

## A gazdasági válság és a szabályozás

Potocskáné Kőrösi Anita,<sup>1</sup> Bertalan Péter<sup>2</sup>

**Abstract**     **The Economic Crisis and Regulation.** The economic and financial crisis that spread from the US had deeply struck the whole world including the Central and Eastern European region. For a long time there was no adequate answer to solve the problems, only confusion. Not only the long term strategy, but also the agreement concerning the urging, immediately necessary actions was missing. European governments have recognized the need of taking strong measures but it is a question whether they used the proper methods and were they sufficient and effective enough to treat the situation. To get through the crisis the consolidation of the banking system, restoration of liquidity and increase of bank lending were needed so an extensive reform of institutional structure of financial regulation and banking system was inevitable. It became clear that the recession can be managed only if besides the stabilization of banks, they reconsider the whole financial regulation. The measures taken by the governments and special elements of the actions are highly controversial, so there is no consensus about whether these reforms will remain appropriate and sufficient in the future even in case of another forthcoming crisis. On the whole it's obvious that the global financial and economic crisis caused serious problems in employment, real economy and in social life of the countries and consequently affected their political system and power relations.

**Keywords**     economic and financial crisis, regulation, crisis management, extensive reform

### Bevezetés

Az Amerikai Egyesült Államokból tovagyűrűző gazdasági és pénzügyi válság mélységében rengette meg a világot, mely a közép és kelet-európai térséget sem kerülte el. A válságra való reagálást hosszú ideig zavarodottság jellemezte. Nemcsak a hosszú távú stratégia hiányzott, hanem hiányzott az egyetértés a sürgős, rövid távú teendőket ille-

---

<sup>1</sup> PhD hallgató, Kaposvári Egyetem Gazdálkodás és Szervezéstudományok Doktori Iskola  
E-mail: potocska\_anita@freemail.hu

<sup>2</sup> Kaposvári Egyetem Pedagógiai Kar Társadalomtudományi Tanszék  
E-mail: drbertalanp@gmail.com

tően is. A kormányok felismerték a cselekvés szükségességét, de az intézkedések elégséges mértéke, formái és hatékonysága kérdéses eszközökkel történt. A válságból való kilábaláshoz szükség volt a bankok teljes konszolidálására, a likviditás helyreállítására, a hitelezés normális menetének az újraindítására, azaz elengedhetetlen volt átfogó intézményi-szabályozási és strukturális reformok meghozatala. Egyértelművé vált, hogy a pénzügyi stabilizáció, a bankmentő-csomagok csak akkor mérsékelhetik a recessziót, ha ezen intézkedések mellett a szabályozás átgondolására is sor kerül. Az intézkedések és azok egyes elemei széleskörű vitákat váltottak ki, így nincs konszenzus abban, hogy ezen intézkedések a jövőben elégségesnek és megfelelőnek bizonyulnak-e – különösen egy a jövőben felbukkanó válság megakadályozása tekintetében.

## Előzmények

Az események két dimenzióban zajlanak: térben és időben. A térbeli dimenzió fő jellemzője az események szempontjából az egymasmellettiesség, az időbeli dimenzióé az egymás utániség. Ha valamelyik jellemző megváltozik, gondolkodásra késztet.

Napjainkban két jelentős esemény zajlik. Az amerikai elnökválasztás az azt kísérő kampánnyal és a lappangó hitelválság. A történések szinkronitása elgondolkodtató. A hitelválság kiindulópontja 2008-ban is az USA. Önkéntelenül fel kell tenni a kérdést, miért az amerikai politikai élet egyik legfontosabb, sorsdöntő, politikai erőfelmérő eseményének időpontjában robbant ki a pénz és hitelválság? Másképpen megfogalmazva, miért ekkor robbantották ki a válságot? A két kérdés közül a második feltételezi a politikai szándékot.

A jelenlegi elnök szempontjából csak akkor tekinthető a válság meghatározó fontosságúnak, ha a válságra megtalálja a megfelelő választ, ezzel pártját segíthetné reklám szempontjából az elnökválasztáson. Személyes aspektusból pedig indifferens, mert nem befolyásolja a leköszönő elnök sorsát. Az elnökjelöltek harcának tekintetében viszont meghatározó szerepű, hiszen a válság megoldására tett javaslat, a kilábalás lehetőségének mérlegelése fontos részkérdésként befolyásolhatja a választás végeredményét. Ezek a szempontok bizonytalanságuk miatt nem relevánsak, csak figyelembe veendőek.

A meghatározó okok sokkal mélyebben keresendők és összetettebbek. A kétpólusú világ megszűnése látszólag az USA győzelmét jelentette. Az ellentmondás alapvető történelmi szükségszerűségének következményeként azt is lehet mondani, hogy a világ addigi egyetlen szuperhatalma túlgőzölte magát. A világ sorsáért érzett felelősségben nem talált kellő súlyú és erejű társakat a nagy válságot jelentő kérdések megoldására például Irak, Izrael helyzetének stabilizálására. A Szovjetunió által vezetett blokk szét hullásával keletkezett hatalmi vákuumban új erők jelentek meg, amelyek az akció – reakció mindig egyensúlyi állapotot teremtő törvényének alapján az USA túlsúlyát megpróbálják kiegyenlíteni. Közülük Kína szuperhatalmi törekvései még kiszámíthatóak. A világ energia utánpótlásának döntő hányadát biztosító Oroszország, a történelmi vereséget kompenzálni akaró nagyhatalom szeszélyes világpolitikai tényezővé vált. Világhatalmi aspirációit az Ukrajnával kirobbant területi konfliktussal kívánja jelezni. A sokarcú mohamedán, arab világ még inkább kiszámíthatatlan hatalmi tényező. Bizonyítják ezt a közelmúltban Párizsban és Brüsszelben elkövetett esztelen terrorista merényletek. Az USA számára az amerikai kontinens „világszigetet” jelentett, amelyet még a második világháborúban sem lehetett komolyan veszélyeztetni. Most a modern

technika ügyes igénybevételével közvetlenül el lehetett érni. Ebbe még bele kell számítani a nukleáris fegyverek felhasználhatóságának egyre növekvő lehetőségét.

A világ legfejlettebb bankrendszere párosulva a magasan fejlett számítástechnikára épülő adattárolással és továbbítással az egyre növekvő pénzigényt igyekezett kielégíteni. A pénzügyletek, a hitelezés folytán a pénz maga is áruvá vált. A pénz mint forgalmi eszköz az elektronikus kártyával való fizetés révén forgalmi eszközként megszűnt létezni, helyette az értékpapírok szerepeltek. A bankok a pénzforgalom csökkenésével piacra dobták a hitel-leveleket, amelyeknek fedezetei az USA állampolgárainak ingatlanai voltak. A kezdetben magasra értékelt ingatlanok árai a nagy hiteligények miatt a piac törvényeinek megfelelően csökkentek, s a ma már átláthatónak vélt pénzügyletek bonyolulttá váltak. A tőkeforgás az állam- és bankközi piacon felgyorsult, mert a forgási sebesség arányos volt az új gazdasági felfogás szerint a megtérülési idővel. Így érkezünk el a pénz és hitelválság kirobbanási pontjához, amikor is a hitelválság beismerése az USA bankárainak, pénzügyi guruinak az elhatározására volt bízva.

Az USA hatalmi primátusának fokozatos elvesztése mellett vele párhuzamosan ment végbe és ma is tart az Európai Unió befolyási övezetének kiépítése. Ez már a hagyományos Nyugat–Kelet-küzdelem jegyében zajlik. A szovjet blokk szétesése után alapvető kérdéssé vált, hogyan integrálja az EU Közép-Kelet-Európát. Ebből a nagy területből csak a kisebb rész – Közép-Európáé – látszott egyszerűnek. Közép-Európa kis nemzetei történelmi hagyományaik miatt könnyebben integrálhatónak kínálkoztak, mint a volt Szovjetuniót alkotó országok. A második világháború előtti és alatt működő USA – Nagy-Britannia által alkotott ún. angolszász tengelyt felváltotta az USA és EU párossal létrejött, a globális hatalmi viszonyokat kifejező kontinentális tengely. Ennek hatékony működése a szovjet blokk örökébe lépő és a 20–21. század fordulóján Oroszország vezetésével aktivizálódó FÁK esetében vált aktuálissá. E folyamat támogatja USA hatalmi törekvéseit is. Mivel a jelenlegi modern fegyverek, labilis hatalmi viszonyok az USA technikai fölényét beszámítva sem teszik lehetővé a katonai lépéseket, egyetlen lehetőség maradt az USA szupremáciájának biztosítására, a „pénz fegyver” bevetésének ötlete. A pénz és hitelválság gazdasági hidrogénbombáját bevetni túl kockázatos, de érdemes figyelembe venni globális szempontból a következményeit:

1. A válság hatása szelektáló jellegű, kiderül mely államok tudják túlélni. Kiderül kinek milyen a gazdasági ereje, milyen a társadalom tűrőképessége.
2. A válság alatt újra rajzolódnak a hatalmi viszonyok, a nagyhatalmak kénytelenek leülni a tárgyaló asztalhoz, keresni a kiutat jelentő kompromisszumokat.
3. A válság letöri az olajár folyamatos emelkedését, mert visszafogja a fogyasztást, ez az USA belpolitikájára is hatással van.
4. A válság kiküszöbölésére tett lépések beavatkozási lehetőséget kínálnak a világ azon térségeiben, ahol hatalmi vetélkedés folyik. Így találkoznak az USA érdekei az EU érdekeivel a FÁK vonzáskörzetében.

Arról sem szabad megfeledkezni a pénz és hitelválság időpontjának kirobbanását tekintve, hogy az USA pénzügyi guru, elsősorban Soros György számítottak rá, megjósolták.

A válság 2008-ban robbant ki, azonban előzményként már 2006-ban jeleit mutatja az Egyesült Államokban, amikor is a jelzáloghitelezés során megjelenő negatív hozadékok egyre erőteljesebben éreztették hatásukat a gazdaságra, és azon túlmenően a társadalomra is. A válságot kutató szakértők a válság okait makroökonómiai és mikroökonómiai okcsoportok szerint csoportosították. Általános vélemény szerint a

2008-as válság a fertőzött eszközök, a rossz és a visszafizethetetlen hitelek kezelhetetlen mennyisége miatt robbant ki (Kosztopoulos 2012). A gazdaság felpörgetéséhez az USA jegybankja alacsonyan tartotta az alapkamatot, mely túlzott hitelezést generált. A hitelkihelyezés komolyabb hitelbírálat nélkül történt és prognosztizálva az ingatlanárak növekedését, korlátok nélkül nyújtottak jelzálogkölcsonöket magánszemélyeknek. Ez a lépés a lakásépítési kedv és ezzel a reálgazdaság növekedéséhez vezetett. A tartósan kedvező makrogazdasági környezet a befektetőket és a pénzügyi közvetítőket egyaránt óvatlanná tette. Azonban a bankok közötti hitelezési verseny következményeként egyre kockázatosabb, egyre megbízhatatlanabb adósoknak adtak hiteleket, illetve finanszíroztak kockázatos beruházásokat.

A rendszer alapvetően addig működik, amíg újabb pénzeket képes a hitelpiacról felszívni. A túlpörgött gazdaságot lassítani akaró amerikai központi bank kamatot emelt (1 százalékról 5,25 százalékra 2004 júniusától 2006 júniusáig – 17 lépésben), melynek következtében számos másodrendű adós vált fizetéseképtelenné a megemelkedő hitelkamatok miatt. Ennek következményeképpen tetőzött az ingatlanok értéke, amely lehetetlenné tette a hitelfelvételt, ezek után mivel nem volt újabb vásárló az egyre újabb és újabb ingatlanokra, rohamosan kipukkadt a lufi, és a lakások értéke nagy zuhanásnak indult. Ez pedig magával rántotta az erre felépült értékpapírokat is és ezzel az értékpapírokat jegyző befektetési bankokat.

Előállt tehát az a helyzet, hogy a bankok gyakorlatilag elvesztették tőkéjüket és a normál befektetésüket sem voltak képesek hitelek nélkül finanszírozni, illetve a piacról eltűnt a vásárlóerő, mivel a vásárlók végletesen eladósodtak és a további fogyasztást nem fedezte az ingatlanuk árnövekedése. 2007 júliusára közel 30 pénzintézet egyensúlyozott a csőd szélén a fizetéseképtelenné vált jelzáloghitel-adósok miatt (Biedermann 2011).

Az intézményi, szabályozási és ellenőrzési hiányosságok és zavarok a gazdaság valamennyi szintjén jelentkeztek (Palánkai és Nagy 2009).

A pénzügyi válság kirobbanása alapvetően az alábbi három okra vezethető vissza:

1. a pénzintézetek menedzsmentjei a pénzügyi kimutatásokban eltakart hibás döntéseikkel megtévesztették a tulajdonosokat, az ügyfeleket és a hatóságokat
2. a hatalmas óriásbankok méretük, tevékenységi körük komplexitása és termékeik összetettsége folytán egyre átláthatatlanabbá váltak
3. a kockázatok megosztására megjelent strukturált pénzügyi termékek megjelenése

A pénzügyi piacok, az árnyék-bankrendszerek csatornáin keresztül áresést, bizalomvesztést, pánikot és menekülést okozott a legfejlettebb pénzügyi központokban. A tőzsdék zuhanni kezdtek, kiszáradtak a bankközi piacok, az állami központi bankok óriási összegeket pumpáltak a bankrendszerekbe a pánik csökkentésére. A mérgező amerikai jelzáloghitelek felét külföldre adták el, emellett a gyengülő gazdaság miatt amerikai a dollár, ami nehezítette az exportot. Megnőtt a kiszámíthatatlanság, úrrá lett a bizalmatlanság.

Annak érdekében, hogy a bizalmat – a piaci koordináció meghatározó tényezőjét – helyreállítsák, a jegybankok, a felügyelet, a szabályozók és az államok egyre nagyobb mértékű beavatkozásra kényszerültek.

## Szabályozás a válság előtt

A pénzügyi szabályozás mind nemzeti mind nemzetközi vonatkozásban vet fel problémákat. Tekintettel arra, hogy a modern gazdasági rendszerben a pénzügyi- és hitel-szektor központi helyet foglal el, és kockázatai az egész gazdaságra kihatnak, ezért a szabályozás egyik központi kérdése a kockázatkezelés módja. A pénzügyi rendszer hatása és jelentősége a makrogazdaságra terjed ki, ezzel szemben a szabályozás döntő része a mikroökonómiai szintre korlátozódik (Muraközy 2010).

Az egyre bonyolultabb pénzügyi konstrukciók, a kockázatok minél szélesebb körű áthárítása, azok bonyolult szerződéses keretek közötti elrejtése, továbbá a profitmaximalizálás kényszere fokozódó kockázatvállalást eredményezett a pénzügyi szektorban. A szabályozásnak és a piac sajátosságainak köszönhetően azonban a pénzügyi intézmények veszteségének egy része továbbhárítható az ügyfelekre és a befektetőkre. Az egyedi befektetők veszteségeinek összessége egy pénzügyi válság során több mint az ügyletek során korábban megszerzett nyereség. Az externális kockázat azonban nem a mikroszférában keletkezik, hanem a makroökonómiai gazdasági események során merül fel a kamatlábon, az árfolyamokon és a tőzsdei árfolyamokon keresztül.

A pénzügyi piacon az egyes pénzintézetek és a tőzsde működésének felügyeletére hitelminősítő cégek alakultak abból a célból, hogy a befektetők könnyebben meg tudják ítélni egy portfólióról vagy pénzintézetről, hogy mennyire kockázatos. Azonban a törvényhozók később megkerülhetlenné tették a hitelminősítőket. Ha egy piaci szereplő el akart adni egy részvénycsomagot, vagy össze akart csomagolni néhány jelzáloghitelt értékpapírrá, akkor feltétlenül szüksége volt a minősítésre (Biedermann 2011). Igaz, hogy ezek a hitelminősítők magáncégek voltak, a véleményük azonban majdhogynem törvényi erőre emelkedett a válságot megelőző évtizedekben. Így fordulhatott elő például, hogy törvény szabályozta, hogy a pénzpiaci alapok nem tarthaták vagyonuk több mint öt százalékát alacsony minőségű papíroknak. A három hitelminősítő – a Moody's, a Fitch és a Standard & Poor's – az utolsó pillanatig a legjobb kategóriába sorolták azokat a fedezett adóssághitelezvényeket is, amelyek mögött másodrendű besorolású jelzálogadósok váltak fizetéseképtelenné.

A válság kitörésének veszélyének csökkentése érdekében, és amennyiben már kitört a válság annak kezelésére a következő lépéseket kell megtenni (Csáki 2009):

1. meg kell találni a rendszerkockázatok megelőzését és jobb kezelését a megfelelő időben
2. javítani kell a különböző piaci szereplők által vállalt kockázatok transzparen-ciáját és nyilvánosságra hozását
3. a konstruktív változatosság fenntartása mellett ki kell terjeszteni a szabályozás intézmények közötti és nemzetközi jellegét
4. hatékonyabb és összehangolt mechanizmusokat kell bevezetni.

A szabályozás egyik gátja a modern gazdaságok növekvő összetettsége, komplexitása, valamint az egyes érdekcsoportok politikai aktivitása, amely egyedi érdekeket szolgáló jogszabályok kialakításához vezethet. A gazdaság összetettsége információs asszimetriát alakíthat ki a különböző pozíciójú gazdasági és társadalmi szereplők között. A makroszintű szabályozásnak épp arra kell kitérnie, hogy csökkentse az információs asszimetriát és csökkentse a mikroszintű kockázatok összegződésének veszélyeit (Muraközy 2010).

A nemzetközi számviteli standardok minden tőzsdén jegyzett vállalat számára kötelezően alkalmazandóak, azonban a számviteli szabályozás gyengeségei is szerepet játszottak a válság kirobbanásában. A gazdasági szereplők pénzügyi kimutatásai tükrözik vagyoni, jövedelmi és pénzügyi helyzetüket, mely alapján a befektetők a piaci döntéseiket kialakítják. Azonban szabályozás alapján a pénzügyi kimutatásoknak az elsődleges tájékoztatási követelményeknek történő megfelelés mellett tükrözik a vállalati menedzsment deregulációs törekvéseit is.

Az egyik számviteli alapelv – éppen a befektetők tájékoztatása miatt – az óvatosság elve, mely szerint a gazdasági szereplő helyzetét mindig a valóságnak megfelelően kell bemutatni, arról nem szabad bizakodó képet festeni. A bizonytalan tényezőket tilos beépíteni a kimutatásokba, hiszen azok a befektetők félrevezetésére adhatnak lehetőséget. A menedzsment célja ezzel szemben a nyereségvágy fokozódása miatt a gazdasági szereplő piaci helyzetének kozmetikázása azon kreatív eszközök alkalmazásával, melyek a jogszabályok ugyan nem nevesítenek, de nem is tiltanak. Ilyen például a tartalékok képzése, eszközök kockázatának feltüntetése. A meghozott számviteli szabályok értelmében továbbra sem kellett a pénzügyi intézményeknek realizálniuk veszteségeiket (Botos 2011).

A válság kibontakozása előtt nagy vitát váltott ki a valós piaci érték számviteli előírása. A valós piaci érték alapelv szerint a jelzáloghitelezésből és a pénzügyi termékekből származó bizonytalan követelések feltüntetése miatt a pénzügyi kimutatások negatív képet festettek a gazdasági szereplőkről, különösen a bankokról. A folyamatokat figyelembe véve a bankoknak fegyelmezettebb üzletpolitikát, visszafogottabb hitelezési gyakorlatot kellett volna követniük. A szigorú számviteli előírások ellenére a bankok mindent elkövettek a szabályozás enyhítése érdekében. Az ingatlanokhoz kapcsolódó jelzáloghitelek többsége hosszú távú követelésként jelent meg a bankok mérlegeiben, és a politikai lobbinak köszönhetően elérték, hogy ezen követelések nagyobb részére nem kellett alkalmazniuk a valós értékelés számviteli előírásait és mérlegelési jogot kaptak a bizonytalan jelzálog-követelések értékének veszteségként történő leírása vonatkozásában (Forgács 2012).

Az állam szerepvállalásának csökkenése következtében a bankszektor átalakulása volt megfigyelhető. A folyamat eredményeképpen megszületett óriásbankok monopóliumhelyzetbe kerültek, mely jelentősen korlátozta a piaci versenyt. A deregulációs törekvések 1999-ben kaptak jogszabályi keretet. A kereskedelmi bankok befektetési tevékenységének tilalmát feloldották, továbbá felülbírálták a törvény azon előírását, amely szerint a bankok nem birtokolhatnak más pénzügyi tevékenységgel foglalkozó céget (Biedermann 2011). A korlátozás eltörlése után valamennyi bank üzletpolitikájában nagyobb kockázatvállalás vált uralkodóvá, a nagyobb hozamot ígérő tranzakciók vonzóvá váltak. A pénzügyi óriásvállalatok kombinálhatták a korábban elkülönülő pénzügyi tevékenységeket: biztosítást, portfóliókezelést, jegyzési garancia vállalását és a kereskedelmi banki működést.

Ez eredményezte azt is, hogy a bankok ügyfeleik betétjeit magas tőkeáttétellel forgalmazott származékos értékpapírügyletben forgatták. E papírok túlnyomó többségének közös vonása, hogy a mindenkor kibocsátó bevétele és nyeresége eleve biztosítva van, miközben a derivatívák értékcsökkenésének vagy egyenesen bukásának gondosan rejtett kockázatát egyedül a papír vásárlója viseli (Palánkai és Nagy 2009).

Az USA-ban a pénzügyi óriásvállalatok abban a biztos tudatban működtek, hogy méretük miatt a kormányzat úgysem hagyja bedőlni őket, és az esetleges túlzott koc-

kázatvállalás miatti veszteségeket az adófizetők pénzéből majd úgysis kifizetik (Biedermann 2011).

A származékos értékpapírok elterjedésével az árfolyamváltozástól való kitettség egyre fokozódott. A kibocsátó pénzintézetek bonyolulttá és kockázat szempontjából átláthatatlanná tették ezeket a pénzügyi eszközöket. A tranzakciók sorában „ elveszett ” az első szintű derivatívaügylet és a határidős ügyletek egymásra épülve fokozták a kockázatot és az átláthatatlanságot. Egyre több esetben fordult elő, hogy a fedezett adósságkötelezvényt eredetileg összeállító szakember sem tudta világosan megítélni a kockázat mértékét. Az ügyfelek, befektetők a nyereség fokozása miatt léptek be ezen ügyletekbe, melyben a szintetikus pénzügyi termék magas hozammal kecsegtetett (Forgács). A származékos ügyletek személyre szabásából származó jutalékok generálták a pénzintézetek további szerződés kötéseit, ezáltal a bank bevételét.

A szabályozási reform tekintetében az alábbiakat kell szem előtt tartani (Csáki 2009):

1. a rendszerkockázatok és a ciklikusságot erősítő kockázatvállalások következtében mind a tökemegfelelést, mind pedig a makrogazdasági politikát anticiklikussá kell tenni
2. újra kell értékelni a piacokon átívelő számviteli rendszereket
3. az értékpapírosítást összehangoltabbá kell tenni az ösztönzőkkel
4. javítani kell a likviditás-menedzselést
5. át kell értékelni a kockázatkezelő modelleket és rendszereket

A piacok és fogyasztók bizalmának helyreállításához a pénzügyi szabályozási környezet alapvető átalakítására volt szükség. Az új szabályozás feladata többek között a válsághoz vezető strukturális hibák kiküszöbölése.

### **Intézkedések a válság kirobbanása után**

A válság kirobbanása után a G20-ak valamennyien sürgős és rendkívüli intézkedések megtételére kényszerültek a pénzügyi piacok stabilizálása érdekében. 2013-as adatok, illetve becslések szerint mind az Egyesült Államok, mind az EU mintegy 6500 milliárd eurónak megfelelő központi injekciót kaptak azzal a kikötéssel, hogy a hitelezés akadálytalanul kelljen életre, ami viszont nem valósult meg. A fizetéseképtelenné vált, csődbe jutott bankok megmentése volt az elsődleges cél, nem pedig általában a bankrendszer reorganizációja. (Veress 2013). A G20-ak megerősítették a piaci elveket, a nyílt kereskedelmi és befektetési rendszereket, valamint a hatékonyan szabályozott pénzügyi piacok melletti elvi elkötelezettségüket is. 2008 végén Nyilatkozat aláírására is sor került, melyben lefektették a pénzügyi piacok átfogó reformjainak közös elveit. Az azonnali válságkezelő lépések mellett olyan reformokat is szorgalmaztak, melyek a pénzügyi piacok és szabályozórendszerek megerősítésére irányulnak a jövőbeli válságok elkerülése érdekében (Forgács 2012).

A Nyilatkozatban az alábbi alapelveket, stratégiai célokat fektették le:

- *az átláthatóság és beszámoltathatóság erősítése:* a pénzügyi piacoknak átláthatóbbnak kell lenniük, ideértve az összetett pénzügyi termékekre vonatkozó adatokat, valamint a vállalkozások pénzügyi adatainak teljes körű és pontos összetételét is. Emellett olyan ösztönzőkre van szükség, amelyek segítségével elkerülhető a szélsőséges kockázatvállalás.

- *több és alaposabb szabályozás*: a G20-ak megígérték, hogy erősíteni fogják a szabályozó rendszereiket, a prudenciális felügyeletet és a kockázatelemzést. Kiemelték, hogy valamennyi pénzügyi piacra, termékre és szereplőre ki kell terjednie a szabályozásnak és a felügyeletnek. Az új szabályozásnak jobban kell alkalmazkodnia a gazdasági ciklusokhoz, a hatékonyság mellett nem szabad elfojtania az innovációt és ösztönöznie kell a pénzügyi termékek és szolgáltatások kereskedelmének bővülését.
- *a pénzügyi piacok sértetlenségének támogatása*: a befektetők és a fogyasztók érdekeinek védelmével kívánták biztosítani a piacok sértetlenségét. Olyan szabályozás kialakítása mellett érveltek, amelyek megakadályozzák az összeférhetetlenséget, az illegális piaci manipulációt a csalásokat, a visszaéléseket. Továbbá fel kell lépni az olyan tiltott pénzügyi kockázatokkal szemben, amelyek a nem együttműködő igazságszolgáltatással összefüggésben merülnek fel. Vállalták az információk megosztását, beleértve azokat az igazságszolgáltatási adatokat is, amelyek a banktitokkal és az átláthatósággal összefüggő nemzetközi normák alkalmazásával kapcsolatosak.
- *nemzetközi együttműködés erősítése*: a G20-ak felhívták a nemzeti és regionális jogalkotókat, hogy szabályalkotó tevékenységüket és egyéb intézkedéseiket hangolják össze. Az együttműködés erősítésének a pénzügyi szektor valamennyi területére ki kell terjednie, de különösen a nemzetközi tőkeáramlásra. Az együttműködésnek ki kell térnie a válságmegelőzésre, az irányításra, valamint a határozathozatalra is.
- *nemzetközi pénzügyi intézmények reformja*: a változó világgazdasági környezetben kezelni kell a megváltozott erőviszonyokat. A feltörekvő gazdaságoknak kell nagyobb szerepet és képviselési lehetőséget kapniuk. Felül kell vizsgálni az intézmények tagságának összetételét is.

A Nyilatkozat a fenti stratégiai célokat fogalmazta meg a pénzügyi piacok és szabályozórendszerek megerősítésére, azonban a G20-ak pénzügyminiszterei feladatul kapták a felvázolt stratégiai célok eléréséhez szükséges lépések részletes, akciótervvel alátámasztott kidolgozását. Az akcióterv kidolgozásakor az egyes célokat közvetlen teendőkkel és középtávú feladatokkal részletezték. A válság rámutatott a pénzügyi felügyelet gyenge pontjaira, illetve arra, hogy akár a világ valamennyi országára kiterjedő felügyelet létrehozására lenne szükség (Nagy 2010).

A G20-ak megállapodtak a nemzetközi pénzügyi rendszer ellenőrzésének erőteljes szigorításában, és általános támadást indítottak az adóparadicsomok ellen.

Miután világszerte közpénzekből megtörtént a bankok kényszerű feltőkésítése, a kormányok újabb prés alá kerültek. Az állva maradt legnagyobb hitelminősítők befektetési szempontból egyre kockázatosabbnak ítélték meg az egyes országok gazdaságát, „értékeléseik” hatására nőttek az országgazdasági felárak (CDS) (Veress 2013). A fejlett világ országainak erőforrásai a bankrendszer feltőkésítése révén kimerültek, államadósságuk erőteljesen nőtt, mely a munkanélküliség növekedését vonta maga után.

A szabályozás fókuszába került továbbá a tájékoztatási kötelezettség, amely a hitellel kapcsolatos kérdésekben rendel el teljes körű felvilágosítást, illetve a szerződés tervezetének áttanulmányozását, különösen a magánszemélyek hitelfelvétele során. Fontos kiemelni, hogy ez nem csak egy passzív magatartást takar, hanem aktív kitanítási kötelezettséget is. A hitelezőnek kötelessége elmagyarázni a hitelnek a fogyasztó pénzügyi helyzetére gyakorolt hatását, a fizetés elmulasztásának a következményeit (Nagy 2010). A fogyasztó tehát fel tudja mérni, hogy a hitel az igényeinek és a pénz-

ügyi teljesítőképességeinek megfelel-e. A másik fontos kötelezettség, hogy a felelős hitelezés követelménye alapján a hitelező minden esetben köteles a fogyasztó hitelképességét értékelni.

### **Mit tehet a kormányzat? – Válságkezelés**

A válság következményei miatt erőteljes nyomás nehezedik a jegybankokra, mind a társadalom, mind pedig a politikusok oldaláról, hogy a gazdaság növekedési problémáira is megoldást adjanak. Azonban a gazdaság strukturális problémáinak megoldására a jegybanki intézkedések alkalmatlanok. A jegybanknak nincs beleszólása a költségvetés pozíciójának alakításába. A fejlett államok adósságának növekedésével és a költségvetési mozgástér elvesztésével nagy a nyomás a döntéshozókon, hogy a válság problémáira a monetáris politika adjon megoldást. A gazdasági döntéshozók kettős kihívás elé kerültek: egyrészt gazdaságot élénkítő programok megvalósítása vált szükségessé támogatások, adócsökkentések és egyéb ösztönzők formájában, melyek költségét alulbecsülték a költségvetési tervezés során, másrészt a gazdálkodási fegyelem biztosítása is sürgetővé vált.

A gazdaságélénkítő intézkedések az egyes országokban különféle hangsúlyokat kapnak, de kirajzolódik számos vonatkozásban azok közös iránya. Ezek a főirányok általában az infrastruktúrális beruházások felgyorsítását, a közmunkák kiterjesztését, az adók és járulékok csökkentését, adókedvezmények nyújtását vállalatoknak, önkormányzatoknak vagy háztartásoknak, kedvezményes hiteleket és hitelgaranciákat, különböző fogyasztás- és foglalkoztatottságnövelő intézkedéseket jelentenek. A gazdaságélénkítő intézkedések elsősorban nemzeti szinten kerültek kidolgozásra (Palánkai és Nagy 2009). A gazdaság élénkítése enyhe fiskális politikával, azaz az adószint csökkentésével, másrészt enyhe monetáris politikával, mely a pénzkinálat bővítésével valósulhat meg, kedvezőbbé téve a beruházásokat.

A megszorításokon alapuló válságkezelés koncepciója a gazdaság működésébe fektetett bizalom helyreállítására épül. A befektetők bizalma visszaszerzésének elsődleges eszköze a fegyelmezett gazdálkodás, amely biztosítja a fizetésektelenség elkerülését, ezáltal a felvett kölcsönök pontos és időszerű visszafizetését. A megszorító programok azonban önmagukban nem tudnak változtatni azon a tényen, hogy a lakosság és a vállalkozások kialakult hitelre szorulása, egyidejűleg hitelképtelensége gátat szab a válságból való kilábalásnak (Veress 2013).

*Adós(ság)externália I.:* magas az államadósság → a befektetők csak magasabb kamat mellett finanszíroznak → a kamatteher még többet von el a költségvetés bevételeiből → nincs forrás gazdaság- élénkítésre → nem indul meg a növekedés → még nagyobb teher az államadósság.

*Adós(ság)externália II.:* az eladósodottság egy szintjén speciális csapdahelyzet lehetséges – a deficitcsökkentő és az államadósság-csökkentő lépések olyan negatív hatással lehetnek a gazdasági növekedésre, hogy nem csökken az adósság/GDP, ugyanis a GDP nem emelkedik, hanem csökken.

A megszorító politikákkal kapcsolatban a leggyakoribb kritika az, hogy megfojtja a gazdasági növekedést. A hitelezői bizalom helyreállításának kamatkiadás-csökkentő és be-

ruházásösztönző hatását ellensúlyozza a gazdaságból kivont jövedelem, az elhalasztott beruházásokon és a háztartások fogyasztásának visszaesésén keresztül (Végh 2013).

## Összefoglalás

A válsághoz hozzájárult, hogy a strukturált hiteltermékek piaca egyre átláthatatlanabbá vált. A befektetők mérlegelés nélkül támaszkodtak az ügynökségek minősítéseire. A minősítések azonban az összefonódások és a bennfentes kereskedelem miatt gyakran nélkülöztek minden objektivitást. A pénzügyi válság megmutatta, hogy koordinálni kell a stabilizációs és szabályozási lépéseket a globális pénzpiacon.

A pénzügyi válság hatására az állami szerepvállalás felerősödött a korábbi évekhez képest. A korábbi privatizációval szemben újra előkerült az államosítás, költségvetési ösztönzés, és hangsúlyosabb szerepet kapott a szabályozás az államok gazdaságpolitikájának kialakításában. Nemcsak hatékony gazdaságélénkítő intézkedéseket kell hozni, hiszen azok nem működnek az általános bizalom helyreállítása nélkül. Az egyes államok válságkezelési stratégiaként egyszerre alkalmaztak a gazdálkodási fegyelmet megőrző egyensúlyjavító, megszorító intézkedéseket, illetve a gazdasági növekedést ösztönző, intervencionista intézkedéseket. Összességében elmondható, hogy a globális gazdasági-pénzügyi válság komoly foglalkoztatottsági, szociális és reálgazdasági hatásain keresztül érintette az országok politikai rendszereit és hatalmi viszonyait.

## Felhasznált irodalom

- Biedermann Zsuzsánna (2011): *Az amerikai pénzügyi szabályozás története*. Magyar Tudományos Akadémia Világgazdasági Kutatóintézet, Műhelytanulmányok 92. sz.
- Botos Katalin (2011): Válságmagyarázatok. In uő: *Pénzügypolitika – Gazdaságpolitika*. Budapest, Tarsoly Kiadó, pp. 257–266.
- Csáki György (2009): Világgazdasági válság és korszakváltás? In Magas István (szerk.): *Világgazdasági válság 2008-2009. Diagnózisok és kezelések*, pp. 37–74.
- Forgács Imre (2012): *Európa elrablása 2.0*, Budapest, Gondolat Kiadó.
- Kosztopolosz Andreász (2012): A pénzügyi válság és következményei: monetáris politikai és szabályozási kihívások. In Farkas Beáta (szerk.): *Válság: mérföldkő az európai integrációban?* Szeged, SZTE-GTK, pp. 14–41.
- Muraközy László (2010): Fenntartható-e a fenntarthatatlan fejlődés? In uő (szerk.): *Válságban és válság nélkül*. Budapest, Akadémiai Kiadó, pp. 9–40.
- Nagy Zoltán (2010): A gazdasági válság hatása a pénzügyi intézmények és szolgáltatások szabályozására; *Sectio Juridica et Politica*, Miskolc, Tomus XXVIII. pp. 229–243.
- Palánkai Tibor – Nagy Sándor Gyula (2009): A jelenlegi világgazdasági válság és kísérletek a kezelésére. In Magas István (szerk.): *Világgazdasági válság 2008-2009. Diagnózisok és kezelések*, pp. 223–248.
- Végh Marcell Zoltán (2013): Válságkezelés innovatív módszerekkel – Közép-Európa EU-tagállamai példáin keresztül megközelítve. Bajmóczy zoltán – Elekes Zoltán (szerk.): *Innováció: a vállalati stratégiától a társadalmi stratégiáig*, Szeged, JATEPress, pp. 45–60.
- Veress József (2013): A gazdasági és pénzügyi világválság gazdaságpolitikai következményei. *Statisztikai Szemle*, 91. évfolyam 4. szám.