. Mind Európán belül, mind másutt az európai megabankoknak pontosan ezekkel az „első ligás” amerikai befektetési bankokkal kell felvenniük a versenyt, amelyek nemcsak a tradíciót és a felhalmozott tapasztalatot érezhetik az oldalukon, hanem az amerikai részvényt piac támogatását is. Végül a legnyitottabb kérdés, amelyről nincs kialakult elképzelésem, a biztosítási és a banki üzletág közötti kapocs. Nem vitás, hogy léteznek potenciális szinergiák a banki és a biztosítási tevékenység között a pénzügyi eszközök kezelése és a lakossági banktevékenység, valamint (néhány) biztosítási termék területén. Kérdéses azonban, hogy vajon az ilyen szinergiák kiaknázását fúziókon keresztül a legjobb megvalósítani, vagy vállalkozói megállapodásokkal lehetne kezelni.

5. Hadd vegyem szemügyre most a globalizáció egyik kulcsösszetevőjének, nevezetesen az IT-nek (Információs Technológia) a bankéletre gyakorolt hatását!

Az a hagyományos, már évek óta működő csatorna, amelyen keresztül az IT ma és a jövőben befolyásolja a bankok működését, az információ kezelése – tipikusan az információ gyűjtése, tárolása, feldolgozása és továbbítása – során felbukkanó költségcsökkentés. Az automatizált folyamatok felváltják a nagyon munkaerő-igényes munkamódszereket és a sok papírmunkát. Igen hosszúra nyúlt várakozási idő után (az IT-t már az 1950-es évek elején alkalmazták) az ez úton elért költségcsökkentések és hatékonyságjavulás mára jelentősre nőttek. Megjegyzendő ugyanakkor, hogy az IT már sokkal hosszabb ideje javítja a menedzsment minőségét is – például a vezetői kontroll tekintetében. E „hagyományos” IT-fejlesztések hatása a banki struktúrákra nem egyértelmű. Van rá bizonyíték, hogy az e területen végrehajtott nagy beruházások ki vannak téve a méretgazdaságosság szabályainak, és hogy jelentősen növelik a menedzsment képességét a nagy és szerteágazó tevékenységet folytató vállalatok hatékony irányítására. De ezek a beruházások nem térülnek meg gyorsan; induló költségeik tetemesek, míg a haszon hosszú késéssel születik meg. Amikor a különböző (lecserélendő vagy „összehangolandó”) IT-rendszerekkel megáldott bankok egyesülni akarnának, a súlyos kezdeti költségek és a késleltetett megtérülés kilátásai elijeszthetik őket a koncentrációtól.

A második, a közelmúltban kialakult csatorna, amelyen keresztül az IT-fejlesztések hatással lehetnek a bankéletre, az az ügyfelek hozzáféréseinek kialakítása a banki szolgáltatásokhoz a „távbanki” tevékenységen keresztül. Nem kétséges, hogy ez a fejlemény akár radikálisan megváltoztathatja az európai lakossági banktevékenységet (és ezáltal annak struktúráját). Európát a hálózati banktevékenység uralja, az Európai Unió országainak többségében a túlbankosodás és a többletkapacitás jeleivel. A távbanki tevékenység fog elvezetni a fiókintézetek számának radikális csökkenéséhez, a bankok foglalkoztatási arculatának megváltozáshoz (a marketing és a kifinomult többletértéket adó szolgáltatások felé való elmozduláshoz), a közös normákon nyugvó bankközi megállapodásokhoz, az olyan nem bankok, mint a szupermarketek részéről fellépő versenyhez és így tovább. Ám óvatosságra intem azokat, akik azt hiszik, hogy ez mindenütt és rendkívül gyors ütemben fog megtörténni. Az a véleményem, hogy a változás üteme a földrajzi térségek között eltérő lesz az életkorporamisnak, a gazdagságnak, az oktatási és szociális rendszernek megfelelően, melyek mindegyike összefüggésbe hozható a lakossági ügyfelek hajlandóságával és képességével az új szokásokhoz való igazodásra. Azok a bankok kerülnek majd ki győztesen, amelyek képesek lesznek nyomon

követni ezeknek az új fejleményeknek az időbeli lefutását. Ha egy bank idő előtt akar radikális változtatást végrehajtani a szervezetében, azzal a szándékkal, hogy áttérjen az általánossá váló távbanki tevékenységre, a hiba rendkívül sokba kerülhet; ha túl későn tenné, a piaci részesedése látná súlyos kárát.

6. A piacokon végbemenő szerkezeti átalakulások valószínűleg épp olyan gyökeresek és feltehetően gyorsabbak lesznek, mint amelyek a banktevékenységben következnek be – talán mert e területen az euró bevezetése és a technikai haladás gyorsan és rendkívül erőteljesen hat egymásra. Meg vagyok győződve arról, hogy néhány éven belül az elektronikus kereskedés lesz a domináns minden jelentős másodlagos piacon. Ez a prognózis a már ma is zajló események megfigyelésén alapul. Az euróra szóló állampapírok első páneurópai nagybani másodlagos piacán (amely ez év áprilisában kezdte meg működését) az irányadó német, olasz és francia papírok napi forgalma 30 milliárd euró körül van, azaz nagyjából az összes forgalom 15–20%-át teszi ki. A kereskedést már kiterjesztették az Európai Monetáris Unió (EMU) többi tagországának irányadó papírjaira és a repók igen nagy piacára is. Egyidejűleg új, vesényképes kezdeményezéseket jelentettek be. Ami az európai részvénypiacokat illeti, azokon rohamosan fog nőni az on-line (internetes) kereskedés ugyanúgy, ahogyan az az Egyesült Államokban történt, mivel a befektetők fokozatosan felismerik az interneten történő kereskedés gyorsaságát, kényelmességét és viszonylag alacsony költségeit.

Az ilyen fejlemények idővel a nemzeti pénzügyi központok fokozatos elsorvadásához vezetnek – vagy, hogy pontosabban fogalmazzak, működésük olyan magtevékenységre fog visszaszorulni, amelyre az információs és kommunikációs fejlődésnek korlátozott hatása lesz. A fúziókkal és beolvasztásokkal kapcsolatos tanácsadói tevékenység jelenti a tevékenységek legfontosabb példáját, ahol az interperszonális kapcsolatoknak (és ezért a helynek is) jelentősége van. A telephely sokkal kevésbé lesz fontos a piaccal összefüggő tevékenységek számára, különösen ami a másodlagos piacokat illeti.

7. Vajon ezek a fejlemények (együtt sok mással, amelyekre itt nincs lehetőségem kitérni) egyre „piacközpontúbb” pénzügyi struktúrák felé fogják-e terelni Európát, az amerikai modell mentén? Nagyon valószínűleg igen. De e változás tempóját felettébb nehéz megjósolni.

A felügyeleti és szabályozó hatóságok előtt álló kihívások

Az euróövezeten belüli banki és pénzügyi szolgáltatási felügyelet és szabályozás szervezeti felépítése jelenleg többé-kevésbé ott tart, ahol néhány évvel ezelőtt. Némi aggodalommal szemlélem a helyzetet, mert attól tartok, hogy a

jelenlegi szervezeti munka nehézségekkel találja magát szembe, amikor választ kell adnia a kihívásokra, amit a potenciálisan forradalmi változások támasztanak az európai banki és pénzügyi struktúrákkal szemben.

A felügyelet és szabályozás alapvető felelőssége ma a nemzeti hatóságok vállán nyugszik. Néhány helyen a nemzeti központi bankok tevékenységének egy részét képezi (vagy ahhoz szorosan kapcsolódik), míg másutt különálló hivatalok – többnyire, de nem minden esetben a kormány – felügyelete alá tartoznak. A többszínűséget növeli az a tény, hogy mialatt néhány országban a pénzügyi szektor számos szegmensének felügyeletét egyetlen hivatal látja el, másutt a felelősség megoszlik különböző intézmények között. Mindeme hivatalok együttműködnek az Európai Bizottság égisze alatt, míg az európai Központi Bankkal szembeni elvárás az, hogy „segítse elő az illetékes kormányhivataloknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletével összefüggő, zökkenőmentes tevékenységét és a pénzügyi rendszer stabilitását” [a Maastrichti Szerződés 105. cikkelye (5)]. De elégséges lesz-e mindez?

Nem zárom ki, hogy ez a laza együttműködési keret lehetővé teszi a résztvevők egy nagy, heterogén csoportja számára, hogy összehangolja az egyes országok által alkalmazott szabályokat és az általuk követett gyakorlatot, mégpedig azzal a céllal, hogy eltávolítsa a még megmaradt nem vámjellegű akadályokat egy hatékonyan működő egységes bank- és pénzpiac kialakulása útjából. Ez elképzelhető, bár nem túlságosan valószínű. Ugyanezzel a megjegyzéssel illetném annak az esélyét, hogy sikerül konszenzusos nézetre jutni arról, milyen fajta pénzügyi struktúrák fogják a hatékonyságot és a stabilitást megfeleltetni egymással. Ismerve azt a tempót, amellyel a piaci struktúrák – például a koncentráció foka vagy a gigantikus pénzügyi szolgáltatók felbukkanása – valószínűleg kialakulnak majd, valóban fennáll annak a kockázata, hogy az események megelőzik a szabályozó hatóságokat. Ez a rizikó még nagyobb, ha a hatóságok válságkezelő képességét vesszük szemügyre – különösen egy igazán „piacközpontú” rendszerben. Érdemes emlékezni az Egyesült Államoknak az LTCM-mel kapcsolatban szerzett tapasztalataira. Globalizált világunkban a sikeres válságkezeléshez hatóképességre, gyorsaságra és arra van szükség, hogy minden szereplő pontosan tudja, milyen kezdeményezésért ki viseli a felelősséget – éppen azért, mert a válságkezelés szabályait nem lehet és nem is szabad előre lefektetni. Finoman fogalmazva nem egyértelmű, hogy a jelenlegi megoldások megfelelnek-e ezeknek a követelményeknek.

Záró megjegyzések Magyarországról

Mi lehet vagy mi lesz mindezeknek a fejleményeknek a jelentősége a magyar pénzügyi rendszerre nézve? Vannak jó és rossz híreim.

Először a jó hírek. Ami általában a pénzpiacokat és az intézményeket, de különösen a bankéletet illeti, Magyarország irigylésre méltó helyet foglalt el a kelet-közép-európai országok között. Rögös út vezetett el eddig a viszonylag kielégítő helyzetig. A bankok átszervezése költséges volt, mivel az egymást követő kormányok elkövették az elkövethető hibák mindegyikét, nem beszélve a bankok vezetőinek hibáiról. De mindez megtörtént az összes volt szocialista országban is, anélkül, hogy elérték volna azt, amit Magyarország mára elért, nevezetesen egy olyan bankrendszert, amelynek valóságos tulajdonosai, hatékony működési módszerei vannak, és nagyjából rendelkezik egy szilárd mérlegstruktúrával. Am a bankélet nincs egyedül e vonatkozásban. A részvénytőke messze a leglikvidebb a térség piacai közül; a tőzsdei vállalatok beszámolási kötelezettségei és gyakorlata hiteles információt és magas fokú átláthatóságot biztosít; a nyugdíjrendszer reformja – önmagában jó, még akkor is, ha figyelembe vesszük annak kezdeti gondjait – elősegíti az erős intézményi befektetők kialakulását; a fizetési, elszámolási és klíring-rendszer simán üzemel, és végül, de nem utolsósorban a Magyar Nemzeti Bank kifinomult monetáris politikai eszközök tárházával rendelkezik. Nem szeretném azt a látszatot kelteni, mintha ez maga lenne a tökély (ez egy viszonylagos tökéletesség), sem azt, hogy (utólagos élelátással) nem lehetett volna ugyanezeket az eredményeket a magyar adófizetők kevesebb áldozatával is elérni, de az tény, hogy a bank- és pénzügyi élet terén Magyarország sikeresen közelítette meg a nyugati normákat. S ez egyáltalán nem átlagos teljesítmény.

De akkor mi a gond? Nos, a rossz hír az, hogy ezek a „nyugati normák”, ahogy azt megkíséreltem bemutatni Önöknek, egy gyorsan mozgó célpontot képeznek. A magyar bankszektor nem tudja elkerülni az egyesülések és átcsoportosulások hullámát – már csak azért sem, mert a magyar bankok néhány nagy tulajdonosa addigra már egymással fog fuzionálni. A „távbank” stratégiai kérdést vet fel sok magyar bank számára: bővítsék-e fiókhálózatukat (Magyarországon kevés a fiókinézettség száma, és a döntő fontosságú kis- és közepes vállalkozásoknak nyújtott szolgáltatások még nem kielégítőek), amikor a nem túl távoli jövőben a fiókok feleslegessé válhatnak? Hogyan fog reagálni a magyar értékpapírszektor az on-line (internetes) részvénykereskedés kihívására? Általánosabban megfogalmazva: mely banki és pénzügyi szolgáltatások fogják a jövőben is igényelni az ügyfélhez való közelségét? Bízom abban, hogy találékonyságuk és vállalkozó szellemük révén a magyar pénz-

piac szereplői képesek lesznek választ adni e kihívásokra, a magyar pénzügyi megtakarítók, befektetők és hitelfelvevők nagyobb javára (és a sajátjukéra). De az úton nem lesz könnyű végigmenni. Tulajdonképpen ez a magyar gazdaság előtt álló egyetemes kihívás: integrálni önmagát abba az európai gazdaságba, amely működésének minden részével és vetületével együtt radikális szerkezeti változásba kezdett.

Irodalom

Az Európai Központi Bank kiadványai:

Possible effects of EMU on the EU banking system in the medium and long run, 1999. febr.

Banking in the euro area: structural features and trends, 1999. ápr.

The effects of technology on the EU banking system, 1999. júl.

White, William R.: The coming transformation of continental European banking? Bank for International Settlements, *Working Papers*, No. 54, 1998. jún.

Danthine, J. P., Gavazzi, F., Vives, S., von Thadden, E. L.: *The future of European Banking*. Centre for Economic Policy Research (CEPR), London, 1999.

Bäckström, U.: The future of the European financial system. Bank for International Settlements, *BIS Review*, 1999. jún. 23.

SZÉKFOGLALÓK

A MAGYAR TUDOMÁNYOS AKADÉMIAÁN 1995–1998

I–II. KÖTET

- Bartók Mihály: Térkémi tényezők szerepe a fémkatalízisben
- Bárdossy György: A radioaktív hulladék hazai elhelyezésének földtudományi alapjai
- Farkas Tibor: Membránfoszfolipidek molekuláris összetétele és a testhőmérséklet
- Ferge Zsuzsa: A civilizációs folyamat fenyegetettsége
- Freund Tamás: Agykérgi neuronhálózatok szerkezete és működése
- Görög Sándor: A gyógyszeranalitika szépségei
- Hanak Péter: Modernizáció és antikapitalizmus Magyarországon
- Horváth József: Növényvírusok in vivo
- Ihász Mihály: A pepticus fekélyek korszerű sebészi kezelése
- Kákossy László: Théba a Ptolemaiosz- és a római korban
- Kálmán Alajos: Barangolások kristályrácokban
- Kulcsár Szabó Ernő: Költészet és dialógus
- Kúnos György: Opio-melanokortin peptidek szerepe a vérkeringés agyi szabályozásában
- Lipták András: Fehérje-szénhidrát kölcsönhatások
- Makkai Mihály: A kategóriaelmélet szerepe a matematika megalapozásában
- Marosi Sándor: A földrajzi táj kutatások összetettsége és alkalmazhatósága
- Meskö Attila: Környezettudomány, környezeti geofizika
- Méhes Károly: Régi és új módszerek az orvosi genetikában
- Palánkai Tibor: Az integráció mérésének néhány elméleti-stratégiai kérdése
- Pálinkás Gábor: Molekuláris oldatkémia
- Palkovits Miklós: Agy pályák – idegi hálózatok
- Reményi Károly: Paradoxonok a tüzeléstechnikában
- Rézler Gyula: Az arbitráls szociológiája
- Róna-Tas András: Honfoglalás és népalakulás a középkori Euráziában
- Sajó András: A jogosultságok lehetősége
- Sárközy András: Hibrid problémák a számelméletben
- Solymos Rezső: Az erdészeti, fatermési és erdőnevelési kutatások eredményei és alkalmazásuk az erdőgazdasági gyakorlatban (1958–1998)
- Somfai László: Kottakép és műalkotás
- Szabadváry Ferenc: Magyar tudománytörténeti tabló, előtérben a kémia
- Szakály Ferenc: Török kori történelmünk kritikus kérdései
- Teplán István: Antitumor aktivitású peptidek
- Terplán Zénó: A gépszerkezettanról
- Tőke László: Szupramolekuláris kémia; koronaéterek
- Venetianer Pál: A gensebész műszerei: a restrikciós-modifikációs enzimek
- Vékás Lajos: A szerződési szabadság alkotmányos korlátai
- Vicsek Tamás: A természet geometriája
- Zimányi József: A maganyagtól a kvarkanyagig a nehézion-fizikában

SZÉKFOGLALÓK 1995–1998, III–V. kötet

- Árkaí Péter: A regionális metamorfózis és jelentősége a Kárpát-medence kéregfejlődésében
Bauer Győző: Az oxidatív stressz és az antioxidánsok hatása a simaizomszövetekre
Bérces Tibor: A gyökreakciók sokszínű világa: a reakciók kinetikája és termokémiaja
Brassai Zoltán: Végtagkeringési zavarok új kezelési lehetőségei
Csányi Vilmos: Viselkedés, környezet, gének – etológiai tanulmányok
Dohy János: Biotechnológia és állatnemesítés – új eredmények, kihívások, kilátások
Fonyó Zsolt: Integrált vegyipari rendszerek folyamatszintézise
Friedrich Péter: Feherjék, enzimek, emlékezet
Gáspár Zsolt: A számítógépek hatása a tartószerkezetek mechanikájára
Géczy Barnabás: Kontinuitás, krízis, katasztrófa az ammoniteszek törzsejlődésében
Grätzer György: Hálólélméleti függetlenségi tételek
Harmathy Attila: A magyar polgári jogról 1999-ben
Haszpra Ottó: Néhány hidraulikai probléma a vízépítésben
Katuani László: Differenciálegyenletek megoldásainak stabilitási tulajdonságai
Heszky László: Morfogenezis haploid és somatikus sejtekből in vitro
Kollósi Miklós: Kiroptikai spektroszkópia: változatok egy témára
Konti László: Az uráli/finnugor „ösnyelu”-ról
Korvath János: Disztribúciók és topológikus vektorterek
Kiss Lajos: Az új európai víznevelés kutatás
Kosa László: A magyar néprajz 1945 után
Kristó Gyula: Előd
Lámfalussy Sándor: Szerkezeti változások az európai pénzülciacon
Lőrincz Lajos: Összehasonlítás a közgazdaságtan kutatásában
Major György: Napsugárzás a légkörben és a felszínen
Nagy Béla: A háziállatok enterális colibacillosisai
Nagy Elemér: A klasszikus fizikától az anyagtudományig
Nagy István: Változó struktúrájú nemlineáris rendszerek
Nagy Tóth Ferenc: Fényhatásvizsgálat egysejtű zoldmoszatokon
Náray Szabó Gábor: Elektrosztatikus katalízis
Németh Judit: A nehézion-fizika és asztrofizikai alkalmazásai
Orbán Miklós: Kémiai periodicitás időben és térben
Pápay József: Föld alatti gáztárolás porózus közetekben
Papp László: A legyek ritkaságáról
Péter Mihály: Néhány gomba- és baktériumfaj viselkedése a létfeltételek alsó határán
Petrányi Győző: A szuppresszív immunreguláció alkalmazása a transzplantáció és a reprodukív immunológia klinikai gyakorlatában
Pleh Csaba: A relativizmus kérdései és a mai pszicholingvisztika
Salamon Miklós: Közetmechanika fejlődése – egyéni szemzögből
Sitkei György: A talaj-kerék kapcsolat néhány elméleti kérdése
Spát András: A kalcium jel és a mitokondrium működése
Szabad György: A parlamentáris kormányzati rendszer megteremtése, védelmezése és kockáztatása Magyarországon (1848–1867)
Szabó András: Alkotmány és büntetőjog
Szabó Miklós: Tumultus Gallicus
Szegedy-Maszák Mihály: A Nyugat és a világirodalom
Szentés Tamás: Fejlődés, rendszerváltás és versenyképesség a globalizálódás korában
Tóth Klára: Szelektív érzékelők jelentősége a kémiai analízisben
Uray Zoltán: Sugársérülések mérséklése kémiai és biológiai anyagokkal
Urállay György: Talajfolyamatok szabályozásának tudományos megalapozása
Urga János: Földeskü
Uaskovics László: Társadalmi modernizáció és a szülői szerepváltozás összefüggései
Uértés Attila: Fullerénvegyületek Mössbauer-spektroszkópiája
Uizkelety András: A Leuveni Kódex magyar scriptorai
Zalai Ernő: Neumann János: klasszikus vagy neoklasszikus?