

**KAPOSVÁRI EGYETEM
GAZDÁLKODÁS-ÉS SZERVEZÉSTUDOMÁNYOK DOKTORI
ISKOLA**

**A Doktori Iskola vezetője:
PROF. DR. FERTŐ IMRE DSC.**

**Konzulensek:
PROF. DR. HABIL. LOSONCZ MIKLÓS DSC. ÉS PROF. DR. HABIL.
NAGY IMRE CSC.**

**A MONETÁRIS POLITIKA VÁLASZA A GLOBÁLIS
PÉNZÜGYI VÁLSÁG HATÁSAIRA
KIHÍVÁS A KÖZPONTI BANKOK SZÁMÁRA**

DOKTORI ÉRTEKEZÉS TÉZISEI

**Készítette:
DR. SOLT ESZTER**

**KAPOSVÁR
2018**

DOI: 10.17166/KE2019.002

TARTALOMJEGYZÉK

1.	A TÉMAVÁLASZTÁS HÁTTERE	3
2.	A DISSZERTÁCIÓ FELÉPÍTÉSE.....	6
3.	A KUTATÁS FŐ CÉLKITŰZÉSEI.....	9
4.	A KUTATÁS MÓDSZERE	13
5.	KUTATÁSI KÉRDÉSEK ÉS HIPOTÉZISEK	17
5.1.	KUTATÁSI KÉRDÉSEK.....	17
5.2.	A HIPOTÉZISEK ÉS AZOK ÉRTÉKELÉSE	18
6.	A DOLGOZAT TUDOMÁNYOSAN ÚJ ÉS ÚJSZERŰ MEGÁLLAPÍTÁSAI	23
7.	A TOVÁBBI KUTATÁSI IRÁNYOK	26
8.	A TÉZISFÜZETBEN HIVATKOZOTT FORRÁSOK	27
9.	A SZERZŐNEK A TÉMÁBAN MEGJELENT PUBLIKÁCIÓI.....	31
10.	A SZERZŐ TÉMÁHOZ KAPCSOLÓDÓ KONFERENCIA ELŐADÁSAI	33

A témaválasztás háttere

Főiskolai oktatóként a Hertfordshire-i Egyetem és a Számalk Üzleti Iskolája együttműködésének a keretei között működő főiskolán 2007-ig nemzetközi pénzügyi menedzsmentet, üzleti közgazdaságtant és nemzetközi gazdaságtant tanítottam angol nyelven. Jelenleg, munkahelyemen, a Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem Pénzügyek Tanszékén pénzügyek, vállalati pénzügyek és üzleti gazdaságtan tárgyakat oktatok magyar és angol nyelven. A Gábor Dénes főiskola docenseként Európai Uniós ismeretek, közgazdaságtan, nemzetközi gazdaságtan és vállalati pénzügyek tárgyakat tanítok. Tantárgyaim és kutatási területem felölelik a nemzetközi –elsősorban az európai – integráció, valamint a nemzetközi pénzügyi rendszer, a pénzügyi globalizáció kiteljesedésének és hatásainak kérdéseit. Korábban kutatásaim a nemzetközi pénzügyi rendszer intézményi kereteinek vizsgálatára összpontosultak, az 1986-ban írt doktori disszertációm a magyarországi Világbank projektekkel foglalkozik. 2006-ban tanulmányoztam a magyarországi euró bevezetés feltételeit és lehetőségét a Maastrichti kritériumoknak való megfelelés tükrében. 2010-ben a globális pénzügyi válság hatásainak, valamint az európai kormányzati adósságválság és Görögország egyre súlyosbodó fiskális problémáinak vizsgálata került kutatásaim homlokterébe. 2010-ben részt vettem a Kréti Egyetem által szervezett kutatói szemináriumon, amelyen a témában több előadást tartottam.

Az euró övezet gazdaságainak megmentését célzó válságkezelés keretében született, intézmények - „Európai Valutaalap” (EMF), illetve az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF) létrehozását célzó német javaslatot vizsgáltam publikációimban, a megvalósíthatóság, hatásosság és a morális kockázat figyelembe vételével.

A globális pénzügyi és gazdasági válság több szempontból felvetette a felelősség kérdését.

2013-ban kutatásom arra irányult, hogy elemezzem a válság és hatásainak vizsgálatából levonható tanulságokat abból a megfontolásból, hogy a „leckék” segítenek-e abban, hogy egy hasonló intenzitású és mélységű sokkot meg lehessen előzni. Ez a törekvés magában foglalja annak megválaszolását, hogy szükség van-e szigorúbb pénzügyi szabályozásra, valamint azt, hogy meg lehet-e a globális pénzügyi rendszert olyan módon reformálni, hogy ellenállóbbá váljon a válságokkal szemben. A Maastrichti Szerződés aláírása óta folynak kritikai viták az Európai Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) szerkezeti formájával kapcsolatban. A pénzügyi és az azt követő kormányzati adósságválság nagymértékben visszavetette a gazdasági növekedés ütemét Európában megingatván a pénzügyi stabilitást. Az euró övezet válság-kitettségét tovább erősítették a GMU tagállamai gazdasági ciklusai összehangolásának és makroökonómiai stabilitásának hibás koncepciói. Motivációm, hogy megvizsgáljam, hogyan növelhető az európai pénzügyi integráció stabilitása és prosperitása ebből táplálkozik. A válság új kihívások elé állította a világ államainak monetáris és fiskális politikáit, beleértve az Európai Uniót. Számos kreatív monetáris és fiskális gazdaságpolitikai lépés és intézkedés látott napvilágot és került alkalmazásra mind az Unióban, mind az Egyesül Államokban, Kínában és Japánban, hogy enyhítsék a válságot és gátat szabjanak a krízis okozta károknak. Disszertációmban széleskörű áttekintést és értékelést kívánok nyújtani a különböző gazdaságok monetáris politikai – és bizonyos fokig a fiskális politikai – ország-specifikus válságkezelési válaszaikról. Oktatói munkám során, ezt megelőzően tanulmányoztam és tananyagba foglaltam a kínai és a japán gazdaság sajátos vonásait. A monetáris politika válaszaival foglalkozva figyelmem a központi bankok felé fordult és tanulmányozni kezdtem néhány vezető jegybankot különböző szempontok alapján. Ezen indíttatás alapján folytattam tovább

kutatásaimat, és alapvetően a krízissel összefüggésben megfogalmaztam a téziseimet, majd disszertációmban összegeztem kutatási eredményeimet.

1. A DISSZERTÁCIÓ FELÉPÍTÉSE

A közelmúltban lejátszódott globális gazdasági és pénzügyi válság – bár a korábbi válságokhoz hasonló jegyeket is mutat – mélységét, erősségét és intenzitását tekintve a korábbi kríziseknél összehasonlíthatatlanul keményebb volt. A disszertáció a monetáris, és részben fiskális politika válságra adott válaszait tekinti át, elemzi és értékeli, bevonva ebbe a GMU, az Egyesült Királyság, az Egyesült Államok, Kína és Japán gazdaságait. A dolgozat hét részből áll. *Az első rész* a témaválasztás háttérét és kutatásom motivációit mutatja be; tartalmazza kutatási kérdéseimet, a módszertant és a kutatás folyamán megfogalmazott téziseimet. Ebben a részben tömören összegzem az eredményeimet és felvázolom kutatásom további irányait. *A második rész* az elméleti háttér bemutatása, amely a témával kapcsolatban megfogalmazott koncepciók áttekintését nyújtja. Elemzésem *a harmadik résszel* kezdődik, amely a válságok ciklikus és strukturális komponenseinek értékelését, valamint a reálgazdasági hatások mérésének különböző megközelítési módjait foglalja össze. Megvizsgálom az euro övezet globális- és kormányzati adósság válság kitettségének okait, feltárva azokat a szerkezeti és működési gyengeségeket, amelyek a 2008-as globális válság gyökereihez vezetnek. *A negyedik rész* magában foglalja az Európai Központi Bank (ECB), a Bank of England (BoE), valamint az Amerikai Egyesült Államok központi banki rendszere (Fed) monetáris politikájának válságkezelési válaszait. 2007 és 2009 között a válság epicentruma az Egyesült Államokban volt, ami 2009 végére és 2010 elejére áttevődött az euro övezet területére. Ennek következtében az egyes jegybankok monetáris politikai válaszreakciója is különböző időben történt. A pénzügyi természetű válságot közvetlenül a pénzügyi eszközök hirtelen árzuhanása idézte elő. Amíg a Fed és a BoE esetében a jelenség a másodlagos jelzálogpiaci eszközök köré összpontosult, addig az ECB esetében a kockázatmentesnek tartott,

fedezetként elfogadott kormányzati adósság állt a középpontban. A súlyos válság kezelésére alkalmazott megoldások között megjelentek az úgy nevezett nem konvencionális eszközök az egyes jegybankok eszköztárában. A negyedik rész végén a három jegybank monetáris politikai válasz lépéseinek tanulmányozása során levont következtetéseimet összegzem. Az *ötödik rész* a globális válság Kína gazdaságára tett hatásainak vizsgálatára összpontosít. A legnagyobb fejlődő gazdaság egyike volt azon jelentős gazdaságoknak, amelyek elsőként gyűrték le a tovagyrúzó válság lesújtó hatásának következményeit. Ennek alapján a kínai gazdaságpolitika, ezen belül a jegybank [(People's Bank of China, (PBC))] válságkezelése hatékonynak és sikeresnek tekinthető. A *hatodik rész* Japán gazdaságára fókuszál. A globális válságot megelőzően a japán gazdaságot a ciklusok – fellendülés, recesszió – erős dinamikája jellemezte. A japán jegybank [Bank of Japan, (BoJ)] monetáris politikai eszközei megújításának eredményeképpen likviditást és hatékonyabb válság kezelési megoldásokat tudott biztosítani a pénzügyi szektor intézményei számára. Japán esetében a megoldások és eszközök alkalmazásának vizsgálata két különböző időszakra vonatkozik: a 2001 és 2006 között tartó hazai válság, illetve a globális pénzügyi válság időszakára. A *hetedik rész* az öt kiválasztott központi bank válság kezelésének összehasonlító elemzését tartalmazza a monetáris politikai eszközök alkalmazása, a pénzügyi szabályozás és felügyelet valamint a jegybanki függetlenség szemszögéből. Ebben a részben azonosítom a konvergencia, divergencia és ezek kombinációjának jegyeit a vizsgált jegybankoknak a pénzügyi rendszer stabilitása biztosításának céljából választott útján.

A *nyolcadik részben* a jegybankok kilépési stratégiájának és monetáris politika jövőjének irányvonalát vázoló fel.

Saját statisztikai kutatásom a *kilencedik rész* tartalmazza, amelyben panel regresszió alkalmazásával, R statisztikai software segítségével, a pénzügyi

stabilitás fenntartása érdekében hozott jegybanki intézkedések hatását vizsgálom a rendszer szempontból jelentős, Magyarországon székhellyel rendelkező bankok számviteli beszámolóinak adatai alapján. Továbbá megvizsgálom a nem konvencionális monetáris politikai eszközök hatását az egyes gazdaságok teljesítményére, amelynek eredményeit grafikusán jelenítem meg.

Az öt hipotézisem értékelését külön fejezet tartalmazza. A kutatás eredményeképpen kapott válaszok és következtetések alapján négy hipotézisem bizonyítást nyert, az ötödik hipotézis részben nyert bizonyítást.

Az Összefoglalás a kutatási kérdések megválaszolása során megfogalmazott gondolataimat összegzi.

2. A KUTATÁS FŐ CÉLKITÚZÉSEI

- a.) Kutatásom fő célkitűzése a globális válság kihívásaira adott monetáris politikai válaszok vizsgálata és elemzése, különös tekintettel az európai monetáris integráció megszilárdításának szükségességére. A krízis által felszínre hozott szerkezeti hibák kijavítása biztosabb alapot teremtene az euró övezet további működése számára. A monetáris politikai válaszok elemzése az egyes kiválasztott gazdaságok monetáris intézkedéseinek összehasonlításán alapul, a nem hagyományos eszközök alkalmazását és a kibővült jegybanki feladatkört és célokat beleértve.
- b.) A vizsgálatomat kiterjesztettem két fő ázsiai gazdaságra: Kínára és Japánra. Kutatásom a két jegybank (PBC és BoJ) válságra adott monetáris politikai válaszainak értékelésére is irányul. Összehasonlító elemzésemben belefoglaltam a két ázsiai jegybankot, elsősorban a jegybanki függetlenség, valamint a pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartásához való hozzájárulásuk aspektusából.
- c.) Az elmúlt két évtized a pénzügyi globalizáció elmélyülését hozta magával, amely a kockázatok felerősödése által fokozta az euró övezet sebezhetőségét a sokkokkal és a határokon át terjedő „fertőzésekkel” szemben. Az egyes tagállamok fiskális politikai hibái hozzájárultak a krízis eszkalálódásához és megakadályozták a megfelelő, anticiklikus stabilizáló gazdaságpolitikák alkalmazását. Az euró övezeti fiskális politika vizsgálata szintén a kutatásom részét képezi, mivel a két gazdaságpolitika együttes alkalmazásával érhetőek csak el az európai monetáris integráció sikeres fenntarthatóságával kapcsolatos célok. A téma részletes bemutatása azonban meghaladná a dolgozat kereteit, így tehát disszertációmban a monetáris politika és a jegybanki működés témakörére összpontosítok a fiskális politika helyett.

d.) A monetáris politika keretei különbségeket mutatnak az egyes jegybankok árstabilitásra vonatkozó célkitűzését illetően. Vajon a válság hozott-e változást e célkitűzés tekintetében? A különbségeket az összehasonító elemzésben tárom fel. Kutatásom igyekszik választ találni arra a kérdésre, hogy milyen mértékig képes a monetáris politika figyelembe venni a pénzügyi piaci fejleményeket egy esetleges válság kitörése *előtt*, erősítvén ezzel a pénzügyi stabilitás fenntartásához való sikeres hozzájárulásának lehetőségét. A makroprudenciális gazdaságpolitika a globális pénzügyi rendszer rugalmasságának erősítésére irányul, a prociklikusság és a pénzügyi intézmények szoros összefonódásának a megfelelő kezelése céljából. Felmerül a kérdés, hogy a monetáris politika hogyan tud majd az új felelősséggel megbirkózni. Nem jelent-e ez túlzott elvárásokat a monetáris politikai eszközökkel szemben a jegybanki hitelesség megőrzésének szándékával egyidejűleg? Jó eredményekhez vezet-e a fiskális és a monetáris politika megfelelő, együttes alkalmazása a pénzügyi stabilitás megteremtése céljából? Ahhoz, hogy választ kapjak ezekre a kérdésekre, meg kellett vizsgálnom a monetáris és makroprudenciális gazdaságpolitikák összehangolásának eszközeit.

e.) A kormányzati adósságválság különös kihívás elé állította a GMU közös monetáris politikáját. Az adósságcsökkentő intézkedések Európa társadalmi jóléti modelljét fenyegették. Disszertációmban kifejtem, milyen mértékig indokolt a megszorítások alkalmazása, illetve kínákozott-e alternatíva az adott helyzetben.

f.) Dolgozatomban feltárom a GMU szerkezeti és működésbeli hiányosságait abból a megközelítésből, hogy ezek a hiányosságok mennyiben nehezítették a monetáris unió fiskális és monetáris politikai manőverezésének lehetőségeit.

g.) A globális válság különösen nagy feladat elé állította a központi bankokat. Kutatásom során ezért a központi bankok vizsgálatának megkülönböztetett

figyelmet szenteltem. A pénzügyi stabilitás fenntartása az eddig precedens nélküli körülmények között, továbbá a különleges felelősség komoly kihívást jelent számukra. Kutatásom öt kiválasztott jegybankra irányult (ECB, BoE, Fed, PBC, BoJ). Célom annak vizsgálata, hogy a kiválasztott bankok esetében a válság kiszélesítette-e a létező divergenciákat és távolságokat jogi kereteik és a fennálló kétszintű – a kormányhoz és a kereskedelmi bankokhoz fűződő – kapcsolati struktúrájuk tekintetében.

h.) A nem konvencionális jegybanki intézkedések hatásának vizsgálata céljából adatokat gyűjtöttem a vizsgált jegybankok gazdaságainak teljesítményéről. A bruttó hazai termék és a munkanélküliség adataiban bekövetkezett változások alapján grafikonokat szerkesztettem abból a célból, hogy szemléltessem az intézkedések gazdaságra gyakorolt hatásait.

i.) Disszertációm a globális gazdasági és pénzügyi válságra adott monetáris politikai válaszlépések elemzése mellett vizsgálja a rendszerstabilitási felelősség kérdését. A jegybankok a monetáris hatósági szerepük mellett kulcsfontosságú célokat és feladatokat kaptak a pénzügyi stabilitás fenntartása terén. Ez az új szerep független attól, hogy a pénz és tőkepiaci felügyeleti jogkört ellátó szervezet a jegybanki szervezeten belül, vagy attól leválasztva működik. Kutatásom célja az volt, hogy **rendszerszinten jelentős hitelintézetek beszámolóit** – a mérleg és az eredménykimutatás adatait – felhasználva megvizsgáljam, hogy kimutatható-e a bankok stabilitása, kockázatvállalása között szignifikáns eltérés. Az elemzést öt év időintervallumban végeztem. Kiinduló évnak a 2012-es évet választottam, ugyanis ekkor még érezhető volt a válság hatása. A vizsgált időintervallum alkalmas arra, hogy a számviteli mutatószámokon keresztül bemutassam, hogy nem csak bankonként, de éves viszonylatban is, milyen változásokat tapasztalhatunk, hogyan változnak, javulnak a bankok mutatói. Így nem csak bankonként, de évenkénti viszonylatban is vizsgáltam a heterogenitást.

j.) A kutatás célkitűzései között fontos szerepet tölt be a jegybankok kilépési stratégiájának vizsgálata. Ennek során megvizsgálom a felduzzadt jegybanki mérlegek szűkítésének lehetőségét, a nem konvencionális eszközök alkalmazásával jellemzett monetáris politikából való kilépés stratégiájának, valamint a jövőbeli monetáris politika főbb irányait.

3. A KUTATÁS MÓDSZERE

A kutatás három fő logikai vonal mentén halad. Az egyik szál a GMU válság által felszínre hozott, szerkezeti hibáiból fakadó pénzügyi sebezhetőségének vizsgálata és elemzése jelenti. A második vonalat az ECB, a BoE és a Fed monetáris politikai válasz reakciójának és intézkedéseinek az összehasonlása és értékelése alkotja, beleértve a nem tradicionális eszközöket. A harmadik vonal a két fő ázsiai gazdaság – Kína és Japán – központi bankjainak válságkezelésének elemzésére épül. Az összekötő hidat az öt központi bank összehasonlító elemzése adja a fő célkitűzés, a pénzügyi szabályozás és felügyelet reformja és a függetlenség szempontjából. Kína látványosan gyors és hatékony válságkezeléséből kiindulva, a kínai jegybank vizsgálatának kiemelt figyelmet szenteltem. Kritikai értékelés alkalmazásával elemeztem szabályozása erősségeit és gyengeségeit. A téma feldolgozása során a kutatásom kellő elméleti megalapozása céljából széles körű, főként nemzetközi és hazai közgazdasági elméleti szakirodalmat tanulmányoztam át. Kutatásomat kvalitatív és kvantitatív adatok elemzésére alapoztam. Adataimat különböző forrásokból merítettem, szakkönyvekből, folyóiratokból, konferencia kiadványokból, nemzetközi szervezetek jelentéseiből és honlapokból. Kvantitatív adatokat pénzügyi adatbázisok, grafikonok és táblázatok tanulmányozása által nyertem. A jegybankok a monetáris hatósági szerepük mellett kulcsfontosságú célokat és feladatokat kaptak a pénzügyi stabilitás fenntartása terén. A Bázeli I szabályozás fő célja egy szavatoló tőkére alapozott, a bankok működésére vonatkozó minimum követelményrendszer kialakítása volt, amelynek alkalmazása nemzetközileg egységes. Sikerült hozzáférést nyernem kilenc, rendszerszinten jelentős, Magyarországon székhellyel rendelkező pénzintézet adatbázisához. Statisztikai adatelemzésem során, e pénzintézetek beszámolóinak adatai alapján a legmeghatározóbb mutatószámokat vizsgáltam. A kutatási

anyagomban két meghatározó mutató, a ROA (Return on Net Assets) és a ROE (Return on equity) eredménymutatószámok vizsgálatára térek ki részletesen.

Kutatásom célja az volt, hogy a bankok beszámolóit, a mérleg és az eredménykimutatás adatait felhasználva, megvizsgáljam, hogy kimutatható-e a bankok stabilitása, valamint kockázatvállalása között szignifikáns eltérés. Az elemzést öt év időintervallumban végeztem. Kiinduló évnak a 2012-es évet választottam, ugyanis ekkor még érezhető volt a válság hatása. A vizsgált időintervallum alkalmas arra, hogy a számviteli mutatószámokon keresztül bemutassam, hogy nem csak bankonként, de éves viszonylatban is, milyen változásokat tapasztalhatunk, hogyan változnak, javulnak a bankok mutatói. Így nem csak bankonként, de évenkénti viszonylatban is vizsgáltam a heterogenitást. A vizsgálat céljai között szerepelt annak megválaszolása, hogy a mutatószámok mennyiben jelzik az elmúlt 5 év változásait, vagyis a válságot követően mennyiben sikerült a bankoknak a kockázatait csökkenteniük, a szigorú tőke-megfelelési szabályoknak megfelelniük. Az elemzés során a pénzügyi mutatók közötti összefüggés panel-regressziós vizsgálatát az R statisztikai programban végeztem el, a plm modul felhasználásával. Az elemzés során mind a rögzített, mind véletlen hatású panel-regressziót lefuttattam, illetve azoknak mind az egyirányú, mind a kétirányú változata kiszámításra került. A panel adatelemzés az ökonometriai adatelemzés egyik legkorszerűbb és legátfogóbb modellépítési lehetőségének tekinthető, amely a hagyományos keresztmetszeti és idősorelemzés kombinálásából jött létre. Az R-ben a véletlen hatású panelregresszió több variancia becslési módszerrel is elvégezhető, ezek közül a Swar és Amemiya véletlen hatású panel regressziót alkalmaztam. A vizsgálatba bevont mintára legjobban illeszkedő panel modell kiválasztására a Hausman tesztet használtam.

Az adatok által kapott ismeretek egyszerű bemutatása helyett a különböző gondolatokat és érveket rendszerbe integráltam, és törekedtem arra, hogy jelentésükből kritikai értékelést formáljak. Tanulmányom magában foglalja a logikai, magyarázó, feltáró és értékelő elemzés módszereit. A téma komplexitása interdiszciplináris összehasonlító megközelítést igényelt a kiválasztott gazdaságok vizsgálata során. A jegybankok esetében ez a megközelítés elkerülhetetlen, hiszen tanulmányozásuk lefedi a közgazdaságtan, jog, pénzügy, matematika és menedzsment és statisztika területeit. Kutatásom arra irányult, hogy az adatok alapján szerzett ismeretek alkalmazásával betekintést tudjak nyújtani az öt központi bank a globális válság kihívásaira adott válaszlépéseinek és megváltozott feladataik gyakorlásának hátterébe. A tényezők, politikák és intézkedések a vizsgált jegybankok gazdaságaira gyakorolt hatásainak elemzése mélyebb összefüggések feltárására adott lehetőséget. A gazdaságok teljesítménymutatóinak kigyűjtése által saját adatbázist hoztam létre, és grafikusán megjelenítettem a jegybanki intézkedések hatásainak eredményét az egyes gazdaságok esetében.

A disszertáció kilenc fő részből áll. Az első rész a kutatómunkával kapcsolatos, a második az elméleti háttérrel mutatja be. Az elemzésem a harmadik részben kezdődik, a válságok ciklikus és szerkezeti komponenseinek áttekintésével. A kölcsönhatások feltárása segítséget adott az egyes válság okok, illetve következmények reális jelentőségének felmérésére, ami hozzájárult a következtetések jobb megalapozásához. A negyedik rész az ECB, a BoE és a Fed válságkezelésével, továbbá az alkalmazott eszközök értékelésével és összehasonlításával foglalkozik. Az ötödik és a hatodik részben a PBC és a BoJ válságra adott válasz intézkedéseit mutatom be. Az ázsiai gazdaságok specifikus vonásaira tekintettel ezeket a gazdaságokat külön részekben vizsgálom, mielőtt a hetedik részben rátérek az öt központi bank összehasonlító elemzésére. A

nyolcadik részben a jegybankok kilépési stratégiájának és a monetáris politika jövőjének irányvonalát vázoló fel.

Saját statisztikai kutatásom eredményeit a kilencedik részben mutatom be. Az Összefoglalás következtetéseimet és téziseim bizonyítását tartalmazza, hipotéziseim értékelésének külön fejezetet szenteltem.

A kutatás során jelentős mennyiségű szakirodalmat tanulmányoztam át, többségét angolul, beleértve magyar szerzők angol nyelven megjelent publikációit is, kisebb részét, elsősorban a könyveket, magyar nyelven és svédül. A téma feldolgozása során törekedtem az összefüggések és a különböző tényezők és folyamatok hatásainak rendszer szemléletű megközelítésű feltárására és a rész következtetések szintetizálására.

4. KUTATÁSI KÉRDÉSEK ÉS HIPOTÉZISEK

A 2007-ben kezdődött, majd 2008 végére kiteljesedett globális pénzügyi válság és következményei különböző szemszögből számos kérdést vetnek fel. Kutatási kérdéseim egyaránt érintik az európai monetáris integráció, a monetáris politika válaszreakciója és a központi bankok, a pénzügyi stabilitás fenntartásában betöltött megnövekedett szerepének témáját.

4.1. Kutatási kérdések

- Hogyan kezelte a GMU a globális pénzügyi válság hatásait?
- A GMU szerkezeti és működésbeli hiányosságai megnehezítették-e fiskális és monetáris politikai manőverezését?
- Jó eredményekhez vezet-e a fiskális és a monetáris politika megfelelő, együttes alkalmazása a pénzügyi stabilitás megteremtése céljának figyelembe vétele szempontjából?
- Milyen mértékben terheli meg a központi bankokat a rendszerstabilitás fenntartása érdekében vállalt új szerep?
- Hogyan segítik elő a pénzügyi rendszer fejlődését a központi bankok a fejlődő országokban?
- Vajon konvergencia vagy divergencia jellemző az öt kiválasztott központi bankra a rendszer stabilitás megközelítésének útján?
- Melyek lehetnek a jegybankok kilépési stratégiájának, valamint a monetáris politika jövőjének főbb irányai?
- Sérült-e a jegybanki függetlenség a pénzügyi válság kezelésére hozott intézkedések következtében?

4.2. A hipotézisek és azok értékelése

A fenti kérdéseket figyelembe véve disszertációmban az alábbi hipotézisek elemzését és relevanciájának igazolását kívántam elvégezni:

1. Hipotézis:

A globális pénzügyi válság kiszélesítette a meglévő divergenciákat és távolságokat a vizsgált központi bankok jogi keretrendszere, és fennálló kétszintű – a kormányhoz és a kereskedelmi bankokhoz fűződő – kapcsolati struktúrájuk tekintetében. A kétszintű kapcsolati rendszer olyan módon mozdul el, hogy a központi bank közeledik a kormányhoz, miközben növeli közvetlen kontrollját a piacok felett.

A hipotézist az elvégzett kutatásaim igazolták. A kétszintű kapcsolati struktúra a válság következtében az alábbiak szerint változott:

1. A pénzügyi válságot megelőzően, az öt vizsgált központi bank hasonló jogi keretrendszeren belül működött, de a függetlenség ténylegesen különböző szintjén, és változó távolságban a pénzügyi piacoktól.
2. A válság ideje alatt a válságkezelési megoldások, beleértve a monetáris politikában bekövetkezett változásokat és LORL lehetőségeket, egyidejűleg mozdították el a központi bankokat a kormányok és a pénzügyi piacok felé.
3. A válságot követő reformintézkedések a kétszintű kapcsolati struktúrák újjáépítésére törekedtek. Arra a következtetésre jutottam, hogy a kapcsolati rendszer viszonylag dinamikusan változó. A globális pénzügyi válság nyilvánvalóvá tette a konvergáló válságkezelési megoldásokat illetően, hogy az öt központi bank fókuszát és megközelítését tekintve különbségek mutatkoznak közöttük a pénzügyi stabilitás helyreállításának terén, továbbá kétszintű kapcsolati struktúrájuk alakulására a válság különbözőképpen hatott.

[Fontosabb felhasznált források: Han, M. (2014); Mikitani, R., Kuwayama, P.H. (1998), Poole, W. (2010); Shen et al,(2010); Shirakawa, M. (2009)]

2. Hipotézis:

A GMU szerkezeti és működésbeli hiányosságai megnehezítették fiskális és monetáris politikai manőverezését.

A hipotézist kutatásaim igazolták. A „lehetetlen hármasság” vagy „trilemma” dilemmája azt jelenti, hogy egy országnak nem lehet egyszerre rögzített árfolyama, nemzetközi szabad tőkeáramlása és monetáris politikai, azaz kamatszintet meghatározó önállósága. A háromból csak kettőt lehet választani. Az eurót a trilemmára adott válaszképpen tervezték. Önálló valutával rendelkező gazdaságok pénzteremtéshez folyamodhatnak, hogy támogassák pénzügyi rendszerüket sokk esetén. Önálló valutával nem rendelkező országok, ugyanúgy, mint azok, amelyek idegen devizában adósodnak el, inkább ki vannak téve a fizetéseképtelenség kockázatának. A GMU sebezhetőségének középpontjában a nem létező monetáris finanszírozás, a bank és a kormányzat „halálos ölelésként” jellemzett viszonya, valamint a kormányzati adósságért történő együttes felelősségvállalás hiányának lehetetlen hármassága áll.

[Fontosabb felhasznált források: DeGrauwe, P. (2011); DeGrauwe, P. (2013); Eichengreen & Wyplosz, (1993); Losoncz, M. (2013); Obstfeld, M. et al, (2005); Obstfeld, M. (2013), Pisani-Ferry, J. (2012); Schoenmaker, D. (2009)]

3. Hipotézis:

A globális pénzügyi válság általános, és különösen a pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásainak kapcsán a jegybank függetlenségét saját kormányaik gyengítették. A csökkentett függetlenség gyengítheti a jegybank piaci orientációját.

A hipotézis igazolást nyert.

A kormányzat és a központi bank kapcsolata bonyolultabb az önmagában vett jogszabályok összességénél. A működés függetlenségének hasonló jogi garantálása mellett az önállóság valós foka erősen különbözhet a piacorientált jegybanktól az állami kontroll alatt működő jegybankig. Kutatásom feltárta, hogy a válság kiszélesítette az öt vizsgált gazdaság - az Európai Monetáris Uniót beleértve - között húzódó divergenciákat. A Fed és a BoE közötti függetlenségbeli és pénzügyi szabályozó rendszerbeli különbségek megmutatkoztak, miközben további eltérések jelentkeztek a piacorientált BoJ és az állam által kontrollált PBC között. A függetlenség a piacorientált központi bankok számára továbbra is kívánatos maradt a rendszerstabilitásra való fokozott összpontosítás mellett. Azonban amíg a kínai és a japán jegybank főként a hazai kihívásokkal volt kénytelen szembenézni, az Amerikai Egyesült Államok, az Egyesült Királyság és az Európai Monetáris Unió jegybankjainak a válság által előidézett hatásokkal kellett megküzdeniük. A válság megerősítette a háromszögű kapcsolat típusát, azaz a kormány és a központi bank szorosabb együttműködését a pénzügyi piacok ellenőrzésre irányulóan. A megváltozott kétszintű kapcsolati struktúrát a csökkentett jegybanki függetlenség és a megnövelt állami piaci intervenció jellemzi.

[Fontosabb felhasznált források: Cargill et al,(1997); Chow, (1999); Darvas, Zs. & Merler, S. (2013); Evanoff et al, (2015); Han, M. (2014); Lardy, N. (2010); Reinhart & Rogoff (2009.)]

4. Hipotézis:

A fejlődő gazdaságok központi bankjai egyik fő céljának a pénzügyi szektor fejlődésének elősegítése tekinthető, ami további megerősítést nyert a válság utáni időszak reformjainak alapelveként.

Dolgozatom keretein belül a negyedik hipotézisem is bizonyítást nyert. A válság a központi bankokat közelebb hozta kormányaik szélesebb körű politikáihoz és a pénzügyi piacokhoz. Tanulmányomban két - néhány közös specifikus vonással rendelkező - ázsiai gazdaságra helyeztem a hangsúlyt: mindkét gazdaság állam-által vezérelt gazdasági növekedést élt meg és nagy haladást ért el a fejletlen pénzügyi piacok, gyenge jogrendszer, diszfunkcionális kormányzás és kiegyensúlyozatlan iparpolitika állapotából kiindulva. Kormányaik aktív szerepet játszottak felemelkedésükben. A válság olyan változásokat kényszerített ki, amelyek újraformálták a központi bankok szerepkörét és orientációjuknak való megfelelésük módját.

[Fontosabb felhasznált források: BoJ (2012); Han, M. (2014); Li, J.(2004); Ma, G (2007); Ma, G. & McCauley, R. (2011); Yu, Y. (2007); Zhang, M. (2009)]

5. Hipotézis:

A jegybanki mérleg nagysága és összetétele különleges hangsúlyt kap az új monetáris politika kialakításában; mint új monetáris politikai eszköz, a kamatláb változtatásának helyébe lép.

A hipotézis első állítása igazolást nyert.

A kilépési stratégiák, valamint a jegybanki mérleg szerepének tanulmányozása alátámasztotta hangsúlyos monetáris politikai eszköz

funkcióját a politika új vonalának kialakításában. Új szerepét a mérleg eszközeinek a diverzifikációja jellemzi. A jegybanki mérleg forrásoldali összetételének megváltoztatása, a tartalékoktól az egyéb források irányába történő elmozdulás nagyobb teret enged a rövidtávú kamatláb szabályozásának. A lejáratú struktúra átrendeződése, a hosszabb lejáratú értékpapírok kamatlábainak kilépésre reagáló változása, továbbá a felár csökkenésében bekövetkező fordulat a hosszú távú kamatok emelkedésével a pénzügyi kondíciók szűkítésnek felel meg. A mérlegportfólió változatlanul hagyása és a rövid távú kamatok emelése között fennálló trade-off lehetővé teszi az eszközök közötti választás lehetőségét, és az ily módon történő szűkítést. A rövidtávú kamatok emelése, mint opció, továbbra is a monetáris politika meghatározó eszköze marad a válság utáni gazdasági környezetben is.

[Fontosabb felhasznált források: Yardeni Research, Inc. Global Economic Briefing: Central Bank Balance Sheets, July 13, 2018; BIS Statistics; Bloomberg]

5. A DOLGOZAT TUDOMÁNYOSAN ÚJ ÉS ÚJSZERŰ MEGÁLLAPÍTÁSAI

1. A disszertáció tudományosan új megállapításainak tekinthető, hogy a globális pénzügyi válság fontos változásokat és reformokat hívott életre, amelyek döntő jelentőségűek a központi bankok számára, valamint ezen túlmutatván is. Amellett, hogy a krízis megerősített központi banki szabályozást követelt a rendszerszintű stabilitás érdekében, módosította a korábbi – a kormányhoz és a kereskedelmi bankokhoz fűződő – kétszintű jegybanki kapcsolati struktúrát, továbbá megváltoztatta az öt vizsgált központi bank konvergenciája és divergenciája módjait.
2. A dolgozat tudományosan újszerű következtetése, hogy a válság hatására megváltozott a kormány és a piac közötti kapcsolat a Nyugat gazdaságaiban, miközben Kínában és Japánban megnőtt a közvetlen állami intervenció szintje, ami ezen központi bankok piaci vagy kormányzati orientációjának az újra vizsgálatát igényli.
3. Újszerű következtetésnek tekinthető, hogy a központi bankok orientációját egyaránt befolyásolhatják hazai, sebezhetőséget kiváltó tényezők és külső sokkok. Kína esetében például a belföldi gazdaság sebezhető pontjai határozzák meg továbbra is a jegybank orientációját, az ECB esetében pedig a monetáris unió specifikus helyzetéből fakadóan az orientáció kérdése nem merül fel.
4. A disszertáció további újszerű megállapítása, hogy a központi bankok – mint a monetáris politikáért felelős intézmények– szervezeti struktúrájának továbbfejlesztése a szigorú hierarchiától eltávolodva a funkcionális átszervezés irányába, hatékonyabban szolgálja a pénzügyi stabilitás érdekében felvállalt, új szerepkörük gyakorlását.

5. Újszerű megállapításnak tekinthető, hogy a globális válság megerősítette a transzparencia jelentőségét a pénzügyi piacok tekintetében, ezért a központi bankok számára fokozott követelménnyé vált kommunikációjuk és átláthatóságuk javítása, amelynek optimális szintje nehezen meghatározható a törvény által biztosított diszkréciójuk folytán.

6. Disszertációmban feltártam azokat a tényezőket, amelyek az euró övezet sebezhetőségének fő előidézői, és törekedtem arra, hogy fenntarthatósága érdekében megvizsgáljam a lehetőségeket. Arra a következtetésre jutottam, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió szerkezeti és működésbeli hiányosságai megnehezítették az unió fiskális és monetáris politikai manőverezését.

Az ECB késlekedve alkalmazta azokat a nem konvencionális eszközöket a pénzügyi válság hatásainak enyhítésére, amelyeket a Fed és a BoE korábban bevezetett. Miközben az ECB igyekezett kitartani elsődleges célja, az árstabilitás megőrzése mellett, mindent alárendelve ennek a célnak, a Fed és az angol jegybank szem előtt tartotta mindkét célkitűzését, a monetáris és a pénzügyi stabilitást.

7. Az euró övezet új gazdasági kormányzása megteremti azt a keretrendszert, amelyen belül a fiskális eszközök és a gazdaságpolitikák összehangolása hozzájárul a pénzügyi stabilitás megteremtéséhez és a monetáris integráció fenntarthatóságához. A hosszú távú fenntarthatóság azonban a tagállamok gazdaságainak további konvergenciája nélkül nem megvalósítható, amelynek érdekében a makrogazdasági politikák erősebb koordinációja szükséges.

8. Újszerűnek tekinthető az a következtetés, amely szerint az ECB – speciális státuszából következően és megterhelve a válság által rárótt további feladatokkal - csak akkor folytathat sikeres monetáris politikát, ha erősebben támaszkodik a fiskális politikára. A fiskális és a monetáris politika megfelelő, együttes alkalmazása vezethet csak eredményekhez a fenti célok megvalósítása érdekében.

9. A dolgozat új megállapításának tekinthető a kibocsátás és munkanélküliség közötti összefüggés tekintetében az, hogy a viszony viszonylag homogén képet mutatott az egyes gazdaságok összehasonlításában az 1970-es évek óta. A globális pénzügyi válság az Okun törvénye által leírt kapcsolat országok között létező konvergenciáját megfordította. Ez az egyes gazdaságok válságra adott reakciójának eltérő útjaiból fakad.

10. Újszerű megállapítás, hogy a jegybanki mérleg nagysága és összetétele különleges hangsúlyt kap az új monetáris politika kialakításában. Részben a mérleg expanzió korlátaira visszavezethetően, a mérleg eszközeinek diverzifikációjával megvalósított kvalitatív (minőségi) lazítás felváltja a mennyiségi (kvantitatív) lazítást.

11. A disszertáció tudományosan új megállapítása az a következtetés, amely szerint az eszköz árak és a piaci várakozások elsősorban a jegybanki cselekvés által vezéreltek a reálgazdaság fundamentumaival szemben.

12. A dolgozat újszerű következtetésének tekinthető a jegybankok makroprudenciális feladatkörének kapcsán a jegybanki függetlenség tekintetében az a megállapítás, amely szerint a jegybank függetlenségét saját kormányaik gyengítették. A csökkentett függetlenség gyengítheti a jegybank piaci orientációját.

6. A TOVÁBBI KUTATÁSI IRÁNYOK

Az öt kiválasztott központi bank monetáris politikai válaszreakciójának értékelése új utakat nyit meg a további kutatás számára, különböző aspektusokból megközelítve.

A kamatláb tekintetében kapcsolat feltételezhető az ECB és a Fed kamatdöntései között. Statisztikai elemzés segítségével mutatnám be ezt a kapcsolatot. További kutatásra lenne szükség annak feltárásához, hogy vajon a Fed kamatdöntései befolyásolják-e az ECB kamatdöntéseit, vagy fordítva. Az okok magyarázata túlmutatna a statisztikai elemzésen.

További kutatásom az euró övezeti közös inflációs célérték meghatározását érinti, amit a monetáris unió létrehozásának és működtetésének költségei és hasznai számbavételénél figyelembe kell venni. Ország-specifikus adatok elemzése alapján megállapítható az ECB optimális inflációs célértéke.

A globális pénzügyi válság felvetette a központi bank optimális működésének kérdését a szükséges intézményi környezet, valamint a megfelelő irányítási és intézményi szerkezet tekintetében. A központi banki szabályozás és a pénzügyi stabilitás közötti lényegi kapcsolat definiálása a rendszerstabilitás fenntartása érdekében, átfogó, interdiszciplináris kutatást igényel. A válság utáni reformlépések egyik eredményeként könnyvelhető el a központi bankok részéről egy megerősödött makroprudenciális szabályozó szerep felvállalása, amely fokozottan összpontosít a pénzügyi rendszer stabilitásának elősegítésére és fenntartására. További kutatási kérdéseim a piaci szabályozás „twin-peak” modelljének vizsgálatára irányulnak.

7. A TÉZISFÜZETBEN HIVATKOZOTT FORRÁSOK

BIS Statistics

[https://www.bis.org/search/index.htm?
globalset_q=central+bank+balance+sheets](https://www.bis.org/search/index.htm?globalset_q=central+bank+balance+sheets)

Bloomberg

<https://www.bloomberg.com>

BoJ (2012) *Functions and Operations of the Bank of Japan* (Tokyo: Institute for Monetary and Economic Studies).

Cargill T., Hutchison, M., Ito, M. (1997): *The Political Economy of Japanese Monetary Policy* MA: MIT Press, 2003, pp. 46–47.

Chow, G. (1999): *China's Economy: Reform and Perspectives*

Retrieved from: www.princeton.edu/~gchow/China.html.

Darvas, Zs., Merler, S. (2013): *The European Central Bank in the Age of Banking Union* *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2013/13, October 2013.

De Grauwe P. (2011): *The governance of a fragile Eurozone*, *Working Document* 346, Brussels, Centre for European Policy Studies.

DeGrauwe P. (2013): *Design failures in the Eurozone: can they be fixed?*, *European Economy. Economic Papers*, No. 491 April 2013, Brussels.

Eichengreen, B. and Wyplosz, C. (1993): The Unstable EMS, CEPR *Discussion Paper* 817, May 1993.

Evanoff, D. D., Kaufmann, G. G., Haldane, A. G.(2015): *The New International Financial System. Analysing the Cumulative Impact of Regulatory Reform*, World Scientific Publishing Co., London 2015.

Han, M. (2014): The People's Bank of China during the global financial crisis: policy responses and beyond, *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, published online: 16 Nov 2012. pp. 361-390

<http://www.tandfonline.com/toc/rcea20/current>

Lardy, N. (2010): The Sustainability of China's Recovery from the Global Recession, *Peterson Institute for International Economics*, No PB10-7

<http://ssrn.com/abstract=2126176>

Li, J. (2004): Regionalization of the RMB and China's Capital Account Liberalization, *China & World Economy* Volume 12 issue 2, pp. 86-100.

Losoncz, M. (2013): The Sovereign Debt Crisis and the Weakening of the Pillars of the Economic and Monetary Union. In: Beáta Farkas (Ed.): *The Aftermath of the Global Crisis in the European Union*. Cambridge Scholars Publishing, Newcastle upon Tyne, 2013, pp.105-133.

Ma, G (2007): Who Pays China's Bank Restructuring Bill?, *Asian Economic Papers*, Volume 6 issue 1, pp 46-71, MIT Press.

Ma, G., McCauley, R. (2011): The Evolving Renminbi Regime and Implications for Asian Currency Stability, *Journal of the Japanese and International Economies*, March, No 25, pp 23-38.

Mikitani, R., Kuwayama, P.H. (1998): Japan's New Central Banking Law: A Critical View' Centre on Japanese Economy and Business, Columbia Business School.

Obstfeld, M., Shambaugh J., Taylor, A. (2005): The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility, *Review of Economics and Statistics*, Volume 87, 423-438.

Obstfeld, M. (2013): Finance at center stage: Some lessons of the euro crisis, *European Economy. Economic Papers*, No. 493, April 2013, Brussels

Pisani-Ferry, J. (2012): The Euro Crisis and the New Impossible Trinity, *Bruegel Policy Contribution* 2012/01, January 2012.

Poole, W. (2010): „Principles for Reform”, *Finance & Development Volume*, 47 issue 2, pp.28–29.

Reinhart, C. M., Rogoff K. S. (2009): The Aftermath of Financial Crises, *Working Paper 14656*, Retrieved from:

<http://www.nber.org/papers/w14656>

Shen, M., Huang, J., Zhang, L., Rozelle, S. (2010): Financial Reform and Transition in China: A Study of the Evolution of Banks in Rural China, *Agricultural Finance Review* Volume 70 issue 3, pp. 305–332.

Schoenmaker, D. (2009): The Trilemma of Financial Stability, *Working Paper*, SSRN #1340395.

Shirakawa, M. (2009): „The Role of Central Banks in the New Financial Environment” at the International Monetary Conference, Tokyo, 9 June 2009
www.bis.org/review/r090612b.pdf

Yardeni Research, Inc. Global Economic Briefing: Central Bank Balance Sheets, July 13, 2018

<https://www.yardeni.com/pub/peacockfedecbassets.pdf>

Yu, Y. (2007): Global imbalances and China, *Australian Economic Review*, Volume 40 issue 1 March, pp. 1–21.

Zhang, M. (2009): China’s New International Financial Strategy Amid the Global

Financial Crisis, *China & World Economy* Volume 17 issue 5, 22–35.

8. A SZERZŐNEK A TÉMÁBAN MEGJELENT PUBLIKÁCIÓI

Az elmúlt évek alatt a témában folytatott kutatásaim eredményeiről az alábbi publikációimban számoltam be:

1. „Managing Financial Crises: Responses, Lessons, Prevention” In: Katarina Holla, Michal Titko, Jozef Ristvej (Editors) *Crisis Management-Theory and Practice* InTechOpen, London, UK, 2018 Print ISBN 978-1-78923-234-9, Online ISBN 978-1-78923-235-6, doi: 10.5772/intechopen.71641 pp.135-156.
2. „Risk Management at Global Level: Strengthening the Resilience of the Global Financial System” 25th Annual EUROMA Conference Proceedings 2018 June 24-26, Budapest
3. <http://euroma2018.org/euroma-2018-proceedings/>.
4. „Monetary Policy Responses to the Global Financial Crisis. Shaping the Next Stage for the European Monetary Integration.” In: Tomas Kliestik (ed): *Globalization and its Socio-Economic Consequences, Conference Proceedings*, pp. 2043-2051, 2016 December ISBN:978-80-8154-191-9.
5. „The Quest for the Stability of the Global Financial System”, *Procedia Economics and Finance* 2015 Vol 34 485-492, doi: 10.1016/S2212-5671.
6. „Is it the Crisis to Blame?”, *Periodica Politechnica*, Vol 22 No1 (2014) pp. 37-45, Online published: 16-05-2014 DOI: 10.3311/PPso 7427.
7. „Responsibility and the Global Financial System. Quest for Stability”, In: Székely Csaba (ed.): *Publications of the International Scientific Conference „Social Responsibility, Sustainable Economy” NYME November13 2013, Sopron*, pp.100-109, ISBN: 978-963-334-144-5

8. „Will a „European Monetary Fund” be Capable of Maintaining the Stability of the Eurozone?”, *Regional and Business Studies*, vol 3 suppl 2, ISSN 2061-2311, University of Kaposvár, Kaposvár, 2011.
9. „The Financial Crisis and its Impact on Government Debt: Where is Hungary?”, In: Andrásy Adél (ed.): Publications of the International Scientific Conference „Credit, World, Stage” NYME November 03 2010, Sopron p.1, ISBN: 978-963-9883-73-4.
10. „The Criteria and the Date of the Euro-adoption in Hungary, and its Impacts on the Economy”, In: Palkovics Miklós, Weisz Miklós (eds): XLVIII. Georgikon Napok, 48th Georgikon Scientific Conference, 211 pp., Keszthely, September 21-22, 2006, Paper SE1. 5 p., ISBN:963-963-911-7; 963-96-3912-5; 978-963-9639-126 2.

9. A SZERZŐ TÉMÁHOZ KAPCSOLÓDÓ KONFERENCIA ELŐADÁSAI

1.

A konferencia ideje: 2018. június 24.-26.

A konferencia helye: Budapest

A konferencia címe: 25. NEMZETKÖZI EUROMA KONFERENCIA

Az előadás címe: Risk Management at Global Level: Strengthening the Resilience of the Global Financial System (ppt).

2.

A konferencia ideje: 2016. Október 5.-6.

A konferencia helye: Rajecke Teplice, Szlovákia

A konferencia címe: „Globalization and its Socio-Economic Consequences”

Az előadás címe: „Monetary Policy Responses to the Global Financial Crisis. Shaping the Next Stage for the European Monetary Integration” (ppt).

3.

A konferencia ideje: 2015. Október 15.-16. A konferencia helye: Zvolen, Szlovákia

A konferencia címe: „Business Economics and Management”

Az előadás címe: „The Quest for the Stability of the Global Financial System” (ppt).

4.

A konferencia ideje: 2013. November 13.

A konferencia helye: Sopron

A konferencia címe: „Felelős társadalom, fenntartható gazdaság” Nemzetközi Tudományos Konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából

Az előadás címe: „Responsibility and the Global Financial System: The Quest for Stability” (ppt).

5.

A konferencia ideje: 2010. Szeptember 25.-29.

A konferencia helye: Technological Educational Institute of Crete, Kréta, Görögország

A konferencia címe: „International Research Seminar”

Az előadás címe: „The Sovereign Debt and the European Monetary Integration” (ppt).

6.

A konferencia ideje: 2010. November 3.

A konferencia helye: Sopron

A konferencia címe: „Hitel, Világ, Stádium”, Nemzetközi Tudományos Konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából

Az előadás címe: „The Financial Crisis and its Impact on Government Debt: Where is Hungary?” (ppt).

7.

A konferencia ideje: 2006. Szeptember 21.-22.

A konferencia helye: Keszthely

A konferencia címe: XLVIII. Georgikon Napok, Nemzetközi Tudományos Konferencia

Az előadás címe: „The Criteria and the Date of Euro-adoption in Hungary and its Impacts on the Economy” (ppt).