

**Fragmentáció vagy integráció?
A szabályozási arbitrázs hatása a pénzügyi globalizációra**

ÚNKP-19-2-I-BCE-64

**Elméleti probléma relevanciája, szakirodalmi
áttekintés, tudományos módszertan**

A 2008-as pénzügyi és gazdasági világválság ismét felvetette a globális pénzügyi szabályozás gondolatát. A világ gazdaságban tendenciaként mutatkozik meg, hogy a tőke a kevésbé szabályozott piacok felé áramlik, ezt nevezi a szakirodalom szabályozási arbitrázs-nak. Szabályozási harmonizáció számos területen végbement az elmúlt évtizedekben. Harmonizáció ment végbe például a bankitok, a nemzetközi bűnügyi együttműködés, a pénzmosás és terrorizmus finanszírozásának szabályozásában. A teljeskörű, globális regulációnak viszont számos gátja van. Álláspontom szerint a szabályozási arbitrázs lehetősége miatt az egyes érdekcsoportok és nemzetek saját érdekeik szerint cselekszenek, holott közgazdasági értelemben hasznosabb lehetne együttműködniük egy egységes szabályozás megteremtéséhez. Dolgozatomban amellett érvelek, hogy a nemzetközi pénzügyi szabályozási hatalmi és gazdasági érdekek miatt nem jöhet létre. A 2020-as járványhelyzet okozta gazdasági krízis pedig újra dilemma elé állítja majd a piaci szereplőket. Alapvető változások következhetnek be a ma ismert globalizációban, az egységes szabályozás kérdése újra napirendre kerülhet.

Joseph Stiglitz 2010-ben publikálta *Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*- című művét. Stiglitz álláspontja szerint a kialakult válság alapvetően megkérdőjelezi a globális szabályozást. Álláspontja szerint meg kell reformálni a globális szabályozást monetáris- és pénzügyi tekintetben. Egy egységes szabályozási struktúra felállítását tartotta szükségesnek ahhoz, hogy a kapitalizmus jelenlegi formája, illetve a piaci fundamentalizmus okozta sokkok kezelhetőek legyenek. Stiglitz határozottan bírálta korunk kapitalista rendszerét Robert J. Shiller *Narrative economics*- című műve 2019-ben látott napvilágot. A Nobel-díjas közgazdász a narratív közgazdaságtan kiemelt jelentőségével foglalkozik. Művében kiemeli, hogy a narratívák milyen szerepet játszanak piaci tévhitek kialakulásában. Többek között a bitcoinnal kapcsolatos piaci buborékot elemzi, kiemelve azon tényezőket, amik hozzájárultak azon narratíva kialakulásához, hogy a kriptovaluta válik az új kor aranyává. Álláspontja szerint a narratívák, így a kriptovaluták piaca is jól mutatja, hogy a digitális világban hogyan alakulhat ki buborék, illetve felhívja a figyelmet a jelenlegi pénzügyi rendszer alapvető hibáira. Shiller más szerzőkhöz hasonlóan, támogatja a pénzügyi rendszer demokratizálását.

A dolgozat gondolati ívét nagyban meghatározzák az említett szerzők művei. Munkámban arra keresem a választ, hogy alapvetően változott-e a pénzügyi rendszer struktúrája a 2008-as válság óta vagy sem. A dolgozat elkészítéséhez mind primer, mind szekunder forrásokat felhasználtam. Primer források tekintetben az jogforrásokat, statisztikai adatbázisok anyagait használtam fel. Másodlagos források tekintetében a hazai- és nemzetközi irodalom releváns anyagát dolgoztam fel. Ebből kifolyólag a dolgozat alapvetően deduktív elemzésre épít.

**A szerző álláspontja a vizsgált elméleti
kérdésben, eredmények**

Egy új intézmény/intézményrendszer felállítása azért kivitelezhetetlen jelen körülmények, mert a részes államok szuverenitásukat nem adnák fel egy ilyen szervezetért. Másrészt komoly vitákat váltanának ki egy ilyen szervezetben a nemzetek közötti hatalmi ellentétek. Kinek milyen fokú beleszólása lenne a szabályozás mértékében? Számos dilemma merülne fel. Ugyancsak kérdésként vetődne fel, hogy ki őrzi az őröket? Milyen fékek és ellensúlyok rendszerében működhetne egy ilyen szupranacionális szervezet. Úgy vélem, hogy egy ilyen jellegű rezsim felállítása már a zéruspontjában megbukna, hiszen a nemzetállamok a kiindulópontokban sem tudnának megegyezni. Eltérő gazdasági kondíciókkal (államadósság mértéke, monetáris politika, kereskedelmi érdekek stb.) rendelkező államok már a szabályozáshoz szükséges kiindulópontban sem tudnának megállapodni. Amennyiben mégis lehetséges lenne és létrejönne egy szervezet és sikerülne elfogadni egy egyezményt, abban az esetben ki kényszerítené ki? Minden rezsim mögött áll egy hegemon, aki „erős szereplőként” szavatozja, hogy az egyezmények betarthatóak legyenek. Milyen arányú érdekérvényesítése lenne a fejlődő államoknak egy ilyen szervezetben? A hegemon (és/vagy fejlett országok) mennyire használnák ki a fejlődő országokat, a centrum-periféria eltéréseit? Számos kérdés. Az államok, TNC-k, érdekcsoportok nagyobb hangsúlyt helyeznek saját előnyeikre, a kollektív cselekvés tehát igencsak bizonytalan.

A jelenleg átalakuló hatalmi rendszerben talán kivitelezhetetlen lenne egy olyan típusú konszenzus kialakítása, mint a Bretton Woods-i rendszer volt. A mai átalakuló világban az amerikai-kínai kereskedelmi háború tükrében nehéz megjósolni mit hoz a holnap. A koronavírus lehetséges, hogy olyan nemzetközi átrendeződést eredményez, amely megváltoztatja a nemzetközi intézmények szerepét. Ameddig ez nem történik meg, addig a regionális integrációk szintjén a fiskális unió valamelyest könnyebben tudna megvalósulni (Blahó, 2018).

Következtetések

A globalizáció integrált pénzügyi rendszert hozott létre, ugyanakkor ebben a rendszerben számos egyenlőtlenség figyelhető meg. A nemzetközi pénzügyi rendszer egységes szabályozása nem valósult meg, ellenben számos téren közeledett egymáshoz a szabályozás. Adózás terén például az OECD egyezményeket lehet megemlíteni, a számvitel terén pedig a számviteli standardok harmonizációját. A szabályozási arbitrázs lehetőségét minden érintett gazdasági szereplő igyekszik kihasználni. Ma a szabályozási arbitrázs sokkal inkább érezteti negatív gazdasági hatásait, hiszen a kriptovaluták is arbitrázslehetőséget biztosítanak. Korunk pénzügyi rendszere a spekulációra épül, a pénzügyi szereplők továbbra is kihasználják a szabályozási arbitrázs lehetőségét. A BIS 2018-as statisztikái szerint a globális OTC derivatívák állománya 595 billió dollár, melynek mögöttes bruttó piaci értéke csupán 10,3 billió dollár. Ezen kockázati faktorokat látva szükséges lenne egy globális szabályozás, a trendek mégsem efelé mutatnak.

Jelen körülmények között úgy fest, hogy a globális szabályozási integráció helyett mégis a fragmentáció érezteti hatásait. A neoliberális institucionalizmus helyett az államközpontú

realizmus érvényesül. Talán regionális gazdasági integrációkban részes államok hatékonyabban tudnak megegyezni egyes gazdasági kérdésekről (EU), mint ha ezeket multilaterális szintre akarnák emelni. Fontos azonban azt is megjegyezni, hogy a globalizáció nem statikus, hanem dinamikus folyamat, jelen válsághelyzet lehetséges, hogy új globális törekvések felé billenti majd a mérleg nyelvét.

A szabályozási arbitrázs jelenségének „új korszakát” figyelhetjük meg, ugyanis önmagában a technológiai átalakulás és fejlődés teremt a pénzügyi piacon folyamatosan új arbitrázs lehetőségeket. Kérdéses, hogy ezt szabályozással mennyire lehet kontrollálni, mindenestre a jól megszokott intézményrendszerek és keretek nyilvánvalóan nem alkalmasak erre. A jövő kérdése, hogy a meglévő globális struktúrák átalakulnak-e és megfelelő felhatalmazást apnak-e egységes szabályozási-és ellenőrzési rendszer létrehozására, vagy az eddigiektől eltérő új struktúra áll-e fel.

Megítélésem szerint a vizsgált témát a továbbiakban érdemes részletesebb kutatás tárgyává tenni, kutatási hasznosíthatósága kiemelten fontos lehet. A két tudományterület, nevezetesen a jogtudomány és a közgazdaságtudomány határán elhelyezkedő diszciplína vizsgálata számos összefüggés megértését biztosíthatja.

Irodalomjegyzék

Alan J. Auerbach- Kent Smetters: The Economics of Tax Policy. Oxford. Oxford University Press. 2017. 8-120.

Alexander Lipton-Andrew Rennie: The Oxford Handbook of credit Derivatives. Oxford, Oxford University Press. 2011. 30-43.

Alexandra G. Balmer: regulating financial derivatives- clearing and central counterparties. Northampton Massachusetts. Edward Elgar Publishing Limited. 2008. 1-123. 152-196.

Anita Anand: Systemic risk, institutional design, and the regulation of financial markets. Oxford, Oxford Univ Press. 2016. 61-175.

Ben S. Bernanke, Timothy F. Geithner, and Henry M. Paulson, Jr.: Firefighting- Financial crisis and its lessons. New York, Penguin Books, 2019.

Benczes István: Európai Fiskális Unió: Tervek és kétélyek. KÖZ-GAZDASÁG 2014/2. 67-84. 2015/1. 105-124.

George Soros: The alchemy of finance: reading the mind of the market. New York, John Wiley & Sons Ltd. 1994. 27-81.

Joseph E. Stiglitz: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis. The New Press, New York, 2010 19-191.

Robert J. Shiller: Narrative economics- How Stories Go Viral & Drive Major Economic Events. Princeton University Press, 2019. 12-14., 25-36.

**INNOVÁCIÓS ÉS TECHNOLÓGIAI
MINISZTERIUM****NEMZETI KUTATÁSI, FEJLESZTÉSI
ÉS INNOVÁCIÓS HIVATAL****Az Innovációs és Technológiai Minisztérium ÚNKP-19-2-I-BCE-64 kódszámú Új Nemzeti Kiválóság Programjának támogatásával készült.**