

Losoncz Miklós, Nagy Gyula

## **A globalizáció és a 2007-2011. évi pénzügyi válság**

Dr. Losoncz Miklós  
MTA doktora  
egyetemi tanár  
Széchenyi István Egyetem,  
Győr

Dr. Nagy Gyula  
PhD  
főiskolai docens  
EDUTUS Főiskola

Szerkesztő lektor:  
Somogyi Ferenc

Korrektúra:  
Raáb Ferenc

Borítóterv:  
ifj. dr. Simanovszky Zoltán

Műszaki szerkesztő:  
Ughy Erzsébet

ISBN: 978 963 9561 26-7

© Losoncz Miklós — Nagy Gyula, 2011

Minden jog fenntartva, beleértve a sokszorosítás, a nyilvános előadás, a rádió- és televízióadás, valamint a fordítás jogát, az egyes fejezeteket illetően is.

A kiadvány engedély nélküli sokszorosítása bűncselekmény.

Kiadó: TRI-MESTER Bt., Tatabánya, 2011  
Nyomta: ALFADAT-PRESS Kft. Tatabánya

## Tartalomjegyzék

### Bevezetés

#### **1. A nemzetközi pénzügyi és gazdasági rendszer és a globalizáció néhány összefüggése**

- 1.1. A globalizáció kihívásai
  - 1.1.1. A globalizáció fogalma és fő vonásai
  - 1.1.2. A globalizáció sajátosságai a pénzügyi piacokon
  - 1.1.3. Globalizációs válaszstratégia: alkalmazkodás és védekezés
  - 1.1.4. A reál- és a pénzügyi szféra kölcsönhatása
- 1.2. Rendszerváltás és globalizáció Közép- és Kelet-Európában
  - 1.2.1. Túllépni a történelmi korlátokon
  - 1.2.2. A globalizáció és a szuverenitás néhány összefüggése: tudatos önkorlátozás

#### **2. Oligopolisztikus piaci környezet és pénzügyi innovációk**

- 2.1. Az oligopolisztikus piacstruktúra sajátosságai: piacforma és verseny
- 2.2. Pénzügyi innovációk a globális pénzügyi piacokon
  - 2.2.1. A pénzügyi innovációk szerepe
  - 2.2.2. A pénzügyi innovációk fajtái és a kockázatkezelés
    - 2.2.2.1. Értékpapírosítás
    - 2.2.2.2. Jelzálogpiacok
    - 2.2.2.3. Származékos eszközök
    - 2.2.2.4. A pénzügyi innovációk és a kockázatok terítése
  - 2.2.3. Innovációs szintek

#### **3. A globális pénzügyi válság jellemzői**

- 3.1. A pénzügyi válságok fajtái, kialakulásuk okai, a jelenlegi válság szakaszai.
- 3.2. A válságok tapasztalatai történelmi visszatekintésben
- 3.3. Erősödő szinkron és kölcsönhatások
- 3.4. A válság jellemzői
- 3.5. A válság új elemei

#### **4. A válság hatása a pénzügyi közvetítésre**

- 4.1. A pénzügyi közvetítés lényege
- 4.2. Banki és tőkepiaci folyamatok
  - 4.2.1. Felértékelődő tőkepiaci forrásszerzés
  - 4.2.2. Tőkeszabályozás
  - 4.2.3. Az ún. árnyékbankrendszer szerepe a válságban
  - 4.2.4. Bizalmi válság - reálgazdasági következmények
- 4.3. A növekvő kockázati étvágy következményei
- 4.4. A válság néhány tanulsága
  - 4.4.1. Túlzott bizalom a kockázatkezelési modellekben
  - 4.4.2. Túlértékelt hitelminősítések
  - 4.4.3. Kockázatos értékpapírosítás

#### **5. Makrogazdasági válságkezelési tapasztalatok: globális, regionális és nemzetállami szinten**

- 5.1. A válságkezelés általános jellemzői
- 5.2. Globális szint: a Nemzetközi Valutaalap és a G20
- 5.3. Az amerikai válságkezelés és globális hatásai
- 5.4. Válságkezelés az Európai Unióban

## **6. Mikrogazdasági szint: a bankok reagálása a pénzügyi válságra**

- 6.1. A bankokat ért főbb kihívások
  - 6.1.1. Bankmentés nagyüzemben
  - 6.1.2. Növekvő finanszírozási gondok
- 6.2. A banki válságreakciók fő vonásai
  - 6.2.1. Megváltozott mérlegstratégia
  - 6.2.2. Tőkeigény racionalizálása
  - 6.2.3. Felértékelődő forrásszerzési biztonság
- 6.3. Régió-, illetve országspecifikus banki reakciók
  - 6.3.1. A fejlett országok és az ázsiai felzárkózó piacok
  - 6.3.2. A közép- és kelet-európai bankok
    - 6.3.2.1. Domináns külföldi tulajdon
    - 6.3.2.2. Elapadó külső források - válságban az eddigi növekedési modell
    - 6.3.2.3. Anyabanki elköteleződés
    - 6.3.2.4. Külső forrásokra alapozott hitelexpanzió és devizaeladósodás

## **7. A szuverén adósságválság**

- 7.1. A szuverén adósságválság általános jellemzői
- 7.2. A szuverén adósságválság és az EU
  - 7.2.1. A Gazdasági és Monetáris Unió
    - 7.2.1.1. A válságkezelésre vonatkozó jogi szabályozás és gazdasági következményei
    - 7.2.1.2. A válságkezelés elhanyagolásának néhány oka
    - 7.2.1.3. Az intézményrendszer hiányosságai és következményei
    - 7.2.1.4. A válságra való reagálás
  - 7.2.2. A GMU-ból kimaradt EU-tagállamok válságkezelési tapasztalatai
    - 7.2.2.1. Az ECB monetáris politikájának hatása a kívülálló EU-tagállamokra
    - 7.2.2.2. Válságkezelés és GMU-csatlakozás Észtországban
- 7.3. A szuverén adósságválság és az USA
- 7.4. A szuverén adósságválság és az IMF
- 7.5. A szuverén adósságválság és a hitelminősítők
- 7.6. Válságkezelés és politikai és gazdasági mozgástér

## **8. A pénzügyi válság szabályozási összefüggései**

- 8.1. A válság előzményei
- 8.2. Az értékpapírosítás kockázati és szabályozási aspektusai
  - 8.2.1. A hitelminősítő cégek felelőssége
  - 8.2.2. Bankszabályozás és felügyelés
  - 8.2.3. A Bázel I és Bázel II főbb elemei
  - 8.2.4. Bázel II szabályozás - problémák
- 8.3. A nemzetközi pénzügyi szabályozás fejlesztési irányai
  - 8.3.1. Tőkekövetelmény-anomáliák
  - 8.3.2. Az értékpapírosított termékek kezelése
- 8.4. A pénzügyi szabályozás és felügyelés átalakításának főbb feladatai
  - 8.4.1. Rendezőelvek
  - 8.4.2. A hitelminősítők szerepe

## **9. Magyarország és a válság, magyar válságkezelési tapasztalatok**

- 9.1. A globális válság Magyarországra gyakorolt hatásai
  - 9.1.1. Előzmények
  - 9.1.2. A globális válság első szakasza
  - 9.1.3. A globális válság második szakasza
  - 9.1.4. A globális válság harmadik és negyedik szakasza
- 9.2. Válságkezelés és válságkezelési tapasztalatok

## **10. Összefoglalás és következtetések**

- 10.1. A globalizáció fő vonásai
- 10.2. Globalizáció, nemzetközi pénzügyi piacok, pénzügyi válság
- 10.3. A bankválság jellemzői
- 10.4. A tőkepiacok és a válság
- 10.5. Szabályozás, felügyelet
- 10.6. A szuverén adósságválság
- 10.7. A válság Magyarországra gyakorolt hatásai

## **11. Glosszárium**

## **12. Irodalomjegyzék**

- 12.1. Könyvek, folyóiratcikkek
- 12.2. Statisztikák, jelentések, újságcikkek, linkek

## **Tartalomjegyzék**

## Bevezetés

E kötet célja a 2007 nyarán az USA másodrendű jelzálogpiacáról kiinduló, majd a pénzügyi piac többi szegmensére és a reálszférára is áttérjedő és globálissá váló, jelenleg is tartó pénzügyi-gazdasági válság monografikus igénytel történő bemutatása, elemzése és értelmezése. A jelenséggel könyvtárnyi külföldi és hazai publikáció foglalkozott a legkülönbözőbb megközelítésben és szempontok alapján. E kötet a témát tágabb összefüggésrendszerbe helyezi: vezérfonala a globalizáció, ezzel kölcsönhatásban értelmezi a válságot. A globalizáció fogalmára és sajátosságaira támaszkodva átfogó képet kíván adni a világméretű válság előzményeiről, kialakulásáról, időbeli és térbeli terjedéséről, ezzel összefüggésben szakaszairól, továbbá a pénzügyi és a reálgazdasági szférára gyakorolt hatásairól és a rá adott gazdaságpolitikai válaszokról. Bár a szerzők törekedtek arra, hogy minél árnyaltabb képet vázoljanak fel az általuk vizsgált témáról, a teljesség igényével nem léptek, nem léphettek fel. Ez adódik egyrészt a megismerés korlátáiból, azaz abból, hogy a folyamatosan keletkező dokumentumok, szakirodalmi források stb. feldolgozása nem lehetséges. Másrészt a válságnak még nincs vége, és az újabb fejlemények tükrében a korábbi folyamatok, jelenségek és azok értékelése és értelmezései rendre más megvilágításba kerülnek.

A könyv megközelítése problémacentrikus, azaz középpontjában a válságnak a szerzők által leglényegesebbnek tartott fő területei, hatásai és következményei állnak. Az egyes területeken belül a jobb megértés és az összefüggések kibontása érdekében sok esetben a történeti megközelítést alkalmazza, azaz időben visszatekintve bemutatja a fontosabb mérföldköveket is. Egyébként a téma feldolgozása az általános felől halad a konkrét felé. Ahol erre lehetőség van, ott az elemzés és a következtetések megalapozása érdekében a kötet ismerteti a fontosabb releváns elméleteket. Az elméleti megközelítések hasznos szemléleti kereteket adnak, ha van előrejelző erejük, akkor javítják a levont következtetések minőségét. Lehetővé válik továbbá az elmélet ütköztetése a múltbeli folyamatokkal, amiből szintén értékes megállapításokra lehet jutni.

A könyv többféle kutatási módszert alkalmaz. Az egyik az irodalomkutatás, azaz a válságról keletkezett és hozzáférhető nemzetközi és hazai szakirodalom, hivatalos dokumentum és egyéb információ összegyűjtése, áttekintése, rendszerezése, elemzése és értékelése és mindebből következtetések levonása. A másik módszer a statisztikai adatokra támaszkodva a pénzügyi és a reálgazdasági folyamatok elemzése. A kétféle módszer alkalmazásával reális kép adható a témáról, természetesen a teljesség igénye nélkül.

A kötet a tudományos művek és a nemzetközi gazdaságtan tankönyvek sajátosságait ötvözi. A tudományos igény magyarázata az, hogy a szerzők hosszabb ideje kutatják a témát, és a kutatómunka során több tudományosan új és újszerű következtetésre jutottak. A könyv egyrészt Nagy Gyula „A globalizáció és a pénzügyi válság összetevői és következményei” című PhD-értekezésére támaszkodik, amelyet 2010. decemberben védett meg a Széchenyi István Egyetem Regionális és Gazdaságtudományi Doktori Iskoláján. Másrészt a kötet háttérét képezik Losoncz Miklósnak a globális pénzügyi válságot különféle szempontból feldolgozó tanulmányai és cikkei, amelyek tudományos folyóiratokban, konferenciakötetekben és az Élet és Irodalom című hetilapban jelentek meg. Nagyszámú jel utal arra, hogy a felsőoktatásban nem kapott kellő hangsúlyt a globális pénzügyi és gazdasági válság a közgazdasági tantárgyak oktatásában. Ezért a szerzők igyekeztek kutatási eredményeiket a főiskolai, az egyetemi és a PhD-képzés hallgatói számára is érthetővé tenni, ami természetesen nem ment, nem mehetett a tudományosság rovására. A könyv kapcsolódik a makro-, a vállalati és a nemzetközi pénzügyek, a nemzetközi gazdaságtan és az Európa-tanulmányok oktatásához. Egyrészt épít az említett tantárgyak tudásanyagára, másrészt kiegészíti azt a válságról szóló ismeretekkel. A felsőoktatási intézmények hallgatóin és oktatóin kívül a könyv hasznos lehet még a téma iránt érdeklődőknek, beleértve a kutatókat és más szakembereket.

A könyv írásakor és szerkesztésekor arra törekedtünk, hogy az egyes fejezetek önállóan is érthetőek és tanulhatóak legyenek. Emiatt elkerülhetetlenek bizonyos átfedések, amelyek sok esetben a téma más szemszögből való megközelítésének is felfoghatók. Ennek ellenére igyekeztünk az átfedéseket minimálisra csökkenteni.

A könyv írását 2011. november közepén fejeztük be. Ennek megfelelően megpróbáltuk feldolgozni a globális pénzügyi és gazdasági válság addigi történéseinek általunk lényegesnek tartott jelenségeit és fejleményeit. A könyv műfajából adódóan azonban a válságnak azokat a momentumait elemeztük, amelyek többé-kevésbé letisztultak, a folyamatban lévő ügyekben nem foglaltunk állást, legfeljebb jeleztük a lehetséges kimeneteket. Számos jel utal arra, hogy a téma még hosszabb ideig aktuális marad, ad bőven lehetőséget az elemzésre.

A szerzők ezúton szeretnék köszönetüket nyilvánítani mindazoknak, akik e könyv különféle készülségi stádiumában az elkészült részanyagokat véleményükkel, észrevételeikkel, javaslataikkal gazdagították. Segítségük értékes hozzájárulás volt ahhoz, hogy ezt a széles és rendkívül szerteágazó problémakört - reményeink szerint - sikerüljön az olvasók számára követhető módon, logikus gondolatmenet alapján feldolgozni.

Köszönet illeti Ábel Istvánt, aki a Nemzetközi Valutaalap szakértőjeként tanácsaival segítségünkre volt a globális pénzügyi válság folyamatainak feltérképezésében valamint a magyarországi válságkezelés nemzetközi összehasonlításban való értékelésében. Jelen könyv megírásához fontos lökést jelentett Chikán Attilának a PhD-disszertációban a globális válság összetevőiről valamint gazdaságpolitikai implikációjáról leírtakkal összefüggésben megfogalmazott értékelése és bátorítása, hogy ezt továbbfejlesztve, és főként a magyarországi válságkezelés megoldásainak gazdaságpolitikai értékelésével a téma iránt érdeklődők számára könyv formájában tegyük elérhetővé. Nagyon értékes gondolatokat osztott meg velünk Reszegi László a válságnak a közép- és kelet-európai térség országainak bankrendszerre gyakorolt hatásairól és a válságra való banki reagálás sajátosságairól. Különösen figyelemre méltó a térség számos országában súlyos problémává vált devizaalapú hitelezés felépülésének okairól kifejtett véleménye. Fontos megerősítés és egyben visszaigazolás volt számunkra Somogyi Ferenc disszertációhoz fűzött opponensi véleménye, amely szerint a könyvben vizsgált világméretű, eleinte pénzügyi, majd gazdasági válság okainak feltárásához, a válságjelenségek és az azokra adott különféle válaszok, válságkezelési megoldások elemzéséhez, értékeléséhez a globalizáció folyamata szolgálhat vezérfonalként. Ebbe ágyazva vizsgálhatók igazán hatékonyan a pénzügyi innovációs jelenségek valamint a globális és a regionális integrációs folyamatok, továbbá az a bonyolult érdekrendszer, amely egyidejűleg van jelen és érvényesül globális, térségi és nemzeti szinten egyaránt. Szerzőként köszönettel tartozunk Szennyessy Juditnak, akihez sokéves közös tanszéki múlt fűz mindkettőnket, s aki tanszékvezetőként különösen szívén viselte az oktatói-kutatói munka segítését.

Végül szeretnénk köszönetét mondani Huszty Andrásnak, akivel éveket együtt dolgoztunk, tanítottunk, s akivel szerzőtársként, illetve szerkesztő-lektorként közösen jegyezhetünk egy - több főiskolán ma is kötelező irodalomként futó - pénzügyi tankönyvet. Ebben ő már jóval a globális pénzügyi válság kitörése előtt írt olyan pénzügyi innovációkról, mint pl. az értékpapírosítás, amelyről mára kiderült, hogy a krízis felépülésében meghatározó szerepe volt. Az elmúlt években a személyes beszélgetéseink során megosztotta velünk a Kínához kötődött gazdaságdiplomáciai megbízatása során megélt személyes tapasztalatait, amelyek értékes adalékokkal szolgáltak a felzárkózó gazdaságok legnagyobbikának a globális gazdasági erőterben játszott szerepéről, valamint arról a szemléletről és gondolkodásmódról, amely a válságban egyszerre látja a problémákat és a kínálkozó lehetőségeket. Könyvünkkel tisztelni szeretnénk kollégánk, barátunk emléke előtt, aki a Modern Üzleti Tudományok Főiskolájának tanárok és hallgatók által egyaránt tisztelt és szeretett, népszerű oktatója volt. Sokéves sikeres bankszakmai gyakorlata magas szintű elméleti felkészültséggel párosult, s mindezt magával ragadó előadókészséggel tudta megjeleníteni, így a pénzügyek oktatásában nagyon magasra állította a mércét.

## 1. A nemzetközi pénzügyi és gazdasági rendszer és a globalizáció néhány összefüggése

Ez a fejezet a globalizáció és a globalizálódás fogalmát, a folyamat által életre hívott fontosabb kihívásokat - veszélyeket és lehetőségeket, továbbá a transznacionális társaságoknak és a pénzügyi közvetítőknek a globalizáció térhódításában játszott szerepét - foglalja össze. Elemzi a globalizáció és a regionális integráció, illetve a globalizálódás és az integrálódás, továbbá a pénzügyi és a reálszféra közötti összefüggéseket és kölcsönhatásokat. Külön tárgyalja az európai uniós integrálódás útjára lépett közép- és kelet-európai térség országai előtt álló kettős - globális és regionális - alkalmazkodási kényszer összefüggéseit. Az alkalmazkodás időben egybeesett a régió államaiban végbemenő politikai és gazdasági paradigmaváltással, ezért a történelmi és geostratégiai meghatározottságok következtében a nemzeti érdekérvényesítés, a nemzeti szuverenitás kérdése különös érzékenységgel vetődik fel az integrálódás kiteljesítésében és a globális alkalmazkodásban egyaránt.

### 1.1. A globalizáció kihívásai

#### 1.1.1. A globalizáció fogalma és fő vonásai

A globalizáció meghatározásakor célszerű a nemzetköziesedés fogalmából kiindulni. A nemzetköziesedés általános értelemben azt a jelenséget írja le, hogy a gazdasági folyamatok mindinkább szétfeszítik a nemzeti kereteket, átlépik a nemzeti határokat. Implicite ugyan a nemzetköziesedés fogalma a gazdaság egészére terjed ki, de a definíció az anyagi folyamatokra, azokon belül is a műszaki fejlesztésre, a termelésre és a külkereskedelemre vonatkozik elsősorban. A tőkeáramlásokon belül a külföldi működőtőkebefektetéseket hangsúlyozzák. A nemzetköziesedést a műszaki fejlődés újabb irányzataiból, a méretgazdaságossági megtakarítások szükségességéből stb. vezetik le. A nemzetközi tényezőáramlást elsősorban vagy kizárólag olyan makrogazdasági kategóriákkal magyarázzák, mint az átlagos bér- és termelékenység szintje és a valutaárfolyamok, illetve az e területeken az egyes nemzetgazdaságok közötti különbségek.

Bár könyvtárnyi irodalom foglalkozik a jelenséggel, a globalizációnak, illetve globalizálódásnak nincs egységes meghatározása.<sup>1</sup> A szakértők elsősorban gazdasági vonatkozásait hangsúlyozzák, utalva természetesen arra is, hogy a folyamatnak kulturális, politikai és egyéb összefüggései is vannak. Ez a könyv elsősorban a gazdasági és pénzügyi aspektusokat vizsgálja. A Világbank<sup>2</sup> a gazdasági globalizációt a határokon átívelő gazdasági tevékenységek (nemzetközi kereskedelem, külföldi működőtőke befektetések és portfólió-befektetések) növekedésével azonosítja, amelyek különböző országokban élő emberek között zajlanak.

Ennél átfogóbb értelmezés az, amely szerint a nemzetközi kereskedelmi, pénzügyi és gazdasági ügyletek mellett nagyon sok intézmény - beleértve cégeket, kormányokat, nemzetközi intézményeket és nem kormányzati szervezeteket (non-governmental organisations - NGO's) - működése is túllép az országhatárokon.<sup>3</sup> Ilyen értelemben a globalizációs jelenség egyáltalán nem új, a világgazdaság korábbi fejlődési szakaszaiban is megfigyelhető volt. A globalizáció annyiban több a nemzetköziesedésnél, hogy egyrészt a szűkén vett gazdaságon túlterjed, a társadalmi-gazdasági folyamatok szélesebb spektrumát fogja át, másrészt hajtóerői sok tekintetben eltérőek, végül sebessége meghaladja a nemzetköziesedését, ezáltal új minőséget képvisel, A globalizálódás az 1990-es évek közepétől nagymértékben felgyorsult.

1 A globalizáció a jelenségre mint eredményre utal, a globalizálódás a jelenség folyamat jellegét emeli ki.

2 <http://www1.worldbank.org/economicpolicy/globalization/issuesbriefs.html>

3 DEARDOFF A. V. - STERN R. M. [2000.]: What the Public Should Know about Globalization and the World Trade Organization, Research Seminar in International Economics, School of Public Policy, University of Michigan, 3. o.



Anthony Giddens brit szociológus meghatározása a globalizáció kölcsönhatás jellegét hangsúlyozza: „A globalizáció a világot átfogó társadalmi kapcsolatok intenzitásának növekedése, amely révén távoli helyek úgy kapcsolódnak össze egymással, hogy az egyik helyen bekövetkező eseményeket sok kilométernyi távolságban lejátszódó folyamatok befolyásolják, és viszont.”<sup>4</sup>

A globalizációt a továbbiakban komplex, világméretű jelenségként értelmezzük, amely a nemzetközi kapcsolatok kiszélesedésére és elmélyülésére vezethető vissza. Hatásai közvetlenül érintik és befolyásolják a nemzetközi politikai, biztonságpolitikai valamint kereskedelmi, gazdasági, pénzügyi és technológiai fejlődési folyamatokat, ezeken keresztül a világgazdasági erőviszonyokat valamint az egyes országok társadalmi-gazdasági modernizációs törekvéseit, érdekérvényesítését, szuverenitását. A folyamat, amely a társadalmi és a gazdasági szféra összekapcsolódásának terméke és egyben mozgásformája, nem függetleníthető a kultúra, a tudomány, a politika, a sport és a vallás lokális sajátosságaitól sem.

A globalizáció mint világszerte erősödő gazdasági integrációs folyamat fő hajtóerői a következők:

- a nemzetközi kereskedelem és a tőke mozgások liberalizációja (azaz a piaci és versenymechanizmusok kiterjesztése, a piacok bel- és külföldi verseny előtti megnyitása);
- a technológiai fejlődés felgyorsulása elsősorban az információs és telekommunikációs technológiák körében, ezzel összefüggésben az információs társadalom kialakulása;
- a dereguláció (szélesebb értelemben az állam gazdasági szerepvállalásának mérséklődése, általános értelemben azoknak az előírásoknak a megszüntetése, amelyek összgazdasági méretekben hatékonysági-gazdaságossági kritériumok alapján nem igazolhatók, meghaladják az összgazdasági szempontból képviselhető mértéket és bizonyos csoportérdekeket védenek).

---

4 Anthony GIDDENS [2005.]: Elszabadult világ. Napvilág Kiadó, Budapest