

A német bankalapú és az amerikai piacalapú pénzügyi rendszer összehasonlító elemzése: egy Fuzzy-Set QCA-megközelítés

Comparative Analysis of the German Bank-Based and the US Market-Based Financial System: A Fuzzy-Set QCA Approach

Balogh Attila

Egyetemi hallgató, Budapesti Corvinus Egyetem

Absztrakt

Jelen kutatásban a német bankalapú és az amerikai piacalapú pénzügyi rendszer összehasonlító elemzése kerül bemutatásra. A kutatás során az egyes szempontok vizsgálatához úgynevezett Fuzzy-Set QCA-megközelítést használtam. A kutatás eredményei alapján a német bankalapú pénzügyi rendszer stabilitása és gazdasági befogadóképessége szempontjából kedvezőbb eredményeket mutat az amerikai piacorientált modellel szemben. Noha az Egyesült Államok rendszere kiemelkedően támogatja az innovációt és a vállalkozói szellemet, kevésbé ellenálló a gazdasági válságokkal szemben, és nagyobb társadalmi egyenlőtlenségeket eredményezhet. Ezzel szemben a német modell hosszú távú banki kapcsolatai és decentralizált, mégis jól szabályozott intézményi struktúrája hatékonyabb válságkezelést és demokratikusabb elszámoltathatóságot biztosít. Az Európai Unió számára a versenyképesség növelése érdekében egy hibrid pénzügyi rendszer lehet az optimális megoldás, amely ötvözi a német stabilitást az amerikai dinamizmussal. Ehhez elengedhetetlen a startup-ökoszisztéma finanszírozásának erősítése, a decentralizált bankrendszer fejlesztése, valamint az egységesebb és rugalmasabb pénzügyi szabályozás kialakítása. A kutatás eredményei arra mutatnak, hogy a jövőbeli reformok során érdemes figyelembe venni a német modell elemeit a fenntartható és inkluzív gazdasági fejlődés érdekében.

Kulcsszavak: pénzügyi rendszer, bankalapú finanszírozás, piacorientált finanszírozás, gazdasági stabilitás, pénzügyi válság

JEL kódok: E44, G01, G21, G28, P51

Abstract

This study conducts a comparative analysis of the German bank-based and the US market-based financial systems, employing a Fuzzy-Set Qualitative Comparative Analysis (FsQCA) methodology to examine their respective characteristics. The findings indicate that the German bank-based financial system outperforms the US market-based model in terms of stability and economic inclusiveness. While the US financial system fosters innovation and entrepreneurship, it exhibits lower resilience to economic crises and may contribute to greater social inequalities. Conversely, the German model, characterized by long-term banking relationships and a decentralized yet well-regulated institutional framework, ensures more effective crisis management and enhanced democratic accountability. The study suggests that an optimal financial system for the European Union would integrate the stability of the German model with the dynamism of the US system. Achieving this balance necessitates strengthening the financing of the start-up ecosystem, developing a decentralized banking structure, and establishing a more coherent and adaptable regulatory framework. The results highlight the importance of incorporating elements of the German system into future financial reforms to promote sustainable and inclusive economic development.

Keywords: financial system, bank-based finance, market-based finance, economic stability, financial crisis

JEL codes: E44, G01, G21, G28, P51

Bevezetés

A szakmában talán vitán felül áll, hogy a pénzügyi rendszerek teljesítménye kulcsfontosságú tényezője egy nemzet gazdasági stabilitásának és fejlődésének; ahogy a különböző pénzügyi modellek erősségeinek és gyengeségeinek alapos ismerete döntő fontosságú a politikai döntéshozatal és az intézményi reformok szempontjából. Azonban a pénzügyi rendszerek országonként nagymértékben eltérnek, amit gyakran a történelmi, intéz-

ményi és politikai kontextus is befolyásol. A német és az amerikai pénzügyi rendszer összehasonlítása különösen érdekes lehet, mivel a szakirodalom szerint ezek az országok két különböző modellt testesítenek meg: Németország a bankalapú rendszert, míg az Egyesült Államok a piacialapút.

Bár mindkét rendszernek megvannak a saját érdemei, a válsághelyzetekben nyújtott teljesítményük, az elszámoltathatósági mechanizmusaik, valamint az innováció és a gazdasági integráció előmozdítására irányuló megközelítései jelentősen eltérnek egymástól. Ez a tanulmány öt kulcsfontosságú kritérium alapján igyekszik összehasonlítani a két modellt: válságok alatti stabilitás, demokratikus elszámoltathatóság, innováció és növekedés, válságmegelőzési mechanizmusok és gazdasági inkluzivitás.

A német bankalapú rendszer jellemzője a hosszú távú kapcsolat a bankok és a kölcsönvevők között, amely elősegíti a gazdasági stabilitást, különösen pénzügyi zűrzavarok idején. Ezzel szemben az amerikai piacorientált rendszer nagyobb mértékben támaszkodik a tőkepiacokra, spekulatív gyakorlatokra és a magánszektorbeli befektetésekre, ami nagyobb volatilitáshoz vezethet. Ezt alátámasztja a 2008-as pénzügyi válság, amely megmutatta az amerikai rendszer sebezhetőségét; a spekuláció és másodrendű jelzálogkötvények követték ki az utat a gazdasági instabilitásnak. A válsággal szemben a német rendszer ellenálló képességet mutatott, mivel regionális bankjai továbbra is támogatták a kis- és középvállalkozásokat még a globális krízis közepette is.

Németországban a pénzügyi intézmények szorosan integrálódnak a helyi kormányzati struktúrákba, biztosítva a magasabb szintű átláthatóságot és elszámoltathatóságot, míg az Egyesült Államokban fragmentált a szabályozói környezet, több különböző szerv felügyeli a pénzügyi gyakorlatokat, ami hátráltathatja a hatékony felügyeletet és a transzparens elszámoltathatóságot.

A tanulmány egy másik fontos dimenziója az innováció és a növekedés, amelyek területén az amerikai piacorientált rendszer egyértelműen kiemelkedik, különösen a kockázati tőke és a magántőke tekintetében. Németország konzervatív kölcsönzési megközelítése elfojthatja a kockázatvállalást és a vállalkozói kezdeményezéseket, így korlátozhatja az innovációs potenciált. A későbbi összehasonlítás jól illusztrálja, hogyan befolyásolja ez a különbség az általános gazdasági növekedést és mindkét rendszer alkalmazkodóképességét a fejlődő globális piacokhoz.

Végül, a válságmegelőző mechanizmusok szerepe kulcsfontosságú a pénzügyi rendszerek hosszú távú fenntarthatóságának megértésében. A német központosított szabályozói keretrendszer, amely olyan testületeket is magában foglal, mint a BaFin és a Bundesbank, célja, hogy a kockázatok növekedése előtt mérsékelje azokat, még mielőtt azok teljes körű válságokká alakulnának. Az Egyesült Államok decentralizált szabályozói struk-

túrája, bár átfogó, nem rendelkezik a hatékony rendszerszintű kockázatok megelőzéséhez szükséges koordinációval.

Az EU versenyképességi vitáinak fényében különösen releváns a német és az amerikai pénzügyi rendszer összehasonlítása. A Draghi (European Commission, 2024) és Letta (2024) jelentések szerint az Európai Unió fő problémája az alacsony innovációs teljesítmény az Egyesült Államokkal szemben. Az amerikai piacorientált modell dinamikusabb befektetési környezetet biztosít, amely elősegíti az új technológiák gyors piaci bevezetését, míg a német bankalapú rendszer konzervatívabb megközelítése gyakran lassítja az innovációs folyamatokat. Az EU versenyképességének növelése érdekében meg kell vizsgálni, hogyan lehetne ötvözni a stabilitást biztosító bankalapú elemeket a piacvezérelt rendszerek rugalmasságával, hogy elősegítsék a technológiai fejlődést és a gazdasági növekedést.

A kutatás bizonytalan halmazok kvalitatív összehasonlító elemzést [fuzzy-set qualitative comparative analysis] (fsQCA), alkalmaz, hogy értékelje a két rendszer teljesítményét az öt kritérium mentén; figyelembe véve a törvényi teljesítményt, intézményi keretrendszereket és az eddigi tudományos elemzéseket. Ez a módszertani megközelítés lehetővé teszi a rendszerek jellemzőinek árnyalt megértését, és azt, hogy miként illeszkednek a tágabb gazdasági és politikai célokhoz.

Tekintettel a német és az amerikai pénzügyi rendszerek eltérő jellegére a kutatás az alábbi kérdésre kíván választ adni: Hogyan teljesítenek a német bankalapú és az amerikai piacorientált pénzügyi rendszerek kulcsfontosságú kritériumok mentén—stabilitás válságok idején, demokratikus elszámoltathatóság, innováció és növekedés, válságmegelőző mechanizmusok, valamint gazdasági inkluzivitás—és mit tanulhatunk ezeknek a modelleknek az összehasonlításából a jövőbeli pénzügyi rendszerreformok számára?

1. Szakirodalmi áttekintés

A pénzügyi rendszer döntő szerepet játszik a gazdasági növekedésben az erőforrások hatékony elosztásában, a beruházások megkönnyítésében és a kockázatkezelési mechanizmusok biztosításában. Számos tanulmány kiemelte a pénzügyi fejlettség és a gazdasági teljesítmény közötti pozitív összefüggést (Levine, 1997; Demirgüç-Kunt & Levine, 2001). A jól működő pénzügyi rendszer lehetővé teszi a vállalkozások számára a tőkéhez jutást, fokozza a termelékenységet és elősegíti az innovációt. Ezzel szemben a pénzügyi instabilitás vagy a fejletlen pénzügyi piacok visszafoghatják a gazdaság bővülést és válságokhoz vezethetnek (Rajan & Zingales, 2004).

A pénzügyi rendszerekkel kapcsolatos kutatások az adott rendszer mélysége és a hosszú távú gazdasági fejlődés közötti kapcsolatot vizsgálták.

Schumpeter az elsők között hangsúlyozta a pénzügyi közvetítők szerepét a vállalkozói kedv előmozdításában (Schumpeter, 1983). Újabb empirikus elemzések, például King és Levine megerősítik, hogy a pénzügyi fejlettség a gazdasági növekedés indikátora (King & Levine, 1993). Továbbá Levine külön tanulmányban is tárgyalja azokat a mechanizmusokat, amelyek révén a pénzügyi piacok és intézmények a tőkeallokáció javításával és a tranzakciós költségek csökkentésével hozzájárulnak a gazdasági hatékonysághoz (Levine, 2004).

A pénzügyi rendszerek nagy vonalakban a következőkre oszthatók:

- *Piacalapú rendszerek:* Ezek a pénzügyi közvetítés elsődleges eszközeként a tőkepiacokra támaszkodnak. A vállalatok elsősorban a részvény- és kötvénypiacokon keresztül jutnak finanszírozáshoz. Az Egyesült Államok a piacialapú pénzügyi rendszer klasszikus példája (Allen & Gale, 2001).
- *Bankalapú rendszerek:* Az ilyen rendszerekben a bankok központi szerepet játszanak a pénzügyi közvetítésben a hitelek nyújtásával és a befektetések kezelésével. Németország kiváló példája a bankalapú rendszernek, ahol a bankok jelentős ellenőrzést gyakorolnak a vállalatirányítás és a finanszírozás felett (Werner, 2003).
- *Hibrid rendszerek:* Egyes gazdaságok mindkét modell jellemzőit mutatják. Japán pénzügyi rendszere például, bár történelmileg bankvezérelt, a tőkepiacokra való nagyobb támaszkodás irányába mozdult el (Hoshi & Kashyap, 2004).

Mint az kitetszik, a német és az amerikai pénzügyi rendszerek a bankalapú, illetve a piaci alapú modell ideáltípusai.

Németország pénzügyi rendszerét a kereskedelmi és befektetési banki tevékenységet egyaránt folytató univerzális bankok erős jelenléte jellemzi. Ezt a rendszert több olyan kulcsfontosságú tényezővel tudjuk leírni, amelyek hozzájárulnak stabilitásához és a gazdaság támogatásának hatékonyságához. Az egyik ilyen tényező a *Hausbank-kapcsolatok* túlsúlya, ahol a német vállalatok gyakran hosszú távú kapcsolatokat tartanak fenn a bankokkal. Ezek a kapcsolatok stabilitást biztosítanak és megkönnyítik a hitelhez jutást, lehetővé téve a vállalkozások számára, hogy bizalommal tervezzenek és beruházzanak (Berghoff, 2006). Ez a szoros dinamika elősegíti a bizalmat és a kölcsönös megértést a bankok és vállalati ügyfelek között, ami különösen előnyös a gazdasági visszaesés vagy a pénzügyi bizonytalanság időszakában.

A német pénzügyi rendszer másik meghatározó jellemzője az összefonódó tulajdonosi struktúrák jelenléte. A bankok gyakran rendelkeznek tőkerészesedéssel az ipari vállalatokban, ami jelentős befolyást biztosít számukra a vállalati döntéshozatalban (Deeg, 1999). A pénzügyi és ipari

érdekek ilyen összefonódása összehangolja a bankok és a vállalkozások céljait, ösztönözve a hosszú távú stratégiai tervezést és beruházásokat. Lehetővé teszi továbbá, hogy a bankok hatékonyabban felügyeljék és támogassák vállalati ügyfeleiket, csökkentve az információs aszimmetriákat és elősegítve a pénzügyi stabilitást.

A magánbankok mellett az állami és szövetkezeti bankok jelentős szerepe is meghatározza a német pénzügyi környezetet. Az olyan intézmények, mint a Sparkassen (takarékpénztárak) és a Landesbanken (állami bankok) döntő szerepet játszanak a kis- és középvállalkozások finanszírozásában és a regionális fejlődés támogatásában (Hackethal, Schmidt, & Tyrel, 2005). Ezek a bankok mélyen beágyazódtak a helyi közösségekbe, és a rövid távú profitmaximalizálással helyett a régió gazdasági jólétét helyezik előtérbe. Ez a regionális fejlődésre való összpontosítás biztosítja, hogy a kisebb vállalkozások és a helyi projektek is hozzáférjenek a boldogulásukhoz szükséges pénzügyi forrásokhoz.

Richard Werner szerint a decentralizált és kapcsolati alapú bankrendszer kulcsfontosságú tényező abban, hogy Németország képes támogatni az ipari növekedést. A piacialapú rendszerekkel szemben – amelyek gyakran a rövid távú nyereséget helyezik előtérbe – a német bankrendszer *türelmes tőkét* biztosít, amely lehetővé teszi a vállalkozások számára a hosszú távú stratégiák és beruházások megvalósítását (Werner, 2003). Ez a türelmes tőke különösen fontos az olyan iparágak számára, amelyek jelentős előzetes beruházásokat igényelnek és hosszabb megtérülési idővel rendelkeznek, mint például a feldolgozóipar és az informatika. A bankok, a vállalkozások és a regionális gazdaságok érdekeinek összehangolásával a német pénzügyi rendszer stabil és támogató környezetet teremt a fenntartható gazdasági növekedéshez.

Az Egyesült Államokban olyan piacialapú pénzügyi rendszer működik, ahol a részvény- és kötvénypiacok szolgálnak a vállalati finanszírozás elsődleges csatornáiként. Ezt a rendszert az jellemzi, hogy nagymértékben fejlett tőkepiacokra támaszkodik, amelyek változatos lehetőségeket biztosítanak a vállalatok számára a forrásbevonásra. Az olyan nagy tőzsdék, mint a New York-i tőzsde (NYSE) és a NASDAQ központi szerepet játszanak a tőkebevonás megkönnyítésében a különböző méretű vállalatok számára, csökkentve a hagyományos banki hitelezéstől való függőségüket (Rajan & Zingales, 2004). Ezek a piacok likviditást, átláthatóságot és széles befektetői bázishoz való hozzáférést biztosítanak, lehetővé téve a vállalatok számára, hogy biztosítsák a növekedéshez és innovációhoz szükséges finanszírozást.

Az amerikai pénzügyi rendszer egyik meghatározó jellemzője a banki- és az értékpapírpiacon történelmi szétválasztása, amelyet olyan szabályozási keretek kényszerítettek ki, mint a Glass-Steagall-törvény. Ez az 1933-ban

hatályba lépett jogszabály korlátozta a kereskedelmi bankok befektetési banki tevékenységét, azzal a céllal, hogy csökkentse az összeférhetetlenséget és mérsékelje a rendszerkockázatokat (Calomiris & Haber, 2014). Bár a Glass-Steagall-törvényt 1999-ben hatályon kívül helyezték, öröksége alakította az amerikai pénzügyi rendszer szerkezetét, elősegítve a hagyományos banki szolgáltatások és a tőkepiaci tevékenységek közötti egyértelmű megkülönböztetést. Ez a szétválasztás ösztönözte a specializált pénzügyi intézmények növekedését, és hozzájárult az amerikai pénzügyi szektor dinamizmusához.

Az amerikai pénzügyi rendszer másik jellemzője az erős kockázati tőke és magántőke ökoszisztémája. Az országban virágzó kockázati tőkeágazat működik, amely kritikus szerepet játszik a gyorsan növekvő induló vállalkozások finanszírozásában, különösen a technológiai ágazatban. A kockázattőke-társaságok nemcsak pénzügyi forrásokat, hanem stratégiai iránymutatást és hálózathoz való hozzáférést is nyújtanak, segítve ezzel az innovatív vállalatok gyors növekedését (Gompers & Lerner, 2001). Hasonlóképpen, a magántőke-befektetési társaságok hozzájárulnak a már működő vállalkozások szerkezetátalakításához és növekedéséhez, gyakran ösztönözve a hatékonyságot és az innovációt. A tőkefinanszírozás és a kockázatvállalás hangsúlyozása az Egyesült Államokat a vállalkozószellem és a technológiai fejlődés globális vezetőjévé tette.

A németországihoz hasonló bankalapú rendszerekkel szemben az USA piacalapú rendszere a likviditást, az innovációt és a részvényesi érdekeket helyezi előtérbe. Miközben ez a megközelítés elősegíti a gyors növekedést és az alkalmazkodóképességet; a rövid távú teljesítményre ösztönöz a hosszú távú célok helyett, illetve piaci volatilitáshoz is vezethet. Mindazonáltal az Egyesült Államok pénzügyi rendszerének az a képessége, hogy a tőkét a nagy potenciállal rendelkező vállalatokhoz és iparágakhoz irányítja, gazdasági sikerének egyik fő mozgatórugója, és ezáltal világszerte a piaci alapú finanszírozás modelljévé vált.

A Hall és Soskice által bevezetett a "*Varieties of Capitalism*" keretrendszer jól leírja a német és az amerikai modell közötti fő különbségeket. A VoC keretrendszer a fejlett kapitalista gazdaságokat két különböző típusba sorolja intézményi struktúrájuk és koordinációs mechanizmusaik alapján: Liberális piacgazdaságok (LME-k) és koordinált piacgazdaságok (CME-k) (Hall & Soskice, 2001). Ez a keretrendszer rávilágít arra a sokféleségre, ahogyan a gazdaságok megszervezik pénzügyi, munkaügyi és vállalatirányítási rendszereiket, ami meghatározza komparatív előnyeiket és gazdasági eredményeiket.

A liberális piacgazdaságok (LME), mint például az Egyesült Államok, nagymértékben támaszkodnak a piaci mechanizmusokra a koordináció terén. Ezekben a gazdaságokban a versenyképes tőkepiacok központi

szerepet játszanak az erőforrások elosztásában, a vállalatok elsősorban a részvény- és kötvénypiacokon, nem pedig a banki hitelezésen keresztül szereznek forrásokat. A munkaerőpiacokat rugalmasság jellemzi, viszonylag könnyű felvételi és elbocsátási gyakorlatokkal, és a bérszinteket gyakran inkább a piaci erők, mintsem a kollektív tárgyalások határozzák meg. Az LME-kben a tulajdonosi struktúrák általában szétszórta, és a részvényesek jelentős befolyást gyakorolnak a vállalatirányításra. Ez a modell ösztönzi az innovációt, az alkalmazkodóképességet és a piaci változásokra való gyors reagálást, így az LME-k különösen erősek a radikális innovációt és dinamikus versenyt igénylő iparágakban.

Ezzel szemben a koordinált piacgazdaságok (CME), amelyekre Németország a példa, erősebb intézményi koordinációra és nem-piaci kapcsolatokra támaszkodnak a gazdasági tevékenység szabályozásában. Ezekben a gazdaságokban a bankok központi szerepet játszanak a finanszírozásban, gyakran hosszú távú kapcsolatokat tartanak fent a vállalatokkal, és részesedéssel rendelkeznek, ami befolyást biztosít számukra a vállalati döntéshozatalban. A kkv-k szféráját hosszú távú munkaviszonyok, erős munkavállalói védelem és a szakképzési rendszereken keresztül történő készségfejlesztés jellemzi. A tulajdonosi struktúrák általában koncentráltabbak, és az érdekelt felek, például a bankok, a munkavállalók és más cégek aktív szerepet játszanak a vállalatirányításban. Ez a modell elősegíti a stabilitást, a fokozatos innovációt és a magas színvonalú termelést, ami a kkv-kat különösen versenyképesé teszi a speciális készségeket és hosszú távú beruházásokat igénylő iparágakban.

Ahogy e rövid kitekintésből is kissejlik, a bankalapú és a piacialapú pénzügyi rendszerek közötti különbségek megértése kulcsfontosságú a gazdasági növekedésre gyakorolt hatásuk értékeléséhez. Míg a német rendszer a kapcsolati bankrendszer révén elősegíti a hosszú távú stabilitást, addig az amerikai rendszer a pénzügyi piacok révén gyors tőkemobilizációt tesz lehetővé. Mindkét modellnek megvannak a maga előnyei és potenciális kockázata, amelyek meghatározzák az egyes országok gazdasági pályáját.

2. Kutatási módszertan

A két rendszer teljesítményének értékelésére a fent felsorolt öt kritérium alapján fsQCA összehasonlítás került alkalmazásra. A pontszámok a történelmi teljesítmény, az intézményi keretek és a tudományos bizonyítékok mentén kerültek meghatározásra. A tagsági pontszámok 0-tól (nem tagság) 1-ig (teljes tagság) terjednek, a köztes pontszámok pedig a részleges tagságot tükrözik.

A fsQCA kontextusában a tagsági pontszám azt jelzi, hogy egy adott eset (pl. egy ország, rendszer vagy entitás) milyen mértékben tartozik egy

adott feltétel vagy eredmény által meghatározott halmazba. Ezt egy 0-tól 1-ig terjedő skálán fejeződik ki, ahol:

- Az **1** a halmazhoz való teljes tagságot jelzi (pl. egy ország teljes mértékben megfelel a vizsgált feltételnek).
- **0** a teljes nem-tagságot jelzi (pl. az ország egyáltalán nem felel meg a feltételnek).
- A **0 és 1** közötti értékek a részleges tagság különböző fokozatait tükrözik, az általános küszöbértékek a következők:
 - 0,5: A maximális kétértelműség vagy "átjárási pont", ahol az eset nem tartozik sem teljesen a halmazba, sem azon kívül.
 - 0,8 vagy annál magasabb: Magas fokú tagság.
 - 0,2 vagy az alatti: Alacsony fokú tagság.

Az értékelés a bevezetésben említett öt kritériumot – stabilitás válságok idején, demokratikus elszámoltathatóság, innováció és növekedés, válságmegelőzési mechanizmusok és gazdasági befogadás – vizsgálta. Ezek olyan kulcsfontosságú dimenziókat foglalnak magukban, amelyek a gazdasági rendszerek teljesítményét és hatékonyságát tükrözik. A felállított kritériumok a pénzügyi rendszerek politikai és intézményi aspektusait egyaránt megragadják, lehetővé téve a német bankalapú rendszer és az amerikai piacialapú rendszer ellentétes modelljeinek átfogó értékelését.

Stabilitás válságok idején. A stabilitás bármely pénzügyi rendszer ellenálló képességének egyik fő mércéje. Ez a kritérium azt értékeli, hogy az egyes rendszerek mennyire képesek megbirkózni a pénzügyi sokkokkal és a gazdasági válságokkal, amelyek minden gazdaságban elkerülhetetlenek. E kritérium bevonásával azt kívántam felmérni, hogy a német és az amerikai rendszer mennyire képes ellenállni a külső sokkoknak, például a 2008-as pénzügyi válságnak, és fenntartani a gazdasági stabilitást.

Demokratikus elszámoltathatóság. A pénzügyi rendszerek és a demokratikus kormányzás közötti kapcsolat központi szerepet játszik annak megértésében, hogy a pénzügyi döntések hogyan befolyásolják a közérdeket és a felelősséget. Ez a kritérium illusztrálja, hogy az egyes rendszerek hogyan valósítják meg a felügyelet, az átláthatóság és a nyilvánosság felé való elszámoltathatóság mechanizmusait. Létfontosságú annak megértéséhez, hogy az egyes rendszerek hogyan hangolják össze a pénzügyi tevékenységeket a közösségi értékekkel és a politikai stabilitással.

Innováció és növekedés. Az innováció és a növekedés alapvető fontosságú a gazdasági fejlődés szempontjából, különösen a technológiai fejlődés és a vállalkozói szellem által vezérelt modern gazdaságokban. Erre a kritériumra összpontosítva azt kívántam felmérni, hogy az egyes pénzügyi rendszerek hogyan támogatják vagy hátráltatják az innovációt.

Válságmegelőzési mechanizmusok. A pénzügyi válságok elkerülése minden pénzügyi rendszer tervezésének alapvető és meghatározó célja. Ennek az elvárásnak az érvényesülését a rendszerkockázatok megelőzésére irányuló szabályozási és felügyeleti mechanizmusok hatékonyságának és erősségének értékelésével vizsgálom. Ez a szempont elengedhetetlen annak megértéséhez, hogy az egyes rendszerek mennyire képesek proaktívan kezelni a potenciális válságokat.

Gazdasági inkluzivitás. A gazdasági inkluzivitás azt méri, hogy a pénzügyi rendszerek mennyire járulnak hozzá a méltányos gazdasági fejlődéshez, biztosítva, hogy a tőke a gazdasági szereplők széles köre, különösen a kis- és középvállalkozások és a hátrányos helyzetű régiók számára elérhető legyen. Ez a dimenzió rávilágít a tőkeellátás társadalmi vonatkozására és a pénzügyi rendszereknek a befogadóbb gazdasági növekedéshez való hozzájárulási lehetőségeire.

Számos tanulmány vizsgálta a bankalapú és piacialapú modellek különböző dimenzióit, mint például a válságok alatti stabilitást, az innováció és növekedést, vagy a gazdasági inkluzivitást. Például az IMF egy 2012-es jelentése megállapította, hogy empirikusan nincs egyértelmű bizonyíték arra, hogy a bankalapú vagy a piacialapú rendszerek jobban támogatnák a gazdasági növekedést vagy a stabilitást. A jelentés szerint mindkét rendszernek megvannak az előnyei és hátrányai a pénzügyi stabilitás és a gazdasági fejlődés szempontjából (International Monetary Fund, 2012). Míg egy másik tanulmány, amely a bankalapú és piacialapú pénzügyi rendszereket vizsgálta egy endogén növekedési modellben, arra a következtetésre jutott, hogy a banki felügyelet részben megoldja az ügynök-megbízó okozta problémákat, míg a piaci finanszírozás kevésbé beavatkozó jellegű (Chakraborty & Ray, 2006).

Azonban olyan tanulmány eddig még nem készült, amely a fentebb részletezett öt pont mentén kimerítő elemzést vezetett volna le, holott ez az öt kritérium egy kiegyensúlyozott és többdimenziós keretet ad a német és az amerikai tőkeellátási rendszerek politikai, intézményi és gazdasági aspektusainak összehasonlításához. E kritériumok elemzésével az fsQCA módszer átfogó képet nyújt az egyes rendszerek erősségeiről és gyengeségeiről.

Az eredmények értékelése szorzásos aggregációs módszer alkalmazásával történik, amelynek során minden egyes kritérium pontszáma összeszorozódik, így egyetlen összegzett eredményt kapunk az adott országra. Ez lehetővé teszi, hogy az egyes kritériumok együttesen tükrözzék a vizsgált rendszerek összetett teljesítményét, figyelembe véve azok különböző aspektusait, és teljes képet adjanak a modellekről. Az aggregált eredmény magasabb értéke a jobb teljesítményt jelzi.

A kutatás módszertana és az alkalmazott fsQCA elemzés számos előnyvel rendelkezik, ugyanakkor néhány korlát is felmerülhet. Egyrészt, a tagsági pontszámok meghatározása során a történelmi teljesítmény, intézményi keretek és tudományos bizonyítékok alapján történő értékelés szubjektív elemeket is tartalmazhat, ami befolyásolhatja az eredmények objektivitását. Másrészt, az öt kritérium kiválasztása és súlyozása vitatható lehet, mivel más fontos dimenziók, például a környezeti fenntarthatóság vagy a társadalmi egyenlőtlenségek kezelése, nem kerültek explicit figyelembevételre. Emellett, az fsQCA módszer alkalmazása során a részleges tagsági értékek interpretálása kétértelműséget okozhat, különösen a 0,5 körüli értékek esetén, ahol az esetek nem egyértelműen sorolhatók egyik vagy másik halmazba. Végül, a szorzásos aggregációs módszer használata, bár egyszerűsíti az eredmények összegzését, elfedheti az egyes kritériumok közötti kompenzációt vagy egyensúlyhiányt, ami torzított képet adhat a rendszerek teljesítményéről. Ezen korlátok miatt az eredmények értelmezése során óvatosságra és további kontextusba helyezésre van szükség, valamint a jövőbeni kutatásokban érdemes lehet a módszertan finomítását és a kritériumok bővítését megfontolni.

3. Kutatási eredmények

A kutatási eredmények összegzése egy igazságtáblázatban kerültek összefoglalásra (1. táblázat), amelyben megfigyelhetők a lent részletezett pontszámok.

1. táblázat: Összeállított igazságtáblázat

Kritérium	Németország (Bankalapú rendszer)	Egyesült Államok (Piacalapú rendszer)	Kalibrációs magyarázat
Stabilitás válságok idején	0,9	0,4	Németország hosszú távú hitelezése ellenálló képességet biztosít; az USA a spekulatív gyakorlatok miatt hajlamos a válságra.
Demokratikus elszámoltathatóság	0,8	0,3	Németországban a bankok helyi kormányzásba való integrációja biztosítja az elszámoltathatóságot; az USA-ban a felügyelet széttagolt.

1. táblázat folytatása

Kritérium	Németország (Bankalapú rendszer)	Egyesült Államok (Piacalapú rendszer)	Kalibrációs magyarázat
Innováció és növekedés	0,5	0,9	Németország óvatos hitelezése akadályozza az innovációt; az USA kiemelkedik a magántőke és a kockázati tőke terén.
Válságmegelőzési mechanizmusok	0,8	0,5	Németország szigorú szabályozási kerete felülmúlja az USA decentralizált rendszerét.
Gazdasági inkluzivitás	0,7	0,6	Németország regionális bankjai a befogadást támogatják, az USA a profitorientált intézményekre összpontosít.

Forrás: saját szerkesztés

Németország bankalapú rendszerét a bankok és a hitelfelvevők közötti hosszú távú kapcsolatokra támaszkodó, gyakran "türelmes tőkeként" emlegetett stabilitásra tervezték (Deeg, 1999). E hosszú távú kapcsolatok fontosságát alátámasztja a Nemzetközi Valutaalap 2022-es jelentése, amely szerint a német pénzügyi szektor viszonylag jól vészelt át a világjárvány és az ukrajnai háború hatásait, bár a kockázatok továbbra is magasak. A Pénzügyi Rendszer Értékelési Program (FSAP) stressztesztjei azt mutatják, hogy mind a jelentős, mind a kevésbé jelentős intézmények összességében ellenállóak egy kedvezőtlen forgatókönyvvel szemben (International Monetary Fund, 2022).

Ezzel szemben az Egyesült Államok piaci alapú rendszere nagyobb volatilitást mutat. A Federal Reserve 2024. novemberi Pénzügyi Stabilitási Jelentése rámutat, hogy számos pénzügyi piacon a likviditás alacsony maradt, ami hozzájárult a volatilitáshoz a magas bizonytalanság időszakában (Federal Reserve Board of Governors, 2024).

A német rendszer a gondos kockázatértékelésre és a vállalkozások tartós támogatására helyezi a hangsúlyt, megvédve a gazdaságot a hirtelen sokkaktól. A 2008-as pénzügyi válság idején például a német regionális bankok – mint a Sparkassen – folytatták a kkv-eknek nyújtott hitelezést, stabilizálva a helyi gazdasági ökoszisztémát a globális zavarok ellenére (Antalóczy, 2010). Ezzel szemben az USA piaci alapú rendszere nagyobb volatilitással működik, mivel a tőkepiacokra, a magántőkére és a spekulá-

tív befektetésekre támaszkodik. A másodlagos jelzáloghitel-válság (2007–2008) jól példázta, hogy az ellenőrizetlen spekuláció hogyan vezethet rendszerszintű összeomláshoz (Acharya & Richardson, 2009).

A kockázati stabilitás értékelésére egy kompozit mutatót alkalmazunk, amely figyelembe veszi a bankrendszer sérülékenységét, a vállalati hitel-piac folytonosságát, valamint a gazdasági sokkokra adott reakcióképességet. Németország 0,9-es pontszáma azt tükrözi, hogy a rendszerszintű kockázat szintje tartósan alacsony, és bankjai képesek a külső sokkok enyhítésére. Ezt alátámasztja, hogy a német bankok nemzetközi pénzügyi válságok idején is stabilan őrizték a hitelkihelyezési szintjeiket, míg az USA bankrendszerében a nemteljesítő hitelek aránya a 2008-as válság alatt 5,5%-ra nőtt (International Monetary Fund, 2010). Ezzel szemben az USA 0,4-es pontszáma a rendszer inherens volatilitását tükrözi, ahol a spekulatív gyakorlatok miatt a válságok gyakoribbak és jelentősebb hatásúak. Az amerikai vállalati szektor hitelhez való hozzáférése például 35%-kal csökkent 2008 és 2009 között, míg Németországban ez az arány mindössze 8% volt (World Bank, 2010).

Ami a demokratikus elszámoltathatóságot illeti Németország integrálja bankrendszerét a helyi kormányzásba, elősegítve az átláthatóságot és az elszámoltathatóságot. A Sparkassen-t például az önkormányzatok irányítják, biztosítva, hogy működésük összhangban legyen a közérdekkel. Ez a struktúra megnehezíti a bankok számára, hogy pusztán profitorientáltan, a szélesebb körű társadalmi igények figyelembevételével cselekedjenek, és ezáltal erősíti a demokratikus felügyeletet (Simpson, 2013). Ezzel szemben az USA pénzügyi rendszerét a szétagolt felügyelet jellemzi, ahol több szabályozó ügynökség (például a SEC és a Federal Reserve) gyakran egymástól elszigetelten működik, ami gyengíti az elszámoltathatóságot és lehetőséget teremt a pénzügyi lobbizásnak a politikai döntéshozatal befolyásolására (Ábel, Kovalszky, & Módos, 2015). Németország magas, 0,8-as pontszáma a demokratikus felügyelet strukturált integrációját tükrözi, míg az USA 0,3-as pontszáma a szétagolt rendszert és a gyengébb nyilvános elszámoltathatósági mechanizmusokat.

Az Egyesült Államok piacialapú rendszere, amelyben a magántőke, a kockázati tőke és a likvid tőkepiacok jelentős szerepet játszanak, kiemelkedik az innováció előmozdításában. A kockázati tőke különösen fontos szerepet tölt be az innováció-vezérelt vállalkozások és a gazdasági növekedés támogatásában, mivel összekapcsolja az alapítókat és a befektetőket a startupok finanszírozása és növekedése érdekében (Flickinger, 2025).

Ezzel szemben Németország konzervatív hitelezési gyakorlata, bár biztosítja a stabilitást, akadályozhatja a gyors innovációt. A német bankok gyakran a biztonságos, hosszú távú befektetéseket részesítik előnyben a magas kockázatú, magas hozamú lehetőségekkel szemben, ami korlátoz-

hatja az induló vállalkozások és az úttörő innovációk számára rendelkezésre álló finanszírozást. A McKinsey & Company jelentése szerint a német bankoknak szembe kell nézniük a digitalizáció kihívásaival, amelyek befolyásolják a pénzügyi szektort és az innováció finanszírozását (Koch, Flötto, Weigl, & Schröck, 2016).

Itt tehát, az USA 0,9-es pontszáma az innováció előmozdításában betöltött domináns szerepét tükrözi, míg Németország 0,5-ös pontszáma a konzervatív pénzügyi gyakorlat és az innovációhoz való mérsékelt hozzájárulás közötti egyensúlyt jelzi.

Németország pénzügyi szabályozási kerete erős és központosított, amelyet a Szövetségi Pénzügyi Felügyeleti Hatóság (BaFin) és a Deutsche Bundesbank közösen felügyel. A BaFin felelős a pénzügyi piacok integritásának biztosításáért, míg a Bundesbank a pénzügyi stabilitás fenntartásában játszik kulcsszerepet. A két intézmény szoros együttműködése biztosítja a hatékony kockázatkezelést és a pénzügyi intézmények szigorú felügyeletét (Deutsche Bundesbank, 2025).

Ezzel szemben az Egyesült Államok pénzügyi szabályozási rendszere decentralizáltabb, több ügynökség, mint például a Securities and Exchange Commission (SEC), a Commodity Futures Trading Commission (CFTC) és a Federal Reserve önállóan működik. Ez a fragmentált struktúra kihívásokat jelenthet a hatékony felügyelet és a kockázatos pénzügyi gyakorlatok ellenőrzése terén. A Government Accountability Office (GAO) jelentése szerint az Egyesült Államok pénzügyi szabályozási struktúrája összetett, több ügynökség között megosztott felelősséggel és átfedésekkel (United States Government Accountability Office, 2016).

Németország 0,8-as pontszáma a központosított szabályozási rendszer hatékonyságát tükrözi, míg az USA 0,5-ös pontszáma elismeri a szabályozási mechanizmusok meglétét, de kiemeli azok belső korlátait.

A német regionális bankok, különösen a Sparkassen, a kis- és középvállalkozásoknak és a hátrányos helyzetű régióknak nyújtott hiteleket helyezik előtérbe, elősegítve a méltányos gazdasági növekedést és csökkentve a városi és vidéki területek közötti egyenlőtlenségeket. Ezek az intézmények közszolgáltatási céllal működnek, és a hosszú távú fejlesztést helyezik előtérbe a rövid távú profitmaximalizálással szemben, amely stabil és inkluzív pénzügyi környezetet biztosít (Corbet & Larkin, 2024)

Ezzel szemben az Egyesült Államok profit-orientált rendszere, amelyet a magántőke és a nagybankok dominálnak, gyakran a magas hozamú befektetésekre összpontosít. Bár ez növeli a hatékonyságot, a kevésbé jövedelmező régiók és kisebb vállalkozások nem kapnak megfelelő pénzügyi támogatást. Az olyan szövetségi programok, mint a Small Business Administration (SBA), bizonyos mértékű inkluzivitást biztosítanak, de hatókörük korlátozottabb, mint Németországban (Robson, 2023).

Németország 0,7-es pontszáma azt illusztrálja, hogy intézményi szinten a gazdasági inkluzivitásra összpontosít, míg az USA 0,6-os pontszáma elismeri a bizonyos inkluzív gyakorlatokat, de kiemeli azok szűkebb hatókörét Németországhoz képest.

Az összesített elemzés értékelése szorzásos aggregációs módszer alkalmazásával történt. Ennek lényege, hogy az öt kritérium egyes tagsági pontszámainak szorzata határozza meg az összesített eredményt, abból az alapfeltevésből kiindulva, hogy a magas összesített pontszám eléréséhez minden szempontnak harmonikusan együtt kell működnie. Az egyik kritérium alacsony pontszáma jelentősen rontja az általános sikerességi mutatót, tükrözve a pénzügyi rendszerek stabilitása és hatékonysága közötti összefüggéseket.

Az összesített pontszámok tehát:

$$\text{Németország: } 0,9 \times 0,8 \times 0,5 \times 0,8 \times 0,7 = 0,2016$$

$$\text{Egyesült Államok: } 0,4 \times 0,3 \times 0,9 \times 0,5 \times 0,6 = 0,0324$$

Németország rendszere magasabb összesített pontszámot ért el, mivel minden kritérium tekintetében kiegyensúlyozott teljesítményt mutat. Bár az innováció és a növekedés terén (0,5) valamivel szerényebb eredményt ért el, a stabilitás (0,9), az elszámoltathatóság (0,8), a válságmegelőzés (0,8) és az inkluzivitás (0,7) terén elért eredményei ellensúlyozzák ezt a gyengeséget. Ez egy jól megtervezett rendszert tükröz, amely a hosszú távú sikerre és a társadalmi jólétre összpontosít, még akkor is, ha a gyors innováció háttérbe szorul. A magas összesített pontszám arra utal, hogy Németország bankalapú pénzügyi rendszere jobban felkészült a válságok kezelésére, az elszámoltathatóság biztosítására, valamint a fenntartható fejlődés elősegítésére. Mindez alátámasztja, hogy a hosszú távú sikerhez elengedhetetlenek a stabilitás és az elszámoltathatóság. Bár az innováció terén némileg konzervatívabb megközelítést alkalmaz, amely korlátozza a dinamizmust, robusztus és stabil pénzügyi ökoszisztémát teremt.

Ezzel szemben az Egyesült Államok piacialapú rendszere alacsonyabb összesített pontszámot kapott, mivel gyenge pontjai mutatkoztak a stabilitás (0,4), az elszámoltathatóság (0,3) és a válságmegelőzés (0,5) terén. Míg az innováció és a növekedés (0,9) terén kiemelkedett, a többi kritérium terén elért alacsony pontszámok olyan rendszerszintű gyengeségeket mutatnak, amelyek aláássák az egész rendszer hatékonyságát. Az USA rövid távú nyereségekre és spekulatív gyakorlatokra való fókuszálása gyengíti a pénzügyi rendszert a gazdasági sokkokkal szembeni ellenálló képesség tekintetében, és csökkenti a demokratikus és méltányos elvekhez való igazodást. Bár az USA rendszere erőteljesen támogatja az innovációt és a technológiai fejlődést, a stabilitás és az elszámoltathatóság hiányosságai jelentős kockázatokra hívják fel a figyelmet. Ez az alacsonyabb összesített

pontszám arra utal, hogy a rendszer hosszú távon nehezen fenntarthatja sikerességét, különösen gazdasági vagy politikai stresszhelyzetekben.

Ha összevetjük a két ország pénzügyi modelljét, láthatjuk, hogy Németország rendszere a stabilitásra és az elszámoltathatóságra épít, amit erős szabályozási keretek és a demokratikus felügyelet biztosítanak. Ez a rendszer magas szintű bizalmat, rugalmasságot és gazdasági inkluzivitást garantál, amely a hosszú távú stabilitás biztos fundamentumát képezi. Ugyanakkor a (gyors) innovációt hátráltatja, ami a rövid és közepes távon jelentős hátrány.

Ezzel szemben az Egyesült Államok piacialapú rendszere az innovációra és a gazdasági dinamizmusra helyezi a hangsúlyt, amelyet a magántőke, a kockázati tőke és a likvid tőkepiacok hajtanak. Ez tette az Egyesült Államokat a technológiai és üzleti innováció globális vezetőjévé. Az innovációra összpontosítás azonban nagyobb kockázatokkal jár, mivel a rendszer érzékenyebb a volatilitásra és a rendszerszintű válságokra, mint azt a 2008-as jelzáloghitel-válság is jól mutatta. Az alacsonyabb összesített pontszám azt jelzi, hogy az innováció és a stabilitás közötti egyensúlyhiány veszélyezteti a hosszú távú fenntarthatóságot.

Az összehasonlítás során felfedezhetjük, hogy mindkét rendszer különböző kompromisszumokat foglal magában. A német bankalapú modell a stabilitás, a válságmegelőzés és az inkluzivitás javára feláldozza az innováció potenciálját. Ezzel szemben az Egyesült Államok piaci alapú rendszere a gazdasági növekedést és az innovációt helyezi előtérbe, de nagyobb kockázatokkal jár a stabilitás, az elszámoltathatóság és a gazdasági inkluzivitás terén.

Valahol talán Aiszóposz meséje, *a teknős és a nyúl története* sejlik fel a háttérben. A német gazdaság lassan, de megfontoltan halad előre, óvatosan és tartósan; míg az amerikai gazdaság gyors tempót diktálva vállalja a kockázatot, de hosszú távon akár összeomolhat, ha figyelmetlen.

Konklúzió

A kutatás eredményei alapján egyértelműen kijelenthető, hogy a német bankalapú pénzügyi rendszer összességében jobban teljesít a vizsgált kritériumok mentén, mint az amerikai piacorientált rendszer. Míg az Egyesült Államok rendszere kétségkívül kiemelkedő az innováció és a növekedés területén, különösen a kockázati tőke és a vállalkozói szellem ösztönzésében, addig a német modell stabilabb alapot nyújt a válsághelyzetek kezelésében, valamint demokratikus elszámoltathatóságában és gazdasági befogadóképességében is felülmúlja azt.

Stabilitás válságok idején. A német rendszer hosszú távú banki kapcsolatai és decentralizált, de jól szabályozott intézményi keretrendszere maga-

sabb szintű ellenállóképességet biztosítanak a külső gazdasági sokkokkal szemben. Ez különösen nyilvánvalóvá vált a 2008-as globális pénzügyi válság során, amikor a német gazdaság kisebb megrázkódtatásokat szenvedett el, mint az amerikai.

Demokratikus elszámoltathatóság. Németország pénzügyi rendszere szorosabban integrálódik a helyi kormányzati struktúrákba, ami magasabb szintű átláthatóságot és társadalmi kontrollt tesz lehetővé. Az Egyesült Államokban a szabályozás fragmentált jellege gyakran hátráltatja az elszámoltathatóságot, és nehézkessé teszi a pénzügyi rendszerek nyomon követését.

Válságmegelőzési mechanizmusok. A német központosított szabályozási struktúra, amelyet olyan szervek támogatnak, mint a Bundesbank és a BaFin, hatékonyabban képes megelőzni a rendszerszintű kockázatokat, míg az amerikai decentralizált szabályozói rendszer gyakran csak reaktívan, nem pedig proaktívan tud fellépni.

Gazdasági inkluzivitás. Németország erős regionális bankhálózata biztosítja, hogy a kis- és középvállalkozások, valamint a vidéki régiók is részesüljenek a gazdasági növekedés előnyeiből. Ezzel szemben az amerikai rendszer inkább a nagyvállalatokat és a városi központokat helyezi előtérbe, ami jelentős egyenlőtlenségeket eredményezhet.

Összegezve, bár az amerikai piacorientált rendszer erősségei – különösen az innováció terén – vitathatatlanok, a kutatás alapján Németország pénzügyi modellje bizonyul fenntarthatóbbnak és ellenállóbbnak. Az eredmények tanulsága, hogy a jövőbeli pénzügyi reformok tervezésekor érdemes lenne a német rendszer bizonyos elemeit – például a válságmegelőzési mechanizmusokat és a helyi bankok szerepét – adaptálni más országokban is a hosszú távú gazdasági stabilitás biztosítása érdekében.

Mit tanulhatunk mindebből? Az eredmények azt mutatják, hogy nincs egyetlen, minden szempontból ideális pénzügyi rendszer. Az amerikai modell kétségtelenül kiemelkedő az innováció ösztönzésében, de kevésbé ellenálló a válságokkal szemben, és nagyobb társadalmi egyenlőtlenségeket eredményezhet. A német rendszer ezzel szemben fenntarthatóbb és inkluzívabb, de kevésbé támogatja az új technológiák és vállalkozások (gyors) térnyerését.

Ez a vita különösen releváns az Európai Unió jelenlegi versenyképességi dilemmája szempontjából. Az EU döntéshozói, leginkább a Mario Draghi és Enrico Letta nevével fémjelzett jelentések hatására, hangsúlyozzák, hogy Európának csökkentenie kell innovációs lemaradását az Egyesült Államokkal szemben. A kérdés az, hogy milyen pénzügyi rendszer segíthetné ezt a célt anélkül, hogy a stabilitás és társadalmi kohézió sérülne.

Az EU számára egy olyan hibrid modell lehetne a legelőnyösebb, amely ötvözi a német rendszer stabilitását és társadalmi felelősségvállalását az amerikai piacorientált megközelítés dinamizmusával. Ennek érdekében az alábbi lépések lennének megfontolandók:

- Az EU pénzügyi intézményeinek – különösen az Európai Beruházási Banknak – nagyobb szerepet kellene vállalniuk a startupok és technológiai vállalkozások finanszírozásában, hasonlóan az amerikai kockázati tőke modellekhez.
- A némethez hasonló decentralizált bankrendszer biztosíthatná, hogy a gazdasági növekedés ne csak a nagyvárosokban koncentrálódjon, hanem a kevésbé fejlett régiókban is megjelenjen.
- Az EU jelenlegi pénzügyi szabályozása töredezett, ezért egy egységesebb, de rugalmas keretrendszerre lenne szükség, amely elősegíti a tőkepiacok mélyebb integrációját, ugyanakkor a pénzügyi stabilitást sem ássa alá.
- Az európai pénzügyi rendszernek nemcsak a gazdasági sokkok kezelésére, hanem azok előzetes megelőzésére is nagyobb hangsúlyt kellene fektetnie, például a német szabályozói struktúra mintájára.

Az EU számára a legjobb stratégia egy olyan kiegyensúlyozott megoldás kidolgozása lehet, amely a német és az amerikai modell legjobb elemeit ötvözi, biztosítva ezzel mind a versenyképességet, mind a hosszú távú stabilitást.

Források

- Ábel, I., Kovalszky, Z., & Módos, D. (2015). Hajlító csapások – Az állami segítség ára az Amerikai Egyesült Államok bankrendszerében. *Hitelintézeti Szemle*, 14, 14–32.
- Acharya, V. V., & Richardson, M. (2009). Causes of the Financial Crisis. *Critical Review*, 21(2-3), 195-210.
- Allen, F., & Gale, D. (2001). *Comparing Financial Systems*. MIT Press.
- Antalóczy, K. (2010). Válság és válságkezelés Németországban. *Külgazdaság*, 54, 3-32.
- Berghoff, H. (2006). The End of Family Business? The Mittelstand and German Capitalism in Transition, 1949-2000. *The Business History Review*, 80(2), 263-295.
- Calomiris, C. W., & Haber, S. (2014). *Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit*. Princeton University Press.
- Chakraborty, S., & Ray, T. (2006). Bank-based versus Market-based Financial Systems: A Growth-theoretic Analysis. *Journal of Monetary Economics*, 53(2), 329–350.
- Corbet, S., & Larkin, C. J. (2024). The Effects of German Economic and Political Progress on the Sparkassen Savings Bank System. *Research in International Business and Finance*, 61, 101630.
- Deeg, R. (1999). *Finance Capitalism Unveiled: Banks and the German Political Economy*. University of Michigan Press.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2001). *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*. MIT Press.
- Deutsche Bundesbank. (2025, January 15). Cooperation with the Federal Financial Supervisory Authority. <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/bankenaufsicht/bundesbank/bafin/zusammenarbeit-mit-der-bafin-597758>
- Epstein, G. A. (2005). *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing.
- European Commission. (2024). *The Draghi report: A competitiveness strategy for Europe (Part A)*. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en
- Federal Reserve Board of Governors. (2024). *Financial Stability Report*. <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20241122.pdf>

- Flickinger, M. (2025, January 16). Venture Capital Fundamentals: Why VC Is A Driving Force Of Innovation. *Forbes*. <https://www.forbes.com/sites/markflickinger/2023/03/29/venture-capital-fundamentals-why-vc-is-a-driving-force-of-innovation/>
- Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145-168.
- Hackethal, A., Schmidt, R. H., & Tyrel, M. (2005). Banks and German Corporate Governance: on the way to a capital market-based system?. *Corporate Governance*, 13(3), 397-407.
- Hall, P. A., & Soskice, D. (2001). *Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*. Oxford University Press.
- Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2004). Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation. *Journal of Economic Perspectives*, 18(1), 3–26.
- International Monetary Fund. (2010). Global Financial Stability Report. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Global-Financial-Stability-Report-October-2010-Sovereigns-Funding-and-Systemic-Liquidity-23543>
- International Monetary Fund. (2012). Global Financial Stability Report. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/01/>
- International Monetary Fund. (2022). Germany: Financial System Stability Assessment. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/07/19/Germany-Financial-System-Stability-Assessment-521034>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737.
- Koch, P., Flötotto, M., Weigl, U., & Schröck, G. (2016). *The road ahead: Perspectives on German banking*. McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/The%20road%20ahead%20Perspectives%20on%20German%20banking/The-road-ahead-Perspectives-on-German-banking.pdf>
- Letta, E. (2024). *Much more than a market: Speed, security, solidarity – Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU citizens*. European Council. <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>
- Levine, R. (1997). Financial Development And Economic Growth: Views And Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. National Bureau of Economic Research.

- Rajan, R. G., & Zingales, L. (2004). *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity*. Princeton University Press.
- Robson, G. (2023). The profit system: how (and why) to deflect the radical critique. *Constitutional Political Economy*, 35(1), 109–122.
- Schumpeter, J. A. (1983). *The Theory of Economic Development: An Inquiry Into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. Transaction Publishers.
- Simpson, C. V. (2013). *The German Sparkassen (Saving Banks): A Commentary and Case Study*. Civitas.
- United States Government Accountability Office. (2016). *Financial Regulation: Complex and Fragmented Structure Could Be Streamlined to Improve Effectiveness*. <https://www.gao.gov/products/gao-16-175>
- Werner, R. (2003). *Princes of the Yen: Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy*. Routledge.
- World Bank. (2010). *World Development Report. Washinton DC: The International Bank for Reconstruction and Development*.