

DANCSIK BÁLINT

Rendszerszintű kockázat rendszerszintű erkölcs nélkül

Kiegészítések a pénzügyi válságok etikai magyarázatához

A tanulmányban a pénzügyi válságok megjelenésének rendszerszintű etikai szempontjaival foglalkozunk. A témában megjelenő laikus narratívák a válságok kitörését sok esetben a pénzügyi intézmények mohóságára vezetik vissza, és a tudományos igényű elemzések jelentős része is csak mikroszinten – egy-egy intézményre és közvetlen érintettjeire (*stakeholdereire*) vonatkozóan – vizsgálódik. A pénzügyi válságokat rendszerint megelőző instabilitás kialakulása során azonban az egyes intézmények és a rendszer egészének relációjában fennálló etikai dilemmákat is értékelni kell. Az egyes bankok és a szektor érdekei között olyan súrlódások azonosíthatók, amelyek nehezítik az intézmények számára, hogy a rendszer stabilitása kapcsán felmerülő erkölcsi szempontokat *ex ante* mérlegeljék. Egyrészt a pénzügyi instabilitás kialakulása jellemzően olyan valószínűségi probléma, amelynek feloldása a főbb etikai iskolák számára kihívást jelent. Másrészt egy-egy pénzügyi intézmény döntéseinek sok esetben elenyésző a hatása a pénzügyi rendszer egészének stabilitására. Az egyes banki döntések és a pénzügyi instabilitás között így tehát nincs könnyen azonosítható, egyértelmű és a banki döntéshozók számára is látható ok-okozati kapcsolat, amely az etikai szempontok figyelembevételét megkönnyítené.*
Journal of Economic Literature (JEL) kód: E71, G01, G21, G41.

Bevezetés

Az Egyesült Államokban 2007-ben elinduló, majd az azt követő években elhelyülő pénzügyi válság okait vizsgáló bizottság végső jelentésében a válság egyik fő okaként az etikai standardok rendszerszintű erózióját nevezte meg (FCIC [2011]). A válsághoz vezető folyamatok¹ közül valóban számos olyan azonosítható, ame-

* Köszönettel tartozom az anonim lektornak a kéziratához fűzött értékes megjegyzéseiért, valamint Farkas Beátának, aki évekkel ezelőtt figyelmembe ajánlotta a témát.

Jelen tanulmány a szerző nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

¹ Az Egyesült Államokból induló másodrendű (*subprime*) jelzáloghitel-piaci válság kialakulásának részletes leírását lásd Király és szerzőtársai [2008].

lyek esetében *ex post* ki lehet jelenteni, hogy a részt vevő szereplők morálisan legalábbis megkérdőjelezhetően viselkedtek.² A témával etikai szempontból foglalkozó tudományos és nem tudományos igényű írások azonban nagyon sok esetben leegyszerűsítve mutatják be a problémát, vagy annak csak egy szűk szeletére koncentrálnak, és adósok maradnak a rendszerszintű szempontok komplexitásának bemutatásával.

Természetesen nem az etikai szempontú elemzés jelenti a pénzügyi instabilitás és a pénzügyi válságok kialakulásának egyetlen megközelítését. A témában a válság kitörése óta könyvtárnyi elemzés jelent meg (empirikus és elméleti jellegű egyaránt), amelyek az instabilitás különböző oldalait taglalják. Elmondható azonban, hogy a téma tudományos igényű etikai megközelítésű feldolgozása a hazai és a nemzetközi szakirodalomban annak ellenére szűkös, hogy e megközelítésből is rendkívül értékes tanulságokat lehet levonni az instabilitás kialakulásának folyamatára vonatkozóan.

Bár a válság kitörése már több mint egy évtizede történt, a kérdés aktualitását mutatja, hogy az okok és felelősök felkutatása korántsem tekinthető lezárt folyamatnak. A kérdéskörnek magyarországi jelentőségét a devizahitelezés problémája adja: bár utólag egyértelműen kijelenthető, hogy a termék bevezetése és elterjedése rendkívül káros volt, máig nincs teljes egyetértés arról, hogy ezért a hibáért pontosan kik (a hitelfelvevők, a bankok vagy a szabályozók) és milyen mértékben voltak felelősek.³

Jelen tanulmány fő célja, hogy bemutassa az egyes pénzügyi intézmények és a pénzügyi rendszer egésze között feszülő erkölcsi problémákat. A szakirodalom bemutatását követően a valószínűségi problémák etikai értékelésének nehézségeivel, valamint a kollektív cselekvés etikai szempontjaival foglalkozunk. Ezt követően a rendszerszintű pénzügyi kockázatok felépülésének logikájából adódó megoldási lehetőségeket mutatjuk be.

Miközben az etikai jellegű tanulmányok tudományelméleti szempontból sok esetben *normatív*, azaz előíró jellegűek, e tanulmányban *pozitív*, azaz leíró vizsgálatot végzünk. Ennek tükrében elsősorban az érdekel minket, hogy milyen tényezők nehezítik az etikai szempontok érvényesülését a makroszintű pénzügyi egyensúlyhiány kialakulása során, nem pedig az, hogy hogyan *kellene* erkölcsösen viselkedniük a pénzügyi rendszer szereplőinek.

² A teljesség igénye nélkül (*Schoen* [2017]): a hitelező pénzügyi vállalatok sok esetben – magasabb jutalék ellenében – kockázatos termékeket adtak el nem kellően felkészült adósoknak, a finanszírozó bankok magasabb kamatozású hitelekhez jutottak, amelyet az árnyékbankrendszerben meghúzódozó intézményekkel karöltve, kedvezőbb feltételek mellett – és sok esetben a mögöttes termékek valódi ismerete nélkül – tudtak értékpapírosítani és globálisan teríteni a magasabb hozamra számító befektetők számára. A hitelminősítő cégek eközben egyértelmű érdekkonfliktustól szenvedtek (*Scarlet-Kelly* [2012]), mivel a díjaikat a minősítendő cégek fizették, ami később tükröződött is a minősítések pontatlanságában és prociklikus jellegében.

³ Lásd például a *Portfolio.hu* hasábjain az elmúlt évben megjelent cikkeket (*Portfolio.hu* [2019a], [2019b]), valamint a jegybank szabályozási dilemmáját részleteiben bemutató visszaemlékezést (*Király* [2019]).

A szakirodalom megállapításai

A pénzügyi válság etikájával foglalkozó tanulmányok jelentős része mikroszinten – azaz az egyes résztvevők és érintettjeik (*stakeholderek*) kapcsolatában – vizsgálja a szereplők viselkedésének erkölcsös vagy erkölcstelen voltát. *Schoen* [2017] esettanulmány-jelleggel dolgozza fel a válsághoz vezető folyamatokat, és külön-külön teszi fel a kérdést az egyes szereplőkkel kapcsolatban, hogy a különböző etikai iskolák (utilitarizmus, Kant, valamint Rawls etikája) szerint az adott cselekedet erkölcsileg vajon elfogadhatónak tekinthető-e. A válasz a legtöbb esetben: nem (1. táblázat).

Scarlet–Kelly [2012] a hitelminősítőkre, míg mások egy-egy nehéz helyzetbe került intézményre koncentrálnak: *Fassin–Gosselin* [2011] a belga Fortis bankkal, *Linsley–Slack* [2013] az angol Northern Rock bankkal, *Arce–Razzolini* [2018] az AIG biztosítótársaság állami kimentésének kérdéseivel, míg *Dewing–Russell* [2016] az ír HBOS bankkal foglalkozik etikai szempontból. Utóbbi, esettanulmány-központú tanulmányok mind hasonlítottak abban, hogy bár az általuk vizsgált esemény a 2007–2008-as pénzügyi válság során történt, azonban az események középpontjában olyan intézményszintű hiba vagy magatartás állt, amely bármikor megeshetett volna bármilyen pénzügyi intézménnyel vagy más vállalkozással.

A magyar nyelven megjelent tanulmányok jelentős része szintén mikroszinten vizsgálódik, és a társadalmi felelősségvállalás felől közelíti meg a kérdéskört. *Lentner és szerzőtársai* [2015] a banki felelősségvállalás különböző dimenzióit írja körül a válság kitörését követően. *Csiszárík–Kocsir* [2016] a banki működésre vonatkozó erkölcsi elvárásokat mutatja be egy kérdőív eredményei alapján. *Freisleben* [2019] a befektetési szektorra mutatja be az etikus működés szempontjait, *Gyura* [2019] a bankfelügyelet szempontjából közelíti meg a kérdést, *Lentner és szerzőtársai* [2017] pedig a jegybankok társadalmi felelősségével foglalkozik.

Bár a laikus narratívák hajlamosak a pénzügyi válságok kitörését egyszerűen a pénzügyi intézmények mohóságára visszavezetni,⁴ a témában végzett kutatások azt mutatják, hogy e vállalatok munkavállalói nem rendelkeznek a többi ágazatban dolgozóktól markánsan eltérő értékekkel, és önzőbbnek sem mondhatók a többiek-nél (*van Hoorn* [2015], [2017]). A pénzügyi válságok kialakulása sok szereplő gazdasági döntéseinek nem szándékolt következménye, így a felelőség kérdése több szempontból sem egyértelmű. A tapasztalatok szerint a válságban érintett intézményekben dolgozók sok esetben még a saját bankjukon belül (és azon kívül) sem tudják pontosan megmondani, hogy ki volt a felelős az intézmény kudarcáért (*Nicol* [2018]). Nem véletlen: az individuális (egyéni vagy intézményi szintű) cselekedetek és a szektorszintű következményekkel kapcsolatos etikai problémák jóval bonyolultabbak, kevésbé könnyen megfoghatók, így nem meglepő, hogy ezt a relációt jóval kevesebb tanulmány vizsgálta az utóbbi években (*Herzog* [2017]).

A pénzügyi válságok kialakulásának középpontjában a történelmi tapasztalatok szerint a túlzott mértékű hitelezés áll (*Kindleberger–Aliber* [2005], *Reinhart–Rogoff*

⁴ Sőt *Boddy* [2011] amellet érvel, hogy a válság kialakulásában az érintett pénzügyi intézményekben vezető pozícióban lévő „vállalati pszichopátáknak” is kiemelt szerepük lehetett.

1. táblázat

A másodrendű (*subprime*) jelzáloghitel-piaci válsághoz vezető folyamatok etikai szempontú értékelése

Folyamatok és szereplők	Kérdéses gyakorlat	Etikai szempontból elfogadható?
Hitel-ügynökök	Az ügynökök magasabb kompenzációt kaptak a <i>subprime</i> hitelek leszerződése után	Érdeklüközéshez vezet: nem tudni, hogy az ügynök a magasabb díjazásért vagy az ügyfél érdekei miatt ajánlotta a <i>subprime</i> hitelt
<i>Subprime</i> -hitelezők	<i>Subprime</i> hitelek nyújtása olyan háztartásoknak, amelyek számára az elsőrendű (<i>prime</i>) hitelek nem érthetők el	Ha a hitelfelvevők teljes körű tájékoztatást kaptak, és megértették a termék jellemzőit, úgy etikus a gyakorlat
Érték-papírosítás	A növekvő lakásárakra és a refinanszírozás lehetőségére épülő <i>subprime</i> hitelek (<i>designed to default</i>) nem kellően felkészült ügyfeleknek történő folyósítása a kockázatok kellő részletezése nélkül	A folyamatban részt vevő szereplőkre gyakorolt negatív következmények tükrében kijelenthető, hogy utilitarista megközelítésben nem etikus ez a gyakorlat. A félrevezető és a nem teljes körű tájékoztatás miatt a szabályalapú etikai iskolák kritériumainak sem felelhet meg ez az eljárás
Hitel-papírosítás	Követelések összeomlása különböző kockázati érzékenységtű részvénytársaságok (tranche) értékesítése érdekében	Az értékpapírosítás önmagában – ha a keletkeztetett termék átláthatósága megfelelő – etikai szempontból nem kifogásolható
Hitel-minősítők	Alacsonyabb hitelminősítésű értékpapírok újracsomagolása befektetésre ajánlott minősítésű értékpapírrá	A bankok átláthatatlan és komplex termékeket adtak el a befektetőknek. A megfelelő tájékoztatás etikai követelményének nem felelt meg ez a gyakorlat
Hitel-minősítők	Jelzáloggal fedezett értékpapírok (mortgage-backed securities, MBS) ellátása befektetésre ajánlott minősítéssel, majd e papírok későbbi leminősítése	Az MBS-ek befektetésre ajánlott minősítése egyértelműen a hitelminősítők hozzá nem értéséről árulkodott. A későbbi leminősítések óriási veszteségeket okoztak a bankoknak, és eladási hullámot indítottak el. A hitelminősítők hozzá nem értő gyakorlata etikai szempontból elítélhető
Hitel-minősítők	Az értékpapírok minősítéséért a kibocsátó (keletkeztető) intézmény fizetett a hitelminősítőknek	Ez a gyakorlat érdeklüközéshez vezet, az ügyfelek elvesztése miatti félelem következtében a hitelminősítő az indokoltnál jobb minősítést adhat. Ha a hitelminősítő nem fedi fel ezt az érdeklüközést a befektetők előtt, az etikai szempontból kifogásolható

Az 1. táblázat folytatása

Folyamatok és szereplők	Kérdéses gyakorlat	Etikai szempontból elfogadható?
Bankok	Túl magas tőkeáttétel kialakítása, ami folyamatos (napi szintű) jelentős refinanszírozási kényszerrel járt	Az adósság/saját tőke arány megnövekedése sérülékennyé tette a bankokat, és csökkentette az intézményi bizalmat, erőteljes és káros alkalmazkodást váltva ki a válság kitörésekor. A tőkeáttételnek ez a szintje tehát összességében vélhetően nem volt etikus
	Az adósságok egy részének átcsoportosítása speciális célú vállalatokba	A speciális célú vállalatok használatával a bankok ki tudták kerülni a szabályozói előírások egy részét. A transzparenencia hiánya, valamint a saját tőke nem megfelelő szintje később mélyítette a válságot, így összességében kifogásolható etikai szempontból

Forrás: Schoen [2017] alapján saját szerkesztés.

[2008], *Borio* [2014]), amely sok esetben makrogazdasági egyensúlyhiánnyal (a folyó fizetési mérleg hiánya, a külföldi források – és különösen a rövid lejáratú külföldi források – arányának növekedése) is jár (*Lámfalussy* [2008], *Kovács* [2009]). Számos szereplő döntései idézik elő ezt a helyzetet, és az igazán fontos kérdés a rendszerszintű kockázatok tekintetében az, hogy az egyes individuális döntéshozók számára a rendszerszintű stabilitás jelent-e, jelenthet-e etikai szempontot, és egyáltalán szempontot kell-e jelentenie döntési helyzeteik során.

Graafland-van de Ven [2011] a mikroszintű elemzésen túllépve a szisztematikus jellemzők fontosságára hívja fel a figyelmet. A szerzőpáros állítása szerint az angolszász kapitalizmus alapértékei – az intenzív verseny, az innováció, a specializáció, valamint a rövid távú profitabilitás fontossága – nyomás alá helyezik az olyan tradicionális banki erényeket, mint a megfelelő figyelmesség (*due care*) a termékek kialakítása során.

Donaldson [2012] a rövid távú gondolkodás előtérbe kerülése mellett a megkérdőjelezhető viselkedés „normálissá” válását emeli ki (ahogy egyre több és több piaci szereplő körében terjed az adott gyakorlat), illetve hangsúlyozza, hogy a technológiai innovációkat követően gyakran még nem kiforrott egy-egy gyakorlat etikai megítélése.

De Bruin [2015] a komplexitásra helyezi a hangsúlyt, és azt állítja, hogy a válság kitöréséhez nem a mohóság vezetett, hanem a hozzá nem értés, azaz az egyes szereplők nem igazán voltak képesek felmérni cselekedeteik következményeit, ami értelemszerűen csökkenti az erkölcsi mérlegelés lehetőségét is.

Dancsik-Fábián [2019] amellet érvel, hogy az egyes pénzügyi intézmények döntései és a rendszer egészének stabilitása közötti összefüggés „a közlegelők tragédiája” helyzetet idéz elő,⁵ amelyben a szereplők számossága miatt nem valósul meg a közös érdek, vagyis az instabilitás elkerülése. *Herzog* [2017] szintén azt emeli ki, hogy a pénzügyi iparágnak vannak közös, szektorszintű értékei, amelyek közjószágként viselkednek, és mivel a teljes szektor profitál ezekből, így az egyes szereplők külön-külön nem fektetnek eleget annak fenntartásába.⁶ *Herzog* [2019] három kihívást azonosít (a nem megfelelő ismeretekből fakadó kihívás, motivációs kihívás, illetve koordinációs kihívás)⁷ az egyes intézményekkel és a szektorszintű kockázatokkal kapcsolatban, amelyek megakadályozzák, hogy az egyes szereplők érvényesítsék a szektorszintű érdekeket. *Moggia* [2019] ezenkívül arra is felhívja a figyelmet, hogy a rendszerszintű pénzügyi válságok kialakulása valószínűségi probléma, aminek etikai értékelése szintén problémákat vet fel.

⁵ A „közlegelők tragédiája” (lásd *Hardin* [1968]) tulajdonképpen egy többszereplős fogolydilemmának feleltethető meg, amely helyzetben az egyes szereplők individuálisan racionális döntései kollektív katasztrófába torkollanak. Bár önérdékkövető módon mindenki a legjobbat akarja magának, végül minden szereplő rosszabbul jár, mint ha kooperált volna. A tanulmány e jelenség leírására egy közlegelő metaforáját használja: a legelő körül élő gazdák minden esetben jobban járnak, ha eggyel több tehenet küldenek ki a legelőre, azonban minden egyes kiküldött tehenel csökken az egy tehenre jutó legelő nagysága. A folyamat végén a legelőre küldött állatok száma oly mértékben megnő, hogy egyik állat sem jut elegendő táplálékhoz.

⁶ Például ilyen közjószág a szektorral szemben kialakult bizalom, amelyet az egyes iparági szereplők a munkavállalók képzésével és oktatásával képesek növelni, azonban az ebből fakadó hasznokat elvesztik, ha más szereplők elcsalogatják tőlük a beosztottakat.

⁷ Ezekkel a kihívásokkal később részletesebben foglalkozunk.

Nehézségek a hitelezés morális szempontjainak rendszerszintű értékelése során

Az egyes pénzügyi intézmények hitelnyújtásainak a rendszerszintű pénzügyi stabilitás szempontjából történő etikai vizsgálata során két fontos kihívást azonosíthatunk:

1. A pénzügyi válságok kialakulásának valószínűsége alacsony, és a túlzott mértékűnek tűnő hitelezés⁸ nem minden esetben torkollik gazdasági összeomlásba. A valószínűségi problémák etikai értékelése pedig egyáltalán nem egyértelmű.

2. Az egyes pénzügyi intézmények egy-egy hitelezési döntése általában csak elenyésző mértékben növeli a pénzügyi válság kialakulásának esélyét. Ráadásul a rendszerszintű következményeket nemcsak az adott hitelező bank, hanem a piacon lévő összes szereplő elszenvedei.

A következőkben e két problémakör alapján mutatjuk be, hogy milyen nehézségek merülnek fel a pénzügyi instabilitás kialakulásának etikai értékelése során.

A valószínűségi problémák etikai vizsgálata során felmerülő kérdések

Egy bank hitelezési döntésének *ex post* értékelése a hitel futamideje alatt történő események tükrében markánsan eltérő lehet. A pénzügyi intézmény által nyújtott finanszírozás hozzásegíti a hitelfelvevőt valamilyen konkrét hitelcél megvalósításához, az adós pedig ezt követően jó esetben az előírt futamidő alatt visszafizeti a kölcsönt. Ebben az esetben a hitelezés intézményét egyértelműen pozitívan értékelhetjük. Előfordulhat azonban az is, hogy az adós valamilyen oknál fogva nem képes visszafizetni az adósságát, és a bank által nyújtott kölcsön gyakran leküzdhetetlennek tűnő teherként nehezedik rá. Ebben az esetben a nyújtott hitel könnyen problémák forrásává válhat, ekkor a banki hitelezést – hangsúlyozottan *ex post* értelemben – negatívan értékelhetjük. A banki hitelezés tehát alapvetően valószínűségi jellegű, és a hitelnyújtás időpontjában (*ex ante*) nem lehet biztosan megmondani, hogy az adott ügylet a fentiek közül mely kategóriába fog kerülni. A hitel folyósításával tehát a bank bizonyos valószínűséggel kárt okoz az ügyfélnek.

Témánk szempontjából a fő problémát azonban az jelenti, hogy míg egy-egy hitelnyújtás esetében a hitelszerződés mindkét fél által elfogadott módon szabályozza a felek közötti viszonyt,⁹ ugyanez a hitelnyújtás makroszintű következményei ese-

⁸ Azt, hogy a hitelállomány volumene túlzottan minősíthető-e, leggyakrabban a hitelállomány és az éves GDP hányadosának trendtől való eltérésén (azaz a hitelrésen) keresztül szokás vizsgálni. Ha a mutató tartósan és nagymértékben pozitív irányban tér el a trendtől (azaz a hitelállomány bővülése tartósan és nagymértékben meghaladja a GDP növekedési ütemét), akkor az túlzott hitelezésre utalhat. A hitelrés számítása során természetesen a legnagyobb kihívást a trend becslése jelenti, erről részletesebben lásd *Hosszú és szerzőtársai* [2016] tanulmányát.

⁹ A felek közötti viszony jogi rendezése azonban nem minden esetben állja ki az erkölcsösség próbáját. Ha a hitelfelvevő pénzügyi felkészültsége nem megfelelő, ha a szerződés túlzott erőfölényt biztosít a pénzügyi intézménynek, vagy a bank tájékoztatása félrevezető az ügylettel kapcsolatban, akkor az ügyfél a szerződés szövege ellenére is olyan kockázatnak lehet kitéve, amelyet előzetesen nem kívánt

tében nem mondható el. Egy-egy adós és a bank viszonyában a hitelnyújtás potenciális következményei egyértelműek, még ha a következményekhez tartozó valószínűségek mértéke (de akár nagyságrendje) terén bizonytalanság is övezi az ügyletet. A makrogazdaság szempontjából azonban minden hitelügylet növeli a valószínűségét annak, hogy pénzügyi instabilitás alakuljon ki. Ráadásul az instabil helyzet és egy esetleges válság nemcsak a hitelügylet résztvevőire, hanem a gazdaság összes szereplőjére hatást gyakorol. Így a kockázatvállalás és a valószínűségi problémák etikája szempontjából eltérő a hitelügylet haszonélvezője (hitelfelvevő és a folyósító bank) és a kockázatok viselője (potenciálisan mindenki).

A valószínűségi problémák erkölcsi szempontból történő értékelése ebben az esetben egyáltalán nem egyszerű, és az általánosan alkalmazható szabályokra épülő kötelességalapú etikai iskolák¹⁰ különösen nehezen birkóznak meg ezzel a feladattal (*Moggia* [2019]). A deontologikus etikai iskolák ebben a helyzetben megbénulnak (ügynevezett paralízisprobléma), hiszen valakit tudtán kívül kockázatnak kitenni nyilvánvalóan erkölcstelen, azonban általában arra sincs lehetőség, hogy mindenkiket csak olyan kockázatoknak tegyünk ki, amelybe előzetesen beleegyezését adta. A következményalapú iskolák ezzel szemben egyszerű költség–haszon (várható érték) elemzéssel könnyen túllépnek a problémán,¹¹ azonban itt is felmerülnek kérdések, például az egyes emberek „hasznosságának” összehasonlíthatóságáról, illetve a szélsőségek megengedhetőségével kapcsolatban (*Hayenhjelm–Wolff* [2011]).

A makrogazdasági hatás tekintetében érdekesebb egy-egy hitelügylet helyett egy pénzügyi intézmény teljes hitelezési gyakorlatát vizsgálni. Minél több hitelt akar kihelyezni egy intézmény, annál inkább bővítenie kell a hitelkínálatát, azaz lazább hitelezési feltételek mellett kell hiteleznie,¹² és kockázatosabb ügyfeleket is ki kell szolgálnia. Köztudott, hogy a pénzügyi válság kitörését megelőzően mind az Egyesült Államokban (*subprime* adósok), mind Magyarországon (devizahitelek) jelentősen oldódtak a hitelezési korlátok, azaz a banki hitelfeltételek enyhültek. Ezt később – helyesen – a pénzügyi válság kitörésének egyik okaként is azonosították, azonban etikai szempontból adós maradt a tudomány azzal, hogy támpontot nyújtson a pénzügyi intézményeknek, hogy pontosan mi az erkölcsileg még elfogadható hitelezési gyakorlat.

vállalni. A hazai devizahitelezés kapcsán is számos ilyen eset volt azonosítható, amelyek korrekzív jellegű jogszabályalkotáshoz, valamint tömeges perekhez vezettek (*Simon* [2019]).

¹⁰ A kötelességalapú (deontologikus) etikai iskolák szerint egy cselekedet akkor erkölcsös, ha egy megadott külső szabályrendszer előírásainak megfelel, függetlenül az adott egyén preferenciáitól és hajlamaitól. Az egyik legfőbb ilyen iskola, a kanti etika – leegyszerűsítve – például azt várja el az egyéntől, hogy mérlegelje: cselekedete alkalmas-e arra, hogy az általános viselkedés alapjául szolgáljon. A kötelességalapú iskolák közé tartoznak a legtöbb vallás előírásai is.

¹¹ A következményalapú etika egy cselekedet erkölcsi értékét kizárólag annak következményeiből származtatja. Leegyszerűbb formájában (lásd utilitarizmus) egy cselekedet erkölcsös, ha annak következményeként a „jó” következmények meghaladják a „rossz” következményeket. A modern mikroökómia által alkalmazott hasznosságfüggvények is egyértelműen a következményalapú, utilitarista felfogással hozhatók összefüggésbe.

¹² A hitelezési feltételek lehetnek árjellegűek (kamatláb, folyósításhoz kapcsolódó költségek és díjak) és nem árjellegűek (szükséges önerő nagysága, a törlesztőrészlet és a jövedelem arányára vonatkozó korlát, maximális futamidő, maximális hitelösszeg).

E szempontból nem szabad azt sem elfelejteni, hogy a kockázatosabb hitelkihe-lyezéseknek pozitív következményei is vannak: olyan háztartások kapnak így esélyt céljaik (esetünkben jellemzően lakáscéljaik) eléréséhez, amelyeknek eddig erre nem volt lehetősége. *Gramlich* [2007] felhívja rá a figyelmet (miközben egyértelműen a *subprime* hitelezés ellen szólal fel), hogy e hitelezési gyakorlat hatására megközelítően 12 millió – jellemzően etnikai szempontból kisebbségbe tartozó – alacsonyabb jövedelmű amerikai jutott otthonhoz, ami a tulajdonlasi arányt 64 százalékról 69 százalékra emelte az Egyesült Államokban. A *subprime* adósok késedelembe esésének aránya a válság kitörését követően meghaladta a 20 százalékot (*Palmer* [2015]), ami azonban egyúttal azt is jelenti, hogy a hitelek közel 80 százaléka esetében nem történt késedelembe esés. Az arány hasonló volt Magyarországon is, ahol a háztartási hitelek mintegy ötöde esett késedelembe a válság után, mely arány a devizahitelek esetében valamelyest magasabb volt (a leginkább érintett devizaalapú szabad felhasználású jelzáloghitelek esetében a nemteljesítési arány meghaladta a 30 százalékot). Tehát megfordítva a problémát: a hitelezési feltételek szigora, amely kizárja a hitelképes háztartások köréből a kisebb jövedelemmel és vagyonnal rendelkező ügyfeleket, vélhetően szintén támadható erkölcsi szempontból, hiszen így olyan adósok is kiszorulnak a pénzügyi rendszerből, akik szerény jövedelmi helyzetük ellenére törleszteniék adósságukat.¹³ Makroszinten pedig káros következményt jelent, hogy a szigorúbb hitelezési gyakorlat egyúttal gazdaságnövekedési áldozattal is jár.

A kérdés tehát: hogyan lehet etikai szempontból *ex ante* mérleget vonni a hitelezési feltételek lazításának gazdaságra gyakorolt káros hatásai, valamint az így hitelképesé váló hitelfelvevőkre gyakorolt pozitív hatások között? A válasz pedig az, hogy módszertani szempontból erre valószínűleg nincs pontos megoldás. A mérleg két oldalán valószínűségek és várható értékek állnak szemben egymással, amelyek előzetes becslése sok esetben utólag tévesnek bizonyul.¹⁴ A becsléseket és a kilátásokat ráadásul az éppen aktuális gazdasági környezet és uralkodó narratívák, a túlzott optimizmus is erősen befolyásolják – lásd a „*this time is different*” problémakört (*Reinhart–Rogoff* [2008]). Ha a gazdasági szereplők azt *hiszik*, hogy a pozitív gazdasági légkör hosszú távon is fennmarad (például várakozásaik szerint a lakások tartósan emelkedni fognak), akkor az erre építő stratégiák is etikusnak tűnhetnek számukra. Ekkor pont a hitelezés befagyasztása tűnhet erkölcstelennek, hiszen az adósok egy részét egy olyan gazdasági környezetben zárják ki a hitelkínálatból, amely lehetővé tehetné, hogy ők is lakáshoz jussanak. Ebben az esetben a banki dolgozók számára az inkompetenciát lehet felróni mint etikai szempontból kifogásolható jellemzőt (hiszen félreértelmezik a gazdasági folyamatokat, és téves várakozásokat hitetnek el az adósokkal), azonban ne felejtjük el, hogy a 2007–2008-as válság kitörése előtt nagyon kevesen voltak azok, akik előre látták, hogy a folyamatok összeomlásba fognak torkollani.

¹³ Sőt az is előfordulhat, hogy a banki hitelkínálat szigora miatt ezek az adósok a kevésbé formális intézményrendszer (például uzorahitelezés) felé fordulnak, jóval magasabb kamatok mellett.

¹⁴ Erre utal az is, hogy az Európai Bankhatóság (EBA) szerint a kockázatkezelés szempontjából fejlettebb, úgynevezett belső modelleket (*internal ratings-based, IRB*) használó bankok között is jelentős eltérések azonosíthatók a késedelembe esés valószínűsége, valamint a veszteségráta becslése során, amely eltérések pusztán az eltérő módszertanokból és feltételezésekből adódnak (*EBA* [2015a]).

Összefoglalva elmondható, hogy habár utólag *érezzük*, hogy a 2007–2008-as válság kitörése előtt a pénzügyi intézmények hitelezési gyakorlata összességében káros volt, arra a kérdésre, hogy mi a hitelezési feltételeknek az etikai szempontból, a makroszintű pénzügyi stabilitást is figyelembe vevő kifogástalan szintje, valószínűleg nem tudunk válaszolni.¹⁵

A kollektív viselkedés erkölcsi dilemmái

A valószínűségi problémán túl – amely inkább elméleti, mint gyakorlati jelentőségű – talán még fontosabb kihívást jelent az, hogy az erkölcsi szempontok egy-egy individuális banki döntés esetében tudnak megjelenni, azonban a döntések negatív következménye a szektor egészének szintjén oszlik el. Ez azt jelenti, hogy az esetek többségében (ha a pénzügyi intézmény a piacnak csak egy kisebb szeletéért felel) az adott bank hitelezési gyakorlatának módosítása nem jár látható következménnyel a szektor egészének stabilitására vonatkozóan.

Dancsik–Fábián [2019] amellett érvel, hogy ez a szituáció megfellelthető „a közlegelők tragédiája” helyzetnek.¹⁶ Az egyes pénzügyi intézmények önérdéküket követve lazítanak a hitelezési feltételeken, de ha sok intézmény teszi ezt, akkor a folyamat makrogazdasági katasztrófába torkollhat. Természetesen vitatható, hogy a pénzügyi intézmények valóban önérdéküket követik-e a hitelezési feltételek lazítása során, hiszen a kockázatos hitelezés sok esetben jelentős veszteségekhez és bankcsődökhöz is vezetett. Ez azonban csak *ex post* tűnik egyértelműnek, a *boom* időszakában a rövid távú kockázatvállalást díjazó kompenzációs rendszerek, a piaci referenciamutatókhoz (*benchmark*) kötött jutalmazás, az intenzív verseny, az optimista narratívák, a csordaszellem és az állami mentőcsomagok jelentette puha költségvetési korlát mind abba az irányba mutatnak, hogy az adott kockázatos, de profitábilis gyakorlat elterjedjen a szektorban. Aki pedig kimarad az adott gyakorlatból, az rövid távon könnyen „balek” helyzetben találhatja magát: a versenytársak (és így a piaci átlag) jövedelmezősége meghaladja a prudens intézmény profitját, ráadásul utóbbinak a piaci részesezés csökkenésével is szembe kell néznie (1. ábra). Egy ilyen helyzetben az intézmény vezetőségének növekvő tulajdonosi nyomással is szembe kell néznie a piactól elmaradó jövedelmezőség miatt. Kialakulhat tehát olyan helyzet, amikor az egyes intézmények úgy érzik: csak veszíthetnek azzal, ha nem csatlakoznak a piaci trendhez. Ebben az esetben piaci részesezés veszítenek, miközben a pénzügyi rendszer instabilitása nélkülük is emelkedik, és annak hátrányait nekik is el kell szenvedniük.

¹⁵ Hangsúlyoznánk, hogy az etikai dilemmánk a hitelfeltételek szigorára vonatkozik, valamint arra, hogy jövedelmi és vagyoni szempontból milyen hitelfelvevőket tart a bank hitelképesnek. A pénzügyi válság kitörése előtt ugyanis számos olyan gyakorlatot lehetett azonosítani, amely egyértelműen erkölcsstelen volt: például az olyan esetekben, amelyekben jellemző volt az ügyfelek félrevezetése, az ügyfél igényeinek nem a leginkább megfelelő termék eladása, hiányos tájékoztatás.

¹⁶ A hasonlatban a közlegelőt a gazdaságban lévő jövedelmek összessége, míg a teheneket a nyújtott hitelek jelentik. A gazdaságban lévő jövedelmek csak meghatározott mennyiségű hitelállományt „bírnak el”, ha a rendszer ettől tartósan eltér (lásd a 8. lábjegyzetet), akkor könnyebben összeomolhat.

1. ábra

A pénzügyi instabilitás mint „a közlegelők tragédiája” helyzet – az egyes döntések irányába ható tényezők és a döntések következménye a többi intézmény döntésének függvényében *boom* időszakban

		A többi bank alacsony kockázatú adósoknak hitelez	A többi bank magas kockázatú adósoknak hitelez
„Bármely bank” alacsony kockázatú adósoknak hitelez	I.	A pénzügyi rendszer stabil, a bankok nem szolgálják ki a kockázatos ügyfeleket	A sikeresnek tűnő stratégia terjedni kezd a bankok között, a piaci <i>benchmark</i> profit nő, a rendszer instabilitása emelkedik.
	II.	Középpontban a mikroszintű etikai problémák	A lemaradó intézmény piacot veszít, azonban ki van téve az instabilitásból fakadó kockázatoknak
„Bármely bank” magas kockázatú adósoknak hitelez	III.	Az „innovátor” bank a hitelfeltételek enyhítésével új piacokat hódít meg. A profit és a piaci rész nő.	A rendszer instabil marad akkor is, ha egy-egy prudens bank felhagy a kockázatos hitelezéssel
	IV.	Mivel kevés bank folytat kockázatos hitelezést, nincsenek rendszerszintű instabilitási aggályok	A pénzügyi rendszer sérülékenysége megnőtt, egy pénzügyi válság kitörésének valószínűsége emelkedett

Megjegyzés: a belső téglalapok egy-egy bank motivációját részletezik, míg a külső téglalapokban a rendszer állapotát írjuk le. Egy-egy intézmény számára – bizonyos körülmények fennállása esetén – mindig megéri nyitni a kockázatos adósok felé, függetlenül a többi bank hitelezési gyakorlatától. A II. kimenetel jobb, mint az I., míg a IV. jobb, mint a III. A kockázatos hitelezés tehát dominálja a prudens viselkedést.

Forrás: saját szerkesztés *Dancsik–Fábián* [2019] alapján.

A rendszerszintű kockázatokhoz azonban egy-egy intézmény hozzájárulása – és ez az, ami etikai szempontból vizsgálható – elhanyagolható mértékű. Így egy-egy intézménytől nem várható el a következményalapú etika előírásai alapján, hogy a szektor egészének szempontjait figyelembe vegye döntései során, hiszen a szektorszintű folyamatokat alapvetően a „többi” intézmény határozza meg. A rendszerszintű kockázat tehát nem társul rendszerszintű erkölccsel.

A fentieket *Herzog* [2019] részletesen kifejti, és véleménye szerint az egyes intézmények és a rendszerszintű kockázatok összefüggésében összesen három kihívást azonosíthatunk:

1. A „nemtudás” kihívása (*epistemic challenge*): a bankárok döntő többsége – főleg az operatív működés szintjén – nem látja át egy-egy gyakorlat szektorszintű hatását. A bankszektor és a pénzügyi rendszer komplexitása miatt ez nem is várható el feltétlenül. Így azonban a banki munkavállalók a döntéseik „rendszerszintű”

következményeit és az ilyen relációban esetlegesen felmerülő etikai szempontokat egyáltalán nem veszik figyelembe.

2. Motivációs kihívás (*motivational challenge*): még ha át is látnák a pénzügyi intézményekben dolgozó munkavállalók tetteik rendszerszintű következményeit, az azokkal való azonosulás nehezőkre esne. Ennek oka, hogy egy-egy banki gyakorlat rendszerszintű hatása legfeljebb tőlük távoli statisztikai jellegű kimutatásokban éreztetni csak hatását, miközben mindennapi munkájuk során hús-vér emberekkel kell törődniük és dolgozniuk. Motivációs problémát jelent az is, ha a banki dolgozók jövedelme a rövid távú eredményesség függvénye, és nem veszi figyelembe a hosszabb távon kialakuló kockázatokat.

3. Koordinációs kihívás (*coordination challenge*): a pénzügyi rendszer egyértelműen globális szektor, így a kockázatos gyakorlat rendszerszintű hatását is csak globális szinten lehet megakadályozni, ami azonban számos koordinációs problémát vet fel.

E kihívásokat nemcsak az amerikai másodrendű jelzáloghitel-piaci válság során, de a hazai devizahitelezés folyamán is azonosíthatjuk. Egyes banki dolgozók a válság kitörését követően arról számoltak be, hogy az „állásával játszott az a bankvezető, aki óvatoskodott (...), és emiatt visszaesett a pénzintézet piaci részesedése”, illetve arról is hallhattunk, hogy a magas profit narratívája hogyan kerekedett felül a kockázatokra vonatkozó figyelmeztetéseken (M. László [2011]). A legnagyobb magyar bank vezetője szintén azzal indokolta a devizahitelezési piacra (a nagybankok közül utolsóként) történő belépést, hogy a bank piaci részesedése nagymértékben visszaesett a lakossági hitelpiacon (*Portfolio.hu* [2019a]). Az egyes bankok szempontjából tehát 2008 előtt még racionálisnak tűnhetett a devizahitelezésbe történő beszállás, amit a rekordmagas jövedelmezőségi számok is megerősítettek. A folyamat ráadásul a „nemtudás” kihívásával is társult, hiszen a banki dolgozók nem minden esetben voltak képesek hiteles tájékoztatást adni az árfolyamkockázat lehetséges mértékéről, amit az euró bevezetésével kapcsolatos – utólag tévesnek bizonyuló – várakozások is befolyásoltak.¹⁷

Elméleti és gyakorlati megoldási lehetőségek

A fenti kihívások azt jelzik, hogy pusztán a piaci szereplők etikus viselkedésére („ön szabályozására”) nem lehet rendszerszintű pénzügyi stabilitást alapozni. Az etika érvényesülését egyrészt a rendszerszintű kockázatok kialakulásának valószínűségi jellege akadályozza, másrészt az instabilitás kialakulása egy olyan kollektív cselekvési problémaként azonosítható, amelyben közös, a cselekvést hatékonyan orientáló normák¹⁸ hiányában nem valósul meg a kollektív érdek. Az alábbiakban azt fejtjük

¹⁷ A „nemtudás” kihívása ráadásul nemcsak a banki munkavállalók körében, de a hazai bankokat tömörítő szövetség esetében is érvényesült. A Magyar Bankszövetség 2006. január 31-én közleményt adott ki arról, hogy az ügyfeleknek (különösen a hosszú futamidejű hitellel rendelkező adósoknak) „nem kell félniük” az árfolyamkockázattól, ugyanis a forint folytatódó reálfelértékelődésére lehet számítani.

¹⁸ Tóth [2003] például rámutat, hogy a kötelességalapú etikai iskolák követése rendszerint alkalmas arra, hogy biztosítsa a katasztrófa elkerülését egy kollektív csapdahelyzetben.

ki, hogy melyek azok az aktuális technológiai innovációk és szabályozói törekvések, amelyek ezeken a problémákon enyhíthetnek.

A valószínűségi probléma kockázatát eliminálni teljes mértékben értelemszerűen lehetetlen. Arra azonban törekedni lehet, hogy a hitelkockázati szempontból „jó” és „rossz” adósokat elválasztó modellek fejlődjenek, és ne jussanak hitelhez azok, akik bizonyos okok miatt nem képesek kiaknázni a hitelfelvétel nyújtotta lehetőségeket. A hitelképes hitelfelvevők pontosabb behatárolása a makroszintű kockázatokon is enyhíthet, ha a pontosabb becslési eljárások a banki kockázatvállalást is korlátok között tartják.

A digitalizáció, valamint a nagy adatbázisok felhasználása pontosan ezzel a hatással jár. A potenciális adósokról elérhető információmennyiség növekedésével,¹⁹ valamint a gépi tanulásos becslések fejlődésével pontosabban megállapítható az, hogy az adott adós hitelezhető-e. Az eddigi tapasztalatok szerint a gépi tanulásos eljárások – főleg amelyek nem tradicionális adatokat is felhasználnak – becslési képesek felülmúlni a hagyományos banki hitelkockázati modellek teljesítményét (*Gambacorta és szerzőtársai* [2019]). *Berg és szerzőtársai* [2018] szintén azt találta, hogy a „digitális lábnyom” felhasználásával pontosabb vagy legalább olyan pontos késelemben esési becslés készíthető, mint egy hitelkockázati pontozással hivatalosan foglalkozó cég besorolása alapján. Az elérhető információ bővülésével tehát jó eséllyel pontosítható, hogy kinek érdemes hitelt nyújtani, ezáltal mérsékelhető a tanulmányban kifejtett valószínűségi probléma (és az ehhez kapcsolódó etikai jellegű kihívás) mértéke is.

Ami a kollektív cselekvés dilemmáját illeti, a döntésemélet, valamint a játékelmélet bőven ellát minket elméleti megoldásokkal a fenti problémára. „A közlegelők tragédiája” helyzetnek jellemzően két megoldása van: vagy a helyzet (azaz a szereplők „kifizetései”), vagy a szereplők preferenciái változnak meg (*Parfit* [1998]). A szakirodalom egy része szerint általában könnyebb a helyzetet megváltoztatni (azaz egyes döntéseket ösztönözni vagy éppen ellenöztönözni, illetve a választási halmazt szűkíteni), mint a résztvevőket megváltoztatni (*Elster* [1997]).

A kifizetések módosítására elsősorban a tágan értelmezett állam képes, de egyes – főleg kisszámú²⁰ döntéshozó által jellemzett – situációkban lehetséges megoldást jelent az is, ha a döntési helyzet szereplői maguk hoznak létre olyan intézményeket, amelyek az optimum felé terelik őket (például *Ostrom* [2000]). *Herzog* [2019] a pénzügyi rendszer tekintetében pont ezt javasolja: véleménye szerint olyan társulások (*associations*) létrehozása lenne szükséges, amelyek fórumot biztosítanak a piac szereplői, illetve szabályozói számára, hogy a potenciális káros gyakorlatokat azonosítsák, majd reagáljanak rájuk. Ez a megoldás azonban jellemzően inkább kisebb társulások esetében lehet alkalmas a stratégiák összehangolására, míg a nemzetközi pénzügyi rendszer esetében kevésbé tűnik reális megoldásnak. Ráadásul a stratégiák összehangolása – még ha jó célt is szolgál – mindenképpen versenyhivatali aggályokat is felvet, ami a piaci szereplőket is elrettentheti a kooperálástól.

¹⁹ Természetesen az elérhető információk bővülésével egyúttal új – adatkezeléssel és adatbiztonsággal kapcsolatos – etikai aggályok is felmerülnek (*Müller-Kerényi* [2019]).

²⁰ Olson híres megfogalmazásában: ha „a csoport meglehetősen nagy, s ha az egyéneket kényszer vagy valamilyen más sajátos eszköz alkalmazásával nem készítetik közös érdekeik realizálására, akkor a racionálisan, önérdékből cselekvő individuumok nem törekszenek arra, hogy realizálják közös vagy csoportérdekeiket” (*Olson* [1998] 8. o.)

Ami az állami megoldásokat illeti, „a közlegelők tragédiája” helyzetből több megoldási lehetőség is adódik.

1. *A kihelyezett hitelmennyiség korlátozása adósságfékszabályok révén.* A szabályozó hatóságok limitálhatják a bankok által hitelezhető jövedelem vagy hitelezhető vagyon nagyságát. Erre szolgálnak az úgynevezett adósságfékszabályok, amelyek a hitelösszeg (vagy a törlesztőrészlet) nagyságát az adós jövedelme és/vagy a megvásárolt ingatlan értéke arányában korlátozzák. 2018-ban az EU-országok közül 12 alkalmazott a törlesztőrészlet és a jövedelem arányára (*debt service to income ratio*), 2 ország a hitelösszeg és a jövedelem arányára (*debt to income ratio*), míg 20 ország a hitelösszeg és az ingatlan értékének arányára (*loan to value ratio*) vonatkozó korlátot (ESRB [2019]).²¹ Ezek a szabályok egyértelműen a válság hatására terjedtek el, míg azt megelőzően csak kevésbé voltak jellemzők. Az adósságfékszabályok gyakorlatilag korlátozzák a gazdasági szereplők jövedelmének terhelhetőségét, így egyfajta rugalmas kvótaként működnek (mintha a közlegelő körül élő gazdáknak meg lenne határozva, hogy a legelő bizonyos részeinek telítettsége esetén már nem küldhetnek ki több tehenet).²²

2. *A kockázatvállalás ellenőztönzése javadalmazási szabályok révén.* Szabályozói lehetőséget jelent az is, ha korlátozzák a rövid távú ösztönzést a hitelintézeti vezetők körében, annak érdekében, hogy kevésbé álljon érdekükben a túlzottan kockázatos hitelkihelyezés. Erre jelentenek példát a banki vezetők jövedelmével kapcsolatos szabályok, amelyek a prémiumok kifizetését a hosszabb távú teljesítményhez és nem a rövid távú profitabilitáshoz kötik (EBA [2015b]).

3. *A hitelezés ellenőztönzése a tőkekövetelmények szigorításán keresztül.* Az állami beavatkozás lehetőségét jelenti a tőkeszabályok szigorítása is, amellyel – a tőke költség növelésén keresztül – a hitelezés forrásköltsége drágítható, akár szegmensspecifikusan is.²³ A tőkekövetelmény növelése egyúttal *ceteris paribus* a banki mérleg maximális nagyságát is meghatározza, és így hitelezést korlátozó hatása is lehet, azonban ez a hatás pótlólagos tőkebevonással egyértelműen kikerülhető.

²¹ Magyarországon 2015. január 1-én léptek hatályba a jövedelemarányos törlesztőrészletre és a hitelfedezeti arányokra vonatkozó mutatók. A jelenleg hatályos szabályok szerint az esetek többségében egy háztartás havi adósságszolgálatára nem haladhatja meg a háztartás jövedelmének 50 százalékát, míg jelzáloghitelek esetében a hitelösszeg nem lehet nagyobb, mint a fedezet értékének 80 százaléka. A szabályozással kapcsolatos első tapasztalatokról lásd *Fáykiss és szerzőtársai* [2018].

²² Hozzá kell tenni, hogy a korábban említett digitalizáció ezzel éppen ellenkező irányba hat, és a technológiai fejlődés potenciálisan jelentős kihívásokkal és veszélyekkel is járhat. A természeti erőforrásokkal kapcsolatos közlegelőhelyzetekben gyakori, hogy az erőforrás kimerítése a technológia ugrásszerű fejlődése miatt következik be, például egy tó halállománya a hirtelen megjelenő motorcsónakos halászat következtében merül ki (*Ostrom* [2000]). A pénzügyi rendszer digitalizációjával a folyamatok felgyorsulnak: a szolgáltatók az egy kattintással elérhető hitelfelvétel révén jóval gyorsabban érik el az ügyfeleket, így a gazdasági szereplők jövedelmei is jóval gyorsabban válnak terhelhetővé a pénzügyi intézmények és egyéb vállalkozások hiteleivel. Ez a makrogazdasági szintű egyensúlyhiány kialakulását is felgyorsíthatja.

²³ Ilyen eszköz például a rendszerkockázati tőkepuffer, amelyet Magyarországon az elmúlt években bizonyos méretű nemteljesítő projekthitel-kitettséget meghaladó bankok számára írtak elő. A válság kitörését követően egyéb makroprudenciális jellegű tőkekövetelmények bevezetése is lehetséges volt – ilyen a rendszerszinten jelentős intézményekre előírt tőkepuffer (a nagyobb méretű intézményekre), valamint az anticiklikus tőkepuffer (a hitelezés túlfűtöttsége esetén).

4. A hitelezés mérséklése a monetáris politika szigorításán keresztül. A jegybank kamatpolitikájával befolyásolni tudja a bankok forrásköltségét és így a hitelkamatokat. A magasabb hitelkamatok korlátozóan hatnak a hitelkeresletre, és így mérséklék a kihelyezett hitel mennyiségét is. A kamatpolitikát azonban a legtöbb országban az inflációs cél teljesítésének rendelik alá, így egyéb – például hitelpolitikai – célokra történő használata csak abban az esetben elképzelhető, ha azt az inflációs folyamatok is indokolják. A tapasztalatok szerint azonban a hitelezés okozta túlfűtöttség nem minden esetben tükröződik az inflációs alapfolyamatokban.

5. A piac „felosztása”. További lehetséges irányt jelenthet a közlegelőcsapda megoldása során a közjószág felparcellázása és az egyes parcellák magántulajdonba adása. Ez a hitelintézetekre lefordítva a piac adminisztratív felosztását, a verseny korlátozását jelentené: az adott szegmensben versenytársak nélkül működő bank, amennyiben saját monopolpiacát hitelez túl, nagyobb mértékben internalizálja a későbbiekben felmerülő instabilitási költségeket, így kevésbé válik érdekeltté a túlzott hitelexpanzióban. Bizonyos szempontból ez a korlátozás működött a Bretton Woods-i pénzügyi rendszer éveiben, amikor a nemzetközi tőke mozgások korlátozása, illetve bizonyos országokban (például az Egyesült Államokban) a banki tevékenység földrajzi korlátozása belföldön is jellemző volt. A tevékenység földrajzi korlátozása és a kevesebb piaci szereplő miatt kisebb volt a verseny, és a bankoknak kevésbé volt kifizetődő a kockázatos működés (Keeley [1990]). Természetesen hozzá kell tennünk, hogy a verseny visszafogásának, valamint a túlzott iparági koncentrációnak negatív következményei könnyen felülmúlhatják a stabilitás nyújtotta előnyöket, így ezt a „megoldást” csak elméleti lehetőségként fogalmazzuk meg.

Következtetések

A tanulmányban amellet érveltünk, hogy az egyes pénzügyi intézmények pénzügyi instabilitás gerjesztése miatti, etikai szempontú elítélése két szempontból is nehézkes. Egyrészt az egyes intézmények hitelezési politikájának lazítása ugyan növeli egy válság kialakulásának valószínűségét, de a valószínűségi problémák etikai értékelése eredendően problémás, és rendszerszintű megközelítésben nehéz (ha nem lehetetlen) elválasztani egymástól a még erkölcsös és a már erkölcstelen hitelezést. Másrészt egy-egy pénzügyi intézmény döntéseinek általában elenyésző a hatása a pénzügyi rendszer egészének stabilitására, amelyet több pénzügyi intézmény számos döntése befolyásol. Az egyes banki döntések és a pénzügyi instabilitás között így tehát nincs könnyen azonosítható, egyértelmű és a banki döntéshozók számára is látható ok-okozati kapcsolat, amely az etikai szempontok figyelembevételének feltétele lenne.

Utóbbi szempontból a szituáció hasonlóságot mutat „a közlegelők tragédiája” helyzetével, amelyben az egyes szereplők önérdékkövetése kollektív katasztrófába torkollik. A csapdahelyzet logikája szerint lehetséges megoldási javaslatokat foglalmaztunk meg, és amellet érveltünk, hogy a pénzügyi rendszer szempontjából elsősorban a preventív állami beavatkozás jelenthet fenntartható megoldást ebben a helyzetben, míg a hitelintézetek „önszabályozására” kevésbé lehet építeni.

Ezek a problémák egyúttal azt is jelentik, hogy ha a tanulmányban tárgyalt kihívások fennállnak, akkor etikai értelemben a rendszerkockázatok kialakulásáért (pontosabban megakadályozásuk elmaradásáért) elsősorban a szabályozók tehetők felelőssé.²⁴ Az állami beavatkozás, a pénzügyi szabályozás szigorítása jellemzően lassú és ciklikus folyamat, amelyet az egyes pénzügyi válságok kitörése indukál, így jellege alapvetően reaktív. Ezt megerősíti, hogy az előzőekben bemutatott, gyakorlatban is megvalósított megoldások zömét a pénzügyi válságot követően alakították ki. A pénzügyi válságot megelőző szabályozói keretrendszer és hozzáállás ugyanis egyáltalán nem volt alkalmas arra, hogy a rendszerszintű pénzügyi instabilitás kialakulását megakadályozza.²⁵ A mikroprudenciális problémákra összpontosító felügyelet arra ügyelt, hogy külön-külön minden intézmény kellő tartalékkal működjön, azonban ez korántsem biztosítja a rendszer egészének stabilitását, azaz teljes mértékben hiányzott a rendszer makroprudenciális szempontú szabályozása.²⁶ A szabályozók ráadásul növekvő teret engedtek annak, hogy a bankok maguk becsüljék meg kockázataikat, és csak a válság kitörését követően mozdult el ismét a szabályozás a ciklikus változásokra és a banki modellek eredményeire kevésbé érzékeny szabályok irányába (*Mérő* [2018]).

A szabályozók felelőségének elsődlegessége azonban csak abban az esetben állja meg a helyét, ha a piac szerkezete valóban „a közlegelők tragédiája” helyzetet tükrözi, azaz kellően sok szereplő létezik ahhoz, hogy egyik szereplő se legyen képes markánsan befolyásolni a piac egészét. Ha van olyan szereplő, akinek a hitelezési gyakorlatának módosítása a teljes makrogazdaságra és a szektorszintű stabilitásra is látható hatást gyakorol, abban az esetben sokkal egyértelműbben jelenik meg a felelőség kérdésköre – nemcsak a bank és az egyes adósok, de a bank és a pénzügyi rendszer stabilitásának összefüggésében is. Ebben az esetben ugyanis nem teljesül az a feltétel, hogy a bank döntésének nincs látható hatása a makroszintű stabilitásra.

Összességében tehát elmondható, hogy a pénzügyi rendszer szereplőitől ugyan el kell várni az erkölcsös viselkedést, azonban egyrészt iránymutatást kell adni az intézmények számára, hogy ez mit is jelent, másrészt a szabályozóknak semmilyen körülmények között nem szabad pusztán a piaci szereplők „önszabályozására” számítani. Az önérdékkövetés sok esetben egyensúlyt hoz, de olykor épp ellenkezőleg: kollektív katasztrófába torkollik. Utóbbi esetben szükség van arra, hogy a jogszabályok megfelelő kollektív mederbe tereljék az individuális döntéseket.

²⁴ Ismét hangsúlyozzuk, hogy ez nem azt jelenti, hogy a hitelintézetek minden esetben az elvárható etikai szabályoknak megfelelően viselkedtek volna. Itt csak a makroszintű következményekre gondolunk, miközben mikroszinten számos olyan eset azonosítható, amikor a bank nem megfelelően bánt az ügyfeleivel.

²⁵ Ebben természetesen politikai szempontok is szerepet játszanak. A hitelezés felfutása rövid távon kedvezően hat a gazdaságra és a választópolgárok által érzékelt jólétre, így a hatalmon lévő politikai párt ódzkodhat attól, hogy csillapítsa a piaci folyamatokat. Ezt megerősítve *Herrera és szerzőtársai* [2020] egyenesen azt találta, hogy a politikai népszerűség növekedése jó előrejelzője a pénzügyi válságoknak – legalábbis a fejlődő országokban. Ez a téma azonban túlmutat jelen tanulmány keretein.

²⁶ Gyakran elhangzik a túlságosan laza monetáris politika kritikája is, ami valóban több országban is fűtötte a kockázatos hitelezést. A valódi probléma azonban a makroprudenciális eszköztár hiánya volt, hiszen az inflációs és a hitelezési folyamatok elszakadása esetén a kamatpolitika nem alkalmas arra, hogy a két változót egyaránt megfelelő mederbe terelje.

Hivatkozások

- ARCE, D. G.–RAZZOLINI, L. [2018]: The Indirect Ethics of AIG's 'Backdoor Bailout'. *Journal of Business Ethics*, Vol. 148. No. 1. 37–51. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3029-6>.
- BERG, T.–BURG, V.–GOMBOVIĆ, A.–PURI, M. [2018]: On the Rise of FinTechs – Credit Scoring using Digital Footprints. NBER Working Paper, No. 24551. <https://www.nber.org/papers/w24551.pdf>.
- BODDY, C. R. [2011]: The Corporate Psychopaths Theory of the Global Financial Crisis. *Journal of Business Ethics*, Vol. 102. No. 2. 255–259. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0810-4>.
- BORIO, C. [2014]: The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, Vol. 45. 182–198. o. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.031>.
- CSISZÁRIK-KOCSIR ÁGNES [2016]: Etikus pénzügyek, avagy a pénzügyek etikája. Vélemények egy kutatás eredményei alapján. *Polgári Szemle*, 12. évf. 4–6. sz. <https://polgariszemle.hu/archivum/133-2016-december-12-efolyam-4-6-szam/kozpenzuyek-gazdasagpolitika-fenntarthato-fejlodes/837-etikus-penzuyek-avagy-a-penzuyek-etikaja>.
- DANCSIK BÁLINT–FÁBIÁN GERGELY [2019]: Amikor nem elég az erkölcs: az állami beavatkozás szerepe a „fair” bankrendszer kialakításában. Megjelent: *Kocziszky György* (szerk.): *Etikus közgazdaságtan*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, 247–275. o.
- DE BRUIN, B. [2015]: *Ethics and the Global Financial Crisis. Why Incompetence is Worse than Greed*. Cambridge University Press, Cambridge.
- DEWING, I. P.–RUSSELL, P. O. [2016]: Whistleblowing, Governance and Regulation Before the Financial Crisis: The Case of HBOS. *Journal of Business Ethics*, Vol. 134. No. 1. 155–169. o.
- DONALDSON, T. [2012]: Three Ethical Roots of the Economic Crisis. *Journal of Business Ethics*, Vol. 106. No. 1. 5–8. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1054-z>.
- EBA [2015a]: Future of the IRB Approach. Discussion Paper, European Banking Authority.
- EBA [2015b]: Guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013. European Banking Authority, https://eba.europa.eu/documents/10180/1314839/EBA-GL-2015-22+Guidelines+on+Sound+Remuneration+Policies_EN.pdf/5057ed7d-8bf1-41b4-ad74-70474d6c3158.
- ELSTER, J. [1997]: *A társadalom fogaskerekei. Magyarázó mechanizmusok a társadalomtudományokban*. Osiris, Budapest.
- ESRB [2019]: A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018, április. European Systemic Risk Board, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb~32a4e4bd95-report190430_reviewofmacroprudentialpolicy.pdf.
- FASSIN, Y.–GOSSELIN, D. [2011]: The Collapse of a European Bank in the Financial Crisis: An Analysis from Stakeholder and Ethical Perspectives. *Journal of Business Ethics*, Vol. 102. No. 2. 169–191. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0812-2>.
- FÁYKISS PÉTER–PALICZ ALEXANDR–SZAKÁCS JÁNOS–ZSIGÓ MÁRTON [2018]: Az adóssághétszabályok tapasztalatai a magyarországi lakossági hitelezésben. *Hitelintézeti Szemle*, 17. évf. 1. sz. 34–61. o. <https://doi.org/10.25201/hsz.17.1.3461>.
- FCIC [2011]: *The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. The Financial Crisis Inquiry Commission, Official Government Edition, <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>
- FREISLEBEN VILMOS [2019]: Az etika hatása a befektetési szektorra. Megjelent: *Kocziszky György* (szerk.): *Etikus közgazdaságtan*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, 225–246. o.

- GAMBACORTA, L.–HUANG, Y.–QIU, H.–WANG, J. [2019]: How do machine learning and non-traditional data affect credit scoring? New evidence from a Chinese fintech firm. BIS Working Papers, No. 834. Bank for International Settlements, <https://www.bis.org/publ/work834.pdf>.
- GRAAFLAND, J. J.–VAN DE VEN, B. W. [2011]: The Credit Crisis and the Moral Responsibility of Professionals in Finance. *Journal of Business Ethics*, Vol. 103, No. 4. 605–619. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0883-0>.
- GRAMLICH, E. M. [2007]: Booms and Busts: The Case of Subprime Mortgages. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, IV. negyedév, 105–113. o.
- GYURA GÁBOR [2019]: A szavatoló tőkétől az etikai tőkégig. Új irányok a bankfelügyeletben. Megjelent: *Kocziszky György (szerk.): Etikus közgazdaságtan*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, 203–224. o.
- HARDIN, G. [1968]: The tragedy of the commons. *Science*, Vol. 162. No. 3859. 1243–1248. o. <https://doi.org/10.1126/science.162.3859.1243>.
- HAYENHJELM, M.–WOLFF, J. [2011]: The Moral Problem of Risk Impositions: A Survey of the Literature. *European Journal of Philosophy*, Vol. 20. 26–51. o. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0378.2011.00482.x>.
- HERRERA, H.–RDONEZ, G.–TREBESCH, C. [2020]: Political Booms, Financial Crises. *Journal of Political Economy*, Vol. 128. No. 2. 507–543. o. <https://doi.org/10.1086/704544>.
- HERZOG, L. [2017]: No Company is an Island. Sector-Related Responsibilities as Elements of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, Vol. 146. No. 1. 135–148. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2923-7>.
- HERZOG, L. [2019]: Professional Ethics in Banking and the Logic of „Integrated Situations”: Aligning Responsibilities, Recognition and Incentives. *Journal of Business Ethics*, Vol. 156. No. 2. 531–543. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3562-y>.
- HOSSZÚ ZSUZSANNA–KÖRMENDI GYÖNGYI–MÉRŐ BENCE [2016]: Egy- és többváltozós szűrők a hitelrés alakulásának meghatározására. *Közgazdasági Szemle*, 63. évf. 3. sz. 233–259. o. <https://doi.org/10.18414/ksz.2016.3.233>.
- KEELEY, M. C. [1990]: Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking. *The American Economic Review*, Vol. 80. No. 5. 1183–1200. o.
- KINDLEBERGER, C. P.–ALIBER, R. Z. [2005]: *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*. John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey.
- KIRÁLY JÚLIA [2019]: *A tornádó oldalszele. Szubjektív válságtörténet, 2007–2013*. Park Könyvkiadó, Budapest.
- KIRÁLY JÚLIA–NAGY MÁRTON–SZABÓ E. VIKTOR [2008]: Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, 55. évf. 7–8. sz. 573–621. o.
- KOVÁCS GYÖRGY [2009]: A pénzügyi stabilitás és a bankrendszer, avagy a közvetítőrendszer egyensúlytalansága. *Pénzügyi Szemle*, 54. évf. 1. sz. 49–67. o.
- LÁMFALUSSY SÁNDOR [2008]: *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban. Tanulmányok a globalizált pénzügyi rendszer sérülékenységéről*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- LENTNER CSABA–SZEGEDI KRISZTINA–TATAY TIBOR [2015]: Társadalmi felelősségvállalás a bankszektorban. *Pénzügyi Szemle*, 60. évf. 1. sz. 96–104. o.
- LENTNER CSABA–SZEGEDI KRISZTINA–TATAY TIBOR [2017]: Társadalmi felelősség a központi bankok működésében. *Hitelintézeti Szemle*, 16. évf. 2. sz. 64–85. o.
- LINSLEY, P. M.–SLACK, R. E. [2013]: Crisis Management and an Ethic of Care: The Case of Northern Rock Bank. *Journal of Business Ethics*, Vol. 113. No. 2. 285–295. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1304-8>.

- M. LÁSZLÓ FERENC [2011]: Az OTP elleni bankhíború vezetett a devizahitel-robbanáshoz. Hvg.hu, november 8. https://hvg.hu/gazdasag/20111105_OTP_bankok_devizahitelezes_okai.
- MÉRŐ KATALIN [2018]: A kockázatalapú bankszabályozás előretörése és visszaszorulása – az ösztönzési struktúrák szerepe. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 10. sz. 981–1005. o. <https://doi.org/10.18414/ksz.2018.10.981>.
- MOGGIA, J. [2019]: Moral Responsibility for Systemic Financial Risk. *Journal of Business Ethics*, <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04288-4>.
- MÜLLER JÁNOS–KERÉNYI ÁDÁM [2019]: A bizalom és etika igénye a digitális korszakban–Napfény és árnyék a FinTech világában. *Hitelintézeti Szemle*, 18. évf. 4. sz. 5–34. o.
- NICOL, O. [2018]: No Body to Kick, No Soul to Damn: Responsibility and Accountability for the Financial Crisis (2007–2010). *Journal of Business Ethics*, Vol. 151. No. 1. 101–114. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3279-3>.
- OLSON, M. [1997]: A kollektív cselekvés logikája: közjavak és csoportelmélet. Osiris, Budapest.
- OSTROM, E. [2000]: Collective Action and the Evolution of Social Norms. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14. No. 3. 137–158. o. <https://doi.org/10.1257/jep.14.3.137>.
- PALMER, C. [2015]: Why Did So Many Subprime Borrowers Default During the Crisis: Loose Credit of Plummeting Prices. Working Paper, University of California at Berkeley, <https://faculty.haas.berkeley.edu/palmer/papers/cpalmer-subprime.pdf>.
- PARFIT, D. [1998]: Körültekintés, erkölcsiség és a fogolydilemma. Megjelent: *Csontos László* (szerk.): *A racionális döntések elmélete*. Osiris–Láthatatlan Kollégium, Budapest, 138–160. o.
- PORTFOLIO.HU [2019a]: Csányi: 5000 milliárd hiányzik a banktulajdonosok zsebéből. *Portfolió.hu*, április 15. <https://www.portfolio.hu/bank/20190405/csanyi-5000-milliard-hianyzik-a-banktulajdonosok-zsebebol-319967>.
- PORTFOLIO.HU [2019b]: Király Júlia a devizahitelekről: másképp emlékszem, mint Csányi Sándor. *Portfolió.hu*, április 5. <https://www.portfolio.hu/bank/20190415/kiraly-julia-a-devizahitekrol-maskepp-emlekszem-mint-csanyi-sandor-320985>.
- REINHART, C. M.–ROGOFF, K. S. [2008]: This Time is Different: a Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. NBER Working Paper, No. 13882.
- SCARLET, S.–KELLY, T. F. [2012]: The Ethics of Credit Rating Agencies: What Happened and the Way Forward. *Journal of Business Ethics*, Vol. 111. No. 4. 477–490. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1212-y>.
- SCHOEN, E. J. [2017]: The 2007–2009 Financial Crisis: An Erosion of Ethics: A Case Study. *Journal of Business Ethics*, Vol. 146. No. 4. 805–830. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3052-7>.
- SIMON KÁROLY LÁSZLÓ [2019]: A tisztességtelen szerződési feltételek vizsgálatának hazai bírói gyakorlata a devizahiteles perekben. *Európai Tükör*, 22. évf. 3. sz. 59–78. o.
- TÓTH I. JÁNOS [2003]: A játékelmélettől az etikáig. *Világosság*, 44. évf. 5–6. sz. 167–174. o. <http://www.vilagosság.hu/pdf/20030702150835.pdf>.
- VAN HOORN, A. [2015]: The Global Financial Crisis and the Values of Professionals in Finance: An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*, Vol. 130. No. 2. 253–269. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2225-5>.
- VAN HOORN, A. [2017]: Organizational Culture in the Financial Sector: Evidence from a Cross-Industry Analysis of Employee Personal Values and Career Success. *Journal of Business Ethics*, Vol. 146. No. 2. 451–467. o. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2932-6>.