

PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS:
A KÖZELMÚLT PÉNZÜGYI VÁLSÁGÁNAK TANULSÁGAI

BOKOR JÁNOS

Takeo Hoshi: Financial Regulation: Lessons from the Recent Financial Crises (*Journal of Economic Literature*, Vol. XLIX, March 2011, pp. 120-128).

Takeo Hoshi tanulmánya az elmúlt évek két jelentős gazdasági válságát vizsgálja: az 1990-es Japán és a 2007-ben, az Egyesült Államokban kezdődő krízis következményeit és tanulságait tárja elénk. Az írás első két része vázlatokban ismerteti a két esemény legfőbb vonásait, ezek után pedig bemutatja a jövőre vonatkozó legfontosabb tanulságokat. A cikk a harmadik részben a *Squam Lake Report*¹-ben vázolt lehetséges megoldásokkal foglalkozik, illetve a *Dodd-Frank Act*²-ben javasolt különböző intézkedéseket és azok hatásait tárgyalja.

A cikk a japán és az USA-beli válság tanulságainak bemutatásakor a jövőben figyelembe veendő alapelveket vázolja fel, amelyekre egy hatékonyan működő szabályozórendszer létrehozása érdekében van szükség, azért, hogy a válsághelyzetek okozta károkat enyhíteni lehessen. Továbbá bemutatja a Squam Lake Report-ot amely lefekteti ezen intézkedések alapelveit, illetve a Dodd-Frank Act-et amely többé-kevésbé meg is valósítja azokat.

*

A két gazdasági válság legfontosabb tanulságai többé-kevésbé hasonlóak. Japánban az 1990-es válság előtti időszakban a következő gyakorlat volt a legáltalánosabb a bajban lévő pénzüzetek megsegítésére: a jól működő bankok vagy pénzüzetek nyújtottak segítséget ezekben a helyzetekben, kölcsönrel vagy felvásárlással, ezzel elkerülve a későbbi súlyosabb következményeket. Erős szabályozó rendszer mellett ez a gyakorlat igen jól működött a 80-as évek előtt. Azonban a pénzügyi szabályozás enyhülése következtében a 80-as évek után a pénzügyi intézetek már nem voltak képesek profitot termelni a bajba jutott bankok megsegítéséből és felvásárlásából, így a japán szabályozórendszer eszköz nélkül maradt a pénzügyi intézetek fizetéseképtelenségének megoldására.

Az Egyesült Államok ettől némiképp eltérő módon kezelte a válsághelyzeteket 2007 előtt. Az Egyesült Államok-beli gazdasági ciklusokban különböző forgatókönyvek készültek a krízisek megoldására. 2007-ben az igazi gondot az jelentette, hogy ezek a megoldási formák nem voltak alkalmazhatóak a befektetési bankokra. 2008-ban a szövetségi jegybank szerepét betöltő Federal Reserve³ (FED) mentőcsomagot biztosított a Bear-Stearns⁴ számára, amellyel azt megmentette a csődtől. Ennek következtében bizonyos elvárások alakultak ki a pénzügyi szereplőkben arra vonatkozóan, hogy hasonló helyzeteket milyen módon fog kezelni a kormány. Az állami szerepvállalásra vonatkozó (hibás) várakozások következtében a pénzügyi intézetek kevésbé vették komolyan a gazdasági problémákat. Amikor a Lehman Brothers a Bear-Stearns-hoz hasonló bajba jutott a kormány nem volt hajlandó a piaci várakozások szerint cselekedni és mentőcsomagot biztosítani a pénzüzet számára, amely annak csődbemenéséhez vezetett és óriási károkat okozott az Egyesült Államok pénzügyi rendszerében. A kormánynak nem maradt más választása a későbbiekben, mint pénzügyi segítséget nyújtani a bajba jutott pénzüzeteknek. A kormány felé támasztott elvárások tovább nőttek és a gazdasági problémák megoldására irányuló kezdeményezések, pedig tovább csökkentek.

¹ A Squam Lake Munkacsoport 2008 novembere óta működik. Célja a pénzügyi szabályozási rendszer reformja. Ezen cél elérésére a munkacsoport különböző alapelveket dolgozott ki, amelyek a pénzügyi rendszer különböző szegmenseire: az egyéni vállalatokra, a pénzüzetekre továbbá a köztük fennálló kapcsolódási pontokra is vonatkozik.

² A Dodd-Frank törvény eredeti célja alapján a pénzügyi világ átláthatóságát és stabilitását szolgálja: védelmezi a hitelfogyasztókat, illetve megakadályozza a hatalmasra duzzadt pénzügyi intézetek óriási károkat okozó bedőlését.

³ Szövetségi Tartalék

⁴ Bear Stearns Companies, Inc.: Nemzetközi befektetési bank, amely értékpapírok és részvények kereskedelmével foglalkozott 2008-as bedőléséig, mikor is a JPMorgan Chase felvásárolta.

A cikk alap gondolata, gazdasági válsághelyzeteket kezelni tudó szabályzó rendszerek hiánya. E szabályzó eszközök hiányának pedig elkerülhetetlen következménye a késői és hibás intézkedések meghozatala a kormányok részéről, és az állandó bizonytalanság a gazdasági életben arra vonatkozóan, hogy hogyan fogják kezelni az esetleges gazdasági kríziseket. Így az *első tanulság* Hoshi szerint az, hogy valóban komoly szükség van olyan működő szabályzórendszerre, amely oly módon tudja kezelni a válsághelyzeteket, hogy az nem okoz szakadást a pénzügyi rendszer egészében. A *második lecke* a rendszerszemlélet szükségessége, hiszen mind a japán mind pedig az USA-béli válság rámutatott arra, hogy a pénzügyi rendszer stabilitása nem feltétlenül esik egybe, tehát, hogy az egyéni pénzügyi intézetek hatékony működése nem kizárólag a pénzügyi rendszer egészének a stabilitásán múlik.

A Squam Lake Report megoldási javaslatokat biztosít, míg a Dodd-Frank nevével fémjelzett törvény konkrét intézkedéseket hajt végre az USA-ban, többé-kevésbé Squam Lake Report javaslatai alapján. A Squam Lake Report javaslatai reálisak: céljuk nem a gazdasági válságok tökéletes elkerülésére, hanem azok gyakoriságának és költségeinek a csökkentésére irányulnak.⁵ Az intézkedéseiben a fent említett tanulságok az irányadóak: az első alapelv a rendszerszemlélet, amely megköveteli, hogy a szabályalkotók ne csak azt vegyék figyelembe, hogy intézkedéseik hogyan hatnak az egyéni pénzügyi intézetekre, hanem azt is, hogyan hatnak a pénzügyi rendszer egészére. A második alapelve szerint pedig a bankoknak felelősséget kell vállalni azokból a csőd következtében kialakult terhekből, amelyeket a társadalomnak okoznak. Továbbá a Squam Lake Report javaslatai alapján azoknak a pénzügyi intézeteknek, amelyek nagyobb valószínűséggel okoznak fennakadást az egész pénzügyi rendszerben, magasabb a tőketartalékkal kell rendelkezniük, mint azoknak, amelyek kisebb kockázatot hordoznak magukban.

A Dodd-Frank-ról elnevezett törvény (*Dodd-Frank Act*) 2009-ben indult és az egyik legnagyobb átalakítás a pénzügyi szabályozásban. A reformok részben követik is a Squam Lake Report-ban tett javaslatokat. A Dodd-Frank Act egyrészt létrehozta a pénzügyi stabilitást felügyelő tanácsot (*Financial Stability Oversight Council*; FSOC)⁶. A tanács a rendszerbeli kockázatokat figyeli, illetve szükség esetén az egész rendszerre kiható intézkedéseket hoz. (rendszerszemlélet), illetve információkat gyűjt az esetleges kockázati tényezőkről. Másrészt viszont a Dodd-Frank Act nem követeli meg a Squam Lake Report-ban javasolt tőkeelvárásokat. A Squam Lake Report-tal összhangban pedig, (mely szerint a pénzügyi intézetek felelősséget kell viselniük az általuk okozott terhekért) javaslatot tesz a "túl nagy, hogy elbukjon" probléma megoldására. (Vagyis annak a problémának a kiküszöbölésére, hogy a nagy pénzügyi intézetek aránytalanul magas támogatásban és más egyéb segítségnyújtásban részesüljenek csődüközei állapotban. Ezekkel az intézkedésekkel a Dodd-Frank Act jó kiindulópontnak bizonyult a Squam Lake Report által tett javaslatok megvalósításában.

Konklúzió

Az elmúlt másfél évtized gazdasági eseményei leginkább a nemzetközi pénzügyi élet azon hiányosságaira mutattak rá, amelyek a rendszerszemléletű értelmezéssel és problémakezeléssel kapcsolatosak. A nemzeti kormányok, illetve a nagyobb gazdasági integrációs szervezetek számos esetben biztosítottak mentőcsomagot a különböző pénzügyi szervezetek, vagy akár egész országok számára, azonban az akut problémamegoldáson túl - a rendszerszemlélet hiánya miatt - nem minden esetben tudták e mentőcsomagok hosszútávon is hatékonyan kezelni a válsághelyzeteket. Továbbá a folytonosság (ami szintén szerves eleme a rendszerszemléletű problémamegoldásnak) hiánya is rontotta a hatékonyságukat. Ez a feltevés különösen igaz lehet olyan országokra, ahol a 2008-as válság óta több kormány próbálta különböző intézkedésekkel kezelni a helyzetet.

*

dke@southeast-europe.org
www.southeast-europe.org

© DKE 2011.

⁵ Az Egyesült Államok-beli gazdasági válságciklusok egyértelművé tették, hogy azok a kapitalista gazdasági rendszer természetes velejárói, céljuk tehát nem a teljes elkerülés, hanem az okozott károk mérséklése.

⁶ A Dodd-Frank Törvény első bekezdése alapján Barack Obama helyezte hatályba 2010. július 10-én.