

A PÉNZÜGYI VILÁGOT ÉRINTŐ SZABÁLYOZÁSI KÉRDÉSEKRŐL

Összefoglaló a *The Squam Lake Report: Commentary* című cikkről

HUTIRAY BORBÁLA

Különböző ideológiai háttérrel rendelkező, vezető amerikai közgazdászok konferenciájáról szóló beszámoló a Squam Lake Report. Az esemény célja, hogy megtalálják azokat, a pénzügyi világot érintő szabályozási kérdéseket, amelyekben egyetértésre jutnak a szereplők és a politikai döntéshozók figyelmét javaslataikra irányítsák. *Charles A.E. Goodhart* egy angol közgazdász, aki kritikát fogalmazott meg a beszámolóval kapcsolatban.¹

A kritika túlnyomó részt negatív megjegyzésekből áll, eltekintve a rövid elismerését a pénzügyi válság gyökereinek bemutatásáról, valamint a következmények összefoglalásáról. Hosszan sorolja (gyakorlatilag az egész cikket keresztül) azokat a szabályozási eszközöket, illetve kérdéseket, melyek nem kerültek említésre a beszámolóban. Goodhart kritikája alapján a konferencia értelmetlen volt, mivel rengeteg területe a pénzügyi szabályozásnak nem került megvitatásra a beszámolóban, ennek háttérében valószínűleg az áll, hogy sok kérdésben nem tudott konszenzusra jutni a nagyon vegyes beállítottságú társaság, így leginkább csak nagy általánosságokat tudtak megfogalmazni. Goodhart a tartalmi hiányosságokon túl formai és strukturális kifogásokkal is él.

Közvetlen korlátok a pénzügyi műveletekkel szemben

Goodhart hiányolja a beszámolóban azon típusú javaslatoknak a megvitatását, amelyek direkt korlátokat állítanak a bankok vagy más SIFI-k (*systemically important intermediaries - rendszerszinten fontos pénzügyi közvetítők*) működésének. Goodhart azokat a szabályozási eszközöket preferálja, melyek ösztönzőként működnek, és hasonló álláspontot feltételez a konferencia résztvevőiről is, azonban azt elfogadhatatlannak tartja, hogy annyi említést tesznek a kérdéssel, hogy a nagyobb bankoktól magasabb tőketartalékot kell elvárni.

Pigou Adók²

A szabályozások elsődleges célja, hogy biztonságosabb működést garantáljanak a bankoknak és az SIFI-knek azáltal, hogy előírják több és jobb tőke, valamint likviditás, illetőleg kevesebb rövidlejáratú hitel tartását különböző szankciók alkalmazásával. Goodhart véleménye szerint ez a megközelítés helytelen. A Pigou adó lehetne egy alternatíva az olyan negatív externáliákkal járó viselkedésformák visszaszorítására, mint az elégtelen tőke vagy likviditás tartása. Ezek az adók lehetnének az előző paragrafusban említett ösztönzők, de a beszámoló nem tesz róluk említést, talán azért nem, mert még hamarabb befejezték, minthogy Obama előtérbe helyezte a bankadók kérdését³.

A prociklitásról folytatott vita hiánya

Goodhart véleménye szerint szükséges az anticiklikusságra alapuló intézkedések bevezetése is, annak érdekében, hogy enyhüljön a kockázat-súlyozott CAR (*capital adequacy ratio - tőke megfelelési arány*) és a *mark-to market* elszámolás hatása, amelyek súlyosbítják a tőkeáttételi ciklusokat. A tőkeáttételi ciklus azt a jelenséget hivatott leírni, amely során az ingatlanok és a pénzügyi termékek árai emelkednek, amikor a

¹ Charles A.E. Goodhart: The Squam Lake Report: Commentary, *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, No. 1, March 2011, p. 114-119.

² A Pigou-féle adó egy olyan ökológiai adó, ami valamilyen tevékenység negatív társadalmi hatásait igyekszik ellensúlyozni azzal, hogy adót vet ki a tevékenységet végzőre.

³ Barack Obama, az USA elnöke 2010 januárjában jelentette be, hogy a nagyobb bankok megadóztatására egy új adót kíván bevezetni.

bankok könnyen vásárolhatóvá teszik őket kölcsönökből és csökken fordított esetekben. Tehát, hogy felívelő gazdasági környezetben az áremelkedés csökkenti a tőkeáttételt, ami újabb kölcsönök kihelyezését teszi lehetővé, aminek köszönhetően a kereslet-növekedés folytán újabb áremelkedés lesz, ismételten csökken a tőkeáttétel és ez addig folytatódik, amíg a ciklus végéhez nem ér és a folyamatok ellentétes irányt nem vesznek, ekkor csökkenő árakat, csökkenő tőkeáttétel követ és kialakulnak a válságok. Szabályozás nélkül a tőkeáttétel túl magas felívelő gazdaságokban és túl alacsony válságos környezetben. Goodhart hiányolja az ilyesfajta szabályozásról szóló állásfoglalást.

Az egyéb tőkeáttétellel bíró pénzügyi közvetítők megemlítésének a hiánya

A jelentés egy teljes fejezetet szentel a tőkekövetelmények reformjával kapcsolatos kérdéseknek, azonban az kizárólag a bankok CAR-járól szól, egyéb pénzügyi intézmények nincsenek megemlítve. Goodhart problémája a következő: ha csak a bankok CAR-ja van szabályozva, azzal gyakorlatilag ők büntetve vannak a többi szereplővel szemben, és ez ösztönözi fogja a szabályozás alá nem eső közvetítőkkal való üzleti együttműködések elterjedését. Ahogy Goodhart írja „De nincsen értekezés arról, hogy egyáltalán kibővítsék-e, és ha igen akkor hogyan a CAR-okat az egyéb tőkeáttételes közvetítőkre, vagy arról, hogy a lakáscélú lakossági hitelek esetén a különböző megfelelőségi szabályozásokat, mint az LTV (*Loan to Value*, - hitel az értékhez) vagy az LTI (*Loan to Income*) mutatók hogyan alkalmazzák.”

A CoCo-k témakörének figyelmen kívül hagyása

A CoCo-k (Contingent Convertible- esetlegesen átváltható kötvények) a közönséges átváltható kötvényekhez hasonló értékpapírok, abban a tekintetben, hogy van egy lehívási árfolyamuk (az az érték, amiért a kötvényt részvényre lehet váltani). Amiben különböznek az az, hogy van egy másik, a lehívási árfolyamnál magasabb árszintjük, amit a társaság tőzsdei árfolyamának el kell érnie, mielőtt az esetlegesen átváltható kötvények átválthatóvá válnak. Goodhart úgy gondolja, hogy ezek a kötvények nem igazán hatékonyak, bizonyos esetekben kifejezetten veszélyesek. Az ő meglátása szerint társadalmilag a legjobb az lenne, ha olyan rendelkezéseket alkalmaznának, amelyek arra ösztönzik a részvényeseket, hogy új részvényeket bocsássanak ki, amint problémákkal szembesülnek, és ne arra várjanak, hogy az átváltható kötvények átváltása megtörténjen. A beszámoló azonban kihagyja ezt a kérdéskört azzal az indokkal, hogy az előnyeinek és a hátrányainak feltárása túlságosan bonyolult.

A rendszerszintű szabályozónak (központi bank) és az üzleti gyakorlatért való felelősségnek a szétválasztása

Goodhart nem túl sok pozitív megjegyzéseinek egyike során egyetértését fejezi ki arról a javaslatról, amely azt szorgalmazza, hogy rendszerszintű szabályozó felelőségi köréből ki kell emelni az üzleti szabályozásért és a fogyasztóvédelemért való felelősséget, ezeket a funkciókat, több elkülönült szervezetre kell bízni.

A pénzügyi intézetek beszámolási kötelezettségéről szóló javaslat kritikája

A beszámoló javasolja, hogy a nagyobb pénzügyi intézmények negyedévente tegyenek jelentést az eszköz-pozíciójukról, valamint azok kockázati besorolásáról, de Goodhart véleménye szerint ez kezelhetetlen mennyiségű információ szolgáltatását eredményezné, ami valós változást nem eredményezne.

A pénzügyi közvetítők nem megmentésének a kritikája

Goodhart erősen kritizálja a beszámoló szerzőinek azt a véleményét, hogy az SIFI-k megmentése egy óriási költség az adófizetők számára. Szerinte a döntéshozók határozottan úgy fogják gondolni, hogy nominálisan profitot értek el az olyan beavatkozásokkal, mint a TARP (*Troubled Asset Relief Program* - „bajba jutott pénzügyi eszközök megmentésére irányuló program”) vagy a bankoknak és egyéb pénzügyi intézményeknek nyújtott tőke-injekció.

*