

## SZABÓ RICHARD:<sup>\*</sup> Pénzügyi lokalitás – kiút a válságból?

### Summary

The subprime crises rooted by the globalised financial structure. The worldwide popular stock exchange investment forms, the financial innovations and the support IT technologies „help” to rise and collapse the financial markets. If we originated the quick expansion of the crises in the globalised system, then the outcome from the situation, the solution can be based by the localised financial opportunities. In this paper first I try to introduce the local forms of financial institutions. Historically, it originated from the credit union (CU), the save and loan association (S&L A) and the shareholders company form. Most local is the CU and the S&L A. Second I try to introduce the „financial localisation ratio” (FLR). This FLR derived by international (US, UK and German) examples this ratio will be calculated in Hungary. Conclusion: the hungarian financial market and institution system is not enough developed to turn local.

### 1. Bevezetés

2007-től a Lehmann Brothers csődjétől, a pénzügyi világ globális válságot él át. A válságot több kiváló forrás (Király–Nagy, 2008) is alapvetően és részletesen elemezte történeti és szerkezeti szempontból egyaránt (Nadauld–Sherlund, 2009) Áttekintve a válság eredetét, okait, folyamatát és következményeit (Mayer–Pence, 2008) próbáljuk a válság utáni időszakra (Sherlund, 2008) koncentrálni egy lehetséges megoldási lehetőség relevanciáját megvizsgálni.

Egyszerű gondolkodással következik az a logika, amely szerint a válságból való egyik kiút, ha megszüntetjük vagy elkerüljük a válsághoz vezető körülményeket.

### 2. A pénzügyi válság elterjedésének körülményei

A pénzügyi válság azokat a régiókat sújtotta leginkább, amelyek a legfejlettebb pénzügyi piacokkal rendelkeztek. Ezek főbb jellemzői:

- Szekuritizáció;
- Globalizáció;
- Komputerezáció (IT);
- Magas szintű pénzügyi innovációk, bonyolult származtatott termékek alkalmazása.

#### 2.1. Szekuritizáció

A szekuritizáció azt jelenti hogy a rövid, közép és hosszú távú pénzügyi eszközöket értékpapírok formájában tartják, és azok szervezett piaci körülmények között (tőzsdén) cserélnek gazdád (változik a tulajdonosa), a kereslet – kínálat viszonyai gyorsan változnak. Ez az a piac, amelyik a legjobban közelíti a mikroökonómia által tökéletesen versenyző piacnak tekintett formát.

---

<sup>\*</sup> Adjunktus – Budapesti Műszaki Főiskola.

## 2.2. Globalizáció

A globalizáció jelen esetben úgy nyilvánul meg, hogy a Föld valamennyi piacgazdaságot alkalmazó országában, ahol tőzsde van, hálózatszerűen áramolhatnak az értékpír formátumú pénz- és tőketranszfererek. A regionális országos és helyi tőzsdék egymásra ható egységesen viselkedő piacként működnek. Természetesen beszélhetünk vezető és követő régiókról: USA (NYSE), majd Távol Kelet (Tokió, Hong Kong) és Nyugat Európa (LSE, Euronext, FSE) tekinthetők a vezető régióknak, és a többi tőzsde követő régióknak. A globalizáció hatásaként mind a konjunktúra, mind a depresszió gyorsan begyűrűzik egyik területről a másikra. További (pszichológiai) sajátosság, hogy a pesszimista hangulat jobban terjed az optimista kereskedésnél.

## 2.3. Komputerezáció

A komputerezáció a jelenség fizikai megvalósítója. Segítségével valósítható meg a térbeli távolság időben gyorsan (fény és elektromágneses hullámok terjedési sebességével) történő áthidalása: ez a valós idejű kereskedés. Az ember számára valós idejűnek érzékelt (maximum 30 sec késleltetéssel) lehet a világ bármely tájáról egy adott tőzsdén megfelelő számítástechnikai eszköz és rendszer segítségével kereskedni.

## 2.4. Magas szintű pénzügyi innovációk? Bonyolult származtatott termékek alkalmazása

Az egyszerű alapügyletet (egyedi termék adása, vétele) felváltják a származékos termékek, derivatívák, összetett termékek, csomagolt portfóliók. Nagy a pénzügyi tanácsadók szerepe akik, a kötelező kockázatfeltáró nyilatkozatok mellett, a befektetések előnyeit megcsillantva kovácsai a növekedésnek.

## 3. A pénzügyi válság hatásai

A pénzügyi subprime válság közvetlen hatása, hogy az értékpírok leértékelődésével a tőzsdei befektetők elvesztették kapitalizációjuk jelentős részét. Ez egy roppant fájdalmas dolog, de ha megállna a folyamat egy adott ponton akkor nem tekinthető végzetesnek. Igazán tragikussá azzal válik a helyzet, hogy a globalizáció által összekapcsolt szabályozott pénzügyi piacokon tovagyűrűzve viharként átszáguld a pesszimista hangulat, és nemcsak az elsődlegesen érintett ténylegesen rossz minőségű értékpírok árfolyama esik, hanem *valamennyi értékpírpiacra valamennyi értékpír* árfolyama töredékére omlik össze. Az értékpírpiaci recesszió likviditásának ez az ugrásszerű csökkenése a nem értékpír formájú pénzügyi piacokra (FX, hitelek, bankközi pénzpiac stb.) is áterjed és onnan is kiszívja, kiszárítja a likviditást. A rendszerbe bekapcsolódott valamennyi területen csökkennek a pénzügyi források. A globális pénzügyi intézmények, amelyek a vezető régiókban gyökereznek, likviditásuk csökkenése miatt leállítják a periférikus régiókban működő leányvállalataik számára juttatott transzfereket amelyek szintén súlyos helyzetbe kerülnek. Fontos megjegyezni hogy az általános leértékelődés hatására olyan értékpírok árfolyama is csökken amelyeknél a mögöttes vállalat fundamentálisan nem változik. Mivel eltűnik a likviditás a nem értékpír piacokról is, a banki finanszírozás lecsökken, és a válság az általános keresletcsökkenés miatt áterjed a reálszférára, leginkább az autópárt érintve.

## 4. A globalizáció és az alternatív közgazdaságtan

A globalizáció nem mindig áldásos folyamatait többen felismerték. Ezeket a szerzőket nevezhetjük alternatív közgazdászoknak, akik megpróbálták a fejlődés mainstream irányától eltérő utat felvázolni (Korten, 2006; Csáth, 2001). Ezek kritikusan tekintenek a globalizáció jelenségére.

Ha – ebben a gondolatrendszerben – a globalizáció nem preferált, akkor tekintsük az elmentés megoldást: ez a lokalizáció. A lokalizáció egyfajta elzárkózást is jelent a globális irányvonalától. Kizárva a tágabb külvilág hatásait, azokról leválva adott kisebb, helyi – lokális, térben rendezzük létünk alapvető folyamatait (Csáth, 2001). Mindez természetesen nem zárja ki a nemzetközi kereskedelmet, csak azt olyan módon valósítja meg, amely csökkenti az aszimmetrikus interdependenciát (Szentés, 1995).

### 5. Lokalizáció a pénzügyi intézmények terén

Felvetődik a kérdés, mit jelent a pénzügyi szolgáltatások és intézmények terén a lokalizáció és ez hogyan valósítható meg? Definiáljuk lokális pénzügyi intézménynek azt a szervezetet, amely

- akkumulálja a pénzügyi erőforrásokat egy adott régióban; (forrásait kizárólag az adott lokalitáson belül szerzi be)
- szétosztja a pénzügyi erőforrásokat egy adott régióban; (kielvezéseit kizárólag az adott lokalitáson belül hajtja végre)
- tulajdonosa kizárólag az adott régióból való;
- nem függ más régióbeli pénzügyi intézménytől.

Történetiségében ennek két formája alakult ki: a részvénytársasági forma, és a szövetkezeti forma. A bizonyos szempontból rugalmasabb részvénytársasági formában a vállalati menedzsment és a tulajdonosi, felhasználói kör jobban elválik egymástól mint a szövetkezeti formájú szervezetnél. A részvénytársasági formájú szervezet könnyebben globalizálódik, mint a szövetkezeti forma, de ez utóbbinál sem kizárt a transznacionális terjeszkedés (pl.: Volksbank, Raiffeisenbank).

A definícióból következik, hogy akkor alakulhat ki lokális szervezet, ha az adott régió gazdasági fejlettsége eléri azt a szintet, amelyben létrejön a finanszírozáshoz szükséges forrásmennyiség, és megvannak a működéshez szükséges személyi tárgyi és technikai feltételek. Globális szervezetnél azt a szintet természetesen jelentősen túllépi az intézmény

A lokális lét finanszírozásának mérésére vezessük be a „Pénzügyi Lokalitási Hányados”-t („financial localisation ratio” [FLR] )

$$FLR = \frac{\left( \frac{TA_l}{TA_{fi}} \right)^* m}{(1 - r_{GM})} \quad (1) \quad FLR^* = \frac{\left( \frac{TO_l}{TO_{fi}} \right)^* m}{(1 - r_{GM})} \quad (1b)$$

ahol:

$TA_l$  Total Asset local – helyi (lokális) pénzügyi intézmények aggregált mérlegfőösszege;

$TA_{fi}$  Total Asset financial institution – az országban működő összes pénzügyi intézmény aggregált mérlegfőösszege;

$r_{GM}$  A GDP összegének Globális Multinacionális cégek által megtermelt aránya;

$m$  Pénzmultiplikátor;

$FLR^*$  a mutatót módosíthatjuk, úgy hogy a mérlegfőösszeg helyett a bevétellel számolunk (Turnover).

Amennyiben a hányados értéke nagyobb, vagy egyenlő mint 1 ( $FLR \geq 1$ ) akkor a régió tudja magát finanszírozni, ha kisebb, akkor nem. Ez utóbbi esetben a mutató értéke minél kisebb, annál kevésbé tudja magát finanszírozni az adott régió.

A mutató számításánál az országban működő összes pénzügyi intézmény mérlegfőösszege, és a pénzmultiplikátor meghatározása a legkevésbé okoz gondot. A további összetevőknél kisebb – nagyobb nehézségekbe lehet ütközni.

A feltételeknek megfelelő egységek mérlegfőösszegének számításához a következőkben lokális pénzügyi intézménynek tekintem:

- az Amerikai Egyesült Államokban:  
az állami (state) és nem szövetségi (federal) jogosítványokkal rendelkező bankokat, a takarékosági intézményeket (thrift institution, mutual, credit union),
- a Német Szövetségi Köztársaságban:  
a takarékszövetkezeteket (+ építési) (Sparkassen, Bausparkassen), hitelszövetkezeteket (Kreditgenossenschaften),
- a Magyar Köztársaság területén:  
a takarékszövetkezeteket és a hitelszövetkezeteket.

(Felvetődhet a kérdés, hogy minek számít az OTP, mint az egyetlen jelentős hazai tulajdonúnak tekinthető bank, de ezen intézmény egyaránt sorolható a lokális és a transznacionális intézmények közé)

A legnagyobb problémát a GDP összegének Globális Multinacionális cégek által megtermelt aránya okozza. Erre utaló forrást nehéz találni, az arányra csak következtetni lehet. Az fejlett gazdaságoknál De Grauwe és Camermann (2003): módszertana alapján lehet megállapításokat tenni. Az Amerikai Egyesült Államok esetében a legnehezebb ezt mérni. Mivel a multinacionális cégek jelentős része amerikai tulajdonú, így a problémafelvetés relevanciája is kérdéses. Németország viszonylatában hasonló kérdések vetődnek fel. A két ország esetében becsülni lehet az értéket, amelyet az Amerikai Egyesült Államoknál 40%, Németország esetében 40%.

Magyarország tekintetében Munkácsy [2009] az ipari exportáló vállalatokat elemzi, az ebből kalkulálható összeg 1995-re 49,84%, 200-re és 2006-ra egyaránt 50,03%. Az Ecostat (2008) a bruttó hazai termékhez hozzájáruló 100 legjelentősebb vállalkozás 2007-es sorrendjét és alapadatait ismerteti. Az ennek alapján számított érték 65,14%. A FigyelőNet (2008) a multinacionális cégek hozzájárulását a GDP-hez mintegy 40%-ra becsüli. Mindezek alapján, tekintve a 2006-os értékre mintegy 55%-ot veszek számításba.

**1. táblázat. Néhány ország Pénzügyi Lokalitási Hányadosa (FLR)**

Ország	GDP Multinacionális vállalatok által megtermelt aránya	Lokális intézmények aránya	Forgási sebesség	Pénzügyi lokalitási mutató
Amerikai Egyesült Államok	40%*	12,08%	3	60,40%
Németország	40%*	17,58%	1,3	38,10%
Magyarország	55%	6,13%	2,2	40,24%

Forrás: saját számítások, \* becslés

A táblázat értékeit és az eredményeket tekintve, látható, hogy egyik vizsgált esetben sem éri el a FLR mutató a kívánt értéket. Az állítás legerősebben Magyarország területére vonatkoztatható, mivel a leginkább érzékeny adat ott közelíti meg a legjobban a valóságot. A kiinduló adatok bizonytalan volta további kutatást tesz szükségessé.

## 6. Következtetések

A globális válság keltette kihívásra adott egyik válasz a lokalitás. A pénzügyi szolgáltatások terén követő régiók a lokális alternatív finanszírozási lehetőségeinek mérését elősegíti a Pénzügyi Lokalitási Hányados. Amennyiben ennek értéke nem éri el a releváns tartományt, úgy a lokalitás nem jelent reális megoldást a globális kihívásokkal szemben.

### Szakirodalom

- Csath Magdolna* [2001]: Kiút a globalizációs zsákutcából, Kairosz Kiadó, Budapest, 2001.
- Deutsche Bundesbank, Eurosystem. Bankenstatistik, Stand vom 31. 7. 2009.
- Federal Reserve: PEER Group Reports, 2009
- De Grauwe, P. and F. Camermand* (2003): Are Multinationals Really Bigger Than Nations?, *World Economics*, 4 (2), April–June, pp. 23–37.
- Király Júlia–Nagy Márton* (2008): Jelzálogpiacok válságban, kockázatalapú verseny és tanulságok Hitelintézeti Szemle, 5. szám 450–482. o.
- Király J.–Nagy M.–Szabó E. V.* (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitelpiaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, LV. évf., 2008. július–augusztus, 573–621. o.
- David C. Korten* (2006): Tőkés Társaságok uralma Kapu Könyvek, 2006.
- Chris Mayer–Karen Pence* (2008): Subprime Mortgages: What, Where, and to Whom? (Finance & Economic Discussion Series Papers 2008-29 (June).
- Munkácsi Zsuzsa* (2009): Kik exportálnak Magyarországon? Vállalati méret és külföldi tulajdon szerinti exportkoncentráció és a külföldi tulajdon hatása az exportorientációra, MNB Szemle 2009. július 22–33. o.
- Taylor D. Nadauld–Shane M. Sherlund* (2009) :The Role of the Securitization Process in the Expansion of Subprime Credit (Finance & Economic Discussion Series Papers 2009-28 (July).
- Shane M. Sherlund* (2008): The Past, Present, and Future of Subprime Mortgages (Finance & Economic Discussion Series Papers 2008-63 (December)
- Szentes Tamás* (1995): A Világgazdaságtan elméleti és módszertani alapjai, Aula Budapest, 1995.
- ECOSTAT*: Magyarország legjelentősebb vállalkozásai a bruttó hozzáadott értékhez történő hozzájárulás alapján. <http://www.ecostat.hu/kiadvanyok/topcegek/2007/top100magyar.html>
- FigyelőNet* (2008): Drága multik 2008. július 31.  
[http://www.fn.hu/hetilap/gazdasag/20080729/draga\\_multik/?action=nyomtat](http://www.fn.hu/hetilap/gazdasag/20080729/draga_multik/?action=nyomtat)