

**PÉCSI TUDOMÁNYEGYETEM**

**TERMÉSZETTUDOMÁNYI KAR**

**FÖLDTUDOMÁNYOK DOKTORI ISKOLA**

**PHD. ÉRTEKEZÉS**

**ERŐS JÁNOS GYÖRGY**

**Pécs, 2007.**



**FÖLDTUDOMÁNYOK DOKTORI ISKOLA**

**A PÉNZÜGYI KÖZPONTOK SZEREPE A  
REGIONÁLIS FEJLŐDÉSBEN**

**A globalizáció hatása a regionális pénzpiacokra**

**ERŐS JÁNOS GYÖRGY**

**PÉCSI TUDOMÁNYEGYETEM**

**TERMÉSZETTUDOMÁNYI KAR**

**Pécs, 2007.**



# TARTALOM

<b>BEVEZETÉS: AZ ÉRTEKEZÉS CÉLJA ÉS A KUTATÁS MÓDSZERE</b> .....	<b>1</b>
<b>I. A PÉNZÜGYI KÖZPONTOK FOGALMA ÉS LÉTREJÖTTÜK ELMÉLETI ALAPJAI A SZAKIRODALOMBAN</b> .....	<b>9</b>
I. 1. A PÉNZÜGYI KÖZPONTOK TÍPIZÁLÁSI LEHETŐSÉGEI.....	9
I. 2. PÉNZÜGYI KÖZPONTOK ÉS LOKÁCIÓS ELMÉLETEK.....	16
I. 3. A PÉNZÜGYI KÖZPONTOK KIALAKULÁSA.....	29
I. 4. A TECHNOLÓGIAI FEJLŐDÉS ÉS A PÉNZÜGYI VÁLLALKOZÁSOK TELEPHELY-VÁLASZTÁSA.....	36
I. 5. CENTRUM – PERIFÉRIA: CENTRALIZÁCIÓ ÉS LOKALIZÁCIÓ A PÉNZÜGYI KÖZPONTOK ESETÉBEN....	37
I. 6. A PÉNZÜGYI KÖZPONTOK JÖVŐBELI FEJLŐDÉSÉT BEFOLYÁSOLÓ LEGFONTOSABB TÉNYEZŐK.....	45
<b>II. VALUTAÖVEZETEK ÉS A REGIONÁLIS FEJLŐDÉS</b> .....	<b>50</b>
II. 1. STERLINGÖVEZET.....	53
II. 2. DOLLÁRÖVEZET.....	56
II. 3. AZ SDR.....	58
II. 4. A KGST-ORSZÁGOK PÉNZÜGYI RENDSZERE.....	61
II. 5. A BUDAPEST NEMZETKÖZI PÉNZKÖZPONT TERVE.....	68
II. 6. MOSZKVA, MINT POTENCIÁLIS PÉNZÜGYI KÖZPONT.....	71
II. 7. KÍNA ÉS A JÖVŐ IFC-I.....	74
II. 7. 1. Kulcsvaluta lesz-e a jüan?.....	78
II. 7. 2. A kínai bankrendszer.....	80
<b>III. A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI RENDSZER</b> .....	<b>83</b>
III. 1. NEMZETKÖZI VALUTA ALAP (INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF).....	86
III. 2. ÁRFOLYAM ÉS HITELEZÉSI RENDSZER.....	87
III. 3. VILÁGBANK (INTERNATIONAL BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT – IBRD).....	89
III. 4. A NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI TÁRSASÁG ÉS A NEMZETKÖZI FEJLESZTÉSI TÁRSASÁG.....	90
III. 5. A VALUTAALAP ÉS A VILÁGBANK TEVÉKENYSÉGÉNEK ÉRTÉKELÉSE.....	90
III. 6. VITÁK A VALUTAALAP JÖVŐJÉRŐL.....	95
<b>IV. OFFSHORE PÉNZÜGYI CENTRUMOK</b> .....	<b>98</b>
IV. 1. AZ OFC-K TÖRTÉNETI FEJLŐDÉSE.....	100
IV. 2. AZ OFFSHORE TEVÉKENYSÉG KEDVEZŐ ÉS KEDVEZŐTLEN HATÁSAI.....	105
IV. 3. AZ OFFSHORE VALUTAÜGYLETEK JELENTŐSÉGÉRŐL.....	110
IV. 4. AZ OFC-K TOVÁBBI FEJLŐDÉSÉNEK KERETFELTÉTELEI.....	116
<b>V. TRANZNACIONÁLIS VÁLLALATOK, BANKOK ÉS A NEMZETKÖZI PÉNZKÖZPONTOK</b> .....	<b>117</b>
V. 1. TRANZNACIONÁLIS VÁLLALATOK ÉS BANKOK.....	118
V. 2. A BEFEKTETÉSI BANKPIAC.....	125
V. 3. A BEFEKTETÉSI ALAPOK, KÖTVÉNYPIACOK ÉS A TNB-K.....	127
<b>VI. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ ÉS A PÉNZÜGYI KÖZPONTOK</b> .....	<b>132</b>
VI. 1. AZ EBDR ÉS AZ EIB.....	135
VI. 2. AZ EURÓ ÉS AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET PROBLÉMÁJA.....	136
VI. 3. AZ EURÓ TÉRNYERÉSE A NEMZETKÖZI PÉNZPIACON.....	140
VI. 4. FEJLEMÉNYEK A FŐBB EURÓPAI PÉNZÜGYI KÖZPONTOKBAN.....	144
<b>VII. KÖVETKEZTETÉSEK</b> .....	<b>147</b>
<b>VIII. AZ EREDMÉNYEK GYAKORLATI ALKALMAZÁSÁNAK LEHETŐSÉGEI, A TOVÁBBI KUTATÁS IRÁNYAI</b> .....	<b>157</b>
<b>IX. TÁBLÁZATOK ÉS ÁBRÁK JEGYZÉKE</b> .....	<b>160</b>
<b>X. FELHASZNÁLT IRODALOM</b> .....	<b>162</b>



## **Bevezetés: az értekezés célja és a kutatás módszere**

Az értekezés célja, hogy feltárja a pénzügyi központok, alapvetően az országhatáron túlnyúló hatásúak szerepét az egyes régiók, országok egyenlőtlen fejlődésében, valamint a világgazdaságban végbemenő, új korszakot jelentő globalizációban, illetve a földrajzi térségek (országok, régiók és városok) ezzel összefüggő lehetőségeit és korlátait. További cél a globalizáció és általában a regulációs liberalizálódás, illetve a protekcionizmus pénzügyi központok fejlődésében játszott szerepének feltárása. A kutatás arra törekszik, hogy mind teljesebben elemezze a nemzetközi pénzközpontok működési mechanizmusát, szerepét, hatásait a nemzetközi pénzügyek alakulásával összefüggésben is. A disszertáció célja az is, hogy eredményeivel hozzájáruljon a gazdaságpolitika, azon belül a pénzpolitika és a regionális politika alakítására vonatkozó következtetések megfogalmazásához, ráirányítsa a figyelmet a nemzetközi pénz- és tőkepiachoz való hatékony kötődés fontosságára. További szempont annak kimutatása, hogy a pénzügyi tevékenység a gazdasági növekedésben igen fontos szerepet játszhat, s a fejlett pénzügyi közvetítőrendszer kialakítása, egy-egy ország, terület, város pénzügyi központtá válása a gazdaság fejlődési lehetőségei számára is kedvező kereteket teremt. Az értekezés kettős megközelítéséből fakadóan is törekszik arra, hogy bemutassa, miképp módosítják a gazdasági feltételek a pénzügyi szolgáltatások regionális fejlődésre gyakorolt hatásait. Az értekezés ezzel a maga szerény eszközeivel hozzá kíván járulni a pénzügyi fejlődési korszakok és a gazdasági fejlődés közötti összefüggések értelmezéséhez, a pénzügyi- és a regionális-, valamint a globális fejlődés kölcsönhatásainak, illetve az új pénzügyi fejlődési korszak törvényszerűségeinek feltárásához.

Ezen kereteket felhasználva kiindulási pont a lokációval, egyes városok, régiók fejlődésével kapcsolatos, a közgazdaságtan és a regionális tudomány határterületét jelentő elméletek áttekintése. Ezek az elméletek kimutatják azokat a tényezőket, amelyek a pénzügyi központok (Financial Center: FC) és a nemzetköziek (International Financial Center: IFC) kialakulásában, fejlődésében meghatározó szerepet játszanak. A megalapozott következtetések levonásához a közgazdaságtan és a földrajz releváns elméleteit gazdaságtörténeti megközelítésbe is célszerű ágyazni. Gazdaságtörténeti elemzések, közgazdasági elméletek, földrajzi kutatások rámutatnak arra, hogy az elmúlt évszázadokban a nemzetközi pénzügyek intézményi környezete, a vállalati stratégiák

alakulása, illetve egyes térségek gazdaságpolitikai céljai és az azok megvalósítása érdekében alkalmazott eszközök nagymértékben befolyásolták a pénzügyi központok fejlődésének feltételeit.

Ezért a dolgozat sajátos módon egyesíti több tudományterület módszertani megközelítését, és megkísérli az interdiszciplináris szempontok alapján született kutatási eredményeket szintetizálni. Az elméleti keretek értelmezése jelenti a dolgozat első, meghatározó részét.

A pénzügyi központok fejlődését befolyásoló tényezők, illetve a gazdaságtörténeti összefüggések elemzése képezi a dolgozat második részét, amely magában foglalja a valutaövezetek regionális fejlődésben és pénzügyi központ-alkításban játszott szerepének vizsgálatát, a nemzetközi pénzügyi rendszer fejlődésének elemzését, valamint a transznacionalizálódás, a globális vállalati- és bankrendszerek kialakulásának hatását bemutató áttekintést, feltárva a jelentkező pozitívumokat és negatívumokat. A nemzetközi pénzkapcsolatokban bonyolult erőviszonyok, kölcsönhatások és függőségi viszonyok alakultak ki a transznacionális vállalatok és bankok között, amelyek egyre nagyobb befolyást gyakorolnak a nemzetközi gazdasági és pénzügyi szervezetek tevékenységére, a nemzetközi pénzügyi központok hierarchiájának működésére. Ezen főbb témakörökhöz kapcsolódóan kerül sor pl. az offshore pénzügyi központok (Offshore Financial Center: OFC) szerepének taglalására, az eurózóna fejlődése és a nemzetközi pénzügyi központok egymáshoz viszonyított pozícióváltozása közötti összefüggések kimutatására, illetve egy-egy konkrét térség vagy régió korábbi és jelenlegi (jövőbeni) pénzügyi központként való működési feltételeinek bemutatására. Ezek a folyamatok több szálon is kapcsolódnak a pénzügyi központok fejlődéséhez.

A pénzügyi tevékenységek során közvetlenül vagy közvetve lehetséges pénzügyi eszközök eljuttatása kifizetések teljesítése érdekében, vagy a megtakarítások közvetítése a beruházókhöz. Ennek keretében mind nemzetgazdaságon belül, mind pedig nemzetközileg lehetőség van a források átcsoportosítására, a különböző típusú pénzügyi műveletek szimbiózisára, az egyébként esetleg egymástól jogilag, intézményileg, regionálisan stb. szétválasztott tranzakciók direkt, vagy indirekt összekapcsolására. A pénzügyi központokban ezen tevékenységek többsége zajlik,



ezért ezek nem csak szűk értelemben vett piacok, hanem olyan helyek, ahol a pénzügyi közvetítők kidolgozzák stratégiáikat, szolgáltatásokat nyújtanak, új termékeket fejlesztenek ki és értékesítik azokat, ahol pénzügyi információk létrejönnek és azok értékelésére kerül sor. A pénzügyi tevékenységek földrajzi területenként egy, vagy legfeljebb néhány központban koncentrálnak, ami egyre nagyobb kihívást jelent a nemzeti pénzügyi központok számára a pénzügyi világ gazdasági és technológiai integrációja révén.

A pénzügyi központok funkcionálisan és regionálisan egyaránt nagyon szerteágazó jellegű intézmények, csoportosulások, ezért ezekre nagyon eltérő meghatározásokat alkalmaznak, és sokszor nagyon nehéz behatárolni őket. Jellegük, „mainstream”-jük változásai történelmileg ciklikusan, egyes gazdaságtörténeti korszakokhoz kapcsolódnak. Egyértelműen kirajzolódik, hogy a gazdasági folyamatok liberalizáltsága nemzeti és nemzetközi szinten egyaránt meghatározza a pénzügyi központok fejlődését, jellegét, tevékenységét, regionális hatásait. És bár a regulációs liberalizáció és a protekcionista diszkrimináció egyaránt ösztönzi az FC-k fejlődését, de ezek a változások teljesen eltérő funkciójú és főleg regionális hatókörű központok kialakulásához vezetnek. Mivel napjainkban a pénzügyi központok fejlődését is lényegében a világgazdaság többi szereplőjéhez hasonlóan befolyásolják a globalizációs, integrációs – és ezzel párhuzamosan a lokalizációs – tendenciák, ezért a nemzetközi gazdaságban egy-egy régió fejlődésében játszott szerepük átalakul. Meghatározó trend azonban az is, hogy a legnagyobb pénzügyi központok helyzete globálisan a korábbi évszázadokhoz képest is erősödik. Regionális szinten erőteljes átrendeződés zajlik, új központok jelennek meg, elsősorban a Távol-Keleten, amelyek a jövőben komoly befolyást gyakorolhatnak egyes országok és térségek fejlődésére, illetve korábban fontos regionális központok szerepe lecsökken (pl. Bécs, Ciprus, stb.)

Történelmi tapasztalat, hogy a különböző szintű földrajzi térségek gazdasági és társadalmi fejlődésében nagy jelentősége van a pénzügyi viszonyok fejlettségének, aminek kialakulásában sok más tényező között helye van a földrajzi adottságoknak is. A nemzetközi pénzügyi központok felemelkedése megkönnyítette a világpiac kialakulását, de ezzel párhuzamosan gyengítette a kis- és közepes méretű városok szerepét. A globális és lokális gazdasági, politikai és gazdaságpolitikai folyamatok között szoros kölcsönhatás van. Az egykor kisebb városokban megtelepedett cégek

mára nagy, multinacionális vállalatok leányvállalataivá váltak. Ennek eredményeképpen vállalati központjaik is átkerültek a nagy pénzügyi központokba. A kommunikációs és információs technológiák tovább erősítik kisszámú világváros szerepét, s gyengítik sok kisebb város hagyományos autonómiáját.

A pénz története is jól mutatja, hogy egyes országok gazdasági hatalmuk érdekében arra törekedtek, hogy valutájuk a nemzetközi kereskedelemben az árak meghatározásának eszköze legyen, s valamelyik városukban kialakuljon a nemzetközi pénzügyi műveletek közvetítésének központja. E törekvésben szerepe volt a politikai és hatalmi motivációnak, de az alapvető a gazdasági érdek, az elérhető haszon volt. Az IFC az ott működő intézmények pénzügyi tranzakciói nyomán jelentős adójövedelmet hoz a fogadó országnak, infrastruktúrájának kialakítása és működtetése helyi befektetéseket és munkahelyeket teremt az adott városban. Az ország számára kiszélesedik a pénzkínálat, s kedvező feltételű hitelekhez férhet hozzá, élvezzi a pénzügyi innováció előnyeit, a magas szintű információs technika beáramlását. A helyi, pénzügyekkel kapcsolatba kerülő szereplők az IFC jelenléte mellett gyorsan és széleskörűen a legautentikusabb és a legfrissebb információkhoz juthatnak, ami jelentős versenyelőny számukra. Ezzel párhuzamosan természetesen a globális pénzügyi rendszerben keletkező negatív impulzusok is gyorsan jelentkeznek a hazai pénzügyekben, nő a spekulációs műveletek száma, és ezáltal emelkedik a kockázat is. Ezek a hatások azonban ma már lényegében a világ bármely pontján azonnal érzékelhetőek.

Amennyiben a nemzeti pénzügyi központok szerepe csökken, vagy azok megszűnnek, a helyi vállalatok és a háztartások esetleg egyre nagyobb nehézségekkel szembesülhetnek finanszírozási igényeik kielégítése során. Ugyanakkor az integrációs folyamat új lehetőségeket is teremthet, mivel minden egyes pénzügyi központ hozzáférhet más pénzügyi központ piacaihoz, illetve piacául szolgálhat azoknak, s emellett növeli a hatékonyságot és bővíti a teljes pénzügyi aktivitást. Egyelőre aligha megítélhető, hogy a centralizációs erők milyen mértékben múlják felül a növekvő lehetőségeket. Minden bizonnyal vesztesek és nyertesek is nagy számban lesznek, s ez a magyarázata annak, hogy több ország és város is határozott lépéseket tesz pénzügyi központjának megvédése érdekében.

A dolgozat a korszerű gazdaságföldrajz, pénztörténet és pénzügytudomány eredményeire, valamint saját banki tapasztalataimra alapozva arra törekszik, hogy meghatározza egy földrajzi egység (ország, régió stb.) helyét a nemzetközi pénzügyi kapcsolatrendszerben, s hogy ez milyen formában és mértében befolyásolja az adott terület gazdasági növekedését és egyensúlyát. A gazdasági fejlődés és a pénzügyi fejlettség közötti kapcsolat a gazdaságtörténet áttekintése alapján egyértelműnek tűnik. Ahol a korábbi évszázadokban jelentős pénzügyi központok jöttek létre, ott a gazdasági fejlődés is erőteljesen felgyorsult. Bár a pénzügyi szolgáltatások fejlődése, a pénzügyi mélyülés és a gazdasági fejlődés közötti ok-okozati kapcsolat megítélése a közgazdasági elméletekben, illetve a közgazdászok körében sem egyértelmű, az újabb elméletek és empirikus kutatások egyértelműen bizonyítják a pénzügyi fejlődés és a gazdasági növekedés közötti pozitív és szignifikáns kapcsolatot,<sup>1</sup> hangsúlyozva azonban, hogy a hatásmechanizmusokat még a legfrissebb ökonometriai eredmények sem tudják teljes egészében leírni.

A globalizáció, mint a gazdaság minden területén, a pénzügyi folyamatokban és az FC-k, illetve IFC-k rendszerében, hatásaiban, szerkezetében is alapvető, mondhatni korszakváltás jellegű átrendeződéseket eredményezett. Kindleberger szerint „A szállítási nehézségek és a költségek folyamatos csökkenése az elmúlt kétszáz évben az egységes pénzügyi világpiac kialakulása felé mutat”.<sup>2</sup> A pénzügyi globalizáció kibontakozása nem választható el az elektronikán nyugvó forradalmi változásokat mutató információs lehetőségek (internet) létrejöttétől sem. Az új technikára alapozva a pénzügyi eszközök tárháza kiszélesedett, s jelenleg is bővül. Ez is hozzájárult a gazdasági szférától elszakadó banki pénzteremtéshez, a pénzügyi innováció robbanásszerű fejlődéséhez, a pénzintézeti világháló kiterjedéséhez. Az elektronikus rendszerben működő banktevékenységet joggal lehet egy olyan új fejlődési korszak

---

<sup>1</sup> A pénzügyi fejlődés és a gazdasági növekedés közötti összefüggésrendszer legátfogóbb elemzési keretét Ross Levine Journal of Economic Literature-ban 1997-ben megjelent elemzése adja. A probléma lényege, hogy nem bizonyított a pénzügyek és a növekedés közötti ok-okozati kapcsolat iránya. Míg Schumpeter szerint a pénzügyi közvetítők a vállalkozások finanszírozásával hatékonysági alapon történő kiválasztást végeznek, ezzel a legnagyobb növekedési potenciállal rendelkező cégeknek juttatnak fejlesztési forrásokat, mások szerint a vállalatok teremtik meg a szükségletet a különböző pénzügyi szolgáltatások iránt. („where enterprise leads, finance follows” – Joan Robinson). Mások a Development Economics elemzési kereteiben szinte szót sem ejtenek a pénzügyek fejlődésben játszott szerepéről. (pl. Nicholas Stern).

<sup>2</sup> Kindleberger 1974-ben megjelent elemzése a pénzügyi központok fejlődéséről a téma XX. század végi szinte összes feldolgozásában kiindulópontként szerepel. Ezért az értekezés is nagymértékben támaszkodik erre a műre, de törekszik a pénzügyi központok fejlődésére vonatkozó szakirodalmat tágabb elemzési keretekbe helyezni.

kezdetének tekinteni, amely már a pénzforradalom jeleit mutatja. Ezek az új jelenségek, pénzügyi innovációk nehezen érhetőek meg és kezelhetőek a korábban alkalmazott ismeretekkel, mert több olyan összefüggés kerül felszínre, amelyre az uralkodó közgazdasági elméletek nem adnak választ. Korunkban ezért a világgazdasági erőviszonyokban olyan változások mennek végbe, amelyeket csak új elméleti közelítéssel lehet megérteni. Korábban egyértelmű volt a közgazdaságtudományban, hogy egy földrajzi térségnek, országnak a nemzetközi pénzügyekben elfoglalt helye az elért gazdasági és társadalmi fejlettségével arányosan alakul. Ma ez nehezen fogadható el, mert így nem lenne értelmezhető az olajállamok, vagy egyes kedvezőtlen tényező-ellátottságú, de offshore központként működő országok nemzetközi pénzügyekben játszott szerepe. Nem kapnánk arra sem választ, hogy Kína miért rendelkezik a világ legjelentősebb valutatartalékával, hogyan merülhet fel a jüan nemzetközi valutává válásának lehetősége?

A közgazdaságtan és a földrajztudomány határán nem véletlenül születtek meg a múlt évszázad végén azok a telephelyelméletek – egyébként XIX. századi gyökerekre támaszkodva –, amelyek törekedtek a tér, a lokáció, a gazdasági versenyképesség újraértelmezésére, és ezek alapján vizsgálták a pénzügyi központok fejlődésének meghatározó tényezőit.<sup>3</sup> A dolgozat ezen összefüggések fontosabb elemeinek feltárására is törekszik.

Bár elvi jelentősége csökken, de mindaz, ami a mai pénzügyi folyamatokban, a világgazdasági fejlődésben és a regionális átrendeződésben meghatározó, elválaszthatatlan attól az intézményi és regulációs kerettől, amit Bretton Woods-i pénzügyi rendszerként ismer a gazdasági világ. Az értekezés ezért foglalkozik a Bretton Woods-i nemzetközi pénzügyi és világkereskedelmi intézményekkel, amelyek a világgazdaság történetében az eddig ismert legszélesebb nemzetközi gazdasági és pénzügyi rendszer alapjait jelentik, és értékeli a nemzetközi pénzügyi szervezetek több, mint 50 éves működését. Ezt az indokolja, hogy a nemzetközi pénzmozgások szabályozása, a valutarendszerek változása, a mainstream pénzügyi elméletek alapvetően ezen szervezetek fejlődéséhez kötőd(n)t(ek), ami keretfeltételeket teremtett a pénzügyi központok fejlődéséhez is. Nem utolsó sorban a nemzetközi feltételek

---

<sup>3</sup> Ezekről az irányzatokról – külön kitekintéssel a pénzügyi vonatkozásokra – lásd: GÁL Z. 2000

alakulása befolyásolta pl. az offshore pénzügyi központok gyors elterjedését, ami alapjaiban rendezte át egyes országok, térségek növekedési, fejlődési lehetőségeit.

Az értekezés külön elemzi a nemzetközi pénzügyi rendszer, a nemzetközi pénzközpontok, a transznacionális bankok és a valutaövezetek közötti bonyolult kölcsönhatásokat, különös tekintettel azok térbeni megjelenésére, s a regionális fejlődésre gyakorolt hatásaira. A különböző szintű pénzközpontok működési mechanizmusainak bemutatása és a nemzetközi pénzügyi rendszerbe illesztése feltárja, hogy a transznacionális bankok miként alakítanak ki és működtetnek olyan „bankszövetségeket”, amelyek tagjai között különböző megegyezések jönnek létre a piaci verseny és a politikai viszonyok befolyásolására.

Az elemzés szakirodalom áttekintő, feldolgozó jellegű, magában ötvözi a történeti és funkcionális elemzési módszereket. Az elméleti áttekintést és értékelést tartalmazó első fejezet után alapvetően másodlagos források (tanulmányok, elemzések, szakkönyvek) interpretatív megközelítése révén mutatja be a pénzügyi központok fejlődésére hatást gyakorló tényezőkkel kapcsolatos tudományos álláspontokat. Az elsődleges adatforrások egyes részterületeken hiányoznak, pl. az offshore központok működésével kapcsolatos adatok értelmezésére csak a legnagyobb nemzetközi szervezetek, egyes országok pénzügyminisztériumai vagy globális könyvvizsgáló cégek képesek. A nyilvánosan hozzáférhető értékelések, az eltérő forrásokból származó elemzések összehasonlítása és az azokban megfogalmazott állítások ütköztetése, értékelése azonban ennek ellenére a téma kutatási eredményeinek egyedi kombinációját teszik lehetővé.

Emellett egyes részek esetében (pl. a transznacionális bankok tevékenységével kapcsolatban) jelentős mennyiségű vállalati információ összegyűjtésére és értékelésére került sor. Ilyen értelemben ez elsődleges forrásból származó statisztikai adatok szintetizálást jelentette.

A kutatás a regionális elemzések irányait követve a különböző pénzügyi központok kialakulásának és működésének jellegzetességeiről a régiós oksági kapcsolatok feltárásával törekszik általánosítható megállapításokra, s ezekre támaszkodva a fejlődés középtávon várható irányainak meghatározására. A szakirodalmi források, statisztikák

feldolgozása mellett támaszkodom bankári tapasztalataimra is. Az elemzés nemzetközi összehasonlításokra alapozva szintetizálni kívánja mindazokat a tényezőket, amelyek a régiók pénzügyi viszonyaira hatnak, s ötvözi a szakirodalom-szintetizáló, valamint a kvantitatív, elsősorban statisztikai idősor és statisztikai komparatív elemzéseket. Az így értékelt folyamatokból igyekszik gazdaságpolitikai és elméleti szempontból is hasznosítható következtetéseket levonni.

A témának megfelelően a leíró és értelmező, értékelő részek felváltva jelennek meg. A különböző tényezőket a disszertáció fontosságuknak megfelelően és a pénzügyi központokhoz fűződő kapcsolataik erősségétől függően eltérő súllyal kezeli. Ezért vannak olyan témakörök, amelyek részletesebb kifejtést igényelnek, míg másokat célszerű rövidebben ismertetni. A disszertáció arányai, témaköreinek kifejtettsége a munkahelyi vita alapján, az értékelések iránymutatását követve kerültek módosításra.

Végezetül szeretnék köszönetet mondani Prof. Dr. Tóth Józsefnek, a Földtudományok Doktori Program vezetőjének, témavezetőmnek, az értekezés témájának kialakításához nyújtott segítségéért, és dolgozatom alapos és kritikus átnézéséért és tanácsaiért, amelyekkel munkámat támogatta. Köszönet illeti az értekezés korábbi változatának opponenseit, illetve a „munkahelyi vita” résztvevőit, akik értékes meglátásokkal és felvetésekkel, kritikai észrevételekkel járultak hozzá az anyag teljesebbé tételéhez.

# **I. A pénzügyi központok fogalma és létrejöttük elméleti alapjai a szakirodalomban**

## ***I. 1. A pénzügyi központok tipizálási lehetőségei***

A pénzügyi központok elméleti megalapozásában fontos helye van a közöttük kialakult hierarchia elemzésének. A téma a hazai szakirodalomban indokolatlanul „alul-kutatott”, talán szövevényes rendszere, esetenként indirekt gazdaságpolitikai „háttér-összefüggései”, vagy a korábbi, relatív gazdasági zártságunk következtében is. A hazai szakirodalomban a nemzetközi pénzügyi hierarchia és a világot átfogó pénzügyi háló közgazdasági elméleti összefüggéseivel legrészletesebben Gál Péter és Simai Mihály foglalkozott (SIMAI M. – GÁL P. 2000). Érdekes módon az utóbbi években a földrajztudomány, azon belül a regionális kutatások helyeztek nagyobb hangsúlyt a téma földrajzi és közgazdasági összefüggéseire egyaránt, s növekvő jelentőségre tett szert a pénzügyi földrajz is. A terület kutatásával legtöbbit talán Lengyel Imre, Gál Zoltán és Illés Iván foglalkozott.

A nemzetközi szakirodalomban a hetvenes, nyolcvanas évektől kezdve kapott növekvő hangsúlyt a pénzügyi központok elméleti kérdéseinek vizsgálata. A XIX. századi, korai XX. századi elméleti munkák reneszánszakként Kindleberger, Krugman és Porter munkái gyorsították fel a pénzügyi központokhoz is kapcsolódó elméleti szempontok vizsgálatát. A kilencvenes évektől kezdve az euró bevezetéséhez kapcsolódóan egyre több munka vizsgálta a létrejövő eurózóna EU-n belüli, és EU-n kívüli pénzügyi központokra gyakorolt hatásait.

Az IFC fogalmát a kutatók különbözően adták meg, s még napjainkban sincs a gazdasági lexikonban egységesen használt meghatározás. A különböző definícióknak viszont közös eleme, hogy az IFC mindig meghatározott földrajzi pontban van, amelyet egy-egy város, sőt azon belül egy negyed, utca nevével jelölnek. Pl. a Londoni City, New York-i Wall Street. A tanulmány az IFC fogalma alatt a következőt érti: egy adott földrajzi hely, ahol jelen vannak a legfontosabb pénzügyi intézmények (bankok, értéktőzsdék, pénzügyi közvetítők, befektetési alapok, biztosítótársaságok, hitelminősítő intézetek stb.), s ezek a vállalkozások tranzakcióikat szabadon, a

pénzügyek teljes körében, magas technikai szinten végezhetik. A meghatározásból következik, hogy a központ szó e szöveggörnyezetben nem takar valami olyan intézményt, amely egyedül adminisztrálja, lebonyolítja a pénzügyi tranzakciókat.

A globális IFC-k nagy, nemzetközi, teljes körű szolgáltatást nyújtó központok, fejlett elszámolási és fizetési rendszerrel, erős belső gazdaságú országokban, mély és likvid piacokkal, ahol a források felhasználása diverzifikált, s a jogi és szabályozási keretek megfelelőek mind a piaci szereplők közötti kapcsolatok rendezésére, mind pedig felügyeleti szempontból. Az IFC-k általában nem rezidensektől vesznek fel forrásokat rövid lejáratra, amelyeket nem csak rezidenseknek hosszabb távra helyeznek ki. Eszközeit tekintve London továbbra is a legnagyobb, New York a második, a kettő közötti legfontosabb különbség, hogy London esetében a nemzetközi források hazaihoz viszonyított aránya nagyobb. Kindleberger szerint az IFC nem egyszerű pénzközvetítő hely a megtakarítások és a beruházások között, hanem jelenlétével és súlyával hatást is gyakorol a nemzetközi tőke mozgásokra, a telephely országának gazdasági fejlődésére, tehát minőségi kategória is (KINDLEBERGER, C. P. 1974). Ezzel az állítással egyet kell érteni.

A nemzetközi szakirodalom a pénzügyi központok többféle csoportosítását ismeri. Földrajzi szempontból a pénzügyi központok tevékenységeik terjedelme, vagy legalábbis központi eleme alapján tipizálhatóak. A pénzügyi központ legegyszerűbb, s legrégebb formája csak az adott ország, azon belül egy közigazgatási egység pénzügyi kapcsolatait bonyolítja le. E szempontból a legkisebb egység az országon belüli pénzügyi központ (pl. Dél-Kínában Shenzen), amely egy-egy régió vagy térség számára jelent meghatározó hatást. Az ország egésze szempontjából a következő lépcsőfokot a nemzeti, vagy hazai központ jelenti. E helyi központok általában az adott ország fővárosában találhatóak, s természetesen széles területi (a helyi közigazgatási rendszerben) hálózatot alakítanak ki. Az ország gazdasági fejlettségének és földrajzi adottságainak függvényében a helyi központokhoz tartozó pénzügyi intézményhálózat szélessége különböző. Napjainkban azonban a pénzügyi kapcsolatokat tekintve a világ térképén alig található olyan pont, amely kimaradt e hálózatból. Amint a nemzeti pénzügyi központ túlnő az országhatárokon, regionális pénzügyi központtá válhat. A legnagyobb jelentőségű pedig a globális pénzügyi központ, amelynek tevékenysége a világ egészére kiterjed, vagy azt érinti. Vannak olyan városok, amelyek egyszerre



nemzeti, regionális és globális pénzügyi központi szerepet is betöltenek, ilyenek London, New York és Tokió (bár ez utóbbit többen is inkább csak regionális központnak tekintik).

Célja szerint különbség tehető a „papírközpont” és a funkcionális központ között. A papírközpont tevékenysége lényegében kizárólag a pénzügyi tranzakciók regisztrálására, a transzferügyletek könyvelésére korlátozódik, és csak kismértékű banki, pénzügyi tevékenység zajlik ott (vagy még az sem). Sok transznacionális pénzügyi intézmény látja célszerűnek pl., hogy irodákat tartson fenn olyan országokban vagy városokban, ahol az adózási és prudenciális előírások nem léteznek, vagy minimálisak, ezzel csökkenthetik költségeiket. Ilyen területek sok más mellett pl. Anguilla, a Bahamák, Bahrein, a Kajmán-szigetek vagy a Holland Antillák, jellemzően offshore pénzügyi központok. Az ilyen irodákkal ellátott helyeket „pénztárca” központoknak is nevezik. A funkcionális központban ezzel szemben mindenféle pénzügyi szolgáltatás elérhető (pl. betétek elfogadása, hitelezés, valutaügyletek, értékpapír-kereskedelem), s a fogadó ország számára kettős kedvező hatással jár: egyrészt jövedelmet termel, másrészt munkahelyeket teremt.

A funkcionális központon belül megkülönböztethető az integrált és az elkülönített központ. Az integrált központban nincs választóvonal az offshore és a hagyományos pénzügyi tevékenység között, így amint egy pénzügyi szolgáltató megtelepszik itt, az mindkét típusú tevékenység végzésére jogosult lesz, korlátozások nélkül, függetlenül a lebonyolításra kerülő tranzakciók pénznemétől. Ezzel szemben az elkülönült központokban a szabályozás élesen elválasztja egymástól az offshore és az onshore, vagy a hazai és a külföldi valutában denominált üzleti tevékenységeket. A külföldi intézmények alapvetően offshore tevékenységet folytathatnak csak, s általában szigorúan tartózkodniuk kell az onshore műveletektől: egyes pénzügyi központokban azonban keveredik a kétfajta típusú pénzügyi központi jellegzetesség, s korlátozott számú külföldi pénzintézet egyaránt végezhet offshore és onshore tevékenységet is. Az elkülönített pénzügyi intézmények elnevezése sokkal gyakrabban az offshore központ. Az offshore bankközpont elnevezést is használják, jelezve a bankszektor nemzetköziesedését.

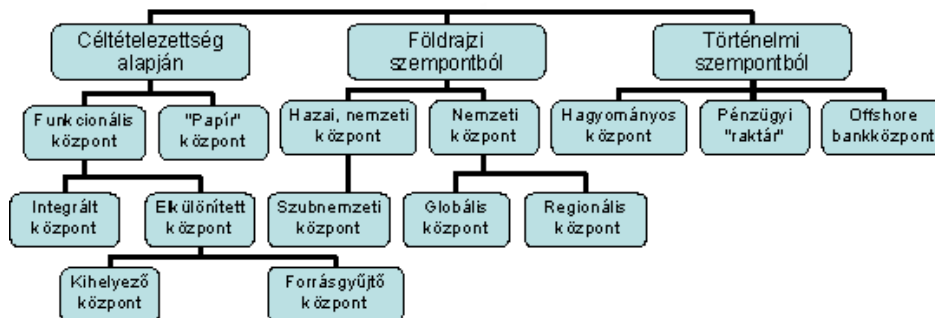
Egy másik, alapvetően történelmi megközelítésű szempontrendszer szerint a pénzügyi központok három fő típusba sorolhatóak az általuk nyújtott szolgáltatások és a

fejlettségi szintjük alapján. Az első típus a hagyományos központ, amely banki kihelyezések és tőkepiaci tevékenységek révén nettó hitelező pozícióban van. A klasszikus példa a II. világháború előtti London, és a háború utáni New York, bár az utóbbi évtizedben egyre inkább Tokió tölti be ezt a szerepet.

A másik típus a pénzügyi „raktár”. Ez a központ a hazai pénzügyi intézetek, pénzpiacok és tőkepiacok szolgáltatásait nyújtja mind a hazai, mind pedig a külföldi rezidensek számára. A központ azonban nem nettó tőkeexportőr. A legjellegzetesebb példák London a II. világháború után és különösen az euróvaluta-piacok késő ötvenes évektől tartó felemelkedésétől, valamint New York a hetvenes évektől.

A harmadik típus az offshore bankközpont. E megközelítés szerint ez olyan központ, ahol a pénzügyi közvetítés alapvetően nem-rezidens hitelezők és hitelfelvevők részére folyik. Bár előfordulhat hazai részvétel is az offshore szektorban, a hazai pénzügyi intézményeket különféle szabályokkal elzárják az offshore központoktól.

**1. ábra**  
**A pénzügyi központok egy lehetséges tipizálása**



Forrás: JAO, J. C. 2002

A szakirodalomban nagy fontosságot tulajdonítanak a helyi pénzügyi központok és az IFC-k közötti „munkamegosztásnak”. Kétségtelen, hogy a nemzetközi pénzügyek nagyfokú liberalizáltsága és globalizáltsága mellett a kölcsönös függés, illetve alá- és fölérendeltség bonyolult rendszere áll fenn. A helyi központok mozgásterére az IFC-k jelentős befolyást gyakorolnak, nemcsak a piaci impulzusok révén, hanem az általuk követett technika és szokásjog alapján is. Ugyanakkor ellentétes hatás is jelen van,

tehát a helyi központok információit és információnyújtási lehetőségeit az IFC-k is mérlegelik, kihasználják.

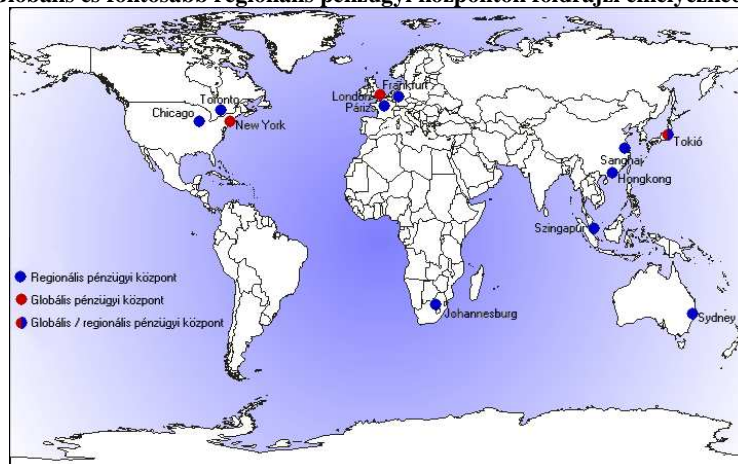
**1. táblázat**  
**A pénzügyi központok közötti hierarchia**

	<b>Jellemzők</b>	<b>Városok</b>
A globális pénzügyek fontosabb terei	Diverzifikált szolgáltatások; a nagyobb pénzügyi szereplők jelen vannak; jelentős értéktőzsde és devizapiac; külföldi bankok; nagyon széles földrajzi területre kiterjedő tevékenység	London, New York, Tokió
Diverzifikált regionális központok	Jelentős határon átnyúló tevékenység; fontosabb pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok jelenléte; kritikus piacméret; a szabályozó hatóságok központjai; széleskörű kiegészítő szolgáltatások	London, Párizs, Frankfurt, Hong Kong, Szingapúr
Specializált központok	Piaci „rés-szakértelem”	Luxemburg, Dublin, Zürich
Nemzeti központok korlátozott nemzetközi üzleti kapcsolatokkal	A vezető pénzügyi cégek jelenléte; specializált és általános pénzügyi szolgáltatások; főleg hazai ügyfélkör; szabályozó funkciók	Róma, Hamburg, Barcelona
Regionális központok	Cégek regionális központjai; üzleti szolgáltatások; néhány pénzügyi cég központja; széleskörű back-office funkciók	Berlin, Rotterdam, Torinó, Bilbaó, Leeds
Specializált nemzeti központok	Adatfeldolgozó központ, vagy egy jelentősebb pénzügyi szereplő jelenléte	Norwich

Forrás: BEGG, I. 1992.

Ebből a csoportosításból jól látható a pénzügyi központok közötti egyértelmű hierarchia is, amely jelzi, hogy globálisan továbbra is London, New York és Tokió a meghatározó. A világgazdasági erőközpontok és erőterek részét képezik általában az IFC-k, ám nem feltétlenül, mert például Peking, vagy Sanghaj nem IFC, miközben Kína egyre fontosabb világgazdasági erőközpont. Ellenpélda: Zürich IFC, miközben Svájc nem nemzetközi gazdasági erőközpont.

**2. ábra**  
**Globális és fontosabb regionális pénzügyi központok földrajzi elhelyezkedése**



Forrás: Saját szerkesztés

Az IFC-k létrejöttének és működésének feltételei rendkívül sok tényezőre terjednek ki. Az értekezés szempontjából elsőként a földrajzi tényezőt kell kiemelni. A történelem jól illusztrálja, hogy az IFC általában kikötővel rendelkező országban, vagy a szárazföldi kereskedelmi útvonalak valamelyik metszéspontjában alakult ki. Nyilván nemcsak a földrajzi pont, hanem az azt uraló ország gazdasági ereje, a nemzetközi kereskedelem betöltött helye is meghatározó volt a kialakulás folyamatában. Nem elhanyagolható az sem, hogy az adott IFC-nek otthont adó országban milyen fejlett a pénzügyi kultúra és a technikai infrastruktúra, s végül – de nem utolsó sorban –, hogy milyen a politikai stabilitás.

Nadler szellemesen és találóan az IFC-t egész világot kiszolgáló bankként aposztrofálja (NADLER, M. 1955). Megállapításaira támaszkodva az IFC kialakulásának feltételrendszere és eredményes működésének követelményei az alábbiak szerint foglalhatóak össze:

- az IFC-nek otthont adó országban politikai biztonság érvényesüljön;
- a nemzeti valuta értékálló és nemzetközileg forgalomképes legyen;
- a folyó fizetési mérleg tartósan kiegyensúlyozottan alakuljon, s a valuta ne legyen túlzottan érzékeny a nemzetközi pénzügyi sokkokra;
- az ország fejlett belső pénzügyi rendszert működtessen, átlátható monetáris szabályozással;
- a centrumban koncentráltan legyenek jelen a különböző pénzügyi intézmények;
- az adott ország központi bankja lehetőleg az IFC-vel azonos helyen legyen;
- az IFC a pénzügyi folyamatok teljes skáláját lefedje, az univerzalitás követelményét kielégítse;
- az IFC vonzáskörzete széles legyen, esetleg valamely valutazóna részét képezze.

Általában e követelmények teljesíthetősége szempontjából jelentősége van az ország méretének is. A kis országok világot átszövő IFC kialakítására nem képesek, de ez nem zárja ki, hogy specifikus és regionális jelentőségű centrumot ne tudnának fenntartani.

Elég itt utalni Zürich speciális helyzetére, vagy Bécs szerepére a hidegháború korszakában.

A regionális pénzügyi központok szintén jelentős pénzügyi piacokat és infrastruktúrát alakítottak ki a régió belüli és kívüli tevékenységek folytatására is, azonban relatíve kis belső gazdaságra támaszkodhatnak. Regionális központok pl. Hong Kong, Szingapúr és Luxemburg.<sup>4</sup>

A nemzetközi pénzpiac sajátos formája az offshore jellegű pénzközpont. Ezek kvázi IFC-k, mert csupán specifikus pénzügyi műveletek színterét (helyét) képezik, ám általában a kis országban elhelyezkedő központok „költségkímélő” manővereik miatt vonzóak a pénzügyi intézmények és kereskedelmi vállalatok számára. Legszélesebb értelemben az OFC olyan központ, ahol offshore pénzügyi tevékenység zajlik. Ez a megfogalmazás minden fontosabb pénzügyi központot magában foglal a világon. Ezekben a központokban sokszor alig van megkülönböztetés az offshore és az onshore tevékenységek között, a központ saját piacáról nyújtott hitel forrása lehet rezidens és nem rezidens által elhelyezett megtakarítás is. Hasonlóképpen, az alapkezelők sem igazán tesznek különbséget aszerint, hogy a források rezidensektől, vagy nem rezidensektől származnak.

A történelmi fejlődés következményeként az IFC-k körében is kialakultak az univerzális és a speciális pénzközpontok. Az utóbbiakban bizonyos pénzügyi instrumentumok a meghatározóak. Pl. Zürichben a magánbetétek szerepe a domináns a tranzakciókban, Luxemburgban a befektetési alapok kibocsátása és kezelése vált jelentőssé.

A pénzügyi központok különböző szintjei közötti hierarchiában egyértelmű az IFC vezető helye, ám a pénzügyi világhálózat olyan láncot alkot, amelyben a központok között szoros kapcsolódás is van. Ez egyben azt is jelenti, hogy ha a lánc bármely szemében problémák jelentkeznek, az a globális pénzügyi rendszer egészére is hat. Ezt az elmúlt évtizedben jól lehetett látni, amikor a regionális válságok megrázták a nemzetközi pénzügyi kapcsolatokat egészét (pl. az argentin vagy az orosz pénzügyi válság). A IFC-k és a transznacionális bankok (TNB-k) között szoros szinergia-

---

<sup>4</sup> A dolgozatban a különböző típusú pénzügyi központok fogalmának meghatározásához az IMF terminológiáját használjuk. Az IMF honlapján folyamatosan nyomon követi és értékeli az offshore pénzügyi központok szabályozásának változásait. <http://www.imf.org/external/np/ofca/ofca.asp>

hatásrendszer érvényesül, s az IFC-k súlyát a nemzetközi pénzügyekben nagymértékben az határozza meg, hogy mennyi TNB van jelen a központban, s azok milyen mértékű aktivitást fejtenek ki.

## ***1. 2. Pénzügyi központok és lokációs elméletek***

Az egyes iparágak földrajzi elhelyezkedésével, azok sok esetben nyilvánvaló földrajzi koncentrálódásával összefüggésben logikus kiinduló pontot jelentenek a lokációs elméletek. A lokációs elméletek azon tényezők meghatározására törekednek, amelyek befolyásolják, hogy egy-egy földrajzi egység miért válik – elsősorban gazdasági értelemben – más egységekhez képest fontosabbá, miért települnek oda egyes iparágak. A kézenfekvő tényezők mellett – pl. természeti feltételek – ez akkor válik különösen érdekessé, amikor nagyon hasonló adottságú helyek közül valamelyik „kiemelkedik”, míg mások semmilyen fontosabb szerepet nem kapnak.

A hely, a lokális tér fogalma a közgazdaságtanban egyes iparágak földrajzi elhelyezkedésével, azok koncentrálódásával összefüggésben, a termelésre ható extern hatásokkal kapcsolatban került először előtérbe. Alfred Marshall 1890-ben megjelent, majd többször átdolgozott művében (MARSHALL A. 1920) az iparágak földrajzi eloszlását írta le. A XIX. századi angliai iparvidékek kialakulását és konjunktúráját külső gazdasági hatásokra vezette vissza. Marshall a külső gazdasági hatásokat szomszédsági hatásként, vagyis lokális megközelítésben használta. Gondolatainak újralfelfedezése, a neo-marshallizmus, a nyolcvanas évek közepére tehető, s területi vizsgálatok során, az olaszországi iparvidékekkel kapcsolatban merült fel neve, de az „új regionális földrajz” megalkotója, Paul Krugman elmélete is részben a marshall-i gondolatok újrafogalmazása. Az általánosabb lokációs elméletek lényegi meghatározóit felhasználva Kindleberger írta le legteljesebben a pénzügyi központokra vonatkozó lokációs elméletet.

Marshall a leginkább mérhető, anyagiasható tényezőket vette figyelembe, ugyanakkor olyan, indirekt módon kimutatható elemekre is felhívta a figyelmet, mint az üzleti környezet hatása a vállalkozások fejlődésére. Ez lényegében a multiplikátor hatás, amikor a hasonló tevékenységi körbe tartozó vállalkozások egymásra pozitív befolyást gyakorolnak, ezért körükben térben is jó kimutatható koncentráció indul meg. Így

Marshall a koncentrációk, azaz az iparági körzetek (*industrial districts*) kialakulásának elemzése során a már bevezetett „fizikai” telepítő tényezők (éghajlat, termőföld, az ásványi anyagok) megléte és a szállítási lehetőségek mellett olyan puha tényezőkre mutatott rá, mint a generációs szakmai tapasztalatok átadása (*hereditary skills*), a kapcsolódó tevékenységek megléte (*subsidiary trades*), a méretgazdaságosság által biztosított technológiahasználat, valamint egyes szakmák piacainak kialakulása (MARSHALL A. 1920).

A hangsúly ilyen eltolódása a puha tényezők felé olyan társadalmi és földrajzi szemléletet vitt az iparági elemzésekbe és a regionális gazdaságban, mely a közgazdaságtani diszciplínát a hely-, illetve a földrajzi elhelyezkedés gondolatvilágával gazdagította. Ugyanakkor a közgazdaságtan mindeztől a termelés térbeli szerveződésének a különböző modelleken keresztül történő levezetésén túl nem lépte át határait.

Marshall az extern hatásokat alapvetően szomszédsági hatásokként fogta fel, vagyis alapvetően a földrajzi közelséggel összefüggésben más vállalkozásoknál jelentkező kedvező következményeket sorolta ide. Ez egyben a mérethez kapcsolódóan jelentkező közgazdasági tényezőket is jelenti. Marshall értelmezésében ezek egyrészt belső méretgazdaságosságban, másrészt külső méretgazdaságosságban jelentkezhetnek. A belső méretgazdaságosság esetén a költségek alakulása az adott vállalat méretétől függ, míg a külső méretgazdaságosság kapcsán a vállalaton kívüli tényezők a fontosak, pl. az adott helyen lévő ágazati méret befolyásolja a költségek alakulását, jellemzően minél nagyobb az adott iparág meghatározott földrajzi helyen, annál kisebbek lehetnek az egységköltségek.

A külső méretgazdaságosság elve alapján egy adott vállalat ott fog telephelyet létrehozni, ahol hasonló ágazathoz tartozó több cég is működik már, ami lehetővé teszi a pozitív külső extern hatásokhoz kapcsolódó versenyképességi előnyök kihasználását. Ezek a versenyképességi előnyök (pozitív lokális externáliák) alapvetően a költségcsökkentésén keresztül mintegy önjáróvá teszik egy-egy iparág továbbfejlődését. Ilyen típusú pozitív externáliák Marshall szerint a szakmai tapasztalatok, a főtevékenységgel összefüggő kiegészítő szolgáltatások, a méretgazdaságosság (nagyobb termelési volumenek), illetve a speciális, nehezen megszerezhető ismereteken alapuló foglalkozások kínálatának bővülése. Ezeket a

kedvező környezeti hatásokat aztán az adott helyre települő új vállalkozások is élvezik, s közülük vélhetően a tacit tudásként jelentkező szakismeret és a mindent átható iparági légkör emelkedik ki fontosságát tekintve.

A pozitív lokális externáliák alapvetően két típusra oszthatóak. Ezek a technológiai externáliák (technological externalities – spillovers), illetve a pénzben kifejezhető előnyök (pecuniary externalities)<sup>5</sup>. A pénzben megjelenő extern hatás lényegében akkor jelentkezik, amikor egy vállalat nyeresége nem csak saját tevékenységétől függ, hanem azt más vállalkozások outputja is befolyásolja (pl. az ipárhoz szükséges valamely szolgáltatás vagy közbülső termék ára a volumennövekedés miatt csökken, ami befolyásolhatja a készterméket előállító vállalat nyereségét is.)

A mai értelmezés szerint a pozitív lokális extern hatások három fő típus szerint csoportosíthatóak, amelyek egy adott földrajzi helyen az iparági fejlődést felerősítik, s újabb vállalkozások betelepődését elősegítik (FUJITA, M. – KRUGMAN, P. – VENABLES, A. 1999).

1. Jelentős nagyságú piac jön létre az adott ipárhoz kapcsolódóan. Ez elősegíti a beszállítók és a különböző kapcsolódó szolgáltatást nyújtó vállalkozások specializálódását. A növekvő iparági kereslet egyre nagyobb volumeneket követel meg a beszállítóktól, ami azok költségeit csökkenti, a szakosodást erősíti.
2. A munkaerőpiac is specializálódik, ami egyrészt növeli a keresletet a szakemberek iránt, viszont növeli is a munkavállalók biztonságát a sok vállalat jelenléte miatt, s ez kölcsönösen kedvező helyzetet teremt a szaktudás kereslete és kínálata között. Megfelelő nagyság elérésével a kapcsolódó szolgáltatások (pl. egyetemi képzés) is javulnak, s így összességében egyre nagyobb ismeretanyag halmozódik fel meglehetősen kis földrajzi területen.
3. Az iparági technológiai spillover elősegíti az információk, a tudás vállalatok közötti megosztását, amit a helyi piacon könnyebben fenntartható személyes kapcsolatok is erősítenek. Nem csak a high-tech iparágak esetében növeli egy-

---

<sup>5</sup> A két fogalmat egymással összefüggésben Scitovsky Tibor használta, és a keresleti–kínálati piaci tökéletlenségek miatt felmerülő externáliákat jelölte velük. A piacmérettel kapcsolatos hatás, hogy minél nagyobb a piac, annál több cég termelhet anélkül, hogy árat kellene csökkentenie, vagyis a verseny hatása a fogyasztók számára sokáig nem jelentkezik. A technológiai spillover olyan helyzete jelez, amikor egy cég által létrehozott innovációt a többiek „le tudnak utánozni”.



egy térség versenyképességét a legnaprakészebb tudás iparági „közkinccsé” tétele, de hagyományos ágazatokban is jelentős versenyképességi tartalékokat szabadíthat fel.

Megfelelő nagyság elérésékor lényegében mindhárom tényező extern hatásai érvényesülnek, ami tovább gyorsítja az iparág fejlődését az adott földrajzi térségben. Az alacsony piacra-lépési küszöb, az ismeret hozzáférhetősége, a gyors növekedéshez kapcsolódóan a finanszírozási források bővülése a versenyt is folyamatosan erősíti, ami összességében felgyorsítja a térbeli koncentrálódás folyamatát. Marshall még nem foglalkozott egy negyedik extern hatással, ami lényegében a fejlett infrastruktúrát jelenti. Ma a szélesen értelmezett infrastrukturális háttér (műszaki, intézményi, stb.) természetes elemét képezi a pozitív külső externáliák kedvező következményeinek érvényesüléséhez.

Bár nem közvetlenül a pénzügyi központokra vonatkozó elmélet, de a lokációs trendekben ezen a területen is alkalmazható, illetve megemlíthető az OLI (Ownership, Local specific, Internalization advantages) paradigma. E szerint a transznacionális társaságok által tőkeberuházások révén kialakítható kompetitív előnyök három fő csoportba sorolhatóak.

1. a tulajdon-specifikus előnyök (a már működő vállalat- vagy tevékenység-specifikus előnyök);
2. a lokáció-specifikus előnyök (az anyaországi, illetve a befogadó országbeli előnyök);
3. internalizálási előnyök (az input elemek saját vállalati rendszeren belüli biztosítása). (SZENTES T. 1999: pp. 466-473)

A pénzügyi központok földrajzi területenkénti koncentrálódását Kindleberger pénzügyi központokról szóló tanulmányában meggyőzően bizonyította (KINDLEBERGER, C. P. 1974). Véleménye szerint a pénzügyi központok a fizetések központosításából fejlődnek ki. Amint valamelyik központ elkezd növekedni, az önmagában stabilizálja és megerősíti pozícióját. A kiszorító hatás, a piaci szegmentálás, más pénzügyi központok stratégiája egy földrajzi régióban több pénzügyi központ létét is igazolhatja, de ezek száma ekkor is nagyon korlátozott marad. A különböző pénzügyi területek integrálódásának megindulásával a központok többsége hanyatlásnak indul, csak kevés

marad fenn, s általában egy válik meghatározóvá. Ez lényegében a marshall-i logika felújítása, és mintegy megelőlegezi Krugman és Porter ezirányú vizsgálatait.

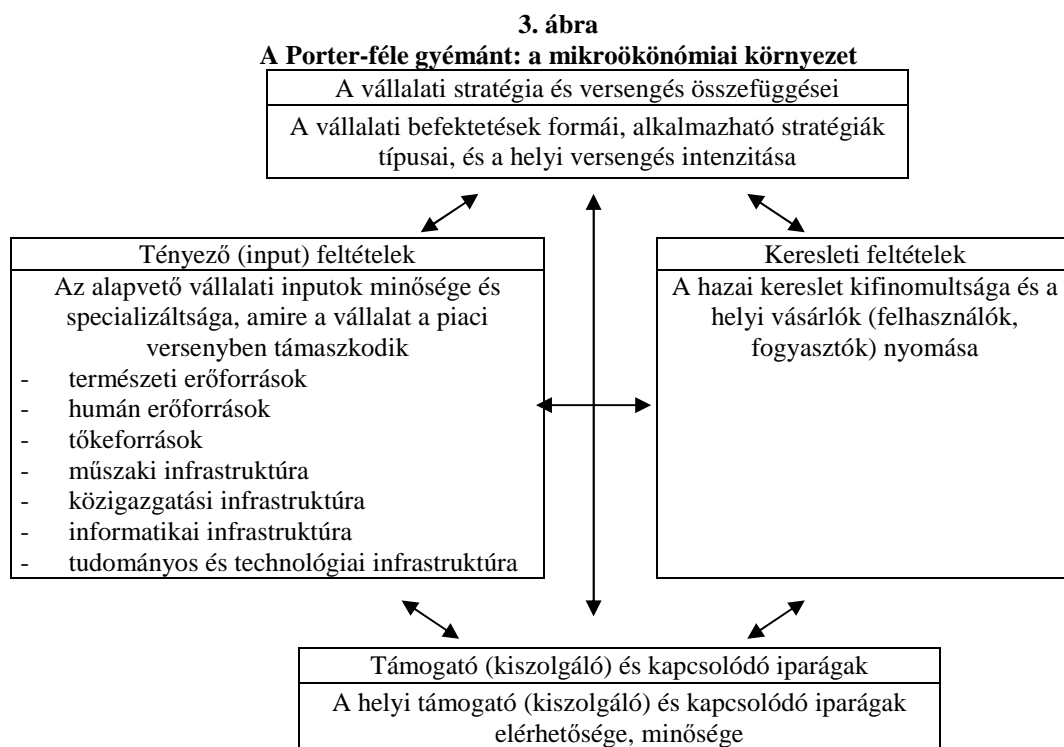
Az ilyen típusú koncentrációs folyamatok lényegében a kezdeti társadalmak kialakulása óta jelentkeznek, kialakulásuk, fejlődésük a globalizáció felgyorsulásával újraértelmezést nyert Porter és Krugman munkáiban. Ők már nem elsősorban az addig meghatározó módon a feldolgozóiparban jelentkező lokális koncentrációs folyamatokat elemezték, hanem sokkal általánosabban vizsgálták a tevékenységeket, s a különböző szolgáltatások, pénzügyi szektorok folyamataira helyezték a hangsúlyt.

Porter elemzéseinek központi következtetése, hogy a világgazdaságban versenyző vállalatok versenyelőnyeinek forrásai alapvetően földrajzilag koncentráltak. Ebből következően az iparági szinten jelentkező globális verseny sokszor néhány lokalizációs előnyön, esetenként egy-egy térség vagy város vállalatainak tevékenységén nyugszik. Emellett szintén a földrajzi koncentráció fontos szerepét emeli ki, hogy eredményei szerint a verseny meghatározó egységei nem egyes elkülönült vállalatok, hanem vállalati klaszterek, amelyek regionálisan koncentráltak, s a globális vállalatok és a velük valamilyen formában együttműködő kisebb cégek, intézmények kooperációját jelenti. Ebből következik az az állítása is, amely szerint lényegében nincsenek alacsony technológiai szintű iparágak, csak alacsony technológiai szintű vállalatok vannak, a technológiai fejlődés ugyanis minden ágazat esetében adott, csak kérdés, hogy az egyes vállalatok megszerzik-e, illetve egyáltalán hozzájuthatnak-e a legújabb technikai vívmányok eredményeihez. A technológiaváltásban, az innovációs folyamatban pedig jelentős előnyt jelent a térbeli koncentráció, ami felerősíti a követő hatások érvényesíthetőségét. Ennek eredményeképpen a technikai és gazdasági kiszámíthatatlanság mértéke csökken; az interakciók a cégek és a kutatók, illetve egyéb szereplők között intenzívebb, ezért a problémák felismerése is gyors.

Porterhez köthető a már Marshall óta elemzett agglomerációs hatások vizsgálatának újbóli megjelenése is. Az 1900-as évek elején a logika nyomdokain vázolta fel Schumpeter az innovációs klasztereket. A nyolcvanas években számos, a térbeli koncentráció kérdését érintő elemzés került a középpontba, az „új iparági körzetek”, a „beágyazott hálózatok”, a „lokális termelési rendszerek”, a csúcstechnológia lehetőségeit maximálisan kihasználó központok (pl. a szilícium-völgy), a technopoliszok, a „tudásalapú régiók” stb. keretében. Vagyis a térbeli koncentráció

nagyon sok helyen, egymástól mind jellegében eltérő, mind földrajzilag nagymértékben elkülönülő területen megfigyelhető, s az empirikus leírások alapján az is látható, hogy ezek a folyamatok nagyon sokfajta „sűrűsödést” eredményezhetnek. (LENGYEL I. 2003, p. 48.) Porter ezen típusok közül lényegében Marshall agglomerációs előnyeit emeli ki ismét. Ezek: nagyvállalati előnyök (large-scale economies); lokalizációs előnyök (localization economies of scale): külsők egy vállalat, és belsők az iparág számára (pl. olasz iparági körzetek); urbanizációs előnyök (urbanization economies of scale): külsők az iparág és belsők a térség (város) szempontjából.

Részben Marshall-i gyökerekből táplálkozik a Porter által kidolgozott lokális és regionális versenyképességet leíró „rombuszmodell” is (PORTER, M. 1990). Elméletében a Marshall-féle agglomerációs gazdaságok előnyeire, valamint a növekedési pólus és a gazdasági báziselmélet bizonyos eredményeire vezeti vissza az iparágak földrajzi tömörüléseit. Porter eredményeit egy tíz országra és 120 nemzetközileg is kiemelkedő vállalatra kiterjedő empirikus felmérés adataira alapozta. A kapott végeredmények tükrében úgy vélte, hogy a nemzetgazdaságok versenyelőnyeinek kialakulásában és fenntartásban meghatározó szerepet játszik a globális vállalatok lokális és regionális környezete.



Forrás: PORTER, M. 1990

Gondolatmenetének kiindulópontja, hogy a hagyományos makrogazdasági mutatókkal (pl. exportrészesedés, külkereskedelmi mérleg, nemzeti valuta árfolyama stb.) már nem írható le a versenyképesség. A fogalom sokkal inkább értelmezhető és megragadható koncepciója a nemzetgazdasági szinten mért nemzeti termelékenység. Ezek szerint az országok versenyképessége nem más, mint a nemzetközi összehasonlításban elért magas termelékenységi szint, és ennek gyors növekedési üteme. Ezt a relatív pozíciót nevezi kompetitív előnynek. Jogosan merül fel a kérdés, miben különbözik a hagyományos komparatív, azaz helyzeti (adottságbeli) előny a kompetitív, azaz versenyelőnytől? Lényegét tekintve semmiben, csupán a szempontok változnak meg. A hagyományos felfogás szerint a föld, a munka, a tőke, vagyis a termelési tényezők összessége határozza meg egy adott térség vonzerejét. A versenyelőnyre alapozott fogalom azonban relatív pozíciót jelent, amely dinamikáját tekintve hektikusabb természetű, azaz rövidebb idő alatt megváltozik. A kompetitív előny fogalmának bevezetése szorosan összefügg a világméretű termelési-, elosztó- és távközlési hálózatok kiépülésével, ami nem csak az időhöz, de a térhez fűződő viszonyunkat is megváltoztatta. Emiatt a globális vállalatok már világméreteken vizsgálják, hogy az értéklánc egyes elemeit hova érdemes telepíteni.

Porter modelljének fontos összetevője, hogy a térségi bázison működő nemzetközi vállalatok termelékenységét visszavezeti a régió versenyképességére. A régióban a termelés során fennálló externáliák szinergiája határozza meg az ott végzett tevékenység „sikerességét”. A modell egésze a helyi externáliákra épül, leginkább lokalizációs szemléletet tükröz, így a vertikális és horizontális kiterjedés nem jelenik meg, csupán ágazati, illetve vállalati szinten történik említés valamilyen szintű hálózat vagy együttműködés kialakítására. A modell erőforrás része (tényező feltételek) a hagyományos telepítő tényezőket taglalja. Ugyanakkor megjelennek a távközlés, valamint a közlekedési infrastruktúra szintjén a horizontális kiterjedésű hálózatok is. Az egyes vállalatok sikerességét, a térségfejlődés alakulásának lehetőségét a helyi tényezők mellett a hálózathoz való csatlakozás mennyiségi és minőségi ismérvei alapján határozza meg.

A vállalatnak akkor van versenyelőnye, ha az értéklánc egyes tagjai is sikeresek. Ez azt feltételezi, hogy lokális együttműködések jönnek létre, vagyis nemcsak vertikális, azaz iparági együttműködések alakulnak ki, hanem ezek megfelelői a térben is megjelennek.

Ezt Porter nem versenytársak közötti lokális együttműködésnek nevezi, mely az exportban multiplikátor hatásként lép fel. A modell dinamikus értelmezésében kap kulcsszerepet az un. iparági klaszterek kialakulása. Ez egyfajta földrajzi koncentráció szükségességét kívánja, azonban nem olyan szorosan, mint ahogyan azt a hagyományos ipari vertikumok igénylik. A közgazdaságtan fogalomrendszerében a regionalitás, a térbeli egymásrataltság és a „régió jellege” (egyedisége) ebben a fogalomban érhető tetten. A regionális klaszter pedig lényegében az azonos ágazatba tartozó iparágak szimbiózisa. Vagyis a versenyképesség növelésének igénye sok esetben ösztönöz iparági központok kialakítására.

A térbeli koncentrációval kapcsolatban hasonló következtetésre jut Krugman is, aki alapvetően az új gazdaságföldrajz keretében vizsgálja a vállalkozások térbeli elhelyezkedését a közgazdaságtani modellekben. A gondolatmenet alapja, hogy a globalizáció elmélyülésével a gazdaság alapegységei többé már nem az országok, hanem a régiók, vagy határokon átnyúló területek, illetve városok. Krugman szerint a koncentrációval összefüggésben lényegében a Marshall-féle pozitív lokális extern hatások érvényesülnek (ezek a centripetális hatások), másrészt pedig a koncentráció ellen ható centrifugális erők is jelentkeznek, pl. mivel a munkaerő nem mobil, illetve egyéb negatív extern hatások is érvényesülhetnek (pl. túlnépesedés, vagy túlzott árnövekedés az ingatlanszektorban).

## 2. táblázat

### A térbeli koncentrációt meghatározó hatások

Centripetális erők	Centrifugális erők
Piaci méret hatásai (kapcsolatok)	Immobil tényezők
Jelentős nagyságú munkaerőpiac	Ingatlanárak
Pozitív extern hatások	Negatív extern hatások

Forrás: KRUGMAN P. 2000

Krugman gazdaságföldrajzi elmélete a közgazdaságtudományi diszciplína csupán kis szeletét érintette, nem úgy a földrajz és ezen belül a regionális földrajz tudományterületét. Az elmélet alapja a földrajzi determinizmus, valamint a „Marshall-i extern hatások” újragondolása. Krugman elmélete a térbeli elrendeződést közgazdasági megközelítésből szemléli és próbálja leírni, s alapvetően a népesség és az ipar (termelési kapacitások) területi eloszlásával kapcsolatos összefüggéseket kívánja feltárni. Miért alakulnak ki a népességkoncentrációk, és miért éppen ott? Erre és hasonló kérdésekre keresi a választ.

Krugman alapmodelljében (KRUGMAN, P. 2000) és annak folyamatos továbbfejlesztéseiben (FUJITA, M. – KRUGMAN, P. – VENABLES, A. 1999) egy olyan elméleti rendszer alapozódik meg, mely a mennyiségi, ár- és jövedelem eloszlási egyensúlyok létrejöttének, valamint a gazdaság térbeli struktúrája kialakulásának integrált magyarázatát nyújtja. Az elmélet szerint a gazdasági folyamatok adott térbeli struktúráját három paraméter értékeinek – a méretgazdaságosság ipari termelésben betöltött szerepe, a szállítási költség nagysága, valamint az ipari termékek iránti kereslet összkeresleten belüli aránya – kölcsönhatásai alakítják ki. A modell szerint a három paraméter bizonyos kombinációja indítja be a gazdaság térbeli koncentrációját eredményező folyamatokat. Hasonlóan az „új világgazdaságtan”-hoz („new international trade theory”)<sup>6</sup> és a „gazdasági növekedés új elméleté”-hez („new/endogenous economic growth theory”)<sup>7</sup> az új gazdaságföldrajz elméletének egyik alapköve is a Dixit és Stiglitz-féle monopolisztikus verseny modell. Az új gazdaságföldrajz modelljei lényegében a Dixit-Stiglitz modell térben való újrafogalmazásainak tekinthetők.<sup>8</sup>

A földrajzi koncentrációk kialakulását Krugman a fizikából átvett fogalompár, a centripetális és centrifugális erők eredőjeként írja le, ahol a tényezők a termelés során fellépő extern hatások. A modell térbeliségét a növekvő skáláhozadék adja. Ugyanis ha lokálisan a centripetális hatások kerülnek túlsúlyba, és az agglomeráció fejlődésnek indul, az még nem feltétlenül kell jelentse a területi kapcsolatok kialakulását. Azonban a méretgazdaságosság fogalmának bevonása a rendszerbe, mely a helyi gazdaságokban a kibocsátás volumenének növekedésével jár, s a megtermelt felesleg más piacon való értékesítését eredményezi, már feltételezi a térségi kapcsolatok kialakulását is.

A termelés rendszerének hierarchiaszintjei és a települések funkcionális szerepei a telephelyelmélet óta ismertek a földrajzban.<sup>9</sup> A telephelyelméletekben leírtak azonban

---

<sup>6</sup> Ez lényegében a növekvő skáláhozadék elvének erőteljesebb figyelembevételét jelenti, s a 70-es évektől kezdve alapvetően Krugmanhoz és az őt követő közgazdászokhoz kötik, s részben a protekcionizmus szerepére hívja fel a figyelmet a kevésbé fejlett országok esetében. (Lásd még ehhez az „infant industry” elméletet)

<sup>7</sup> Ebben a technológia és a humántőke fejlesztésének meghatározó szerepe van, s a célzott támogatásokkal hatékonyan lehet gyorsítani a gazdasági növekedést. A neoklasszikus modelltől való legfontosabb eltérése, hogy eltekint a tőke csökkenő határhasznától.

<sup>8</sup> Krugman elméletében kiindulópontnak tekinti a Dixit–Stiglitz modell monopolisztikus versenyre vonatkozó feltételezéseit. A modell felhasználását megkönnyítő feltételekről lásd: Krugman (2000).

<sup>9</sup> A legismertebb telephelyelméletek pl. a Thünen-féle földhasználati modell, a Lössch-Cristaller-féle központi helyek elmélete vagy Isard optimalizáláson alapuló telephelyelmélete.

csak tökéletes verseny mellett teljesülnek, mely a méretgazdaságosság miatt adódó eltérő esélyek következtében nem áll fenn, így Krugman az elméletet a tökéletlen versenyre alkalmazta. A méretgazdaságosság és a tökéletlen verseny összekapcsolásával a telephelyelmélet gondolatrendszerén keresztül próbál választ adni a területi egyensúlyi helyzet megvalósulásának feltételeire, illetve a nemzetközi egyenlőtlenségek kialakulására és megszüntetésére. Elméletében kulcsszerepet játszik a szállítási költség. Az elmúlt években a különböző fejlettségi szintű területek között tapasztalható, sokszor azonban csupán a statisztikai adatok szintjén alátámasztott kiegyenlítődési folyamatot jórészt a szállítási költségek csökkenésének tudja be. Az ipar térbeli terjedését és a bérek konvergenciájának előrehaladását a csökkenő szállítási költségekkel magyarázza.

Ugyanakkor más földrajzi fogalmat is előszeretettel használ. Ilyen a centrum-periféria viszony, melyet a latin-amerikai országokban tapasztalható belső területi különbségek modellezésére alkalmaz. A statikus elemeket mobil tényezőkkel helyettesíti, mint a tőke és a képzett munkaerő, így a méretgazdaságossági törekvések és a szállítási költségek alakulása magyarázatot adhat a kialakult területi különbségekre. Ezért a földrajzilag előnyös fekvésű helyek (erőforrások + kedvező fekvés) felértékelődnek. Arra a fontos tényre is rámutat, hogy a centrum-periféria közti átjárhatóság kétirányú. A szállítási költségek csökkenésével ugyanis a periféria a központi térség piacává válik, a függőség, az alá- fölérendeltségi viszony felerősödik.

Globalizációs-lokációs hatás a globális vállalatok értéklánc-blokkok szerinti nemzetközi munkamegosztása és specializációja, aminek következtében az egyes vállalati tevékenységeket odatelepítik, ahol azok a leghatékonyabban folytathatók. Ez a vállalati stratégia egyben befolyásolja az FC-k és IFC-k fejlődését és átalakulását is. Egyes területeken koncentrációt eredményez, némelyek megszűnnek, mások erősödnek (főleg a globális, univerzális központok). Az értéklánc-blokk optimalizációs folyamatoknak köszönhetően a nemzetközi bankok sok esetben átveszik egyes pénzügyi központok helyét, internalizálják azok egyes funkcióit.

Összességében az új gazdaságföldrajz modellje szerint a gazdasági folyamatok adott térbeli struktúrája két centripetális és egy centrifugális erő kölcsönhatásainak eredményeként jön létre. A centripetális (vagyis a gazdaság térbeli koncentrációja felé

mutató) erők a méretgazdaságosság és az ipari termékek iránti kereslet részaránya az összkeresletből, a centrifugális (vagyis a gazdasági tevékenységek egyenletes térbeli eloszlása irányába ható) erő pedig a szállítási költség alakulása. Ezen erők egymáshoz való viszonya hozza létre a gazdasági rendszer mindenkor térbeli struktúráját.

Eltekintve a természetből származó inputok egyenlőtlen térbeli eloszlásának területi koncentrációkat generáló hatásaitól, a gazdasági folyamatok földrajzi sűrűsödésének alapfeltétele a növekvő skáláhozadék az ipari termelésben (ellenkező esetben nem lenne gazdaságos vállalni a szállítási költségeket a fogyasztás távoli pontjaira). Mindazonáltal a szállítási költségek megfelelően alacsony szintje nélkül még növekvő skáláhozadék megléte esetén sem indulnak el a koncentráció irányába mozdító folyamatok, és az ipari termelés meglehetősen egyenletes térbeli eloszlást fog követni. Abban az esetben, ha a szállítási költségek és a növekvő hozadék megfelelő szintjei már kialakultak, az ipari termelés elkezd koncentrálni azokon a területeken, ahol az ipari termékek iránti keresletnek már viszonylag magas szintje alakult ki (ezáltal is csökkentve a szállítási költségeket). Ha a koncentráció első lépései ekképpen már megtörténtek, olyan gazdasági automatizmusok indulnak meg, melyek a koncentrációt tovább fokozzák, s viszonylag rövid időn belül a gazdasági rendszer új térbeli struktúráját hozzák létre. A térbeli extern hatások a koncentráció erősödését eredményezik: az ipari termelők odatelepülnek, ahol a kereslet magas és már megfelelő inputkínálat van jelen. Az így értelmezett keresleti és kínálati extern hatások egyfajta pozitív visszacsatolós folyamaton keresztül („cumulative causation”)<sup>10</sup> tovább erősítik a már kialakult térbeli koncentrációkat: az új termelők letelepülése növeli a már meglévő extern hatásokat, és a régióba való további betelepülést ösztönzi.

Ezek az ismertett elméletek tehát magyarázatot nyújtanak egyes földrajzi területek (régiók, városok) versenyképességi helyzetének alakulására, illetve lehetséges oksági láncolatot vázolnak fel a térbeli koncentráció folyamatával kapcsolatban. A növekvő skáláhozadékkal és a kereskedelmi költségekkel számolva, az új világgazdasági és gazdaságföldrajzi modellek módszert kínálnak annak magyarázatára, hogy egyes földrajzi helyek miért specializálódnak bizonyos típusú tevékenységekre. Ezek a következtetések alapvetően eltérnek a neoklasszikus kereskedelmi elmélet eredményeitől, amelynek feltételezése az állandó skáláhozadék, a homogén

---

<sup>10</sup> Hirschman és Myrdal elemzéseiről lásd részletesebben pl. SZENTES 1999, pp. 635., 676. .



termékkínálat és a tökéletes verseny. A komparatív előnyt külső tényezők határozzák meg, mint pl. a tényezőellátottság. Ha a cégek olyan helyen folytatnak tevékenységet, ahol ugyanahhoz az iparághoz tartozó más vállalatok is nagy számban jelen vannak, az növeli a versenyt mind a tényezőpiacokon, mind pedig a termékpiacokon. Ilyen feltételek mellett, és feltételezve, hogy a kereskedelmi költségek magasak, a neoklasszikus megközelítés szerint a vállalkozások a tényezőellátottságnak megfelelően fognak szétszóródni.<sup>11</sup> Ez csökkenteni fogja más termelők versenyét a szűkös erőforrások iránt, ami a piac szegmentálódását eredményezi. Az ilyen típusú szétszórt tevékenység azonban nem igazán jellemző a jelentős pénzügyi szolgáltatások esetében, s az elmélet nem is tud egyértelmű választ adni korunk területi koncentrációs folyamataira.

A gazdaságföldrajzi modellek azt jelzik, hogy a cégek a nagyobb piaci jelenlétre (vagy agglomerációra) törekednek, abban az esetben, ha sem a kereskedelmi költségek, sem pedig a szállítási költségek<sup>12</sup> nem túl magasak, de nem is túl alacsonyak (FUJITA, M. – KRUGMAN, P. – VENABLES, A. 1999). Adott – szélesen értelmezett – iparághoz tartozó cégek egy helyen való sűrűsödésükkel képesek előnyt kovácsolni a tevékenységeik között fennálló különböző költség- és keresleti kapcsolódásokból. A tevékenységek közötti szinergiák miatt más hasonló cégek is az adott telephelyet választják, aminek eredményeképpen egyes régiók egyfajta termelésre kezdenek szakosodni (pl. Detroit a gépkocsigyártásra, vagy Észak-Olaszország a textiliparra). Ugyanakkor a termelés a szállítási költségektől viszonylag függetlenül stabilan alakulhat. Amennyiben viszont a kereskedelmi költségek nőnek, a cégek a termékpiaci verseny elkerülésére kezdenek törekedni, ami a neoklasszikus modellhez hasonlóan a piac szegmentálódásához vezethet. Ezzel szemben, ha a kereskedelmi költségek továbbra is megfelelően alacsony szintűek, a piacok könnyedén kiszolgálhatóak maradnak bármely telephelyről, s a telephelyválasztás során a piacokhoz való közelség kevésbé fontos tényezővé válik a termelési költségekhez, illetve a termelési tényezők elérhetőségéhez képest.

A szállítási költségek csökkentésének jó példája azon technológiai újítások széleskörű bevezetése, amelyek eredményeképpen a nemzetközi távközlési költségek jelentősen

---

<sup>11</sup> Lásd a Heckscher–Ohlin tételt. (pl. SZENTES 1999, pp. 204-210. o)

<sup>12</sup> Az új világgazdasági elméletek ezt a jelenséget a Samuelson-féle „jéghegy-elv” koncepciójával ragadja meg: ez lényegében a szállítás során „elillanó” árúkat jelenti, ami kilométerre vetített költségben jelenik meg: minél nagyobb a távolság, annál nagyobbak a szállítási költségek a termelő számára. Krugman erre munkáiban többször is hivatkozik.

mérséklődtek, s a cégek számára lehetővé vált nagy távolságra olcsón információkat és adatokat továbbítani. A szállítási költségek koncepciója pénzügyi szolgáltatók esetében természetesen nehezebben értelmezhető, de a költségek csökkenése a telephelyekkel összefüggésben két, egymástól eltérő jellegű hatást vált ki esetükben is.

- Egyrészt, a lokációk szétszóródása irányában hat, mivel bizonyos pénzügyi szolgáltatói tevékenységek számára megteremti a relokáció lehetőségét az alacsonyabb költségű telephelyekre, hogy ügyfeleiket onnan szolgálják ki. Ez elsősorban azon pénzügyi szolgáltatók számára releváns, amelyek rutinszerű, back-office információ-feldolgozó tevékenységekre specializálódtak, s esetükben a marzsok alacsonyak, így a költségkövetelmény a legnagyobb.
- Másrészt, ezek az erők a koncentráció irányában hatnak, elsősorban a központi funkciók esetében, mint pl. a treasury, a kockázatkezelés, a kutatás, illetve az egyesülések és felvásárlások. Ezen tevékenységeknél az egy pénzügyi központban való koncentráció is lehetővé teszi a nagyszámú nemzeti piac kiszolgálását. Az ilyen típusú koncentrációval a cégek fix költségeiket csökkenthetik, s ezzel kihasználhatják a belső méretgazdaságosság nyújtotta lehetőségeket. Állandó skáláhozadék mellett a cég tevékenysége akárhány egységre szétdarabolható lenne, a belső méretgazdaságosság kihasználásának lehetősége azonban ettől eltérő következtetések levonását teszi lehetővé.

Ugyanakkor fontos megjegyezni, hogy a piacok a pénzügyek területén már a XIX. század második felétől viszonylag könnyen elérhetőek, a nemzetközi távíró rendszer megteremtette az egyidejűség lehetőségét. Az elérhetőség és a szállítási költség vonatkozásában tehát alapvetően más a helyzet a reálszférában és a pénzügyi szektorban. Ugyanakkor a pénzügyi szolgáltatóknál a szállítási költségekhez hasonló hatások jelentkezhetnek például a szabályozással, vagy a konvertibilitással összefüggésben.

**3. táblázat**  
**A telephelyválasztással kapcsolatos elméleti megközelítések összegzése**

	Neoklasszikus elmélet	Új Világgazdasági elmélet	Új gazdaságföldrajz
Szerzők	Ricardo; Heckscher; Ohlin; Weber, Vanek	Krugman; Dixit-Norman; Helpman-Krugman, Weder	Marshall; Krugman; Krugman-Venables, Venables; Fujita
Piaci szerkezet	Tökéletes verseny	Monopolisztikus verseny	Monopolisztikus verseny
A telephelyválasztás alapja	Technológiai különbségek; Nyersanyagellátottság; Tényezőellátottság és intenzitás; A hazai piac mérete.	Vállalati szintű nyereség; a differenciált kapcsolódások helyettesíthetősége	Pénzzel mérhető externáliák (munkaerő-ellátottság); Technológiai externáliák
A gazdasági tevékenység megoszlása	Meghatározott tényezőellátottság; Iparközi specializáció; Egyedi egyensúly	Külsőleg meghatározott; Iparközi és iparágon belüli specializáció; Egyedi egyensúly	Endogén; Centripetális agglomerációs erők; Iparközi és iparágon, Többes egyensúlyon belüli specializáció;

Forrás: saját összeállítás a Tér és Társadalom 2001/2 száma és a HM TREASURY 2003 alapján

### ***1. 3. A pénzügyi központok kialakulása***

A pénztörténelemben jól megfigyelhető, hogy a nemzetközi kereskedelem fejlődésével párhuzamosan egyes országok valamely városában, az adott országnak a világgazdaságban betöltött hatalmával összefüggően nemzetközi pénzügyi központ keletkezett. Ma az IFC-ék meghatározó elemei a nemzetközi pénz- és tőkepiacnak.<sup>13</sup> A világgazdaságban végbemenő egyenlőtlen gazdasági fejlődés időről-időre egy-egy új központ létrejöttét teremti meg, s a centrumok közötti versenyviszonyok állandó változásban vannak.

A klasszikus korban, az adott gazdasági viszonyokat kifejezően már az IFC történelmi előzményei is jól nyomon követhetőek, hiszen a görög agorán, a római fórumon a jelentős pénzváltási forgalom mellett megjelentek olyan pénzügyi műveletek is, pl. hitellel, jelzálog stb., amelyek ma fejlettebb formában legszélesebbek körben az pénzügyi központokban bonyolódnak le.

A gazdaságtörténeti művekben találkozhatunk az európai pénzügyek olasz korszakával. Ez 1290-től kezdődött, amikor a Bardi és Peruzzi bankok kölcsönt adtak I. Edward

<sup>13</sup> A pénzpiac – nagyon leegyszerűsítve – az a helyszín, virtuális közeg, ahol a pénzügyi műveletek létrejönnek, lezajlanak. A pénzügyi gyakorlatban megkülönböztetnek: hazai és külföldi piacot, hosszú és rövid lejáratút, zárt és nyílt piacot, pénz és tőkepiacot.

angol királynak. A XV században sorra jöttek létre az olasz bankok, a Medici Bankház (Firenze), a Banco di Santo Spirito (Róma), a Monte Pieta (Nápoly) és a Banco di Palermo (Szicília). (Az utóbbi három napjainkban is működik.)

A XV. században indult Frankfurtból a Rothschild bankár dinasztia, amely már kezdettől fogva behálózta Európát. Rothschild fiai már ebben az évszázadban bankot létesítettek Londonban, Párizsban, Bécsben és Nápolyban. A XVII. században híres volt a németalföldi pénzügyi koncentráció, sorra nyíltak a pénzváltó és hitelező intézmények, több tőzsde jött létre, s élénk nemzetközi pénzügyi és hitelforgalom zajlott le pl. Antwerpenben, Amszterdamban. A nemzetközi pénztörténet jelentős állomása volt az un. angol-korszak, amely 1815-ben a napóleoni háború befejeződésével kezdődött, és egészen az I. világháborúig tartott, s több mint száz évig London volt a világ első számú pénzügyi központja. A jelentős európai bankár családok (Rothschild, Hambro, Kleinwort, Schröder, Morgan, Baring) áttelepültek Londonba. London pénzügyi központ szerepét a gyarmatbirodalom, az erős kereskedelmi flotta és az angol ipar gyors fejlődése, a világra kiterjedő külkereskedelme, az angol bankok fejlettsége és nemzetközi hálózata, a londoni áru- és értéktőzsde nagy forgalma alapozta meg.

A XIX. században már nemcsak az országok törekedtek arra, hogy IFC-vel rendelkezzenek, hanem egyes városok is vetélkedtek e szerep elnyeréséért. Ebben az időben Amszterdam, Antwerpen, Berlin, Hamburg, London, Párizs, New York, Philadelphia, Róma, Velence, Firenze, Zürich, Bécs stb. versenyzett e pozícióért. A század végére London és Párizs emelkedett ki.

A XX. században a nemzetközi gazdasági és politikai erőviszonyok alakulásának következményeként London és New York lett a meghatározó IFC. Ezen központok mögött az uralkodó valutazónák, a sterlingövezet és a dollárövezet húzódtak meg. Párizs a nemzetközi pénzügyi munkamegosztásban IFC-ként másodlagos szerephez juthatott csak, bár a frankzóna is hosszú ideig prosperált.

A XX. század háborúi, gazdasági-pénzügyi válságai, a gyarmati rendszer felbomlása, a két világrendszer hosszan tartó léte, súlyos terhet jelentettek az IFC-knek, s többnyire jelentős veszteségeket szenvedtek el, s a közöttük lévő erőviszonyok is megváltoztak, pl. Frankfurt, mint IFC hosszú időre eltűnt a térképről. A II. világháborút követően

New York óriási hatalomra tett szert, itt bonyolódott le a világ pénzügyi tranzakcióinak túlnyomó része, a dollár, mint világpénz az aranyat is kiszorítva szinte egyeduralkodóvá vált. A New York-i IFC meghatározó szerepe tükrözte, hogy az USA volt a II. világháború egyedüli gazdasági nyertese.

A század második felében a háborúban legyőzött Németországban és Japánban az újjáépítéssel összefüggő „gazdasági csoda” zajlott le, s mind a márka, mind a jen a nemzetközi kereskedelem valutájaként egyre nagyobb teret nyert, kialakult a márka- és jenövezet, Frankfurt és Tokió IFC-vé lépett elő. A márkaövezet<sup>14</sup> ereje a nemzetközi pénzügyekben az Európai Fizetési Unió, majd az Európai Unió eredményes működése nyomán igen jelentőssé vált. A hetvenes években a márka már a dollárral versenyezve jelentősen megerősödött, s Frankfurt jelentősége IFC-ként mind nagyobb lett, Nyugat-Európa pénzügyi tranzakcióinak zöme itt bonyolódott le.

E folyamatok lecsapódásaként a pénzügyi szakirodalomban az IFC-k elméleti összefüggéseinek vizsgálatára az 1970-es években fordult a figyelem, amikor már szinte világméretben megvalósult a valutakonvertibilitás, és általában végbement a pénzügyek liberalizációja. A kutatók először az IFC fogalmát kívánták tisztázni, majd az feltárni, hogy milyen előnyökkel és hátrányokkal jár egy ország számára, ha területén IFC van.

Charles Kindleberger elmélete olyan keretet jelent, amely alapján megítélhető egyes városok alkalmassága a pénzügyi központi funkciók ellátására (KINDLEBERGER, C. P. 1974). Több olyan tényezőt is kiemel, amely a pénzügyi központ kialakításához elengedhetetlen, s lényegében ezek mélysége határozta (határozza) meg azok fejlődésének lehetőségeit és gyorsaságát.

1. Az első ilyen tényező az állami pénzügyek. Európában a pénzügyi erőközpontok, mint a Barings és a Rothschild szorosán kötődtek az állam és a nemesség személyes fogyasztási szokásaihoz és háborús tevékenységéhez. Azok finanszírozásával „állam az államban” szerepre tudtak szert tenni, hatalmas tőke halmozódott fel. Lényegében családi vállalkozások formájában teremtődtek meg a későbbi, nagy tőkeerővel, jelentős szakmai tudással rendelkező európai központok alapjai. Ez azonban nem volt jellemző

---

<sup>14</sup> A hatvanas évektől 1999-ig a márka a nemzetközi pénzügyi kapcsolatokban a dollárral versenyző kulcsvaluta volt.

a világ minden részén. Pl. az európai típusú örökletes arisztokrácia hiánya miatt ez a tényező nem volt meghatározó kérdés az Egyesült Államok pénzügyi történetében.

2. A második tényező az üzleti tevékenység, különösen a kereskedelem és a hajózás (távolsági kereskedelem) finanszírozása. A XVIII. és kora XIX. században a kereskedőknek jelentős tőkére volt szükségük az árúk megvásárlására és értékesítésére. Kezdetbe ezt a kereskedők saját tőkéje biztosította, de a pénzügyi vállalatok egyre erőteljesebben foglalkoztak a kereskedelem megkönnyítésével rövid lejáratú, alacsony kamatozású hitelek nyújtása révén. Ez nem volt véletlen, hiszen ebben a korszakban a nagy kockázat ellenére éppen az árúk különlegessége, nehezen megszerezhetősége miatt igen jelentős profitra lehetett szert tenni. A kereskedelem perspektivikus piacot biztosított a pénzügyi szolgáltatók számára rövid lejáratú hitelek kibocsátása révén. Ez a tendencia erőteljesen érvényesült Európában, s minden fontosabb amerikai pénzügyi központ is nagy kikötők vagy szállítási hálózatok közelében helyezkedik el. A távolsági kereskedelem az említett kockázatok miatt aztán megteremtette az igényt a biztosítási tevékenység egyre gyorsabb fejlődéséhez. Ezzel már ekkor jelentkezett a különböző típusú pénzügyi tevékenységek közötti szinergia (vagy más megközelítésben a Marshall-i pozitív extern hatás, illetve a Krugman-i centripetális erő). A biztosítási piac „mélyülése” leginkább Londonban valósult meg, s hosszú távra meghatározta e város reputációját a különböző típusú pénzügyi termékek fejlesztésével kapcsolatban.

3. A harmadik tényezőt a kormányzati pénzügyek jelentik. A feudalizmus bomlásával, a nemzeti kormányok létrejöttével a független bankárok ügyfélköre fokozatosan átalakult. Az arisztokráciának nyújtott hitelek helyett a bankárok egyre inkább a kormányzati pénzigények kielégítésére törekedtek kötvények kibocsátásával, s más pénzügyi eszközök kialakításával. Az Egyesült Államokban a kormányzati pénzügyek mind állami, mind pedig szövetségi szinten jelentkeznek.

4. A negyedik tényező a szállítás finanszírozása, különösen a csatornákon és a vasútvonalakon megvalósuló árumozgások esetében. A szállítás finanszírozása számos formában valósulhat meg, pl. szállítási vállalatok hitelezését, vagy a kormányzat és a magánbefektetők infrastruktúra-fejlesztési erőfeszítéseinek pénzügyi elősegítését jelentheti. A bővülő szállítás-finanszírozás és a közlekedési infrastruktúra-fejlesztés erőteljesebbé válása elősegíti a kereskedelem élénkülését, s ez szélesebb lehetőséget kínál a pénzügyi vállalkozásoknak nyereséges cégek, vagy projektek finanszírozására.

Az ilyen projektek lebonyolításához való közeli fizikai jelenlét a pénzügyi vállalkozások számára befektetéseik nyomon követése, biztosítása érdekében lényegében elengedhetetlen. Ezen projektek alapvető jellegzetessége a hosszú táv, ami nagyobb betekintést igényel a veszteségek elkerülése érdekében. Ennek következtében a szállítási hálózatok székhely-városában a finanszírozó vállalkozások jelenléte is bekövetkezett.

5. Az ötödik tényező az ipari tevékenység és fejlesztések finanszírozása. Ez a fajta pénzügyi szolgáltatás sok hasonlóságot mutat a szállítási hálózatok, infrastruktúra-projektek pénzügyi menedzseléséhez, s ugyancsak hosszú távú szemléletet követel meg. Az ipari cégekhez közeli fizikai letelepedés hosszú távú tervezést tesz lehetővé, hiszen ugyanazon pénzügyi konglomerátumok számára jelentős, ismétlődő szolgáltatásnyújtás keretét alakítja ki. Ez különösen azért is volt fontos, mert az ipar is sűrűsödési pontok szerint fejlődött, különösen az ipari forradalom felgyorsulásától kezdve. Az egyes húzóágazatok – szénbányászat, textilipar, gépgyártás stb. – a természeti adottságok, a munkaerő-koncentrációs és az agglomerációs hatások miatt egy-egy városra, vagy jól lehatárolható régióra összpontosultak.

6. Az utolsó tényező a lakossági finanszírozás. Leginkább az Egyesült Államok pénzügyi története bizonyítja, hogy a háztartások pénzügyi szolgáltatásokkal való ellátása, hiteligényük kielégítése az egyik legerőteljesebb húzóerő a gazdaságban. A személyes megtakarítások és hitelek bővülése azt eredményezi, hogy a pénzügyi cégek a népes, alapvetően városi központok közelébe telepedtek.

A vállalatok földrajzi koncentrálódásával összefüggésben az új gazdaságföldrajz megközelítése szerint a pénzügyi vállalkozások klaszterekben helyezkednek el, mivel telephelyválasztásuk sokszor mások döntéseitől függ, vagy sok esetben azok befolyásolják. A más nagyvállalatokhoz való közeli elhelyezkedés előnye, hogy az iparági kibocsátás növekedésével párhuzamosan az externáliák bővülnek, ami az egyes vállalatok számára csökkenti az átlagköltségeket. Más feltételek azonossága esetén ez a meghatározott lokáció versenyképesebb lesz vagy az alacsonyabb költségek, vagy a magasabb bevételek révén. A koncentráció minden olyan esetben bekövetkezik, amikor a cég versenyképessége közvetlenül kedvezően függ a versenytársak, vagy a kapcsolódó tevékenységekkel foglalkozó vállalkozások közelségétől.

A klaszterek kialakulásának magyarázatában a tevékenységek egy meghatározott helyen való koncentrálódása által kiváltott centripetális erők a meghatározóak. Ezen erők működésének bemutatására a pénzügyi központok kialakulásának első időszakában jó példa a londoni tőzsde létrejötte. A befektetőknek szükségük volt egy olyan helyre, ahol részvényekkel kereskedhettek. Kezdetben a részvényeket kávéházakban adták-vették, ahol a tengeri kereskedelemmel kapcsolatos ügyletek is lebonyolításra kerültek. A kereskedelem és a részvényforgalom bővülésével egyre újabb piaci szereplők érkeztek a városba. A pénzügyi tevékenység ilyen bővülése, és a hozzá kapcsolódó magasabb szofisztikáltsági szint egyre specializáltabb tudású munkaerőt igényelt: brókerházak, bankok, könyvelőirodák, biztosítók és a komplex pénzügyi tevékenységeket menedzselni képes intézmények alakultak ki.

A pénzügyi cégek térbeli koncentrálódására más magyarázatok is születtek (HOTELLING, H. 1929. Idézi: MARANO, A. 2000). Ezek szerint a vásárlók sokszor törekednek összehasonlító alapon lebonyolítani vásárlásaikat. Az eladások maximalizálása érdekében megéri a pénzügyi szolgáltatóknak egymáshoz közel települni, a pénzügyi termékeket keresők így könnyebben össze tudják vetni a különböző cégek által nyújtott szolgáltatásokat és azok árait. Ennek következtében az ezen tevékenységekkel foglalkozó cégek idővel egy központi helyet keresnek – ebben az esetben egy pénzügyi központot vagy piacot –, ami a fogyasztókhoz való legközelebbi elhelyezkedést biztosítja, és lehetővé teszi, hogy bemutathassák, versenytársaikhoz képest milyen termékekkel rendelkeznek. Ez a stratégia összességében a növekvő kereslet révén mindannyiuk számára előnyös lehet.

Marshall elméletére alapozva a pénzügyi központokban ható centripetális erők a következőképpen összegezhetőek:

- Annak szükségessége, hogy fizikailag is közel legyenek a pénzügyi cégek a piacokhoz, s likviditásukból részesedjenek. Bizonyos típusú pénzügyi tevékenységek esetében ez az igény ma már a technológiai fejlődés következtében nem annyira meghatározó, mint korábban volt.
- A máshol meg nem lévő infrastruktúrához való hozzáférés. A nemzetközi közlekedési útvonalak, nagy volumenű adatok gyors továbbítására képes rendszerek, magas minőségű irodák elérhetősége együttesen fontos tényezőnek számítanak.



- Szolgáltatások, közvetítő termékek hozzáférhetősége. Egymással versenyző specializált beszállítók széles köre jelentősen csökkentheti az üzleti tevékenység tranzakciós költségeit más központokhoz vagy helyekhez képest.
- Széles képzettségi körrel rendelkező munkaerőkínálat. Az olyan tudás-intenzív iparágakban, mint a pénzügyi szolgáltatások, a pénzügyi szakemberekhez való hozzáférés kulcsfontosságú lehet a telephelyválasztásban.

Az így kialakuló klaszterekben való részvétel a cégek és alkalmazottaik számára a tudáshálózatokhoz való hozzáférés hozzáadott előnyét biztosítja, amelyen keresztül a legfrissebb ágazati tudás is elérhető.

Még az Internet-technológia és a modern távközlés korszakában is bizonyítható, hogy a személyes kapcsolaton alapuló információs spillover fontos tényező lehet. A klaszterben elhelyezkedve a piaci szereplők a meglévő formális és informális csatornákon időben juthatnak információhoz, ami a klaszteren kívüli cégekkel szemben versenyelőnyt képes biztosítani. Ez szintén a koncentrációt erősíti a klaszterben.

Ugyanakkor a centripetális hatások mellett centrifugális erők is befolyásolják a pénzügyi vállalkozások telephelyválasztását. Ezek általában azzal függnek össze, hogy a pénzügyi központok nagyvárosokban találhatóak, s egy bizonyos ponton az agglomerációs hatások már túl nagy feszültségeket okozhatnak a kapacitáskorlátok következtében. Ezek a centrifugális erők a kiköltözésre ösztönözhetik a cégeket, ami a további belépőket is elriaszthatja. Ilyen típusú hatások a következők lehetnek:

- A közlekedés túlszűfolttsága, ami már a vállalati hatékonyságot is rontja, valamint a lét- és munkafeltételeket is kedvezőtlenebbé teszi.
- Az ingatlanárak más lokációkhoz képest versenyképtelen szintre emelkednek.
- A képzett munkaerő iránti „vadászat” irreálisan, a termelékenység szinttel nem összhangban állóan megemeli a munkaerőköltségeket.

Ezen tényezők mindegyike meghatározó fontosságú volt a pénzügyi központok kialakulásában. Indokolt külön is megvizsgálni a technológiai fejlődés, az innováció hatását a pénzügyi vállalkozások telephelyválasztására, mivel az utóbbi 2 évtizedben e téren bekövetkezett változás a jövőben is további drámai átalakulásokat okozhat.

#### **1. 4. A technológiai fejlődés és a pénzügyi vállalkozások telephely-választása**

A technológia fejlődése egyre fontosabb szerepet játszik a telephely-választási stratégiákban. Ennek legfontosabb okai a következők:

- A piacok már távolról is elérhetőek.
- Elméletileg az ügyletek lebonyolítása több helyről is lehetséges, elválasztva egymástól a piacot és az azon tevékenykedőket.
- Az információ elérhető és megosztható az internet és egyéb információs csatornák segítségével.
- A technológia javíthatja a belső méretgazdaságosságot, ami az egy helyről nyújtott szolgáltatásokat versenyképesebbé teszi.

A pénzügyi szolgáltatások telephelyválasztásának központi kérdése az, hogy ma a technológiai fejlődés következtében valójában mennyiben tekinthető a gyakorlatban is megalapozottnak a „távolság halála” (Lásd részletesebben GÁL Z. 2000) elvi következtetés. A „távolság halála” elv érvényesülésére példát szolgáltat az, ha a technológia lehetővé teszi, hogy távoli részvételre is van mód egy meghatározott piacon. Az átalakulásra a tőzsdei kereskedés jelegének módosulása mutat rá szemléletesen. A részvényekkel számítóképen is lehet online kereskedni, s a sztenderdizált információk nagy távolságra eljuttathatóak a felhasználókkal való személyes kapcsolattartás nélkül is. Történetileg a részvénytőzsde kulcsfontosságú klaszterképző helyszín volt, mivel a helyszíni jelenlét nélkül nem volt lehetőség a tranzakciók lebonyolítására. Ezzel szemben ma a távolról megvalósítható tagság elektronikus hozzáférést biztosít nemzeti tőzsdékhez anélkül, hogy fizikai jelenlétre lenne szükség az adott piac helyszínén. Ez a trend hatékonyan dematerializálja a piacokat, a likviditás globális, nem pedig helyhez kötött, s a pénzügyi központok és a piacok elhelyezkedése közötti szoros kapcsolatot a technológia megtöri. A globális likviditáshoz való hozzáférés egyre kevesebb tőzsde létét igényli (lásd a tőzsdeegyesülések, vagy tőzsdék közötti stratégiai szövetségek számának növekedését).

A technológia telephelyválasztásra gyakorolt hatása az adott pénzügyi tevékenység jellegétől nagymértékben függ. Ha a tevékenységhez elengedhetetlen az ügyfelekkel való szoros kapcsolat, és a képzett munkaerőhöz való hozzáférés meghatározó fontosságú, a technológiai fejlődés aligha vezet ahhoz, hogy az adott tevékenységet a

klaszteren kívül helyezték el. Ez leginkább a magasabb hozzáadott értékű tevékenységek esetében lehet jellemző, mint pl. az egyesületek és felvásárlások lebonyolítása, a kutatás-elemzés, vagy a kockázatkezelés.

A technológia azonban hatást gyakorolhat az értéklánc alacsonyabb fokainak relokációjára is. Azon tevékenységek esetében van erre a leginkább esély, amelyek kevésbé függenek a magasan képzett munkaerőtől, s az információ könnyedén továbbítható elektronikus hálózaton keresztül is.

A tényező-mobilitás szintén fontos tényező lehet, a képzett munkaerő egy meghatározott földrajzi helyen történő csoportosulása meggátolhatja, hogy ők egy teljesen új helyszínre költözzenek, különösen ha nagyok az életszínvonalbeli és egyéb különbségek. Ez a cégek számára is megnehezítheti az áttelepülést.

Végezetül a technológia fejlődése egyben azt is lehetővé teszi, hogy széleskörű szolgáltatásokat egy helyről is lehet nyújtani. Ha egy iparág képes kihasználni a belső méretgazdaságosság nyújtotta előnyöket, az alacsonyabb szállítási költségek arra ösztönözhetik a multinacionális vállalatokat, hogy egy helyszínre koncentrálják tevékenységeiket. Mivel a pénzügyi szolgáltatások nagy távolságra történő továbbításának költsége szinte nulla, ezért a vállalatok tevékenységeiket egyre kisebb számú helyre koncentrálhatják, ezzel fix költségeiket csökkenthetik, s szolgáltatásaikat onnan széles körben teríthetik.

### ***1. 5. Centrum – periféria: centralizáció és lokalizáció a pénzügyi központok esetében***

A közgazdasági logika és számos összehasonlító esettanulmány bizonyítja, hogy a pénzügyi központok egymáshoz viszonyított helyzetének alakulására jelentős centrifugális és centripetális erők hatnak, s ezek négy tényezőcsoportba sorolhatóak. Ezek a külső, exogén tényezők, a belső (méret) tényezők, a pénzügyi központok fejlesztési stratégiái (policy) és az információk. Ez utóbbi – specifikumai miatt – egyébként valószínűleg az a tényező, amely megakadályozza a teljesen egységes pénzügyi világ kialakulását.

1. Az első csoport (exogén tényezők) abszolút és komparatív előnyöket foglal magában. A Heckscher-Ohlin tétel alapján, amennyiben a termelési tényezők nem mobilak, miközben a kereskedelem szabad, akkor az országok azon termékekre specializálódnak, amelyek előállításához szükséges termelési tényezőből előnyük van (tőke, munka, tudás stb.). Sokszor ezek az előnyök csupán a természeti tényezőkre korlátozódnak, amelyek az adott hely exogén adottságait ölelik fel, mint pl. az időjárás, időzónák, a kormányzati hivatalok megléte, a jogi rendszer, a helyi környezet kultúrája. Két további külső gazdaságossági tényező inkább sajátos a pénzügyi szektorra, s a piacméret és a likviditás közötti pozitív kapcsolatból ered (KINDLEBERGER, C. P. 1974; ECONOMIDES, N. 1993), és abból a fontos szerepből, amit a szemtől-szembe kapcsolat.

2. Az endogén tényező tulajdonképpen a dimenziót, méretet jelenti, vagyis a piacméretet és a szolgáltatások körét. A nagyobb piac megkönnyíti az optimális üzemméret kialakítását anélkül, hogy a termékeket más piacokhoz kellene igazítani, vagy oda kellene szállítani. A termelés növelésének előnye a skálahozadékkal van összefüggésben: a termelés bővülésével az átlagköltség csökken, miközben a versenyképesség növekszik. A skálahozadék növekvő jövedelmet jelent cég- és iparági szinten egyaránt. Cégszinten ezek alapesetben a fix költségeknek tudhatók be, amelyek a cég létrehozásához, illetve a technológia és a szaktudás megszerzéséhez szükségesek, ami erőteljesen ösztönzi a termelésnek a lehető legkisebb számú egységbe való tömörítését. Iparági szinten ezek a Marshall-i agglomerációs externáliáknak (pozitív lokális gazdasági hatások) köszönhetőek, vagyis, hogy ugyanazon iparághoz tartozó nagyszámú cég egyazon helyre települése kedvezőbb termelési feltételeket alakít ki, csökkenti a költségeket.

A legtöbb kutatás szerint a dimenzióval összefüggő tényezők ma sokkal nagyobb szerepet játszanak a pénzügyi tevékenység helyének kiválasztásában, mint az exogén tényezők. A kis pénzügyi központok előnyt kovácsolhatnak az alacsonyabb működési költségekből, bár ez a tényező nem kulcsfontosságú a pénzügyi szereplők esetében. Emellett, számos tényező, amely nem a mérettől függ, mint pl. a szabályozás, a titoktartás, a fiskális rezsim, nem az exogén tényezőkre utal. Ezek inkább olyan policy elemek, amelyek meghatározó fontosságúak az offshore centrumokra, sokkal kevésbé a nemzeti pénzügyi központokban.

A méret fontosságát jelzik a banki és tőzsdei összeolvadások és felvásárlások is, a kisebb pénzügyi közvetítők általában megszűnnek, az ipari szervezetek hálózati modellje fejlődik ki, amelyben a világméretű pénzügyi vállalkozások, amelyek a fontosabb nemzetközi pénzügyi központokban találhatóak, olyan vállalati stratégiákat és új termékeket dolgoznak ki, amelyek rendszerében a helyi leányvállalatoknak elsősorban kiskereskedelem-orientált funkciói vannak.

Az új közgazdasági földrajz szellemében az exogén és a dimenzió tényezők kölcsönhatásban vannak egymással. Ez egy olyan központ-periféria modellt jelenthet, amelyben a pénzügyi tevékenység helyét a külső költségelőnyök, a piac mérete, a külső és belső gazdaságosság határozzák meg. Amikor a piacok szegmentáltak, a termelés mind a központban, mind pedig a periférián folyik. A piaci integráció előrehaladásával a skálahatékonyság egyre inkább előtérbe kerül, és a termelés a nagyobb piacot biztosító központi elhelyezkedésű helyeken koncentrálódik. Az agglomerációs hatások arra ösztönzik a cégeket, hogy ott telepedjen meg, ahol a többi cég is található. Ebben az esetben a periféria csak akkor őrizheti meg a pozícióját, ha valamilyen jelentős előnyöket képes kínálni. A kellően erős agglomerációs hatás azzal járhat, hogy még tökéletesen integrált piacok esetében is a központban maradnak az ott megtelepedett vállalatok (ami nem biztos, hogy egyensúlyi, tökéletesen hatékony állapotot eredményez).

3. A szabályozás (policy) a harmadik tényező, amely segít megmagyarázni egyes pénzügyi központok létezését és fejlődését. A pénzügyi központ javíthatja versenyképességét az alacsony adók és jutalékok garantálásával, a jó infrastruktúra kiépítésével és az új technológiákba való beruházás révén. A pénzügyi központok fejlődésével kapcsolatban a hálózati externáliák modelljének megállapításai is érvényesek lehetnek (KATZ, M. – SHAPIRO, C. 1994), ami lehetővé teszi, hogy a pénzügyi központra mint rendszerre tekintsünk a versenyben, ne csak pusztán a vállalatok helyszínválasztási stratégiájának melléktermékére. A javuló hatékonyság nem elegendő, a pénzügyi központnak biztosítania kell, hogy elérje és fenntartsa a külső gazdaságossági hatások érvényesülését biztosító kritikus tömeget; ez egyrészt megkövetelheti a potenciális betelepülők támogatását és a pénzügyi központ reputációjának a biztosítását, hiteles elkötelezettséget tanúsítva a fejlődésével kapcsolatban. A rendszer-kompatibilitás szintén meghatározó fontosságú, mivel az

növeli a piacméretet, lehetővé teszi a specializációt, szélesíti a rendszeren keresztül nyújtott termékek és szolgáltatások változatosságát, ami az FC-t hálózatok kialakítására ösztönzi, amely stratégia a tőzsdék közötti kapcsolatokban már erőteljesen működik. Mivel a piaci szegmentálás több hálózatot is fenntart, az FC előnyt kovácsolhat az integrációs folyamat korlátaiból, értékelve a helyi környezet és a pénzügyi tevékenység azon jellegzetességeit, amelyek a decentralizációt díjazzák.

4. Az információ kulcsszerepet játszik a pénzügyekben, és különösen értékes. A piaci szereplők információellátottsága általában aszimmetrikus, s ez a centralizáció mellett és ellen is érveket nyújthat. Egyrészt, a társadalmi kapcsolatokat és a közelséget értékesebbnek tekintve, ez külső gazdaságosságnak tekinthető, ami elősegíti az agglomerációt. Másrészt, a helyi környezet jellegzetességeit fontosabbnak tartva (gazdasági szerkezet, vállalkozások, megtakarítók és fogyasztói szokások), a piacot szegmentálva, mint decentralizáló tényező jelenik meg. A külföldi szereplőknek nehézségeket okozhat a helyi piacok által nyújtott előnyök kiaknázása, s a versenyképesség javításához helyi jelenlétet kell kiépíteniük (GEHRIG, T. 1998a). Ebből a szempontból a nemzeti pénzügyi központok csökkenthetik az információs asszimetriát, ami alacsonyabb költségű források megszerzését teszi lehetővé, függetlenül a nemzetközi konjunktúra alakulásától.

A centrum-periféria viszonyában összességében megállapítható, hogy ha a piacok tökéletesen szeparáltak egymástól, a termelés mindenhol megvalósul. Amint a piaci integráció szintje növekszik, a skálagazdaságossági kérdések fontosabbá válnak, és a termelés egyre inkább koncentrálódik. Ha a fix költségek és a piacméret közötti különbség megfelelően nagy, akkor kezdetben a vállalatok a központot választják, ahol a kereslet sokkal nagyobb. Amikor a piaci integráció már magasabb szintű, és mind a skálahatékonyság, mind pedig a költségelőny befolyásolja a választást, a termelés a periférián is megindulhat. A valóságban azonban egyéb tényezők is belépnek a telephelyválasztás során, aminek következtében a centrum-periféris viszony a pénzügyi központok esetében leginkább a következőkkel írható le:

1. Amikor a piacok nem integráltak, a szállítási költségek túl nagyok, a termelés decentralizált, és mind a központban, mind pedig a periférián zajlik.
2. Ahogy a piaci integráció növekszik, a skálahatékonyság egyre lényegesebbé válik és a termelés egy helyre koncentrálódik.

3. Ha a piacok továbbra is részben szegmentáltak és a skálahatékonyság előtérbe kerül, a központi elhelyezkedés továbbra is meghatározó fontosságú marad a nagyobb piacméret miatt.
4. A külső költségelnyök meghatározóvá válnak, a piaci integráció tovább mélyül. A termelés továbbra is koncentrált marad, de most már a periférián is zajlik, ahol a vállalatok kihasználják mind az alacsonyabb változó költségeket, mind pedig a skálahatékonyságot.
5. Az agglomerációs hatás arra ösztönzi a vállalkozásokat, hogy továbbra is a központban maradjanak, amennyiben a többi cég is ott található. Ebben a helyzetben a periféria csak akkor kerülhet kedvezőbb helyzetbe, ha jelentős előnyöket képes nyújtani.
6. Amennyiben a cégek továbbra is a központot választhatják, még ha a piacok tökéletesen integráltak is, az piaci kudarcot eredményez, amikor a cégek nem tudják kihasználni a perifériás helyzetből eredő alacsonyabb változó költségeket, s ez szuboptimális egyensúlyi helyzethez vezet.

A perifériális elhelyezkedések számára sok tényező egyidejű kedvező hatása szükséges a sikerhez. Az integrációs folyamat kezdetén a periféria nagyon meggyengül, mert a termelés ott koncentrálódik, ahol a piacok nagyobbak. Mindezek mellett, a perifériának ellensúlyoznia kellene az agglomerációs hatásokat, mielőtt esetleg ismét vonzani tudná a cégeket. A világméretű piaci integráció drámaian növeli a pénzügyi központok közötti versenyt, a mérettényezők kulcsszerepet játszanak, és a periférikus helyek még meglévő exogén előnyök esetén is igen nehezen képesek csak versenyben maradni.

Az integráció azonban mindezek ellenére sem szükségszerűen szorítja ki a perifériális elhelyezkedéseket, mert lehetővé teszi az ott lévő cégek számára, hogy az esetleges alacsonyabb költségek és a teljes piacon lehetővé váló értékesítés előnyeiből is profitáljanak. Ezen helyeknek azonban valamiképpen kompenzálniuk kell méretből eredő hátrányaikat, az agglomerációs hatások ellensúlyozása támogató politikákat igényel, amelyek a potenciális megtelepedőket befolyásolják.

A periféria kedvezőbb helyzetbe kerülésének feltételei más szempontból is vizsgálhatóak. A hálózati externáliákra építő megközelítés szerint a pénzügyi központoknak számos irányban kell erőfeszítéseiket koncentrálniuk: nem csak a

hatékonyságot kell garantálniuk, de a kritikus tömeg elérését és fenntartását is: emellett meg kell próbálniuk hálózat kiépítését más pénzügyi központokkal, illetve ki kell használniuk a helyi különbségekből adódó potenciális előnyöket, amelyeket a pénzügyi piac szegmentáltsága tart fenn (KATZ, M. – SHAPIRO, C. 1994; ECONOMIDES, N. 1993). Ilyen értelemben a pénzügyi központok önmagukban intézményi képviselőt nyerhetnek, mint pl. a német „Finanzplatz Deutschland”, a francia „Paris Europlace” és az olasz „Comitato Per Lo Sviluppo Della Piazza Finanziaria”. Ez a komplex megközelítés a kisebb, perifériális elhelyezkedésű pénzügyi központok számára is esélyt kínál, különböző eszközök hatékony, célirányos alkalmazása esetén.

1. Az első lehetőség valamilyen típusú kedvezőbb feltételek nyújtása, mivel azok a pénzügyi központban megtelepülő vállalatok számára alacsonyabb változó költségekben csapódnak le. Azonban ez önmagában nem elég az agglomerációs – hálózati externália hatások ellensúlyozására, s ezért további eszközöket kell alkalmazni a pénzügyi központ fejlődése érdekében.

2. A második eszközcsoportnak alapvetően a kritikus tömeg fenntartására kell irányulnia, s ez kiemelkedő fontosságú, különösen a kezdeti időszakban. A hálózati externália irodalom azt hangsúlyozza, hogy a verseny különösen az integráció kezdeti szakaszában intenzív, a vesztesek nem élnek túl, a nyertesek pedig monopolisztikus profitra és piaci részesedésre tudnak szert tenni. A kritikus tömeg elérése vagy fenntartása iránti kényszer olyan erős lehet, hogy egyensúlyi megoldásként erőszakos behatolási árazásra kerülhet sor. Ezért indokolt a pénzügyi központok számára, hogy egész addig támogatásokat nyújtsanak, amíg a méret akkora lesz, hogy a külső gazdaságosság már megfelelően működhet. Továbbá, mivel az önbeteljesítő várakozások a rendszer jövőbeni fejlődéséről kulcsszerepet játszanak, a hitelesség kritikus kérdéssé válik. Ezért a pénzügyi központ fejlődése melletti elkötelezettséget bizonyító ösztönző rendszer kiépítésére is szükség van, ami jelentős infrastrukturális beruházásokat, valamint a pénzügyi központ tulajdonosi szerkezetébe az ott jelenlévő cégek bevonásával jár, vagy éppen valamilyen biztosítékot jelent a fix beruházások védelmére.

3. A harmadik eszközrendszer a kompatibilitási választásokat érinti: a kompatibilitás megnöveli mindegyik hálózat méretét a két hálózat teljes tagságára. Így a piacméret növekszik, ami lehetővé teszi a skálahatékonyság jobb kihasználást, a költségek



csökkentését. További jellegzetesség, hogy a kompatibilitás bővíti azon szolgáltatások körét, amelyeket a rendszer nyújtani képes a más kompatibilis rendszerek révén. Ebben az értelemben a nemzeti pénzügyi központok képesek profitálni más hasonló intézményekkel való hálózatépítésből, ami lehetővé teszi a szolgáltatások nagyobb volumenben való nyújtását, mintegy kaput képezve a belső pénzügyi rendszer felé, ugyanakkor több szolgáltatást tudnak nyújtani a hazai fogyasztóknak is, lehetővé téve hozzáférésüket a globális pénzügyi piachoz. Több kutatás szerint is a pénzügyi központok közötti kölcsönös összekapcsolódás egyre mélyebb, ami azzal is mérhető, hogy az egyik meghatározott városban központtal rendelkező bankok milyen mértékben tartanak fenn leánybankokat a többi pénzügyi központnak helyet adó városban (GEHRIG, T. 1998a; CHOI, S. et al. 1986).

A hálózati externáliákkal foglalkozó irodalom egy másik hangsúlyos állítása, hogy a fogyasztók heterogenitása és a termék-differenciáció hozzájárul a többszörös hálózatok fenntartásához. Abban az esetben, ha a termékdifferenciálás a vállalatok szempontjából egyértelmű előnyökkel jár, a más pénzügyi központokkal való kompatibilitás megszilárdul. A kompatibilitás elősegíti az egyedi technológiákat és szakértelmet igénylő szűk piaci résekre specializálódást, s a piac célszerű megosztásával mindegyik pénzügyi központ kiválaszthat olyan termékeket, amelyekre erőfeszítéseit koncentrálni tudja.

4. A fogyasztói heterogenitás és a termék-differenciáció centralizáció ellen hatása egy negyedik eszközrendszer tesz lehetővé a pénzügyi központok fejlesztési politikája számára, ez pedig a piaci integráció korlátainak a kihasználása. Ezek alapvetően nem fizikai formában megvalósuló tevékenységek költségeként jelennek meg, hanem inkább ugyanazon szolgáltatás eltérő környezetben való nyújtásához kapcsolódnak. Az ilyen költségek a pénzügyek területén jelentősek lehetnek, mivel számos pénzügyi kapcsolat és azok korrekt kidolgozása sok időt és részletes információkat követel. Nem szükségszerűen végezhető ez el egyszerű költségekkel ott, ahol nem áll rendelkezésre helyben az információ. Emiatt a globalizáció előrehaladása ellenére, a pénzügyi világ – bár különböző módon – továbbra is szegmentált marad minden egyes termékre.

A technológiai változások gyorsasága felvetette azt, hogy a pénzügyi központ koncepciója elavult. E szerint nagyon sok pénzügyi eszköz dematerializálttá válik, és lényegében számítógép-hálózaton keresztül kereskedésben vesz részt, amelyhez

bárhonnan alacsony költséggel lehet kapcsolódni. A vállalatok az ilyen hálózatokhoz hasonlóan alakíthatják át magukat, egymástól távoli, de egymáshoz kapcsolt irodák segítségével működnek, az információ olcsóvá, s globálisan is időben elérhetővé válik. Ilyen feltételek mellett a cégek működését többé nem érinti a helyválasztás, azt inkább a költségtényezők vagy az életszínvonal befolyásolhatják. Ez a helyzet lehet a földrajz vége (GÁL Z. 2000). Ez az álláspont azonban csak akkor tartható fenn, ha általános és nyílt információra (mint pl. a piaci ár) van szükség. Valójában azonban a pénzügyek területén aszimmetrikus az információáramlás, s nagyon gyakran összetett, drágán megszerezhető és értékelhető információkat kell felhasználni a kockázatok csökkentése és a rossz döntések elkerülése érdekében. A pénzügyi szektorban működő cégeknek legalább olyan jó minőségű információkra van szükségük, mint amilyenekkel a versenytársaik rendelkeznek, és még kis késedelem is jelentős veszteségeket okozhat. Ezért az információ keletkezésének és feldolgozásának helyéhez való minél közelebbi letelepedéssel e cégek javíthatják versenyképességüket. A legfontosabb információk abban a közegben keletkeznek, amelyre azok vonatkoznak, vagy pedig a pénzügyi központokban. A pénzügyi központon belül a szereplők szemtől szemben cserélhetnek információt, ami azok minőségét és a komplex információk értékelhetőségét javítja. Ezek alapján a valódi pénzügyi központok nagyobb agglomerációs előnyöket hordoznak, mint a virtuálisak, s ezért a földrajzi elhelyezkedés továbbra is fontos maradhat.

A helyi gazdaságban, ahol a releváns információ létrejön, jobban érthető és könnyebb egy eszköz nyereségességének, a hitelező megbízhatóságának és a helyi szereplők igényeinek az értékelése. Ezen túlmenően a verseny a rendelkezésre álló információkon belüli különbségeket még inkább relevánssá teszi: így a helyi piacra való belépés jelentős előnyöket kínálhat. A retail banking tipikus példája a helyi piaci jelenlét fontosságának. A nagy bankok igyekeznek nyereséget szerezni a már létrejött információs és kapcsolati háttérből, ezért törekszenek a helyi piacokra helyi bankok felvásárlása révén belépni, s ezeknek bizonyos autonómiát biztosítanak. Amikor az árak nem nyújtanak kellő információt a jövőbeli megtérülést illetően, a szereplők aránytalanul nagy beruházásokat eszközölnek a helyi piacokon az információs előnyök kihasználása érdekében. Az információs igények így értékessé teszik a helyi információkat, ami ösztönzi a fontosabb pénzügyi központokban és a helyi központokban való egyidejű jelenlétet. A leginkább standardizált tevékenységek,

amelyek csak nyílt információt igényelnek, természetes módon a leginkább alkalmasak a helyhez kötöttségből való kitorésre, pl. a fizetési rendszerek, vagy a back office tevékenységek.

Mindezek alapján a nemzeti pénzügyi központoknak túlélésük érdekében célszerű specializálódniuk, megerősítve kapcsolataikat a körülvevő gazdasággal. Ez a helyi szereplők igényeinek leginkább megfelelő termékek nyújtását jelenti, amely a helyi pénzügyi központot természetes kapcsolódási ponttá teszi a hazai szereplők számára, és megfelelő teret nyújthat a külföldi résztvevők piacra lépésére is. Azonban a helyi gazdaság igényeinek kielégítésére a pénzügyi központnak a diverzifikáció célját is követnie kell. A vállalkozások és a fogyasztók egyre szofisztikáltabb és diverzifikáltabb eszközöket és szolgáltatásokat igényelnek, amelyek teljes körű nyújtása lehetetlen egy nemzeti pénzügyi központ számára. A specializáció és a diverzifikáció közötti konfliktus feloldásának nyilvánvaló módja a más pénzügyi központokkal való hálózatok kialakítása.

### ***1. 6. A pénzügyi központok jövőbeli fejlődését befolyásoló legfontosabb tényezők***

A pénzügyi központ növekedéséhez alapvetően az szükséges, hogy a centripetális erők felülmúlják a centrifugális erők hatásait. Amint a pénzügyi központ mérete túllépi a kritikus tömeget, lényegében egy önmagát fenntartó növekedési folyamat kezdődhet. A centripetális erők olyan agglomerációs kört indítanak be, amelyben a további cégek, ügyfelek és a kapcsolódó szolgáltatások a klaszter által nyújtott kompetitív előnyök miatt vonzódnak az adott helyszínhez.

Ahogy az új piaci szereplők érkeznek, a pénzügyi szolgáltatásokhoz kapcsolódó egyre mélyebb és szélesebb szakértői piac alakul ki (ügyvédek, könyvvizsgálók, IT-szakértők stb.). Egyes tanulmányok azt is bebizonyították, hogy multinacionális bankok egy meghatározott központba vonzásának esélye szorosan korrelál az adott helyszínen már megtelepedett bankok számával (CHOI, S. *et al.*, 1986; MARANO, A. 2000). Ez jó példa az új gazdaságföldrajz alapállításának bizonyítására, vagyis hogy a telephelyválasztás sokszor mások telephelyválasztásától függ, s a cégek sok esetben a meglévő adottságokat és mintákat követik.

Az agglomerációs folyamat erősödésével az adott hely fejlődése útfüggővé válhat, ami azt is jelenti, hogy az adott klaszter gyors összeomlásának esélye is csökken (bár nem szűnik meg teljesen), s hogy a klasztert összetartó erők jelentős stabilitást adnak a környezet kedvezőtlen változásaival szemben.

Az útfüggőség arra is utal, hogy a pénzügyi központok kialakulásában a véletlenek is jelentős szerepet játszhatnak, s kis változások hosszú távon jelentős következményekkel járhatnak. Erre Chicago esete szolgáltat példát (KRUGMAN, P. 1995): úgy vált Közép-Nyugat Amerika központi városává, hogy nem voltak különösebb lokáció-specifikus előnyei. Ennek ellenére árutőzsdei kereskedővárossá vált, ma pedig a derivatíva-kereskedelem vezető globális központja.

A klaszterek mindezen kedvező tényezők ellenére vissza is fejlődhetnek. A pénzügyi szektorban tevékenykedő cégek dinamikus vizsgálgják a profitvárakozásokat, a költségek és nyereség egymáshoz viszonyított arányának változása a telephelyek egymáshoz képesti megítélését módosíthatja. A centrifugális erők túlzott felerősödése végül még a jelentős költségvonzatú relokációt sem akadályozhatja meg a nagyobb, tőkeerős vállalatok esetében.

Nehéz kiszámítani, hogy mikor múlják felül a centrifugális erők a centripetálisakat, mivel a folyamat nagyon fokozatos is lehet. Mindenesetre számos befolyásoló tényező azonosítható: a helyszín gazdasági feltételei romlanak; a túlterheltség elviselhetetlenné válik; más kormányzatok igyekeznek jelentősen befolyásolni a cégek telephelyválasztását, pl. sokkal kedvezőbb adózási feltételek révén. Kezdetben ez a relokációs folyamat stabilizációs hatásokkal járhat, ha pl. ennek hatására kedvezőbbé válnak a feltételek az adott központban, csökkennek a bérleti költségek stb. Ha azonban a kivonulás tovább folytatódik, az agglomerációs hatásokhoz hasonlóan az önmagát erősítővé válhat.

Pénzügyi központok gyors összeomlására példa Panama és Bejrut, ahol hirtelen jelentkező centrifugális erők kényszerítették az üzleti életet a kivonulásra, ami a pénzügyi központ funkció gyors megszűnéséhez vezetett. Az EU-ban a sokkal fokozatosabb visszaesés figyelhető meg a kisebb regionális pénzügyi központok, főleg tőzsdék esetében. Spanyolországban ez a folyamat Madrid kiemelkedéséhez vezetett,

miközben az ország más pénzügyi központjai fokozatosan elvesztették jelentőségüket. Franciaországban hasonlóképpen, a vidéki központok helyét egyre inkább Párizs vette át az idők folyamán.

Mindezen hatások ismeretében napjaink világgazdasági feltételrendszerében a pénzügyi központok további fejlődésének mozgatórugói lényegében öt tényező köré csoportosíthatóak. Ezek a globalizáció; a változó üzleti környezet; a kínálat oldali tényezők (mint pl. a technológia hatásai a telephelyválasztásra); a vállalati stratégiák; valutáris változások.

### ***Globalizáció***

A globalizáció a nemzeti termék-, tőke- és bizonyos mértékben a munkaerőpiacok egységesülését okozza. E trend meghatározó elemei a következők:

- a kereskedelmi akadályok további csökkentése olyan kezdeményezések révén, mint pl. a WTO fordulói, Európában pedig az EU bővítése, illetve a szükséges szerkezeti változások;
- a globális jelenléttel és stratégiával rendelkező vállalatok súlyának növekedése, amelyek egyre inkább globális forrásbevonásra törekednek a nemzeti vagy regionális (pl. EU) forrásszerzéssel szemben;
- a cégek nagyobb telephely-mobilitása és a termelési lánc egyes elemeinek még intenzívebb kiszervezése a nemzeti határokon kívüli központokba a költségcsökkentés céljával;
- a nemzetközi és a globális sz tenderdek továbbfejlődése és egyre szélesebb körű alkalmazása.

A globalizáció az elmúlt húsz évben jelentős nemzetközi tőkeáramlással párosult, ami messze felülmúlta a kereskedelmi áruforgalom, vagy a nemzeti tőzsdék forgalmának bővülését. Ebben a sokkal nyitottabb környezetben új gazdasági vagy pénzügyi trendek igen gyorsan kialakulhatnak, s azok szinte azonnal átlépnek a nemzeti határokon. Ez tetten érhető a világgazdasági kereskedelmi ciklusokban, s még inkább látható a pénzügyi piaci folyamatok alakulásában. Ezek a változások más területeken is jelentős átalakulási kényszereket vetettek fel a piac különböző szintjein, különösen az üzleti környezet alakításával, illetve az üzleti stratégiák alkalmazkodásával kapcsolatban.

### ***Az üzleti környezet***

Az üzleti környezet mindazon tényezőket magában foglalja, amelyek közösen meghatározzák egy országban az üzleti klímát. Sok esetben kiemelkedően fontos szerepe van a kormányzati politikáknak, amelyek különböző eszközök révén képesek befolyásolni egy országban a pénzügyi központok kialakulásának, fejlődésének lehetőségeit. Ilyen eszközök lehetnek azon kormányzati politikák, amelyek egyesítik magukban a relatíve alacsony adókat a vállalkozásbarát megközelítésekkel. A pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó szabályozás, és különösen annak stílusa meghatározó fontosságú a nagyméretű pénzügyi szolgáltatók számára, amelyek viszonylag könnyen össze tudják hasonlítani a különböző telephelyek nyújtotta szabályozási feltételeket. A piacok alapvetően a bizalomra épülnek, amit a jó és hatékony szabályozás megerősíthet, míg a kiszámíthatatlan, kedvezőtlen típusú szabályozási környezet jelentősen elbizonytalaníthatja a befektetőket. Európában külön kérdésként merül fel az egységes belső piac megvalósításához kapcsolódó EU-szintű szabályalkotás, s annak az üzleti környezetre gyakorolt hatásai.

### ***Kínálati oldali tényezők***

A technológia valószínűleg a jövőben is kiemelkedő fontosságú lesz a pénzügyi központok fejlődésében és a pénzügyi szolgáltatások ügyfelekhez való eljuttatásában. A technológiai fejlődés már eddig is jelentősen átalakította a pénzügyi szolgáltató szektort, komplexebb pénzügyi termékek (elsősorban a derivatívák) nem jöhettek volna létre új adattovábbítási, feldolgozási technológiák, vagy éppen szoftverek nélkül. Mindez a cégek relokációjának felerősödéséhez vezethet, különösebb az alacsonyabb hozzáadott értéktartalmú területeken. Ugyanakkor sok területen a klaszterek ezután is jelentős előnyöket tudnak nyújtani, a nagy cégek pl. továbbra is erőteljesen függenek a képzett munkaerőtől, s ezt a legkönnyebben a nagy pénzügyi központokban lehet „verbuválni”.

### ***Változó üzleti stratégiák***

A kilencvenes évek meghatározó trendje a pénzügyi szektor konszolidációja volt világméretben. Először az Európán kívüli területeken indult erőteljes felvásárlási hullám a pénzügyi szektorban, nem utolsósorban az Egyesült Államok pénzügyi szektorára vonatkozó szabályozás átalakulása következtében. Később az EU-ban is felgyorsult a kezdetben inkább csak nemzeti határokon belül maradó, skáláhozadékat

növelő felvásárlási és egyesülési hullám. Az eurózóna létrejöttével ez a folyamat egyre inkább határokon átlépővé vált, aminek hatására mára Európában is kialakultak azok a nagy pénzügyi csoportosulások, amelyek világgazdasági szinten is sikeresebben versenyezhetnek a globális pénzügyi intézményekkel.

### ***Az euró megjelenése***

Végezetül fontos megemlíteni a világgazdaságban jelentkező valutáris folyamatokat. Az euró létrejöttével egy olyan új valuta jelent meg, amely relatíve fontos szerepre tett szert a nemzetközi pénzügyi folyamatokban, s az Európa Unióban is jelentősen átalakította a gazdálkodási, pénzügyi feltételeket. Elsősorban az egységes belső piac fejlődésére gyakorol hatást, ami a pénzügyi piacok egységesülésében, a térség egészében fontos szerepet játszó pénzügyi központ kialakulásában lehet fontos tényező. Ezt a folyamatot erősíti a pénzügyi szolgáltatásokra, s azok felügyeletére vonatkozó szabályok egységesülése is.

**4. ábra**  
**A pénzügyi központok fejlődését befolyásoló tényezők**

Gazdasági liberalizáció (globalizáció)	Kínálati oldali tényezők	Üzleti környezet	Üzleti stratégia	Egységes nemzetközi pénzügyi rendszer, közös valuta
↓	↓	↓	↓	↓
Kultúra; jogi és szabályozási keretek; kormányzati politika	Technológia; munkaerő kereslet és kínálat; termékinnováció	Konszolidációs és skálahatások; határon jelentkező akadályok felszámolása	Pénzpiaci ciklusok; integráció; az EU bővítése	Mélyebb és likvidebb piacok; növekvő euróövezeti integráció
↓	↓	↓	↓	↓
Pénzügyi központok fejlődése				

Forrás: saját összeállítás

## II. Valutaövezetek és a regionális fejlődés

A pénzügyi központok kialakulását és fejlődését befolyásoló egyik tényező lehet a világgazdasági központok valutáinak egyre szélesebb körű használata is. Ez egyrészt abban a formában jelentkezhet, hogy a világgazdasági folyamatok által determináltan egy-egy ország olyan világgazdasági súlyra tesz szert, hogy valutája egyre több országban, vagy a mindennapi forgalomban, vagy a nemzetközi tranzakciók során használt elszámolási egységként, vagy pedig tartalékvalutaként szolgál (a valuta ezen szerepei egyidőben is jelentkezhetnek). Szabad tényezőáramlás esetében ezek a funkciók a világgazdaságban az adott korszak legerősebb gazdaságának valutájához köthetők, de régiók szerint is differenciálódhatnak. A földrajzi területek szerinti blokkosodás befolyásolható, s vagy egy-egy ország gazdasági-politikai (s ezzel pénzügyi) érdekszférájához, illetve valamely több országot felölelő térségben létrehozott közös pénzhez kapcsolható. Lényegét tekintve mindkettő a világgazdasági feltételeket mesterségesen módosító folyamat, amely vagy protekcionista gazdaságfilozófiaként, vagy pedig hatékonyság- és versenyképesség-növelő stratégiaként értékelhető. Előbbire a különböző valutablokkok, utóbbira pedig a közös pénzt bevezető térségek (pl. eurózóna) szolgálnak példaként.

A XVIII-XIX. század liberalizált világgazdasági környezetében a nemzetközi áru- és tőke mozgások lényegében különösebb adminisztratív akadályok nélkül tudták formálni egy-egy ország vagy térség fejlődését, s ezzel a nemzetközi specializációt is viszonylag kevés tényező akadályozta. Ilyen szempontból a világgazdaság ebben a korszakban egységes volt, a mesterséges határok hiánya következtében egyes valuták, illetve az adott valutához tartozó meghatározó gazdaságok csak nagyon kis számban voltak képesek más térségeket pénzügyileg és gazdaságilag is integrálni. Ennek az is oka volt, hogy a világgazdasági befolyás alapvetően egy-két országhoz kapcsolódott csak, a világ már „felosztott volt”. E helyzet az 1900-as években jelentősen megváltozott, amelynek meghatározó tényezőjét a világ gazdasági „újranelosztása” jelentette.

A XX. században, elsősorban az 1929–1933 közötti világgazdasági válság következményeként a vezető gazdaságok valutáihoz („anyavalutához”) kötődően valutaövezetek (zónák) alakultak ki, s az azokhoz csatlakozott országokban ezek kulcsvalutaként jelentek meg. Ennek következtében az „anyavaluta” országa előtt az övezetben lévő államok pénzügyei nyitottá váltak, s monetáris politikájuk a zóna



központjától függött, azaz meghatározott alá- és fölérendeltség alakult ki. A valutaövezet felfogható úgy is, mint egy magas rendű nemzetközi pénzügyi központ. Ebben a korban ez a kapcsolatrendszer a világgazdaság egyfajta bezáródását, és a pénzügyi központok fejlődésének sajátos időszakát jelentette. A protekcionizmus következtében a gazdasági és pénzügyi tömörülések egymástól való erőteljes elhatárolódása torzította a nemzetközi gazdasági és pénzügyi kapcsolatokat, ugyanakkor az adott övezeten belül stabilizálta, vagy felerősítette a meghatározó gazdaság pénzügyi központját. Ez a folyamat azonban az elmélet értékelése szerint csak ritkán vezethet természetes egyensúlyhoz, hiszen a világgazdasági régiók közötti átrendeződést mesterségesen korlátozza. A XX. század utolsó időszakában felgyorsult globalizáció bizonyította, hogy számos új, bizonyos térségek fejlődésében egyre nagyobb súlyra szert tevő pénzügyi központ tudott kiemelkedni a gazdasági növekedés és a nemzetközi tényezőáramlás felgyorsulása következtében (pl. a Távol-Keleten).

A valutaövezetek általánosítható fő jellemzői a következők:

- az övezethez csatlakozott országokban az adott kulcsvalutában alakul a nemzeti valuta árfolyama;
- a csatlakozott államok valutatartalékainak jó része e valutában van lekötve, s egyéb deviza- és aranytartalékait is az „anyaországban” helyezik el;
- valuta-tranzakcióikat a csatlakozott országok a zónát vezető nemzetközi pénzügyi központra keresztül bonyolítják le;
- a zóna országaiban a külkereskedelem és a devizaforgalom szabályozása eltér a kívülálló országokkal szemben érvényesítettektől, s az övezeten belül különböző preferenciák kerülnek meghatározásra;
- az övezetben lévő országok értékpapír forgalmuk jelentős részét a zóna vezető országának tőzsdéjén bonyolítják le.

A különböző valutaövezeteket sokszor történelmileg meghatározott sajátosságok is jellemzik. Volt olyan valutaövezetre emlékeztető kapcsolatrendszer, amely háborús viszonyok között kényszer alapon jött létre. Ilyen például a II. világháborúban Németország által kialakított márkazóna, amely a megszállt és csatlós országokban a kényszerklíring elszámolásokra épült, s ennek révén a háborús német gazdaság eladósodhatott a márkazóna országaival szemben.

A fejlődő országok körében is több olyan terv született, amely valamiféle valuta-integráció létrehozását tűzte ki célul. Ezek azonban nem valósultak meg, mert az országok egymásközti gazdasági kapcsolata gyenge, az általános pénzügyi fejlettség alacsony színvonalú, gyakori közöttük a politikai konfliktus, ami nem teszi lehetővé működőképes valutarendszer belülről történő kialakítását. (Lásd ehhez még az optimális valutaövezet feltételeit). Hasonlóképpen mesterséges képződménynek tekinthetjük az eurózónát is, ahol azonban a pénzügyi integráltság ma már erőteljes, a rendszer működőképesnek bizonyult, bár gazdasági következményei, a növekedésre vagy a költségek csökkenésére, a hatékonyság javulására gyakorolt hatásai ma még kérdésesek.<sup>15</sup> Ennek ellenére egyértelmű, hogy az elmúlt években az eurónak a nemzetközi gazdasági kapcsolatokban játszott szerepe, a nemzetközi tartalékok közötti súlya erősödik, s az euró pénzügyi központ-alakító hatása is megfigyelhető – noha nem csak az eurózónán belüli egy meghatározó pénzügyi központ kialakulására és a már meglévők közötti pozíció-átrendeződésre nézve (MARANO, A. 2000), hanem tovább erősítve London szerepét a nemzetközi pénzügyi központok közötti versenyben (HM TREASURY 2003).

A valutaövezet mellett a szakirodalomban gyakran találkozhatunk a valutatömb elnevezéssel. Ez nem esik pontosan egybe az övezet fogalmával, annál szélesebb értelmű, magában foglalja valamely vezető gazdaság nevével jellemezhető erőviszonyokat. Így napjainkban valutatömbnek nevezik a dollár, az euró és a jen vonzáskörzetébe tartozó országokat. A valutatömbök között a nemzetközi pénzügyekben erős verseny figyelhető meg, amely mögött jelentős anyagi érdekek húzódnak meg, nem szólva a presztízs szempontjairól. Ez a verseny a világ pénzügyeiben folyó globalizáció egyik fontos jellemzője, amelyben már nem elsősorban a valutaövezetet alkotó államok, hanem inkább a transznacionális bankok a meghatározóak.

**4. táblázat**  
**A három valutatömb központjainak legfontosabb gazdasági adatai (2004)**

	<b>Euróövezet</b>	<b>USA</b>	<b>Japán</b>
A népesség száma (millió fő)	307,8	287,5	127,3
Részesedés a világ GDP-ből (%)	15,7	21,1	7,1
Egy főre jutó GDP, vásárlóerő paritáson (ezer €)	23,0	32,3	23,4
Részesedés a világ exportjából (%)	15,0	6,5	8,7
Részesedés a világ importjából (%)	13,2	11,1	7,4

Forrás: Saját összeállítás az Eurostat adatai alapján

<sup>15</sup> Részletesebben lásd: MFB Makrogazdasági Elemzések XV. pp. 31-38.

A valutatömbök a világ exportjából 30,2 százalékban részesedtek, a világ importjából, pedig 31,7 százalékban. A két adat jelzi, hogy a világkereskedelemből való részesedésük már önmagában nagy hatást gyakorol a nemzetközi pénz- és hitelforgalomra. Arra vonatkozóan nincs adat, hogy milyen mértékben részesedik a három tömb a nemzetközi pénz- és tőkeforgalomból, a becslések, bár jelentősen eltérőek, csúcsertékként 70 százalékot említenek. A fenti táblában nem szerepel Anglia, amely nem tagja az euróövezetnek.

### *II. 1. Sterlingövezet*

A valutaövezetek előfutára az 1931-ben létrehozott sterlingblokk volt, amely magában foglalta Ausztráliát, Dániát, Egyiptomot, Írországot, Észtszágok, Finnországot, Indiát, Lettországot, Norvégiát, Új-Zélandot, Portugáliát, Svédországot és a Dél-Afrikai Uniót. A sterlingblokk nemcsak a Brit Birodalom egyes országaira terjedt ki, hanem több skandináv állam is résztvevője volt. A sterlingblokk létrehozásával Anglia újjá kívánta teremteni a nemzetközi pénzügyekben Londonnak a XIX. században kialakult nemzetközi pénzközponti vezető szerepét. Ez azonban nem vezetett sikerre, mert Anglia törekvéseinek megvalósítását az 1937-ben kibontakozott gazdasági válság, majd a II. világháború megakadályozta.

A II. világháborúból Anglia katonailag győztesen került ki, de a világgazdaságban elvesztette<sup>16</sup> azt a dominanciát, amelyet a XIX. században, s még a XX. század első évtizedében is élvezett, s ezt a szerepét az USA vette át. Ez volt az oka a sterlingblokk megszűnésének, s több, a gyarmatbirodalomhoz nem tartozó ország kivált a rendszerből. Anglia ezért hozta létre már a II. világháború alatt a sterlingövezetet, amely már csak a bomladozó gyarmatbirodalom országait foglalta magában, s azt az erőfeszítést szolgálta, hogy a font kulcsvaluta szerepét a nemzetközi pénzügyekben, ha kisebb mértékben is, mint fénykorában, de megőrizze. A sterlingzóna jogi keretek között működő valutaegyesülés volt, amelynek összetételét, politikáját, pénzügyi

---

<sup>16</sup> Anglia a II. világháború alatt 4198 millió font fizetési mérleg passzívumot halmozott fel, ami következtében 1118 millió font értékű külföldi beruházást kellett értékesíteni. 2879 millió fonttal eladósodott külföld felé, 259 millió fonttal. Anglia külföldi tartozása 1945-ben elérték a 3355 millió fontot, elsősorban a sterling-zóna országai felé, amelyek követelése Angliával szemben 2723 millió fontot ért el.

viszonyait egyezmény szabályozta. Ez a sterlingövezetet megkülönböztette a sterling blokktól, a dollár és más valutaövezettől, amelyek csak de facto tömörülések voltak.

A sterlingövezet lényegét a következő elemek alkották:

- az övezet országainak nemzeti valutáit a fonthoz kötötték, a valutaparitást fontban határozták meg;
- az angol valutapolitika határozta meg az övezet országainak mindenkori devizális mozgásterét;
- az övezet országai fontban őrizték devizatartalékaikat;
- az arany- és dollárpool révén az övezet országai kötelesek voltak arany és dollárbevételeiket fontra átváltani, és így gyakorlatilag Anglia ellenőrizhette (koncentrálhatta) ezeket az ügyleteket;
- az övezeten belüli deviza elszámolások a font használatával nem voltak kötöttek, ami jórészt kifejezte a rendszer preferenciális jellegét;
- az angol bankok vezető pozíciójának döntő jelentősége volt: a 20 legnagyobb brit bank 220 fiókkal rendelkezett az övezet országaiban, ezek közül a legtöbb un. gyarmati bank volt.

A sterlingövezet jellegét tekintve védelmi egyesülésként funkcionált, elsősorban az USA világgazdasági expanziójával szemben. Ezt a funkciót azonban a gyarmati rendszer felbomlási folyamata, az övezet országainak az USA-val szembeni egyre erősebben függő gazdasági és pénzügyi kapcsolatai miatt<sup>17</sup> nem tudta betölteni.

Anglia valutáris pozícióit a dollárral szemben a font engedélyekhez kötött átválthatósága nagymértékben korlátozta. Ezért az angol kormány 1947 júliusában a fontot konvertibilissé tette, anélkül, hogy annak feltételeit megteremtette volna. Emiatt a nemzetközi pénzpiacon megindult a menekülés a fonttól, ami az ország megcsappant arany- és dollártartalékait rohamosan tovább csökkentette. Egy hónap múlva a font konvertibilitását Anglia kénytelen volt beszüntetni. Ez nyilvánvalóvá tette, hogy a font hivatalos árfolyama nem tartható fenn, s a devalválás elkerülhetetlen. 1949-ben 1 angol font=2,8 USD lett az új árfolyam, ami majd 30 százalékos leértékelést jelentett.

---

<sup>17</sup> A háború után, 1945-ben kötötték meg az amerikai-angol hitelegyezményt, amely keretében Anglia 4,4 milliárd USD kölcsönt kapott az Egyesült Államoktól. 1945-től a font árfolyama jelentősen romlott.

A sterlingövezet az ötvenes évektől kezdve mind jelentéktelenebbé vált a nemzetközi pénzügyekben, s a font kulcsvaluta szerepe is csökkent. A volt angol gyarmatok önállóvá válásával létrejöttek a fonttól elszakadó nemzeti pénzrendszerek, nemzeti valuták. E valuták paritását vagy a névleges aranytartalom, vagy a dollár alapján határozták meg. Általában e pénzek nem voltak konvertibilisek, s még azt a forgalomképességet sem érték el, mint ami az övezetben számukra jelentkezett. Az övezettől való elszakadás politikailag látványos, de gazdaságilag kedvezőtlen, koraérett volt. Az övezet formailag nem szűnt meg, de tartalmilag kiürült. A font „világpénz” jelentőségét napjainkban már az euró térhódítása is aláássa, ami Angliában folyamatosan napirenden tartja az euró bevezetésével kapcsolatos vitákat.<sup>18</sup>

A sterlingövezet mellett a II. világháború után több valutaövezet létezett, a francia és belga frankövezet, a holland forint övezet. Ezek mindegyike az adott ország gyarmataira terjedt ki, Párizs, Brüsszel és Hága központtal. A frankövezetben egységes pénz volt forgalomban, a CFA (Communaute Financiere Africane), amelynek árfolyama 1 francia frank=100 CFA. Működési elvei lényegében megfeleltek a sterlingövezetben kialakítottak. Ezek az övezetek a gyarmati rendszer felbomlásával, valamint az Európai Fizetési Unió létrejöttével „hangtalanul” kimúltak.

1950-től az NSZK-ban, majd Japánban a rohamos újjáépítési ciklus, „gazdasági csoda” mellett Európában kibontakozott a márkazóna, a Távols-Keleten pedig a jenövezet. Ezek a zónák nem hordozták az övezetek „klasszikus” elemeit, hanem a piaci viszonyok alapján töltötték be szerepüket. A két valuta egyre jelentősebb szerepet kapott az országok devizatartalékaiban, a nemzetközi áru- és tőkeforgalomban. Ez a tény tovább gyengítette a sterlingzónát, s fokozatosan még a dollárral szemben is versenyzővé tette a márkát és a jent.

A szakirodalomban a KGST megalakulását követően valutazónaként tüntetik fel a rubel elszámolású országokat is. Ezzel megjelent a szocialista nemzetközi pénzrendszer fogalma, amelynek tartalmát a nyugati és a zónához tartozó országok eltérően határozták meg. A KGST-országok a szocialista nemzetközi pénzrendszert tervszerűen működő, felsőbb rendű, optimális rendszernek tekintették. Az un. polgári közgazdászok

---

<sup>18</sup> Egyelőre azonban az elvégzett öt gazdasági teszt eredménye nem mutatja az euró bevezetésének nagyobb előnyét. Az öt gazdasági tesztről és az elvégzett elemzés eredményéről lásd a brit pénzügyminisztérium honlapját. [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)

szerint e rendszer a háborús kötött devizagazdálkodás utóéletét tükröző, a valós pénzügyi viszonyoktól elszakadó képződmény, kényszerklíring volt. Bizonyos szempontból a II. világháború előtti, elzárkózásra épülő világgazdasági viszonyokat idézte fel, s teljessé tette a világgazdasági hatásoktól jelentős mértékben elszigetelt gazdasági rendszer kiteljesedését.

Végezetül Európában egyfajta valutazónának tekinthető az erősödő NSZK márkára, a Marshall-segélyre támaszkodva 1950-ben létrejött Európai Fizetési Unió – EFU (European Payments Union – EPU), mint multilaterális klíring elszámolási rendszer, amelynek tagjai a résztvevő országok nemzeti bankjai voltak. Az EFU-ban kvótarendszer volt érvényben, amely az adott ország 1949-ben elért külkereskedelmi forgalma értékének 15 százalékában volt meghatározva. A klíringcsúcsokat eredetileg 60 százalékig az EFU hitelezte, 40 százalékot aranyban, vagy USD-ban kellett befizetni, később ez az arány 75:25 lett.

Az EFU alaptőkéje 350 millió Epunitot (1 USD = 1 Epunit) tett ki, amit az USA 100 millió USD rendkívüli segélyalappal egészített ki. Az EFU kiemelkedő szerepet játszott abban, hogy az OEEC (Organisation of European Economic Cooperation – Európai Gazdasági Együttműködés Szervezete) 15 országában 1957 végéig megvalósult az IMF alapokmánya VIII. pontjának megfelelő (részleges) valutakonvertibilitás. Ezzel az EFU betöltötte hivatását. Az EFU keretei között a végelszámolásnál Franciaország és Anglia volt adós állam, amelyet a hitelező országokkal kétoldalúan egyenlítették ki. Több gazdaságtörténész az EFU-t az eurózóna előfutárának tekinti.

## ***II. 2. Dollárövezet***

A II. világháborúból gazdaságilag egyedüli győztesként kikerült USA arra törekedett, hogy a dollár világgazdasági súlyát tovább erősítse. Ennek fontos állomása volt, hogy a háború után kialakult nemzetközi pénzügyi rendszerben az amerikai dollárt az arannyal egyenértékű (azt helyettesítő) világpénzként ismerték el, s használták.

A klasszikus dollárzóna országok a dél- és közép-amerikai államok, valamint Kanada. A dollárövezet a sterling- és frankövezettel együtt nem képez egyezményekkel alátámasztott szervezeti alakulatot. A csatlakozó országok az USD-t azért választották

pénzlábnak, mert az amerikai gazdasággal fenntartott külkereskedelmi és pénzügyi kapcsolataik igen szorosak, továbbá azért, mert a világkereskedelemben az árak többségét e pénzben fejezik ki. Több dollárövezethez tartozó országban az USD második fizetési eszközként funkcionált. (Pl. Panamában, Costa Ricában, Nicaraguában, Kubában, Mexikóban, Dominikán stb.). Az USA valutaövezeti jelentősége a hetvenes évektől kezdve, amikor a dollárban rögzített aranyár és a dollár aranyra történő beváltási lehetősége megszűnt, lényegesen csökkent.

A dollárövezetet a fejlődő országok részéről gyakran éri az a vád, hogy a dollár árfolyamához való kötődésük nemzetközi piaci versenyképességüket jelentősen befolyásolja, s nem ritka esetben a nemzeti valuta leértékeléséhez vezet, ami ellentétes az IMF-nek a valutastabilitásra vonatkozó irányelveivel.

1970-1980 között a dollárövezetben bekövetkezett főbb változásokat az alábbi táblázat szemlélteti:

**5. táblázat**  
**A nemzetközi árviszonyok alakulása 1970-1980 között**

Megnevezés	1970	1974	1980
Az USD értéke világpiaci árszinten (%)	100	50	28
Valutakosár alapján (%)	100	85	77
1 uncia arany ára (USD-ban)	35	200	700
Olajár (USD/hordó)	3	12	30
Világpiaci árszint (%)	100	199	353
Világpiaci árszint olaj nélkül (%)	100	185	260

Forrás: Csikos Nagy Béla: Közgazdaságtan a globalizáció világában I. p. 202.

A világméretű árváltozások a dollár inflációját is erősítették, amely korábban szinte ismeretlen jelenség volt. 1970 és 1980 között az USA-ban a pénzromlás üteme éves szinten 5,6-6 százalék között alakult, miközben az NSZK-ban 3,3 százalék, Japánban pedig 2,6 százalék volt. Az USA nemzetközi pénzügyi pozícióit erősen megtépázták a hetvenes években kibontakozott dollárválságok, az államokban jelentkező stagflációs tendenciák, valamint az USD demonetalizálása, aranyra való beválthatóságának beszüntetése.

Az USD-t a hetvenes években többször leértékelték, de paradoxon módon helyzetét bizonyos mértékben javította az olajárrobbanás. Az un. olajdollárok jelentős volumene nagyobb részben az USA-ban keresett (és keres továbbra is) befektetéseket, aminek következtében az amerikai dollárfelesleg döntő része lecsapódott. Mindezek a

változások nemcsak az USA gazdaságára és pénzügyeire hatottak, hanem a dollárövezetet is hátrányosan érintették, bár a világkereskedelem több mint 50 százaléka még ma is amerikai dollárban bonyolódik. Az utóbbi években már nem csak az olajexportáló országok valutafeleslege, de egyre inkább a rendkívül dinamikus növekvő távol-keleti országok, sőt az energiaárak emelkedéséből nyereséget húzó FÁK-országok is erősítik a dollár pozícióját.

**6. táblázat**  
**Megtakarítás, beruházás, nettó hitelfelvétel a GDP %-ában**

		<i>1984-91 átlaga</i>	<i>1992-99 átlaga</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>
Világ	Megtakarítás	22,9	22,0	22,3	21,1	20,4	20,7	21,4	22,0
	Beruházás	23,7	22,5	22,4	21,4	20,7	21,0	21,7	22,2
USA	Megtakarítás	17,3	16,4	18,0	16,4	14,2	13,4	13,4	13,6
	Beruházás	19,9	19,0	20,8	19,1	18,4	18,5	19,6	20,0
	Nettó hitel	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,0	-6,2	-6,5
Eurózána	Megtakarítás	-	21,1	21,1	21,2	20,7	20,5	21,2	20,9
	Beruházás	-	19,8	21,5	21,0	20,0	20,1	20,5	20,9
	Nettó hitel	-	1,3	-0,4	0,1	0,7	0,4	0,7	0
KKE <sup>19</sup>	Megtakarítás	27,3	20,2	19,2	19,0	18,6	18,4	18,5	18,8
	Beruházás	27,4	23,3	25,0	22,0	22,5	22,9	24,3	24,0
	Nettó hitel	-0,1	-3,1	-5,8	-3,0	-3,9	-4,6	-5,8	-5,2
FÁK	Megtakarítás	-	24,0	31,9	29,4	26,4	27,2	28,9	29,6
	Beruházás	-	22,4	17,9	21,1	19,8	20,9	20,8	20,7
	Nettó hitel	-	1,6	14,0	8,3	6,6	6,2	8,1	8,9
Japán	Megtakarítás	33,0	30,6	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,8
	Beruházás	30,3	28,1	25,2	24,8	23,0	23,0	22,7	23,2
	Nettó hitel	2,8	2,5	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6
Fejlődő Ázsia	Megtakarítás	26,8	31,8	30,3	30,6	32,3	34,9	36,0	38,2
	Beruházás	29,2	32,3	28,2	28,9	29,7	31,9	33,4	34,3
	Nettó hitel	-2,4	-0,5	2,1	1,7	2,6	2,9	2,7	3,9
Olajexportáló országok	Megtakarítás	27,6	23,5	33,3	29,0	26,5	29,5	32,5	37,2
	Beruházás	28,7	23,5	20,2	22,6	22,1	22,6	22,3	21,7
	Nettó hitel	-1,1	0	13,1	6,4	4,3	6,8	10,2	15,5

Forrás: World Economic Outlook, 2006. tavasz

### **II. 3. Az SDR**

A hetvenes évek elején már világossá vált, hogy az USA által 1934-ben rögzített és garantált aranyár fenntarthatatlan, az inflálódó dollárt gazdaságilag meg nem alapozottan felértékelte, s ez a nemzetközi pénzügyi rendszer torzulását okozta. Továbbá az USA fizetési mérlege egyre passzívabbá vált, s ez a FED aranytartálékainak gyors csökkenéséhez vezetett. Egyre több tanulmány jelent meg

<sup>19</sup> Közép-Európa és Délkelet Európa volt szocialista országai, valamint a volt Szovjetunió nem FÁK-tagjai.



arról, hogy a bizonytalan árfolyamú USD világpénz szerepét valamilyen stabil nemzetközi pénz váltsa fel, amit az IMF bocsát ki. Ezek a folyamatok vezettek 1970-ben az aranyra be nem váltható SDR (Special Drawing Rights) bevezetéséhez, amelyet megálmodói egységessé váló nemzetközi pénzként képzeltek el, rendelkezik a pénz összes funkciójával, így a világ monetáris politikája az IMF-nél koncentrálnak volt. Az egységes, fikción alapuló nemzetközi pénz gondolatával sok pénzügyi szakértő nem értett egyet. A francia Rueff az arany világpénz szerepének visszaállítása mellett kardoskodott, s világszerte sokan osztották ezt az álláspontot. A korszak érdekessége, hogy voltak olyan közgazdászok is, akik más, fizikailag jól mérhető használati értékhez kívánták kötni a világpénzt. Káldor Miklós például a szent ajánlotta e célra. A Nemzetközi Valuta Alap (IMF), noha kibocsátotta az SDR-t, de ezáltal sem tudta egységesíteni és szabályozni a nemzetközi pénzpiacot. A valutaövezetek, valutatömbök működési mechanizmusa, piaci mozgásai továbbra is meghatározóak maradtak.

Meg kell jegyezni, hogy az arany trónfosztása még napjainkban sem vált teljessé, az aranytermelés 1970-1980 között minden más alapanyagét meghaladóan 196 százalékkal nőtt. Ebben az arany iránti ipari kereslet (ékszer, gyógyászati eszközök, elektronikai felhasználás), és a közel-keleti olajállamok aranytezaurációja játszik szerepet. Érdekes, hogy az IMF sem vált meg teljesen az aranytartalékától, 2005-ben még 3217 tonnányi készlete volt. Az arany iránti kereslet 2004-ben 3840 tonna, a termelés pedig 2495 tonna körül alakult. A különbséget a használt arany és a jegybankok szerény eladásai sem hidalták át, ami más tényezőkkel párosulva 2005-ben magas aranyárat hozott, s az árnövekedés 2006-ban is töretlen volt.

A hatvanas években az USA fizetési mérlege pozitív volt, tehát a nemzetközi pénzpiac alimentációját mind kevésbé tudta ellátni, s ennek következtében az IMF likviditásában súlyos feszültségek keletkeztek. Ez arra figyelmeztetett, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszer dollártól való függését meg kellene szüntetni, vagy legalábbis csökkenteni lenne szükséges. Ezt olyan elismert közgazdászok sürgették, mint F. Maclup és R. Triffin, akik lényegében felvázolták az SDR bevezetésének és használatának tervét. A Triffin-dilemma meghatározó gondolata, hogy az aranydeviza-rendszer önmagában ellentmondásos: vagy van megfelelő nagyságú deficit az aranydeviza országának fizetési mérlegében, s így képes a világgazdaságot aranydevizával kiszolgálni, de ezzel az aranydeviza romlik; vagy nincs hiány a kulcsvaluta országának fizetési mérlegében,

emiatt azonban a világgazdaságban pénzhiány lép fel. Vagyis nincs olyan valuta, amely kiegyensúlyozott nemzetközi rendszert képes működtetni, mert a valutát kibocsátó ország pénzpolitikai céljai ellentétesek lehetnek más országok igényeivel. A dilemma feloldása a mesterséges pénz bevezetése.<sup>20</sup> Az IMF 1967. évi rendes közgyűlésén már határozottan felmerült az új likviditási eszköz létrehozásának szükségessége, amely lehetővé tenné a tagállamok fizetési egyensúlyhiányainak áthidalását, hogy devizatartalékaikat ezzel feltöltsék.

Az Alap 1970-ben bocsátotta ki először SDR-t 3,5 milliárd USD értékben, 1 SDR=1 USD árfolyamon. Az SDR-t a tagországok kvótái alapján osztották el. Az SDR-ben a tranzakciók összetett rendszerben bonyolódtak le a központi bankokon keresztül. Az 1 SDR=1 USD árfolyam csak 1973-ig maradt fenn, amíg az USA-ban a dollár hivatalos aranyáron (1 tr.ounce=35 USD) aranyra beváltható volt. A dollár demonetizálását követően az IMF 1974-ben megszüntetette az SDR-nek a dollárhoz való kötését, s a világ 16 legfejlettebb gazdaságú országának valutáiból álló kosár alapján határozta meg az SDR árfolyamát, s így 1 SDR=1,2635 USD lett. 1980-ban a kosárban résztvevő valuták száma ötre csökkent.

**7. táblázat**  
**Néhány vezető valuta SDR árfolyama 2005. december 29-én**

<b>Valuta</b>	<b>Árfolyam</b>
Euró	1,204
Angol font	0,826
Svájci frank	1,875
Kanadai dollár	1,670
Ausztrál dollár	1,973
Japán jen (ezer)	168,493
Kínai jüan	11,582
Magyar forint	302,912

Forrás. IMF 2005. december 29. (www.imf.org)

Az SDR azonban nem vált világpénzzé, ma is csak sajátos elszámolási pénzként funkcionál, noha felhasználási körét többször módosították.

<sup>20</sup> Lásd részletesebben a nemzetközi pénzügyi rendszer fejlődéséről készített IMF áttekintés vonatkozó részét: [http://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm\\_sc\\_03.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm_sc_03.htm)

## **II. 4. A KGST-országok pénzügyi rendszere**

A világ valutazónákra (tömbökre) való hasadásának jelentős eleme volt a transzferálabilis rubelövezet kialakulása a KGST keretei között. Az 1949-ben megalakult KGST<sup>21</sup> igazi rendeltetését a szervezet egyik hivatalos okmánya sem tartalmazta, de szerepe nem volt más, mint a Szovjetunió alapvető érdekeinek és hatalmi súlyának<sup>22</sup> megfelelő „szocialista” nemzetközi munkamegosztási rendszer, gazdaságirányítási rend kialakítása és működtetése. Létrehozásában nagy szerepet játszott a hidegháború, a fegyverkezési verseny, a III. világháború kitörésének lehetőségével számoló szovjet politika.

A KGST elsőrendű feladata lett volna a tagországokban kötelező érvényű népgazdasági tervek összehangolása, az egyes országok termelésének szakosítása. A szovjet vezetők a szervezet létrehozását a nyugati Marshall tervre és a NATO megalakulására<sup>23</sup> adott válasznak szánták, abból kiindulva, hogy a hadiipar (nehézipar) fejlesztése a térségben elsőrendű feladat, mert a III. világháború kitörése csupán idő kérdése. Ezért is további cél volt, hogy a KGST szintjén, de még a tagországokban is autarkias gazdaságpolitika érvényesüljön, s mind kisebb legyen a nyugati országoktól való függés.

Az autarkias gazdaságpolitika a KGST-országok gazdasági szerkezetének jelentős torzulását eredményezte, szinte minden ország adottságaitól függetlenül a nehézipar (a hadiipar) fejlesztését helyezte az első helyre. Ennek eredményeként a KGST-országokban nagyon hasonló gazdasági szerkezet alakult ki, ami az egymásközti kereskedelem fejlesztésének is korlátját jelentette. A termelésben a mennyiségi szemlélet uralkodott, háttérben szorult a termékek korszerűsége és minősége, a gazdasági folyamatokban nem kapott helyet a költség és eredmény viszonya, a gazdaságosság szempontja. A tagországok egyre jobban kiszorultak a nyugati piacokról, s külkereskedelmi mérlegeik egyenlege dollárban többnyire negatív volt. Az

---

<sup>21</sup> A KGST alapító tagországai: Albánia (1961-ben kilépett), Bulgária, Csehszlovákia, Magyarország, Románia, Lengyelország és Szovjetunió. Később csatlakozott a szervezethez az NDK (1950), Mongólia (1962), Kuba (1972), Észak-Vietnám (1978). 1991-ben a 46. záróülésen Budapesti jelentették be megszűntét.

<sup>22</sup> A Szovjetunió nem csak katonai jelenlétével, hanem gazdasági erejével is birtokolta a KGST nyersanyag és energiahordozó termelésének 90 százalékát, s így a tagországok importfüggősége jelentős volt.

<sup>23</sup> A Marshall-tervet 1948 áprilisában fogadta el az USA kongresszusa. Az USA a tervvel, amely jelentős segílyt és kölcsönt tartalmazott, Európa újjáépítését segítette. Megteremtette az Európai Pénzügyi Unió pénzügyi alapjait. Ekkor már erősen dúlt a hidegháború a két világrendszer között, ezért a szovjet tömbhöz tartozó országok elutasították a Marshall-tervet. A NATO 1949-ben alakult, mint a nyugati világ védelmi rendszere.

elszigetelődés, a „fordított protekcionizmus” logikusan vezetett a pénzügyi jellegű folyamatok összehangolásának szükségességéhez is.

A KGST-országok közötti pénzügyi elszámolások 1964-ig kétoldalú klíringben történtek, a külkereskedelmi kapcsolatokban a kontingensek rendszere valósult meg, 1964-től már „kvázi” multilaterális elszámolások rendszere volt. Elvileg a klíring forma elégítette ki a legjobban a tervgazdaságot (a hadi jellegű gazdálkodást). A gyakorlatban a tagországok egymással szembeni fizetési mérlegében egyre növekvő egyensúlyi problémák jelentkeztek, hiszen a külkereskedelemben a kötelező kontingensek szerinti szállítások általában nem a terveknek megfelelően alakultak. Ezek az aránytalanságok végig jellemzőek voltak a KGST pénzügyeire.

A KGST pénzügyi tervei között kezdettől fogva szerepelt a működő klíringrendszer ár- és elszámoló eszközeként funkcionáló közös valuta létrehozása, amelynek egységes és stabil az árfolyama a dollárral és a nemzeti valutákkal szemben. A KGST elszámolási- és hitelrendszerének anomáliái, valamint az Európai Pénzügyi Unió<sup>24</sup> eredményes működéséből eredő tanulság ösztönözte a KGST-országok pénzügyi szakembereit, hogy pénzügyi elszámolási rendszerüket korszerűsítsék. Ennek érdekében 1963-ban alakult meg Moszkvában a KGST Valutáris és Pénzügyi Állandó Bizottsága (VPÁB).

A VPÁB kidolgozta a KGST elszámolási és hitelezési rendszerének új alapokra való helyezésének tervét, amelynek legfontosabb elemei a következők voltak:

- a közös valuta megteremtése, amely nemcsak elszámoló egység, hanem hiteleszköz;
- a KGST bankrendszerének kialakítása;
- a közös valuta egységes árfolyamának megteremtése;
- a közös valuta konvertibilitása.

A közös valuta a transzferábilis rubel lett, amelynek paritása 1 trf. rubel=0,987412 gramm arany, azaz 1 tfr. rubel=0,90 USD volt. A tfr. rubel minden gazdasági

---

<sup>24</sup> European Payments Union (EPU), 15 nyugat-európai ország által 1950-ben létrejött multilaterális elszámolási és hitelezési rendszer, amelynek résztvevői a tagországok nemzeti bankjai voltak. Az elszámolási egység a dollár aranytartalmával egyenlő Eunit volt, a multilaterális elszámolásokat a bázeli székhelyű Bank for International Settlements (BIS) bonyolította le. A BIS 1930-ban alakult, mint harminc európai jegybank szervezete. Az EPU célja a kontinens pénzügyi stabilitásának megteremtése, valutakonvertibilitás elérése volt. Az EPU 1958-ban teljesítve feladatát tevékenységét megszüntette.

összehasonlítás alapján az amerikai dollárhoz viszonyítva felülértékelt, aranytartalma pedig csupán fikció volt. (Meg kell jegyezni, hogy a világon szinte mindenütt a nemzeti valuta aranyparitása csak deklarált jellegű.)

A rögzített árfolyamú tfr. rubel nem volt azonos a szovjet rubellel, azaz a két valuta között nem volt átválthatóság, és más valutára sem lehetett becserélni. A tfr. rubel tehát nem válhatott igazi közös valutává, sőt még a KGST-n belüli forgalomban sem volt önálló értékmérő. (A szakma megkülönböztet kemény és puha tfr. rubelt. A kemény rubel olyan követelés volt, amely mögött konvertibilis valutáért értékesíthető termék állt.) A kialakult kétoldalú klíringcsúcsokat nem egyenlítették ki, s egyes országoknak egymással szemben jelentős hitelezői-adósi helyzete alakult ki<sup>25</sup>.

A tfr. rubelben kifejezett KGST szerződéses külkereskedelmi árak a dollárban meghatározott „korrigált” világpiaci árakon nyugodtak, azok torz tükörképei voltak. A dollár és tfr. rubel között nem állt fenn értékelhető vásárlóerő arány<sup>26</sup>. (Természetesen a KGST-országokban erre voltak számítások, amelyeket azonban nem hoztak nyilvánosságra.) Tény azonban, hogy a KGST árrendszere zártnak tűnő jellege ellenére „importálta” a tőkés világpiaci árak konjunkturális ingadozásait, sőt még inflációs hatásait is. A KGST-árrendszerben már a hetvenes évek végén az árakat világpiaci árak ötéves mozgóátlaga alapján határozták meg.<sup>27</sup> Ez azt is jelezte, hogy a világgazdaság nemzetköziesedése a XX. század második felében már egyáltalán nem tette lehetővé, hogy a külső hatásokat teljesen kiküszöbölni képes mesterséges gazdasági és valutáris rendszert lehessen sikeresen működtetni.

A későbbiekben több fajta árfolyam érvényesült a KGST-tagországokban. Ezek például: az árszorzók (deviza kitermelési kulcs), a nem-kereskedelmi elszámolásoknál használt árfolyam (turista árfolyam), s egyes közös beruházásoknál alkalmazott koefficinsek. Sőt kialakultak olyan speciális külkereskedelmi ügyletek is, amelyekben tfr. rubel követelést dollárra, vagy más konvertibilis valutákra váltottak át. Ez volt az un.

---

<sup>25</sup> A legjobban a Szovjetunió adósodott el. Magyarországgal szembeni adóssága 1 milliárd USD volt, amit a szovjet állam szétesése után Országos Kereskedelmi Szövetség magára vállalt. Az eladósodott országok között volt több kevésbé fejlett KGST ország is (pl. Kuba). Ugyanakkor a Szovjetunió különböző hitelkonstrukciókban 1990-ig becslések szerint 40 milliárd USD hitelt nyújtott a KGST-n belüli fejlődő országoknak (pl. Kuba, Vietnám, Mongólia).

<sup>26</sup> Az árképzési rendszer rendkívül bonyolult volt, s nem tükrözte a nemzetközi pénzpiac mindenkori változásait, ugyanakkor jobbra követte a nemzetközi inflációt.

<sup>27</sup> Az erre vonatkozó döntést a KGST Végrehajtó Bizottságának 70. ülésén hozták.

c. rubel, amelynek az árfolyama a forinthez és a konvertibilis valutákhoz viszonyítva mozgó volt.

Az elszámolások lebonyolítására a KGST 1964-ben 300 millió trf. rubel alaptőkével létrehozta a Nemzetközi Gazdasági Együtműködési Bankot (NGEB), amely a tagországok multilaterális klíringrendszerének központja lett. A bank alapítói a tagországok nemzeti bankjai voltak, a NGEB legfelsőbb irányító szervét, a Banktanács tagjait a nemzeti bankok elnökei, a pénzügyminisztériumok magas beosztású tisztviselői alkották. (Magyarországot pénzügyminiszter-helyettes képviselte.) A bank a hagyományos kereskedelmi banki jogosítványokkal rendelkezett, tehát klasszikus értelemben nem volt a jegybankoknak valamifajta nemzetközi szövetsége. A bank operatív irányítását az ügyvezetőség gyakorolta, s döntéseit egyhangúság alapján hozta. A gyakorlatban mindkét testületben a Szovjetunió által delegált szakemberek irányítása érvényesült.

**8. táblázat**  
**A tagállamok jegyzett kvótái 1964-ben**

	<b>Érték (millió trf. rubel)</b>	<b>Megoszlás (%)</b>
Bulgária	17	5,67
Csehszlovákia	45	15,00
Lengyelország	27	9,00
Magyarország	21	7,00
Mongólia	3	1,00
NDK	55	18,33
Románia	16	5,33
Szovjetunió	116	38,67
Összesen	300	100,00

Forrás: Kövér K. – Wiesel I. 1985

A NGEB egyben a KGST multilaterális klíringjének központjaként is funkcionált, miközben bekapcsolódott a nemzetközi pénzpiacra, ahol konvertibilis valutákban betéti műveleteket folytatott. A multilaterális elszámolások mögött kétoldalú klíringek voltak a NGEB tagországai között, ahol a különböző minőségű (keménységű) kontingenseket állították egymással szembe. Így a legkeményebb kontingensbe azok az árúk kerültek, amelyek konvertibilis valutáért is értékesíthetőek voltak. A kétoldalú elszámolásokban keletkező egyenlegeket a klíring-központ működése során nem tudta rendezni.

A NGEB jelentős volumenű hitelügyleteket bonyolított le. A bank által nyújtott hitelek: elszámolási hitel; szezonális hitel, (e két hitel kamatmentes volt); terven felüli hitel;

áruforgalom-bővítő hitel; és fizetési mérleg hitel. A felsorolt hiteleket a bank saját forrásaiból, illetve idegen források bevonásával nyújtotta, kamatfizetés mellett. A hitelnyújtás időtartama általában 1 év volt. A NGEB-ben, mint kereskedelmi bankban, a tagállamokon kívüli országok is elhelyezhettek betéteket trf. rubelben és konvertibilis valutákban, s lebonyolíthattak különböző tranzakciókat. A bank működése során azonban tfr. rubelben csak egy-két fejlődő ország képezett betétet, marginális összegben. A bank esetenként a tagországoknak konvertibilis valutában is nyújtott rövidlejáratú hitelt.

A trf. rubel konvertibilitásának gondolata több KGST-dokumentumban megjelent, mint például a KGST programjában, a banktanács és a bank ügyvezetői ülésein, a gyakorlatban azonban semmi nem történt, mert a szovjet pénzügyi vezetők mereven elzárkoztak ettől. Ennek oka, hogy a Szovjetunió veszélyeztetve látta a trf. rubel konvertibilitása esetén a szovjet központi bank arany- és valutatartalékait, valamint azt, hogy ekkor nem tudott volna tartósan eladósodni a NGEB tagországainak egy részével szemben.

Magyarország következetesen szorgalmazta a tfr. rubel konvertibilitásának megvalósítását, s a magyar pénzügyi szakértők több tervet dolgoztak ki a konvertibilitás fokozatos megvalósítására (FALUVÉGI L. 1977; WIESEL I. – WILCSEK J. 1978). A magyar elképzelések mellett a szovjet közgazdászok között is voltak, akik a KGST valutarendszerének ilyen módon történő továbbfejlesztésére esélyt láttak. Több szovjet szakértő, köztük Oleg Bogomolov, a Szovjet Tudományos Akadémia Világgazdasági Intézete volt igazgatója szerint a tfr. rubelt a dollárral egyenértékű tartalékvalutává kellett volna fejleszteni.

A magyar közgazdászok a szovjet rubel konvertibilitásának megvalósítására abban láttak lehetőséget, hogy a Szovjetunió hatalmas aranytartalékkal (aranytermeléssel) rendelkezik, jelentős olyan nyersanyagkincse van (pl. olaj), amely konvertibilis valutáért értékesíthető. A rubel konvertibilitását elősegítették volna a Szovjetunió külföldi bankjai a nemzetközi pénzközpontokban. (Pl. Londonban, Párizsban, New Yorkban, Zürichben) Ez ellen szólt ugyanakkor, hogy a Szovjetunió bankrendszere minden piaci módszer fogadására alkalmatlan volt, az ország nem rendelkezett a nyersanyagokon kívül a nyugati piacokon versenyképes árukkal, s az áruforgalmat a nyugati embargó is torzította.

A KGST valutájának paritása a konvertibilis rubel lett volna. A tfr. rubel először csak az IMF-alapokmány VII. pontjában meghatározottnak megfelelően részleges lett volna átváltható valuta, pontosan meghatározott forgalmi körben. A magyar tervezetekben szerepelt a tfr. rubel egységes árfolyamának létrehozása is, amely hiányában a konvertibilitás megvalósítására nem kerülhetett volna sor. Az egységes tfr. rubel árfolyamot, mint minimum feltételt, a KGST külkereskedelmi forgalmán belül kellett volna létrehozni, mert a működő klíringekben a kemény és a puha árúk elkülönülése gyakorlatilag eltérő „minőségű” tfr. rubelt jelentett.

A szovjet vezetők a konvertibilis rubel bevezetésében az ország gazdasági kiszolgáltatottságának veszélyét látták, hiszen egy rubel-spekuláció a nemzetközi pénzpiacon az aranytartalék megcsappanását idézhette volna elő. Így politikai szempontból is – különösen a hidegháború korszakában – a rubel konvertibilitásának megvalósítására várni illúzió volt.

A NGEB, mint univerzális kereskedelmi bank, eredetileg részt vett volna a közös beruházások finanszírozásában is, de működése során bebizonyosodott, hogy erre alkalmatlan, s ezért szükségessé vált egy specializált KGST-pénzintézet létrehozása. A KGST-VPÁB 1971-ben a KGST tagállamai egyetértésével Moszkva székhellyel létrehozta a Nemzetközi Beruházási Bankot (NBB), azzal a céllal, hogy elsősorban a nagyvolumenű, elsősorban a nyersanyag-kitermelésben tervezett közös beruházásokat finanszírozza. A bank tagországai, szervezeti felépítése és irányítási rendszere lényegében azonos volt a NGEB-ével.

A KGST 1991. évi megszűnését követően a volt tagországok a piacgazdálkodás útját választva, nemzetközi elszámolásaikat konvertibilis valuta rendszerben bonyolítják le, amelyben a NGEB-re, mint klíringközpontra természetesen nincs szükség. Hasonlóan a népgazdasági tervekre épülő közös beruházások sem folytatódtak. Magyarország a NGEB-ből kilépett, s a befizetett alaptőke részére igényt tart, mivel az intézmény megváltozott profillal tovább működik. Az NBB-vel még bizonyos („megfigyelői”) kapcsolatot tart fenn, amíg nem teremtdí meg a befizetett magyar alaptőke visszafizetésének fedezete. Hasonló gyakorlatot követ Lengyelország is. Németország az NDK megszűntével kivált a bankból.



### 9. táblázat

Az NBB tulajdonosainak kvótái (ezer euró és %)

Ország	Kvóta az alaptökében	Százalékban
Bulgária	123000	9,46
Magyarország	121400	9,34
Vietnám	4700	0,36
Kuba	23000	1,80
Mongólia	6200	0,48
Lengyelország	175000	13,00
Románia	76700	5,00
Oroszország	580700	44,77
Szlovákia	62800	4,83
Csehország	125600	9,66
Összesen	1300000	100,00

Forrás: International Investment Bank report 2003.

Napjainkban a NBB legnagyobb hitelfelvevője Oroszország, amely 2004-ben a bank által nyújtott hitelek 54,5 százalékát vette igénybe. E listán a második Mongólia 22 százalékos részesedéssel.

A KGST a közgazdasági logikának megfelelően a pénzügyek területén is próbált valamiféle egységesítés kialakítására. Összegzésként azonban megállapítható, hogy ez a rendszer a világgazdasági beágyazottság hiánya miatt eleve nem lehetett sikeres, s ennek következtében nem játszhatott komolyabb szerepet a pénzügyi központok fejlődésében sem. Tulajdonképpen ál-pénzügyi központ volt, amely a regionális fejlesztésre, a gazdaságok közötti nivellációra nem volt képes. Logikusan következik ebből, hogy az ilyen típusú, mesterséges módon létrehozott egység akkor járhat – esetleg – sikerrel, ha az a résztvevők közös gazdasági érdekein alapulva figyelembe veszi a globalizáció következtében kialakult feltételeket. Napjainkban esetleg sajátos funkciójú pénzügyi intézmény jöhetne létre a NGEB és a NBB összevonása révén. Ez az intézmény megfelelő forrásokkal ellátva egy kvázi pénzügyi központ alapját teremthetné meg, amely mintegy közvetítő szerepet tölthetne be a FÁK és az Európai Unió között.

## **II. 5. A Budapest nemzetközi pénzközpont terve**

Sajátos lehetőségek merültek fel a keleti blokk felbomlásával, a világgazdasági reintegrálódási folyamatokkal párhuzamosan újfajta pénzügyi központ kialakítására. Ebben az időszakban sok szempontból vákuum keletkezett a közép-európai régióban. Egyrészt, a térség legfejlettebb országai igen gyorsan elkezdtek orientálódni az Európai Unió felé, miközben egymás közötti gazdasági és politikai kapcsolataik szintje minimálisra csökkent. Ugyanakkor a volt Szovjetunió területe mély gazdasági válságba zuhant, ami együtt járt a térség nemzetközi gazdasági és politikai kapcsolatokban játszott szerepének visszaesésével. Mindemellett, a délkelet-európai régió piacgazdasági átalakulása rendkívül lassan zajlott, a volt Jugoszlávia területén pedig fegyveres konfliktus bontakozott ki. Ekkor sajátos – szinte véletlenszerű – esély kínálkozott arra, hogy Közép-Európa valamely országa egyfajta gazdasági közvetítő szerepet töltsön be a térségen belüli gazdasági kapcsolatokban. Az egyik ilyen logikus közvetítő terület a pénzügyekben jelentkezett.

A hasonló típusú, történelmi, sokszor szinte véletlenszerű determinációk sok ország és térség esetében járultak hozzá speciális lehetőségek kihasználásához. Ilyen lehetőség nyílt meg Ciprus számára Libanon pénzügyi központ szerepének elvesztésével, vagy a korábbi évszázadokban Svájc előtt sajátos geostratégiai elhelyezkedése folytán, a hidegháború időszakában pedig Bécs válhatott fontos központtá a keleti blokkhoz való közelségének köszönhetően.

A kilencvenes évek kevésbé liberalizált nemzetközi pénzügyi viszonyai között merült fel Budapest, mint pénzügyi központ kialakításának terve. A kormányzat a térségben átmenetileg fennálló több együttes tényező kihasználása érdekében pénzügyi híd szerepet szánt Budapestnek. Ezt az elképzelést az is megalapozta, hogy a nemzetközi pénzpiac érdeklődése 1996-tól kezdve Magyarország iránt erőteljesen nőtt. Ennek okai:

- ekkorra nyilvánvalóvá vált, hogy az ország – különösen térségbeli versenytársaival összehasonlítva – túljutott a piacgazdálkodásra való átmenet (első) válságán, és a fenntartható növekedés pályájára állt;
- döntő mértékben lezajlott a hazai bankprivatizáció, a hazai vezető bankok külföldi tulajdonba kerültek, s így azok nemzetközi pénzpiaci integrálódása megvalósult;

- a forint konvertibilitása zavartalanul alakult, árfolyama stabil volt;
- megvalósult a nemzetközi pénzmozgások liberalizációja a magyar gazdaságban;
- már eredményesen működött a Budapesti Értéktőzsde és az Árutőzsde;
- nyilvánvalóvá vált, hogy Magyarország az Európai Unió tagja kíván lenni;
- a NATO-tagság szavatolta az ország kedvező biztonságpolitikai helyzetét.

A magyar gazdaságba vetett bizalmat az egyre növekvő külföldi működő tőke is jól jelezte. Az országba szinte mindegyik meghatározó transznacionális vállalat betelepült, s ennek nyomán a gazdasági szerkezetben jelentős változás, modernizáció ment végbe. Ezen tényezők alapján Magyarország ebben az időszakban jelentős pénzügyi (piaci) versenyelőnyben volt a környező országokkal szemben. Közép-Kelet-Európának még nem alakult ki saját regionális jellegű „pénzpiaca”. Ezt a funkciót hosszú évtizedeken át Bécs töltötte be, amely – a hidegháború éveiben – hidat képezett a KGST-országoknak a Nyugattal folytatott pénzügyi tranzakcióiban.

A gazdasági élet vezető körei és a kormány, látva az ország kedvező nemzetközi pénzügyi megítélését és földrajzi helyzetéből fakadó adottságait, célul tűzte ki, hogy Budapesten létrehozza a térség nemzetközi pénzügyi központját. E törekvést két fontos érdek vezérelte: először, hogy tovább javítsa az ország pozícióit a világ globalizált pénzpiacán, ami a külföldi forrásbevonást olcsóbbá teszi, másodsor, hogy kibővülő pénzügyi szolgáltatásaival (amire a hazai pénzügyi infrastruktúra már alkalmas volt) addicionális jövedelmet hozzon az országnak, s így növelje a GDP-t.

A Miniszterelnöki Hivatal 1996-ban szakértői bizottságot hívott létre e terv megvalósítására. A szakértői bizottságban részt vett a Lámfalussy Sándor és Járai Zsigmond vezette Stratégiai Tanács, az EuroClub tagjai<sup>28</sup>, valamint az állami és a jegybanki pénzügyi irányítás képviselői. A bizottság javaslatára jött létre 1997. július 24-én, 10 millió forint alaptőkével a Budapest Üzleti és Pénzügyi Szolgáltató Központ Rt. (BÜPÜSZ). A részvénytársaság alapítói az International Finance Corporation (10 százalék), az Aranypénz Lap- és Könyvkiadó Rt. (10 százalék), a Magyar Fejlesztési

---

<sup>28</sup> Az EuroClub az ország legfontosabb vállalatának és bankjainak 40 elsőszámú vezetőit mozgósította volna. A Klub célja a piaci és állami vezetők közötti párbeszéd, a közös regionális és integrációs stratégia kialakítása, korszerű információs rendszer kialakításával és működtetésével segítse új piaci lehetőségek feltárását, a magyar cégek üzleti pozícióinak javítását, megkönnyítse a külföldi cégek magyarországi képviselőinek letelepedését.

Bank Rt. (40 százalék), a Magyar Külkereskedelmi Bank Rt. (20 százalék), és a Kereskedelmi és Hitelbank Rt. (20 százalék) voltak. A BÜPÜSZ vállalati formában működött volna.

A szakértői bizottság a létrehozandó BÜPÜSZ feladataként a következőket jelölte meg:

- a pénzügyi rendszer integráló szerepét erősítő intézményi változások kidolgozása;
- a pénzpiaci stratégiai-taktikai lehetőségek kihasználásának vizsgálata;
- a globális pénzügyi piacok veszélyei miatt szükséges teendők felmérése;
- a fejlett pénzügyi információs rendszerek meghonosítása és fenntartása, a szükséges korszerű banktechnikai infrastruktúra megteremtése;
- új lehetőségek felkutatása és megvalósítása az ország pozíciójának javítására;
- az ország által kínált lehetőségek eljuttatása a világgazdasági szereplőkhöz;
- a kollektív bölcsesség által célszerűnek ítélt döntések meghozatalának elősegítése.

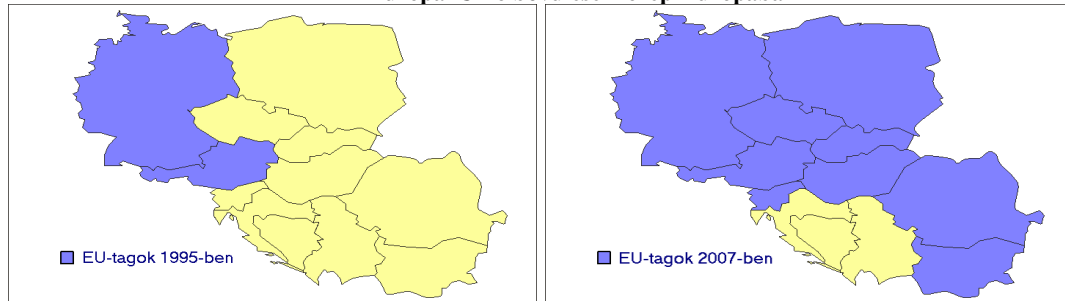
Az Rt. alapító okmányából nem tűnik ki, hogy a fenti célok milyen szervezeti keretek között és milyen jellegű munkával realizálódtak volna a vállalati nyereségérdekeltség érvényesítésével. A nagy vonalakban felvázolt feladatok teljesítésére nem alakult ki cselekvési terv sem.

A BÜPÜSZ racionális céljai a nemzetközi szakkörökben jelentős érdeklődést váltottak ki, s ez sürgette volna a pénzügyi központ létrehozásának munkáit. A 1998. évi kormányváltást követően azonban e munkák leálltak, a terv lekerült a napirendről. Jelenleg folyik az Rt. végelszámolása. Valószínű, hogy e kezdeményezés gazdaságilag pozitív hatásokkal járt volna, s ha Budapest pénzügyi központtá válik, akkor a folyó fizetési és tőkemozgási mérlegeink egyenlegét jelentősen javítani lehetett volna.

Felvetődik a kérdés, hogy van e még napjainkban aktualitása e terv feltámasztásának és megvalósításának? Véleményem szerint erre ma már a térség országainak megváltozott gazdasági helyzete és az EU-hoz fűződő kapcsolatok elmélyülése (EU-tagság, tagjelölt státusz), s a nemzetközi pénzügyi liberalizáció további elmélyülése következtében aligha van lehetőség, s Budapest speciális „pénzügyi híd” szerepére már nincs szükség.

Ez azonban nem jelenti azt, hogy a gazdaságpolitikának nem érdemes törekednie pl. a távol-keleti országokkal olyan pénzügyi kapcsolatok kialakítására, amelyek révén Budapest számukra képezhet pénzügyi hidat, piacralépési pontot az EU felé.

**5. ábra**  
**Az Európai Unió bővülése Közép-Európában**



Forrás: saját szerkesztés

Hasonló lehetőségeket kínálhat, hogy Magyarország kedvező földrajzi fekvése következtében jelentős komparatív előnyökkel rendelkezik a gazdasági logisztikában<sup>29</sup>. Az európai, de más földrészek anyag-, s szolgáltatás áramlása érinti országunkat, ami kedvező lehetőséget kínál logisztikai tevékenységek folytatására. Az elmúlt több, mint másfél évtizedben a piacgazdaság megszilárdulásával hazánkban a logisztikai vállalkozások gyorsan fejlődtek. Jelenleg – a földrajzi determinációt követve – 13 logisztikai központ alakult ki az országban, s 160 vállalat folytat kifejezetten ilyen tevékenységet. Ennek több pénzügyi vonzata van, jelentős devizaforgalmat indukál. Az ország fejlesztési elgondolásaiban, a logisztikai tevékenységben rejlő lehetőségek sokoldalú kibontakozása áll. Ezek erősíthetik Budapest regionális pénzügyi pozícióit, s befolyásolhatják a hazai bankrendszer fejlődését is.

## **II. 6. Moszkva, mint potenciális pénzügyi központ**

A KGST felbomlásával az orosz gazdaságban súlyos gazdasági és pénzügyi válság zajlott le, amely 1998-ban érte el csúcspontját. Oroszország külföldi adósságtörlesztését 90 napra felfüggesztették, a rubelt pedig leértékelték. Napjainkban azonban Oroszország gazdasága és pénzügyei konszolidálódtak, s piaca iránt a külföldi működő

<sup>29</sup> A logisztika fogalma a hadtudományból került a gazdasági szakirodalomba. A gazdasági értelmezése: az anyag- és szolgáltatásáramlás optimalizálása, azaz a legkisebb költségekkel járó biztonságos szállítási útvonalak kijelölése, azok időbeni programozott lebonyolításának megteremtése, a szükséges raktározási és elosztási kapacitások kialakítása, a feladatok teljesítéséhez szükséges szerviz és információs tevékenység működtetése. A logisztika ma már a közgazdaságtudomány egyik a szervezési és irányítási kérdéseivel foglalkozó részterülete.

tőke növekvő érdeklődést mutat. A külföldi közvetlen beruházás (beáramlás) összege 2005-ben mintegy háromszorosan meghaladta az évtized eleji értéket. 2006 első félévében – további ugrásszerű expanzióval – 14,1 milliárd dollárt tett ki (nettó 11 milliárdot). Annak ellenére, hogy az orosz kormányzat korlátozza a stratégiai területeken – ilyen mindenekelőtt az olaj és a földgáz – a külföldiek szerepét, a beáramlás főleg az olajbányászatot gazdagítja. Gyors javulást mutatnak az életszínvonal-mutatók, nincs azonban érdemi elmozdulás a szegényeket és a gazdagokat elválasztó szakadék szűkítésében.

**10. táblázat**  
**Orosz makrogazdasági mutatók**  
**(változás százalékban az előző évhez, illetve annak hasonló időszakához képest)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
						tény	idő(szak)
Bruttó hazai termék	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0 <sup>a</sup>	6 hónap
Ipari termelés <sup>b</sup>	2,9	3,1	8,9	7,3	4,0	4,2	7 hónap
Mezőgazdasági termelés	7,5	1,5	1,5	1,6	2,0	0,7	7 hónap
Beruházások	10,0	2,6	12,5	10,9	11,1	10,8	7 hónap
Kiskereskedelmi forgalom	11,0	9,3	8,4	12,1	12,0	10,0	7 hónap
Ténylegesen rendelkezésre álló reál-pénzjövdelem	8,7	11,0	14,6	7,8	8,3	11,1	6 hónap
Fogyasztói árak (12 havi)	18,6	15,1	12,0	11,7	10,9	9,6	augusztus
Munkanélküliségi ráta (százalék, időszak végén)	9,1	8,0	8,9	8,5	7,7	7,3	július
Export Mrd USD	101,9	107,3	135,9	183,2	245,3	144,1	6 hónap
Import Mrd USD	53,8	61,0	76,1	94,8	125,1	69,5	6 hónap
Közvetlen külföldi beruházás (Mrd USD) (beáramlás)	4,0	4,0	6,8	9,4	13,1	14,1 <sup>c</sup>	6 hónap
Központi Bank arany- és devizatartaléka (Mrd USD, időszak végén)	36,6	47,8	74,5	124,5	182,2	258,5	aug. 25.
Rubel/dollár árfolyam, éves átlag	29,16	31,35	30,69	28,81	28,78 <sup>d</sup>	26,73	szept. 1.
Vásárlóerő-paritás, rubel/dollár	8,20	9,27	10,41	11,89	...	...	
Olaj-exportár (Urals típus, \$/hordó, éves átlag)	23,0	23,7	27,2	34,4	50,8	62,4	7 hónap átlag <sup>e</sup>

a/ Nem teljes körű számbavétel alapján hivatalos, előzetes mutató (Roszstat); a Gazdaság-fejlesztési Minisztérium becsült adata 6,3 százalék. b/ 2005 elejétől új számítási módszertan lépett életbe, így a 2001-2004 közötti adatok nem kompatibilisek az utánuk következőkkel. Visszamenőleg új módszertannal számolva a 2004. évi növekedés 6,1 százalék. c/ nettó 11; d/ év végén; e/ július-augusztusban az ár több ízben 70 USD fölé szökött

Forrás: MUNKÁCSY GY. 2006

Oroszország gazdasági növekedése jelentősen meghaladja az USA és az EU bővülését. Magas a beruházási aktivitás és a külföldi működő tőke beáramlás, a külkereskedelmi mérleg tartósan aktív, a devizatartalékok magasak (több, mint egy évi importra elegendőek), a rubel árfolyama szilárd. A gazdaság fejlődésének gyenge pontja a magas infláció (s részben még ma is a munkanélküliség).

Az orosz bankok az elmúlt három évben jelentősen erősödtek, nemzetközi kapcsolataik bővültek, profitjuk meredeken emelkedett, nem utolsósorban az energetikai cégek elképesztően gyors növekedése és terjeszkedése következtében is. Jelenleg még az ország pénzpiaca és nemzetközi gazdasági szerepe, pénzügyi infrastruktúrája nem ígéri, hogy Moszkva a közeljövőben nemzetközi pénzügyi központként, a rubel pedig széles körben tartalékvalutaként funkcionáljon. Ugyanakkor az orosz bankok nemzetközi terjeszkedése magában hordja annak lehetőségét, hogy Moszkva pár éven belül erős regionális pénzközponttá váljon. A regionális együttműködés erősödése, a térségi reintegrációs törekvések tovább javíthatják Oroszország pozícióját.<sup>30</sup>

Oroszország a szénhidrogének exportja révén mind nagyobb devizabevételt ér el. 2006 közepén az ország arany- és devizatartaléka meghaladta a 100 milliárd dollárt. Oroszország egyre erőteljesebben törekszik a nemzetközi gazdasági integrációra, erre utal a Világkereskedelmi Szervezet-i (WTO) tagság célja, s biztosítani akarja a szabad pénzáramlást, ennek érdekében 2006. július 1-től konvertibilis valuta a rubel. Az orosz pénzügyi kormányzat képviselőinek szándéka, hogy a rubel nemzetközi tartalékvaluta legyen, mintegy a dollár és az euró közé ékelődve. Az ország pénzügyi erejét magas szinten stabilizálhatja a szénhidrogén-vagyonhoz kapcsolódó hatalmas bevétel, ami hosszabb távra is biztosítottnak látszik.

**11. táblázat**  
**Az orosz szénhidrogén-vagyon helye a világban (részesezés százalékban)**

	<b>Igazolt készletekben</b>	<b>Termelésben</b>	<b>Fogyasztásban</b>	<b>Exportban</b>
Olaj	6,1	11,9	3,4	7,5
Földgáz	26,7	21,9	15,0	29,0
Szén	17,3	4,7	3,8	2,0

Forrás: MUNKÁCSY GY. 2006

A jövőt tekintve Moszkvát potencióális nemzetközi pénzügyi központként célszerű számon tartani. Ezzel már ma is tisztában vannak a Szovjetunió volt köztársaságai, amelyek gazdaságilag jelentősen függnék Oroszországtól, s pénzügyeikben nagyban érvényesülnek a korábban kialakult beidegződések. De a közép-kelet-európai térség országainak is figyelembe kell venniük a rubel és az orosz bankok várható térhódításának lehetőségét. (Magyarországon az Általános Értékforgalmi Bank van orosz tulajdonban.)

<sup>30</sup> A térségbeli együttműködés előmozdítása azonban jelentős áldozatokat követel Oroszországtól. A különböző típusú együttműködések lehetőségeit, problémáit részletesen lásd GRINBERG, RUSLAN SEMYONOVICH 2006

Az EBRD 2004-es adatok alapján összeállította az un. átalakuló országok<sup>31</sup> 100 legnagyobb bankjának rangsorát. Ebben 30 orosz bank szerepel, a Sberbank (Takarékbank) és a Vneshtorgbank (Külkereskedelmi Bank) áll a lista első és második helyén.

## ***II. 7. Kína és a jövő IFC-i***

Kínában az elmúlt évtizedeket jellemző reform és nyitás eredményei ma már igen látványosak. Az ország vezetése által a 70-es években megfogalmazott fejlesztési stratégia első szakasza az 1981-1990 közötti időszakban zajlott, amikor az egy főre jutó GNP (árfolyamértéken számolva) megkétszereződött, átlaga ezzel elérte az 500 USD-t, s élelmiszerből sikerült megvalósítani az önellátást. Az 1991-2000 közötti második lépcsőfok célkitűzése az egy főre jutó GNP 800-1000 USD-re emelése volt. A mostani harmadik szakaszban a cél, hogy a következő két-három évtized során az egy főre jutó GNP átlaga érje el a 4000 USD-t (valutaárfolyamon számítva). A kínai gazdaság ellentmondásai, a városi és a vidéki életszínvonal különbsége azonban hatalmas, de az elkövetkező években ez még nem jelent kezelhetetlen kockázatot, s a gazdaság dinamikus növekedése továbbra is fennmarad.

A GDP növekedési rátáját sikerült magas szinten stabilizálni, az 1979 és 2000 közötti 9,3 százalékos átlagos növekedésével Kína a világ leggyorsabban fejlődő gazdasága, bruttó nemzeti termékének volumene ebben az időszakban hétszeresére nőtt. A növekedés üteme továbbra sem csökkent, 2003-2006 között ismét 10 százalék fölé emelkedett. A gazdasági túlfűtöttségének visszafogására a kormány számos intézkedést hoz, mindenekelőtt a hitelezést szigorítja, a hitelkockázatok besorolását pedig egyre szigorúbban veszik. Ezzel szemben azonban nagy az ellenállás – még a tartományi kormányzatoknál is –, ennek következtében a fedezetlen hitelkihelyezések továbbra sem álltak le, ami részben ellensúlyozza a központi kormány közvetlen, mikro-szintű beavatkozásának hatásait.

---

<sup>31</sup> Átalakuló országok: Beloruszia, Bulgária, Horvátország, Csehország, Észtország, Magyarország, Kazahsztán, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Oroszország, Románia, Szerbia és Montenegró, Szlovákia, Szlovénia, Ukrajna, Üzbegisztán.



**12. táblázat**  
**A világgazdaság növekedése**

	<i>1988-1997 (éves átlag)</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>
Világ	3,4	2,8	3,7	4,8	2,6	3,1	4,1	5,3	4,8
Fejlett országok	2,9	2,6	3,4	3,9	1,2	1,6	2,0	3,3	2,7
USA	3,0	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5
Eurózóna	–	2,8	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3
Japán	2,9	–1,8	–0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7
Németország	2,7	2,0	1,9	3,1	1,2	0,1	–0,2	1,6	0,9
Feltörekvő- és fejlődő országok	4,1	3,1	4,1	6,1	4,4	5,1	6,7	7,6	7,2
KKE	0,9	0,6	5,0	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2
Magyarország	–0,9	4,9	4,2	5,2	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1
FÁK	-	–3,5	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5
Oroszország	-	–5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4
Fejlődő Ázsia	7,9	4,3	6,3	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6
Kína	9,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9
India	5,9	6,0	7,0	5,3	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3
Olajexportáló	–0,1	–0,2	3,1	7,1	4,4	4,2	6,9	7,1	6,7

Forrás: World Economic Outlook, 2006. szeptember

A hosszú távon is fenntartható gyors növekedés szempontjából meghatározó, hogy a kínai gazdaságban hamarosan már nem elsősorban a nemzetközi vállalatok fogják meghatározni a növekedést, hanem a belső piac is egyre erősebb növekedési impulzusokat biztosít. A lakossági fogyasztás növekedésben betöltött jelentősége nő, ez alapvetően a jövedelemnövekedésnek a vidéki területeken való erősödésével függ össze. A belső piacon rejlő növekedési tartalékok a lakosság szám és a fejlesztések egyelőre szinte korlátlan lehetőségei miatt hatalmasak. A fejlődés üteme az elkövetkező években tehát nagy valószínűséggel alig csökken, csak a növekedés összetevői közötti arányok fognak megváltozni.

A gyorsan fejlődő ázsiai térségben (a NICs országokon kívüli 23 délkelet-ázsiai ország) a megtakarítások erőteljesen emelkedtek, Kínában a GDP 50 százalékához közelítettek, de a térség többi országában is magasak, s nagymértékben felülmúlják a beruházási rátát. Kína jelenlegi gazdasági helyzete ilyen szempontból a 60-as, 70-es évek Japán felzárkózási modelljére emlékeztet. A nagy volumenű olcsó megtakarítások óriási beruházásokat tesznek lehetővé. Ugyanakkor valószínű az is, hogy az ország már a közeljövőben is egyre erőteljesebben a külföldi beruházási lehetőségek felé fog fordulni, s ezt a hatalmas tartalékok miatt úgy teheti meg, hogy a belső beruházási tevékenység nem veszít a lendületéből.

A kilencvenes évek folyamán a külföldi működő tőke áramlás kiemelt célpontjává vált az ázsiai ország, egyre több nemzetközi nagyvállalat jelent meg. A beáramlás vonzó ereje az olcsó és fegyelmezett munkaerő volt. Míg a 90-es évek közepén alapvetően amerikai, japán, tajvani és dél-koreai vállalatok jelentek meg a kínai gazdasági életben, addig az ezredfordulót követően az európai vállalatok tőkebefektetése is megugrott. Legnagyobb növekedést a német FDI-ban lehetett megfigyelni. Bár az összes tőke kivétel állományán belül Kína részesedése még alacsony, a növekedés dinamikus. A külföldi befektetések jelentős mértékben járultak hozzá a gazdaság sikereihez, s volumene – az utóbbi egy évtized átlagában – évente 40-45 milliárd USD-t tett ki, 2002-ben 52,7 milliárd, 2003-ban 53,5 milliárd, 2004-ben 60,6 milliárd, 2005-ben pedig szintén 60 milliárd dollár körüli összeget fektettek be Kínában. Az utóbbi két évben már Kína vált a külföldi tőkebefektetések elsődleges cél országává.<sup>32</sup>

A kínai gazdaság gyors fejlődése során az elmúlt évtizedekben jelentős strukturális változások is végbementek. Nemzetközi színvonalú összeszerelő üzemek és alkatrészgyártó bázisok jöttek létre az országban, új iparágak honosodtak meg. Az élénkülő, országokon átnyúló kereskedelmi kapcsolatokkal párhuzamosan Kína nemzetközi pénzügyi tranzakciókban betöltött szerepe is felértékelődött. Prosperáló gazdasági háttér és fejlődő pénzügyi rendszer mellett a fővároson kívül két potenciális pénzügyi központ alakult ki, Senzen és Sanghaj.

Sanghaj, a brit gyarmatbirodalom részét képező Hong Kong<sup>33</sup> mellett, a XX. század elején a Távol-Kelet egyik legfontosabb nemzetközi pénzügyi központja volt. Ez azért vált lehetővé, mert a város kikötői a világkereskedelem fontos gócai voltak, s az üzleti tevékenység pénzügyi lebonyolítására a legfontosabb nemzetközi bankok leánybankokat, fiókokat, de legalább képviselőket hoztak létre. Sanghaj nemzetközi pénzügyi központ jellegét kiemelte az itt működő áru- és értéktőzsde. 1949-ben a kínai forradalom győzelmét követően Sanghaj nemzetközi pénzügyi szerepe megszűnt, de Kínán belül pénzügyi jelentősége továbbra is fennmaradt. 1950-től kezdve fokozatosan Tokió vált a távol-keleti térség pénzügyi központjává, a jen egyre fontosabb nemzetközi hiteleszköz lett, s később a koreai háború befejezését követően Dél-Korea látványos gazdasági fejlődése nyomán Tokió mögött Szöul is helyet kapott a

---

<sup>32</sup> Az MFB Makrogazdasági elemzéseit részletesen tárgyalják a kínai gazdaság fejlődésének feltételeit.

<sup>33</sup> Hong Kong már a Kínai Népköztársaság speciális jogokkal rendelkező területe.

nemzetközi pénzközpontok táborában. A sanghaji tőzsdét 1990 végén alapították. Mára – a piacon jelenlévő vállalkozások számát tekintve – Kína legnagyobb tőzsdéjévé vált, s közel 1000 vállalat részvényei forognak, de ezeknek csak egy részével kereskedhetnek külföldiek.

Ma már Sanghaj több olyan feltételt is teljesíteni tud, amely lehetővé teszi, hogy a nemzetközi versenyben megjelenjen. A nemzetközi pénzügyi tranzakciók értéket tekintve Sanghaj megelőzte Szöült, s így Tokió mögött a Távol-Kelet második számú pénzügyi központja. Ezt a szerepét erősítheti a kínai kormány valutareform-elképzelése, amely a valuta- és tőkeforgalom kötöttségeinek csökkentését irányozza elő.

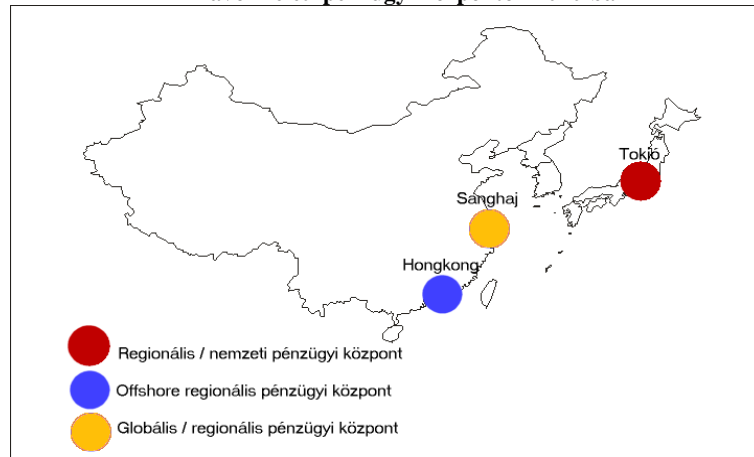
A Hong Kong-tól északra fekvő Senzen kisváros lakói 20-30 éve még mezőgazdaságból és halászatból éltek, mára a magas minőségi színvonalú termékek gyártásának központjává vált az országban. Több nemzetközi cég telepedett le a városban, ahol 1990 decembere óta tőzsde is működik. Az itteni vállalkozások elsősorban máshol fejlesztett elektronikai termékek olcsó előállításával alapozták meg hírnevüket, s egyre inkább exportorientált termelést folytatnak.

Sanghaj és Senzen nemzetközi pénzügyi központi működésének kiteljesedését azonban napjainkban még alapvetően a következő tényezők gátolják:

- a valutareform rendkívül lassú előrehaladása, a devizaügyletek liberalizáltságának alacsony mértéke, a valutakonvertibilitás hiánya, a rugalmatlan árfolyam-politika stb.;
- a bankrendszer bizonytalan helyzete, a vállalatok által felvett hitelek rossz minősége, s a bankkonszolidáció elmaradása miatt;
- az elektronikus rendszerű banktevékenység fejletlensége;
- a nemzetközi pénzügyekben jártas szakemberek hiánya;
- külföldi befektetők korlátozása a pénzpiacon.

A nemzetközi pénzügyi szakértők megítélése szerint ezek az akadályok viszonylag rövid időn belül megszüntethetőek, s Sanghaj nemzetközi pénzügyi központ lesz. A központ hatóköre jelentős mértékben összefügg azzal is, hogy a jüan kulcsvalutává válik-e az elkövetkező időszakban.

**6. ábra**  
**Távol-keleti pénzügyi központok 2020-ban**



Forrás: saját összeállítás a London as a global Financial Centre című kiadvány alapján (Corporation of London, 2005)

### **II. 7. 1. Kulcsvaluta lesz-e a jüan?**

A kérdés felvetését több tényező teszi időszerűvé. Ezek közül érdemes kiemelni a következőket:

1. Kína 2001 óta tagja a WTO-nak. Peking hosszú távú elképzelései szerint nem csak a nemzetközi kereskedelem szabályozott rendjében, hanem a nemzetközi pénzügyi rendszerben is növeli aktivitását.
2. A bankrendszer az országban mind erősebb, s mind aktívabb az ország bankfelügyelete.
3. Kínában rendkívül magas a megtakarítási hajlandóság, a belső fogyasztás növekedési üteme nagymértékben elmarad a GDP bővülésétől. Ez is magyarázza, hogy a gigantikus méretű beruházásokhoz óriási nagyságú belső forrás áll rendelkezésre. A magas megtakarítási ráta feltehetően az elkövetkezőkben némiképpen csökken, és nő a belső felhasználás.
4. A kínai kormány 2005. július 21-én módosította az árfolyamrendszer feltételeit. Az 1998 óta fennálló, rögzített árfolyamot mintegy 2 százalékkal hagyta erősödni a kínai jegybank, ami azonban messze elmarad az USA szakértői által kívánatosnak tartottól. A hivatalos árfolyam lényegében stabil, a kínai jegybank minimális, 0,3 százalékos technikai jellegű árfolyammozgást tesz csak lehetővé. Azóta további, korlátozott erősödésre is sor került, de az árfolyamrendszer

módosításával kapcsolatban nagyon óvatos lépésekre lehet csak számítani a továbbiakban is.

5. A kilátásba helyezett valutareform állomásának lehet tekinteni, hogy ma már nem a dollár a jüan paritása, hanem – egyelőre a részleteket illetően titokban tartott – egy széles körből válogatott valutakosár. A jegybank kommunikációja szerint ebben a legnagyobb súllyal az amerikai dollár, az euró, a japán jen, és a dél-koreai won jelenik meg.
6. Az országnak hatalmas a külfölddel, elsősorban az USA-val szembeni követelésállománya. Ez a hatalmas állomány a gazdaságra nézve hátrányokkal is járhat, hiszen e papírok kockázata az amerikai egyensúlytalanság növekedésével emelkedhet.
7. A gazdaság exportorientált, aminek következtében a nemzetközi pénzmozgások nagymértékben hatnak a fejlődésre. A kínai pénzügyi szakértők reformtörekvései összefüggnek azzal, hogy a jüan nemzetközi pénzügyi életben betöltött szerepe addicionális előnyökkel járna.
8. Egyre nagyobb a nemzetközi nyomás arra, hogy Kína jelentősen (akár 10-15 százalékkal) értékelje fel a jüant, valósítsa meg a teljes konvertibilitást.

Úgy tűnik, hogy a kínai gazdasági vezetés még nem meri vállalni a konvertibilitás és az árfolyam-lebegtetés megvalósításával járó kockázatokat. E magatartás mögött az húzódik meg, hogy az ország pénzügyi rendszere nem konszolidált, a szocialista típusú óriási állami vállalatok felhalmozott adósságai rontják a bankrendszer minőségét, amelynek működésében sok anomália fedezhető fel. Kína nem érdekelt a jüan árfolyamának jelentős mértékű erősödésében azért sem, mert ez visszavethetné exportját, amely a gazdasági növekedés motorja, s az adott foglalkoztatási szint fenntartásának, további növelésének feltétele. Nem tagadható az sem, hogy az árfolyam fenntartása mellett Kína nagyhatalmi presztízsének védelme is meghúzódik. A kínai gazdaság ma a külföldi működő tőke legfontosabb célpiaca. A stabil jüan ennek egyik támasztéka, amelyről a kormány nem akar lemondani.

Egyes szakértők szerint Kína a jelenlegi nemzetközi pénzügyi életben, figyelembe véve növekvő szerepét, nem kerülheti el, hogy központi szerepet töltsön be a globális pénzügyi tranzakciókban. Ennek jele a jüan szerény mértékű felértékelése és átválthatóságának kiterjesztése. Bár a kínai kormány igyekszik lassítani a folyamatot,

és stratégiája szerint a nemzetközi hatásoktól még védi a hazai piacot, ez a politika azonban sokáig nem tartható fenn, különösen azért, mert ma már Kína a WTO tagja, s így haladnia kell a szabadkereskedelmi feltételek teljesítésének irányába.

A jüan-konvertibilitás megvalósításának egyik ösztönzője lehet az, hogy a kínai kormánynak nem titkolt célja azon térségek valamiképpen integrálása, ahol nagyszámú a kínai népesség (Hong Kong, Tajvan, Szingapúr) Ennek egyik mozgató rugója a kínaiak kulturális és etnikai összetartozása a világ minden táján. Erre például jellemző, hogy a külföldön élő, mintegy 50 millió kínai adja még napjainkban is az anyaországba beáramló külföldi tőke nagy részét. Az érintett országok, térségek gazdaságilag érdekeltek abban, hogy a világ egyik leggyorsabban fejlődő hatalmas országa adta komparatív előnyöket kihasználják. De erős az ellenállás is az integrációval szemben, mert félnek Kína politikájától, még akkor is, ha látják, hogy Hong Kongban a kétféle Kína modellje jól prosperál, valamint azt is, hogy a különleges gazdasági övezet városai gazdaságilag felvirágoztak. Kínában jelenleg 18 ilyen terület van, ahol a piacgazdaság szabályai érvényesülnek. Ezek az övezetek Kína iparilag fejlett délkeleti tartományaiban, a tengerparti városokban találhatóak.

### ***II. 7. 2. A kínai bankrendszer***

Sanghaj pénzügyi központtá válását nagyban elősegíti, hogy az országban – a meglévő problémák ellenére – erősödik a bankrendszer. A külföldi pénzintézetek egyre nagyobb aktivitást fejtenek ki, hogy beépüljenek Kína bankrendszerébe, amely a legutóbbi évekig zárt volt, de napjainkban bizonyos óvatos nyitás tapasztalható. A tőzsdei privatizáció korlátozott feltételek mellett már folyik, a pénzintézeteken belüli külföldi tőke arányát – 2004 végi állapot szerint – a következő táblázat szemlélteti.

**13. táblázat**  
**A külföldi tőke aránya a kínai bankokban**

<b>Bank</b>	<b>Külföldi pénzüintézet</b>	<b>Részesedés a bank saját tőkéjéből (%)</b>
Bank of Communciations	HSBC	19,9
Shanghai Pudíng Development Bank	Citigroup	5 (24,9% - opcióval együtt)
Shernzhen Development Bank	Newbridge Capital	17,9
Industrial Bank	Hang Seng Bank	15,9
	International Financia Co. (IFC)	
	GIC Special Investment Singapore	5
Bank of Shanghai	HSBC	8
	IFC	7
Shanghai Commercial Bank		
Bank of Bejing	ING Group	19,9
Xian City Commercial Bank	Bank of Nova Scotia	2,5 (terv: 12,5)
	IFC	2,5 (terv: 12,5)
Jinan Citi Bank	The Commonwealth Bank of Australia	11 (20% - opcióval együtt)
Hangzhou City Com. Bank	The Commonwealth Bank of Australia	19,9

Forrás: The Banker, 2005. May.

A külföldi pénzüintézeteknek a kínai bankokban való tőkerészesedése jelenleg nem haladja meg a saját tőke 20 százalékát. Ez a szigorú előírások eredménye, amelyek szerint a tulajdonrész vételi opcióval együtt sem mehet 25 százalék fölé. Az óvatos privatizációs szándékot jól mutatja, hogy az ötven legnagyobb kínai bank listáján csupán négy olyan pénzüintézet szerepel, ahol már külföldi bank van a tulajdonosok között.<sup>34</sup> Különböző szakértői információk szerint a kormánynak szándékában áll a legnagyobb bankok tőzsdéi úton történő részleges privatizációja. Ennek ma még akadálya, hogy a jelentősebb bankoknak magas a kétes hitelállománya, némelyiknél eléri a 30 százalékot. A Standard and Poor' szerint a rossz hitelek aránya a GDP 50 százaléka körül alakul.

A bankok tőzsdére vitelének alapfeltétele, hogy a bankokat az állam konszolidálja, amely hatalmas terhet jelent a költségvetésre. Nyitott kérdés, hogy a gazdaságpolitika milyen mértékben kívánja ilyen áldozattal vállalni a privatizáció igényelte „tisztá lapot”, s az is, hogy a bankok mikor válnak valóban nyereségessé. A kínai kormány a WTO-val kötött megállapodás alapján vállalta, hogy 2007-től kezdve liberalizálja a

<sup>34</sup> 2006 novemberében a Citigroup vezette konzorcium 3.1 milliárd dollárért szerzett ellenőrző részesedést a Guandong Fejlesztési Bankban (a Citigroup és az IBM részesedése együttesen 24,7%, míg a többi részvényes kínai állami vállalat).

bankpiacot. E vállalat teljesíthetősége azonban továbbra is kétséges, annak ellenére, hogy 2006-ban több bank is tőzsdére került nyilvános kibocsátást követően.

A kínai bankrendszerben hatalmas tőke van jelen, nemzetközi mértékben is meghatározó nagyságú aktívummal rendelkezik. Ezt jól illusztrálja a következő táblázat:

**14. táblázat**  
**Kína ötven legnagyobb bankjának koncentrációja**

Csoport	Saját tőke (mrd. USD)	Aktívák (mrd.USD)	Saját tőke részesezés %	Részesezés az aktíva alapján %
1-5	87,5	2068,5	83,7	80,4
6-10	8,8	268,1	8,4	10,5
11-15	4,3	145,6	4,0	5,7
16-20	1,4	42,0	1,3	1,7
21-25	0,8	14,7	0,8	0,6
26-30	0,6	10,6	0,6	0,4
31-35	0,4	9,7	0,4	0,3
36-40	0,3	7,9	0,3	0,3
40-45	0,3	7,2	0,3	0,3
46-50	0,2	2,8	0,2	0,1
Összesen	104,6	3626,5	100,0	100,0

Forrás: The Banker, 2005. May

A felsorolt bankok átfogják egész Kínát, a többi pénzintézet marginális jelentőségű. A bankok koncentrációja rendkívül magas, az első öt bank a saját tőke alapján 83,7 százalékban részesedik az 50 bank összes sajáttőkéjéből, ez az érték aktívákra ( mérleg-főösszegre) vetítve 80,4 százalék. Rendkívül erős a földrajzi koncentráció is, az öt legnagyobb bankból 4 Pekingben található, s az említett 50 bank saját tőkéjének 76,8 százalékát birtokolják, az aktíváknál ez 53,9 százalék.

A nemzetközi háttérrel rendelkező pénzintézetek azonban túlnyomórészt Sanghajban összpontosulnak. Ez az óriási koncentráció és a felhalmozott kínai külföldi követelések Pekinget és Sanghajt potenciálisan olyan nemzetközi pénzügyi központtá tehetnék, amely képes lenne versenyezni a jelenlegi nemzetközi pénzügyi centrumokkal. Most még azonban nyitott kérdés, hogy Kína világgazdasági erőközponttá válása mellett képes lesz-e a hagyományos globális pénzügyi központi rendszert módosítani, de minden jel azt mutatja, hogy erre a világgazdasági súlypont-átrendeződésre az elkövetkező 5-10 évben sor kerülhet, s a jüan bekerülhet a kulcsvaluták csoportjába.



### III. A nemzetközi pénzügyi rendszer

A nemzetközi pénzügyi rendszer intézményi feltételei, az annak keretében kialakuló világgazdasági erőviszonyok nagymértékben befolyásolják egy adott korszakban, hogy mely térségek és valuták kerülnek előtérbe a pénzügyi közvetítőrendszerben. Ez különösen erőteljesen érvényesült a II. világháború utáni nemzetközi pénzügyi rendszerben, amelynek kiépülése, gazdaságfilozófiai alapjai a nemzetközi pénzmozgások liberalizálásán, a globalizáció elősegítésén, ezáltal a nemzetközi gazdasági kapcsolatok útjában álló akadályok minél teljesebb felszámolásán nyugszik, miközben bevallott célja, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszer egyensúlyát fenntartsa, a kedvezőtlen helyzetbe kerülő országok számára segítséget nyújtson. A kialakított keretrendszer, az ahhoz kapcsolódó globalizáció, s így közvetetten a nemzetközi pénzügyi központok fejlődésére gyakorolt hatás indokolja, hogy az 1945 után működő intézményrendszer történetét és jövőbeni továbbfejlődési lehetőségeit áttekintsem. Az is emellett szól, hogy az elmúlt egy évtizedben – nem utolsósorban a globalizáció mindent elsöprő hatása következtében –, valamint a nemzetközi gazdasági és politikai erőviszonyok nagyon gyors és jelentős átrendeződése miatt, illetve Magyarország világgazdasági integrálódásának eredményeképpen az oktatásban, de a kutatásban is háttérbe szorult a Bretton-Woods-i nemzetközi pénzügyi intézmények szerepének és jelentőségének vizsgálata.

A II. világháború több országban is működésképtelenné tette a gazdaságot, az arany- és valutatartalékok kimerültek. A világ vezető gazdasági szakértői egyetértettek abban, hogy egy ország, de még egy kulcsvalutára épülő valutaövezet is képtelen megoldani azokat a gazdasági és pénzügyi egyensúlyi problémákat, amelyeket a háború okozott. A nemzetközi gazdaság újjáépítését és fejlődését gúzsba kötötték azok a kereskedelmi és valutakorlátozások, amelyek a háború alatt, s azt követően alakultak ki. Már a II. világháború alatt nyilvánvalóvá vált, hogy olyan nemzetközi monetáris szervezetet (valamiféle központi bankot) kellene létrehozni, amely hitellel segíti a hatalmas fizetési mérleg hiánnyal küzdő országokat, hozzájárul a devizakorlátozások felszámolásához, a valutakonvertibilitás megteremtéséhez és a stabil valutaárfolyamok kialakulásához. Az is világos volt, hogy szükség van olyan nemzetközi pénzintézet létrehozására is, amely képes beruházási bankként a világ pénzügyi forrásait mozgósítani az újjáépítés és a fejlesztés előmozdítására. Továbbá a két intézmény létrehozásakor felmerült az a nem

deklarált szándék is, hogy a fenti célok érdekében a világ pénzügyi rendszerét kellene piaci alapokon szabályozni.

E feladatok megoldására két elképzelés született, amelyeket 1943. április 8-án hoztak nyilvánosságra. Az első az Anglia érdekviszonyait követő, a sterlingzóna hatalmát erősíteni szándékozó „Nemzetközi Klíring Unió” terve, amelyet J. M. Keynes dolgozott ki. Az USA törekvéseit a H. D. White alkotta terv tartalmazta. Ez a terv az USA háború alatt szerzett gazdasági és pénzügyi erőfölényére épült, s az USD egyedüli világpénz funkciójának elérését tűzte ki célul, ami a többi valutazóna, elsősorban a sterlingzóna még létező szerepének megszüntetésének szándékát is jelentette. A két tervezet közös vonása az volt, hogy a stabil nemzetközi pénzügyi rendszert az ENSZ égisze alatt látta célszerűnek létrehozni és működtetni. A két intézményben minden ENSZ-tagállam részt vesz. Mivel a világszervezet székhelye New York, ez amerikai részről egyértelmű volt azzal, hogy a két pénzügyi intézmény székhelye csak New York, vagy Washington lehet. A választás végül Washingtonra esett.

A megvalósításra vonatkozó elképzelések azonban erősen eltértek egymástól. A Keynes-i javaslat multilaterális klíringrendszer létrehozását tartalmazta. E rendszerben a devizaszabályok bizonyos ideig tovább éltek volna, s nem valósult volna meg a valutakonvertibilitás. A konvertibilitás kockázatát Anglia nem vállalhatta, mert nemzetközileg súlyosan eladósodott volt, elsősorban az USA felé. (Ezt a kockázatot jól mutatta, hogy 1947-ben, amikor a font konvertibilis lett, az angol valutatartalékok úgy megcsappantak, hogy pár hét után be kellett szüntetni a valuta átválthatóságát.) Az angol koncepció szerint a multilaterális klíring által megteremtett feltételek után, tehát hosszabb idő elteltével jött volna létre a liberalizált pénzügyi rendszer, hogy a sterlingövezetet ne sodorja el a szabadabbá váló nemzetközi pénz- és hitelforgalom. A keynesi tervezet nem nyújtott információt arra, hogy hány év alatt valósult volna meg a deklarált liberalizált pénzpiac.

Keynes a multilaterális elszámolási rendszerben önálló elszámolási egységet javasolt, Bankor néven. Ezzel a dollárnak a nemzetközi pénzügyekben kialakult uralmi pozícióinak elhatalmasodását kívánta kivédeni. A multilaterális elszámolások központja feltehetően London lett volna. Ezt az USA kormánya elvetette, s azonnal jelezte, hogy nem venne abban részt, indokként azt hozta fel, hogy e rendszerben az USA kénytelen lenne elviselni a vele szembeni adósságok további növekedését, ami az

Egyesült Államokban inflációhoz vezethetne. Továbbá azzal is érveltek, hogy a klíringrendszer növeli az országok közötti fizetési mérleghiányokat, mert a klíringcsúcsok többnyire befagynak.

Végülis Angliát a White terv elfogadására nem ez az érvelés győzte meg, hanem az, hogy az USA-val szemben óriási, 4400 millió USD értékű adóssága volt, s felmérte, hogy az ország újjáépítéséhez további amerikai pénzforrásokra van szüksége. Franciaországot is az USA-val szemben fennálló 1920 millió dollár értékű adóssága készítette a White terv elfogadására. Mindkét ország pénzügyi vezetői felismerték, hogy az USA-val szembeni adóssághalmazukat a nemzetközi pénzügyi szervezetek háttérével jobban lehet menedzselni.

A White terv az új nemzetközi pénzügyi rendszerben az aranyat és a dollárt egyenrangú nemzetközi elszámolási eszközként kezelte, s javaslatot tett a valuták közötti szabad átválthatóság (konvertibilitás) minél gyorsabb megvalósítására, a kereskedelmi korlátozások, a különböző kontingensek megszüntetésére. A terv lényegében New York világ-pénzközpont szerepét helyezte előtérbe, amely élvezzi a USD világpénz jellegéből fakadó előnyöket.

A szakirodalomban találkozhatunk az un. Williams Programmal is, amely szerint a font és a dollár közös bázisán kell létrehozni egy világvalutát, amelynek szilárdságát és szabad átválthatóságát a két nagyhatalom gazdasági ereje szavatolta volna (BRÜLL M. 1983). E terv a gazdasági realitásoktól elszakadó elképzelés volt, mert Anglia, mint világgazdasági tényező alapjaiban megingott, s az Egyesült Államokkal ilyen együttműködés nem alakulhatott ki.

Az ENSZ 1944 júliusában Bretton-Woodsban 45 tagállam<sup>35</sup> részvétele mellett rendezett konferenciáján a White tervet fogadták el, és arra építve létrehozták a Nemzetközi Valuta Alapot (IMF), valamint a Világbankot (IBRD). A Konferencián részt vett a Szovjetunió, Lengyelország és Csehszlovákia is. A Szovjetunió és az ugyancsak önálló ENSZ-státussal rendelkező Ukrajna nem csatlakozott az intézményekhez a megadott határidőig: 1946. december 31.-ig nem nyújtották be csatlakozási kérelmüket. Ezzel kialakult a világgazdaság politikai blokkok szerinti elkülönülése és bezáródása.

---

<sup>35</sup> Napjainkban 184 ország tagja az IMF-nek. Ma már Oroszország és a volt Szovjetunió korábbi tagállamai, valamint a fejlődő világ önállóvá vált országai is tagjai a két nemzetközi pénzügyi szervezetnek.

A kibontakozott hidegháború következményeként, feltehetően szovjet nyomásra, 1948 után mind az IMF, mind az IBRD megtagadta a lengyel és a csehszlovák hitelkérelmeket, s ezért Lengyelország 1950-ben, Csehszlovákia 1954-ben megszüntette tagságát a két Bretton-Woods-i intézményben. Magyarország a többi, háborúból vesztesen kikerült országhoz hasonlóan nem lehetett tagja az ENSZ-nek, s így nem is válhatott a két pénzügyi szervezet alapító tagjává. Magyarország az IMF és Világbank tagságot 1983-ban nyerte el.

### **III. 1. Nemzetközi Valuta Alap (International Monetary Fund – IMF)**

Az IMF Alapokmánya a szervezet céljait a következőkben határozza meg:

1. A nemzetközi valutáris együttműködés előmozdítása állandó konzultációs lehetőségek biztosítása révén.
2. A nemzetközi kereskedelem szélesítésének és egyenletes növekedésének elősegítése annak érdekében, hogy elérhető legyen a gazdaságpolitika elsődleges célja: a foglalkoztatás és a reáljövedelmek magas színvonalának megteremtése és fenntartása, a tagállamok erőforrásainak fejlesztése.
3. A valutastabilitás előmozdítása, a tagállamok rendezett valutáris kapcsolatainak biztosítása, a versenyszerű leértékelések megszüntetése.
4. A tagállamok folyó műveleteire kiterjedő sokoldalú fizetési rendszer kialakításának és a világkereskedelem növekedését gátló devizakorlátozások kiküszöbölésének elősegítése.
5. Az Alap eszközeinek a tagállamok rendelkezésére bocsátása megfelelő biztosítékok mellett, annak érdekében, hogy helyreállíthassák fizetési mérlegeik egyensúlyát, s ne kényszerüljenek a nemzeti, illetve a nemzetközi prosperitás szempontjából káros intézkedésekre.
6. A fentiekkel összhangban: a tagállamok nemzetközi fizetési mérlegében jelentkező egyensúlyzavarok időtartamának és mértékének csökkentése.<sup>36</sup>

Az IMF nemzetközi pénzalapszerű működésének feltétele az alaptőke megteremtése volt, amely a tagállamok által meghatározott kvóta szerinti befizetésekből jött létre. Egy kvóta értéke 250 ezer USD, ami egy szavazatot jelentett az Alap döntési

---

<sup>36</sup> Forrás: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/aa01.htm>. Letöltve: 2006. november 2.

rendszerében. A tagország által befizetendő kvóta megállapítására több tényezőtől álló képlet szolgált, amelynek eredménye az adott ország gazdasági potenciálját volt hivatott kifejezni. A Konferencián részt vett 45 tagállam kvótáinak számított értéke 8,2 milliárd dollárt tett ki. A kvóta két részből állt: a nemzeti valutából (75 százalék) és aranyból, vagy dollárból (25 százalék). A kvótákat minden öt évben felülvizsgálták, s megemelték. 2004-ben a kvóták értéke 212 milliárd SDR, azaz 250 milliárd USD volt. A kvóták összértéke az alapításkorhoz képest 50 év alatt 28-szorosára növekedett.

**15. táblázat**

**A legnagyobb kvótával rendelkező tagállamok 1953-ban és 2006-ban (%)**

<b>Ország</b>	<b>1953</b>	<b>2006</b>
USA	31,5	17,4
Egyesült Királyság	14,9	5,03
Franciaország	6,0	5,03
India	4,6	1,95
NSZK/Németország	3,7	6,09
Kanada	3,4	2,98
Japán	2,9	6,24
<b>Kiemelt országok összesen</b>	<b>67,0</b>	<b>44,72</b>

Forrás: <http://www.imf.org>

Jól látható, hogy az 1953-as felmérés szerint az IMF-ben az USA, Anglia, NSZK és Japán kvótái voltak meghatározóak, 42,9 százalékot képviseltek, s ez ma is így alakul, bár a koncentráció mértéke csökkent. A koncentráció-csökkenés fő oka, hogy az USA mind jobban csökkentett az IMF-en keresztül végzett aktivitását, s hitelnyújtási programjait önállóan realizálja.

Az Alap az aranyat és a dollárt azonos befizetési eszközként kezelte. Ez azon alapult, hogy a dollár 1 troy uncia 35 dollár fix árfolyamon aranyra átváltható volt. A nemzetközi pénzügyi kapcsolatok ezért aranydeviza-rendszerben bonyolódtak le, hiszen a tagállamok nemzeti pénzének paritása aranyban, vagy azzal egyenértékű dollárban volt meghatározva. Ezt a rendszert egyes szakértők erősen bírálták, különösen akkor, amikor a dollár aranyra való beváltása megszűnt.

### **III. 2. Árfolyam és hitelezési rendszer**

Az IMF árfolyamrendszerét eredetileg a stabil valutaárfolyamok megteremtésére alakították ki. A nemzeti valuták paritását az aranyhoz, illetve a dollárhoz kötötték, az attól való maximális árfolyammozgási határokat  $\pm 0,75$  százalékban határozták meg, s a nemzeti bankokat nagyobb kilengés esetén beavatkozásra szólították fel. Az

intervenciós pontoknál nagyobb árfolyam-módosításhoz az IMF hozzájárulására lett volna szükségük. E rendszer fenntartása az országok eltérő gazdasági ereje és a különböző gazdaságpolitikák miatt eleve elhibázott volt, s ezen az sem segített, hogy az Alap rövid időn belül  $\pm 1$  százalékra, majd később 1971-ben 2,25 százalékra módosította az intervenciós határokat. 1973 után a tagországok jegybankjai már nem vállalták az intervenciós kötelezettséget. Az IMF 1976-ban a rögzített árfolyam követelményét lényegében feladó reformot hajtott végre, amelynek fő vonása, hogy különböző korlátozottan flexibilis árfolyamok alkalmazását is megengedte. Ennek nyomán három ország-csoport alakult ki: amelyek dollárhoz, vagy más kulcsvalutához kötötték nemzeti valutájuk árfolyamának alakulását; amelyek több valutából álló kosárhoz; s végül azon országoké, amelyek lebegő árfolyam-mechanizmust alakítottak ki.

Az IMF hitelezési rendszerével a nemzetközi fizetési rendszer zavartalanságát kívánja biztosítani. Hitelei általában devizacsere jellegűek, amely során a tagország átmenetinek minősített fizetési problémáinak megoldásához az Alaptól nemzeti valutájáért határidős visszavásárlási kötelezettséggel konvertibilis valutában kapott hitelt, ma pedig SDR-ben. Az Alap a hitelt saját forrásaiból és külső kölcsönökből finanszírozza.

Az Alap által nyújtott hitelek fajtái:

- az automatikusan lehívható hitel (ez a kvóta 25 százaléka lehet);
- feltételek mellett lehívható hitel (a kvóta 75 százaléka);
- készenléti hitel, amely 1-2 éves lejáratú és teljesítmény-követelményekhez kötött;
- kibővített eljárás, amely már a kvóta 140 százalékos lehívását teszi lehetővé, s elsősorban a fejlődő országok fejlesztési programjaival kapcsolatos;
- kibővített hitelkeret, amely mögött struktúra-átalakító célok vannak, az így nyújtott hitel a kvóta 300 százalékát is meghaladhatja;
- kiegyenlítő finanszírozás abból a célból, hogy az ország export árbevételének csökkenése miatt átmenetinek tekintett fizetési mérleghiányát áthidalják;
- ütközőkészlet finanszírozás, amely a nyersanyagárak hullámszásának enyhítését szolgálja;
- természeti csapásokhoz kapcsolódó sürgősségi hitel;

- a gazdasági szerkezet átalakítását szolgáló hitellehetőség és a kibővített szerkezet átalakító lehetőség (ezt a hitelt csak a legszegényebb országok vehetik igénybe, kedvezményes kamat- és törlesztési feltételekkel a kvótái értékének maximum 250 százalékáig).

A hitelek időtartama változó, zömmel 3-8 éves lejáratúak. A kamat az IMF forrásoknál az SDR mindenkori kamata, a bevont forrásoknál a felvett kölcsön kamata plusz 0,2 százalék. A törlesztés ütemezése általában negyedév, különböző türelmi időt követően.

### **III. 3. Világbank (*International Bank For Reconstruction and Development – IBRD*)**

A Világbank profitorientáltan működő részvénytársaság. Részvényeket a tagországok az IMF-nél jegyzett kvótáik erejéig vásárolhattak. A részvényvásárláskor a teljes összeg 20 százalékát kellett aranyban, vagy dollárban befizetni, a fennmaradó 80 százalékból garanciaalapot képeztek. A banknak jelenleg 184 tagországa van, saját forrásai mellé a nemzetközi pénzpiacról vesz fel hiteleket. Ennek technikája a kötvénykibocsátás, illetve adósságlevél kihelyezése a jegybankoknál. A saját és idegen források aránya 11:89 lehet, ami kedvező tőke megfelelési mutatót eredményez. A Világbankot a nemzetközi pénzpiacon a hitelminősítést tekintve a legjobb AAA kategóriába sorolják.

Az IBRD Egyezmény a bank céljait a következőkben fogalmazza meg:

1. A tagállamok területi újjáépítésének és fejlesztésének elősegítése termelő célú tőkebefektetések megkönnyítése révén, beleértve a háború alatt szétrombolt, illetőleg szétzilált nemzetgazdaságok újjáépítését, a termelés átállítását, valamint a kevésbé fejlett országok termelésének és erőforrásainak fejlesztését.
2. Külföldi magántőke-befektetések előmozdítása kölcsönök garantálása, vagy kölcsönökben, más befektetésekben való részvétel útján; elfogadható feltételek mellett előteremthető magántőke hiányában saját tőkéjének, illetve más forrásokból megszerzett eszközöknek produktív célokra történő rendelkezésre bocsátása.
3. A nemzetközi kereskedelem tartós és egyenletes fejlődésének, valamint a fizetési mérlegek egyensúlyának – s ezáltal a termelékenység, az életszínvonal és a munkafeltételek javításának – előmozdítása a tagállamok termelőerői

növekedését szolgáló nemzetközi befektetések ösztönzése révén. A nyújtott vagy a garantált kölcsönök összehangolása a más forrásokból származó nemzetközi kölcsönökkel annak érdekében, hogy elsősorban a hasznos és sürgős létesítmények finanszírozása váljék lehetővé, nagyok és kicsik egyaránt.

4. Olyan tevékenység kifejtése, amely figyelembe veszi a nemzetközi tőkebefektetéseknek a tagállamok üzleti viszonyaira gyakorolt hatását; a békeviszonyok közti gazdálkodásra való áttérés elősegítése a háborút közvetlenül követő években.

A Világbank csak tagállamainak, illetve azok által garantált állami intézményeknek és magánvállalatoknak nyújt hitelt. A hitelnyújtás nem automatikus, hanem egy időről-időre megszabott GDP-küszöbértékhez kötött. A Bank tevékenysége 1958-ig az újjáépítésre koncentrált, a fejlesztési hitelek gyakorlatilag 1959-től indultak el, amikor a korábbi 10 milliárd dollár értékű alaptőkét 21 milliárdra emelték fel.

### ***III. 4. A Nemzetközi Pénzügyi Társaság és a Nemzetközi Fejlesztési Társaság***

A Világbank két speciális célra létrehozott intézménye: a Nemzetközi Pénzügyi Társaság (International Finance Corporation – IFC), amelyet a tagországok 1956-ban alapítottak. Alaptőkéje 100 millió USD volt. Feladata a magánszektor hitellel való segítése, társfinanszírozási rendszerben. A hitelek időtartama 5-15 év.

A Nemzetközi Fejlesztési Társaságot (International Development Association – IDA) 1959-ben alapították, 1 milliárd USD alaptőkével. Feladata a világ gyengén fejlett országainak kedvezményes hitelekkel történő támogatása. A hitelek hosszú távúak: maximálisan 50 éves lejáratúak.

### ***III. 5. A Valutaalap és a Világbank tevékenységének értékelése***

A gazdaságtörténet az IMF működésének kezdetét 1947-re teszi, s az 1948-1950 évek közötti valutaválságok és a valutaleértékelési verseny megoldásában szerepét marginálisnak tekinti. A szervezet bár nem volt képes későbbi működése során sem stabil, válságoktól mentes nemzetközi pénzügyi környezetet létrehozni, viszont



megvalósult a világban a valutakonvertibilitás, amiben az IMF-nek kiemelkedő szerepe volt, s a regionális pénzügyi válságok megoldásában jelentős eredményeket ért el. Mindezen ellentmondások következtében az IMF eddigi története során több válságot élt át, sok javaslat született a szervezet reformjára, különböző bizottságok, szakértő csoportok jöttek létre a továbbfejlesztés lehetőségeinek vizsgálatára. Ám a reformjavaslatoknak a zöme a résztvevő ország-csoportok érdekkülönbségei miatt nem realizálódhattak.

A Bretton-Woods-i pénzrendszer főbb jellemzőit, eredményeit, a teljességre való törekvés igénye nélkül, az alábbiakban lehet meghatározni:

- A rendszerben a pénzek papíralapúak, nincs kötődésük az aranyhoz, vagy más értékhozó anyaghoz (ezüst), tehát teljesen demonetizáltak.
- Világméretben megszűnt a kötött devizagazdálkodás. A Valutaalap és a Világbank erőfeszítései eredményeként a világon megvalósult a konvertibilitás.
- A két intézmény széleskörű statisztikai és elemző munkát folytat<sup>37</sup>, amelynek eredményei az ENSZ-tagországok pénzügyi politikájának kialakításához fontos segítséget jelent.
- A Világbank megvalósította a TNB-ekkel való társfinanszírozást, amely révén a hitelforrások jelentősen bővültek.
- A bank a tagországoknak fejlesztési ajánlásokat dolgoz ki, amelyekhez kész hitelt nyújtani.

A két nemzetközi pénzügyi szervezet különösen a fejlődő és a piacgazdálkodást építő országokban gyakorol nagy hatást a monetáris politikára. Ezek az országok miközben pénzügyekben igazodnak e két intézmény ajánlásaihoz, egy-egy vezető nemzetközi pénzközpont, valutaövezethez is kapcsolódnak, s különböző típusú pénzügyi integrációkban is részt vesznek. Az ilyen nemzetközi összefonódások következtében ma a különböző valutazónák, a nemzetközi pénzügyi központok, a regionális pénzügyi centrumok nem lehetnek függetlenek az IMF-től és a Világbanktól. Természetesen több kölcsönhatás érvényesül, s a nemzetközi pénzpiac állandó reformnyomás alatt tartja e szervezeteket.

---

<sup>37</sup> Az IMF és az IBRD szakértői az egyes hitelt igénylő országokban a helyszínen végeznek vizsgálatokat, s dolgoznak ki ajánlásokat a kormányok részére.

A Bretton Woods-i szervezetek tevékenysége az elmúlt több mint fél évszázadban jelentős befolyást gyakorolt a világ regionális fejlődésére, a nemzetközi munkamegosztásra, a világkereskedelem liberalizálására. Sajátos a kapcsolat az eurózónával, amelynek működési rendjében az EKB és az EBB sok azonosságot mutat az IMF-vel, illetve a Világbankkal. Bár a két modell között nagy a hasonlóság, mégis az EU pénzügyi szervezetei hatékonyabban működnek, mint a világszervezetek, mert az euró, mint közös pénz áttekinthetővé teszi az ügyleteket, továbbá a pénzügyi műveletek jól simulnak az EU különböző fejlesztési programjaihoz.

Az elmúlt évtizedekben – a különböző régiókban lezajlott pénzügyi válságok nyomán – éles kritikákat kapott az IMF, a Világbank és a Világkereskedelmi szervezet, nemcsak a szakmai elemzőktől, hanem a globalizáció ellenes mozgalmak részéről is. Az elmúlt években a két nemzetközi pénzügyi szervezet és a WTO rendes évi közgyűléseinek színhelyén rendre mind több embert mozgósító tüntetések zajlottak le. Ezek a megmozdulásokat a 2000-ben létrejött Világ Szociális Fórum (WSF) szervezi, amelyet a globalizáció-ellenes mozgalom központi szereplőjének is tekintenek, s több civil szervezetet tömörít magába. A WSF a braziliai Porto Allegreben rendezett „anti-Davos” konferenciáján a nemzetközi pénzügyi spekuláció, s a transznacionális bankok pénzügyi hatalma is napirendi téma volt. Ezzel összefüggésben a résztvevők sürgették a rövid lejáratú tőkejövedelmek megadóztatását (Tobin-adó).<sup>38</sup> A konferencián Heimes Geishler a német CDU volt főtitkára hangsúlyozta, hogy a nemzetközi pénzügyi spekuláció napi értéke kb. 2000 milliárd dollár, s ha ezt az összeget 0,25 százalékos kulccsal megadóztatnák, akkor ez évi 500 milliárd dollár bevételt jelentene. Ez többszöröse annak, amelyet támogatás és olcsó hitel formájában a világ szegény országai kapnak a fejlett világtól, s a nemzetközi gazdasági és pénzügyi szervezetektől.<sup>39</sup> Az EU-országok számára ez minimum évi 100 milliárd dollár többlet adóbevételt eredményezne.

B. Cassen a Le Monde Diplomatique igazgatója, az Attac nevű antiglobalizációs szervezet vezetője, egyik cikkében az IMF-et bírálva leszögezi, hogy „Az IMF olyan, mint egy spekulánsokat szolgáló balesetbiztosítási intézet. Éppen ez a probléma.

---

<sup>38</sup> A Tobin-adó egy egykulcsos, kicsiny adó, melyet a devizapiaci tranzakciókra vetnének ki a világon mindenütt, annak érdekében, hogy a tranzakciós költségek emelése révén a túlfűtött és hektikus árfolyammozgást stabilizálják, és korlátozzák a spekulációs tőkemozgást. Az adó logikai alapja egyébként már Keynes-nél megjelent.

<sup>39</sup> Lóránt Károly: Prága üzenete. [www.fennmaradas.hu](http://www.fennmaradas.hu) 2001.04.23.

Egyáltalán nem a bajba került országokat, hanem a nemzetközi, vagy helyi spekulánsokat támogatja” (CSÁKI GY. 2006).

Anthony Sampson „A pénzkölcsönzők” című művében a két nemzetközi pénzügyi intézményt kritizálva hangsúlyozza, hogy a szegény országoknak kevésbé fontosak a segélyek, számukra a nemzetközi pénzügyi rendszer olyan változására lenne szükség, amely lehetővé teszi hazai erőforrásaik kifejlesztését, megteremti a felzárkózás esélyét. Sajnálja, hogy a feladatot magára vállaló Brandt Bizottság nem ért el e téren eredményeket. Kategorikusan leszögezi, hogy az IMF és a Világbank a TNB-k vezetőinek érdekeit szolgálják, azoknak a képviselői irányítják a két intézményt.

A jelenlegi nemzetközi pénzügyi rendszert J. E. Stiglitz, a Világbank korábbi elnökhelyettese szintén erősen támadja, mert szerinte abban a szabad nemzetközi tőkeáramlás érdekei egyoldalúan érvényesülnek. A normális az lenne, ha a tőke a gazdag országokból a szegény államokba áramlana, s nem a fejlett országok közötti tőkemozgások lennének a meghatározóak. Síkra szállt azért, hogy a legszegényebb országoknak, amelyek nem tudják adósságaikat törleszteni, enyhítéseket adjon az IMF és a Világbank.

Úgy tűnik, hogy javaslatai napjainkban részben realizálódnak, 2005-ben a Világbank elengedte a világ 19 legszegényebb országának 3,3 milliárd USD tartozását, s ígéret hangzott el további tehercsökkentésről.

Az IMF és a Világbank tevékenysége elleni vád lényege összegezve a következő: a két szervezet, kihasználva a fejlődő és az átalakuló országok gazdasági nehézségeit, elsősorban nagyfokú külfölddel szembeni eladósodottságát, fájdalmas stabilizációs programok teljesítését követeli meg a segítségért hozzá fordulóktól. E programok, valamint a szabadkereskedelmet és pénzforgalmat követelő IMF- és WTO-előírások egy időben nem teljesíthetők.

A két nemzetközi pénzügyi intézmény stabilizációs programjai a monetarista gazdaságpolitikai elvek alapján kidolgozott Strukturális Alkalmazkodási Program (SAP) teljesítését írják elő a hitelért folyamodó országoknak. A SAP megköveteli az adott országoktól, hogy mind áru-, mind pénzpiacaikat liberalizálják, privatizálják az állami vállalatokat, szanálják, vagy legalábbis jelentősen csökkentsék a költségvetési

hiányt, elsősorban a jóléti kiadások visszavágása révén. Azt ígéri a SAP, hogy a kezdeti, viszonylag rövid ideig tartó, fájdalmas megszorítások ellenében hosszabb távon gyorsul a gazdasági növekedés, javulnak az egyensúlyi viszonyok, s ez a társadalmi jólét megalapozott szélesítését teszi lehetővé. Az Alap és a Világbank ténykedésének monetarista orientációja egyértelművé teszi, hogy szociális összefüggések nem, vagy csak csekély mértékben játszanak szerepet döntéseikben.

Kétségtelen, hogy a SAP az egyes országoknak a pénzügyi válságból való kilábalását segítette, de az is igaz, hogy a globalizáció negatív következményeit is erősítette. Erre utal, hogy a fejlett és a fejlődő országok közötti egyenlőtlenség tovább nőtt, nem csökkent ezen országok külföldi adósságállománya, és adósságszolgálati terheik felduzzadtak. Továbbá nőtt a nemzetközi pénzügyi spekuláció, amelynek értéke a nemzetközi kereskedelmi és szolgáltatási forgalom összegének többszöröse. (Van olyan becslés, hogy a nemzetközi pénzmozgások értéke hússzor nagyobb, mint a világkereskedelemé.)

A szakmai bírálók között találhatjuk Soros Györgyöt, aki nyilatkozataiban, cikkeiben rendre arra int, hogy a monetarizmus fő eszköze, a kamatlábakkal való manőverezés lehetővé teszi az adósságtömeg ellenőrizhetetlen növekedését, s maga alá temetheti a világ jelenlegi pénzügyi rendszerét.

A környezetvédő szervezetek is gyakran támadják a Világbank projektjeit, mert azok például gyakran segítik a trópusi erdők kiirtását, a természeti erőforrásokkal való rablógazdálkodást, irracionális valuta kitermelést kényszerítenek ki a hitelt felvevő országoktól. Az ENSZ egyes szervei, mint az UNDP, az UNEP és a Környezetvédelem-támogatási Program (GEP) kétlik, hogy a Világbank projektjei jól szolgálják a környezetvédelmet<sup>40</sup>.

Vannak olyan szélsőséges nézetek is, amelyek szerint a Bretton Woods-i intézmények az elmúlt hatvan évben nem teljesítették azokat a feladatokat, amelyek a nemzetközi pénzügyi rendszer egyensúlyát, s zavartalan működését voltak hivatva szolgálni. Ezért fennmaradásuk szükségtelen, új, korszerű nemzetközi pénzügyi intézményrendszerre van szükség, vagy olyan átfogó reformra, amely modernizálná a két szervezetet.

---

<sup>40</sup> A környezet- és a társadalomrombolás támogatója: a Világbank. Lélegzet, 1999. febr.

### **III. 6. Viták a Valutaalap jövőjéről**

2006-ban a Valutaalap jövőjéről folytatott viták élesebbé váltak, mint az elmúlt két évtizedben bármikor. 2005 őszén Brazília és Argentína visszafizette az IMF-fel szembeni adósságát – Brazília 15,5 milliárd, Argentína pedig 10 milliárd dollárt. Ezt a sort követte 2006 márciusában Indonézia, 3,6 milliárd dollár lejárat előtt való visszafizetésével. E lépések következtében az IMF hitelállománya 2004 áprilisa és 2005 novembere között 90 milliárdról 66 milliárd dollárra csökkent. Az érintett országok szándékai egyértelműek: nem szeretnék többé az IMF-hitelekre támaszkodni, aminek eszköze a hatalmas devizatartalék-felhalmozás. A Valutaalap pozícióját az is rontja, hogy a globalizáció és a nemzetközi likviditásbőség következtében a feltörekvő országok ma már meglehetősen kedvező feltételekkel jutnak forrásokhoz a nemzetközi piacokról, emiatt az IMF-hitelek iránti kereslet csökkenő. Paradox módon tehát a II. világháború után kialakult pénzügyi intézményrendszer egyik céljának megvalósulása, a liberalizáció eredményezi részben az IMF jelentőségének csökkenését. Egyre inkább csak a legszegényebb, legkevésbé fejlett országok jelentkeznek keresleti tényezőként.

Nyilvánvaló probléma az is, hogy az ázsiai országok a térség világgazdasági súlyának növekedésével párhuzamosan még nem jutottak megfelelő szavazati súlyokhoz a Valutaalapban. Ma az USA, az EU, illetve Kína és Japán együtt egyaránt a világ GDP-jének 20-20 százalékát adja, miközben az EU a szavazatok 30 százalékával és 7 ügyvezető igazgatási poszttal rendelkezik (a huszonnégyből), az USA szavazati aránya 17 százalék (és egy poszttal rendelkezi az Ügyvezető Igazgatóságban), míg Kína és Japán együttesen a szavazatok 9 százalékával rendelkezik (és 2 ügyvezető igazgatójuk van) – az EU tényleges hatalma ugyanakkor (az álláspontok koordinálatlansága következtében) kisebb, mint az USA-é. Sokak véleménye mindezek ellenére, hogy az IMF továbbra is fontos szereplője a nemzetközi pénzügyi rendszernek, s tevékenysége a világgazdaság kiegyensúlyozott működéséhez – alapvető reformok megtétele után – nélkülözhetetlen lehet.

Az IMF megtette az első – elengedhetetlen, de semmiképpen sem a legfontosabb – lépést: sor került négy ország kvótáinak „ad hoc” emelésére. Ez fontos szimbolikus

gesztus, azt tükrözi, hogy a Nemzetközi Valutaalap alkalmazkodni akar a világgazdaság változó körülményeihez és erőviszony-rendszeréhez.<sup>41</sup>

**16. táblázat**  
**A 2006. évi kvótaemelések mértéke**

<b>Tagország</b>	<b>Jelenlegi kvóta<sup>42</sup></b> <b>(millió USD)</b>	<b>Új kvóta</b> <b>(millió USD)</b>
Kína	9 465,5,2	12 023,0
Dél-Korea	2 427,7	4 350,4
Mexikó	3 842,8	4 685,5
<i>Törökország</i>	1 432,6	1 770,4

Forrás: www.imf.org

Legkésőbb a 2008. évi Közgyűlésen meg kell valósítani a kvóták és a működés reformját. 2006-ban megnőtt Kína, Dél-Korea, Mexikó és Törökország kvótája; a második lépésben pedig megfelelően meg kell emelni a tagországok alapkvótáját (ma minden tagország, gazdasági erejétől függetlenül 250 alapkvótával, azaz: alapszavazattal rendelkezik), annak érdekében, hogy megfelelő legyen az alacsony jövedelmű tagországok képviselete az IMF döntéshozatali rendszerében. Ez utóbbi fontos, de igazából csak szimbolikus gesztus (lesz): azt kívánja jelezni ezzel az IMF, hogy a „legszegényebb országok is megfelelően hallathatják a hangjukat – a legkevésbé fejlett (és az IMF hiteleire folyamatosan rászoruló, elsősorban afrikai országok és délkelet-ázsiai országok) együttes szavazati aránya ezzel sem lesz elegendő semmilyen alapvető döntés elérésére vagy/és megakadályozására sem.<sup>43</sup>

Nehezebb lesz a harmadik lépés, a kvóták alapvető átrendezése. Egyrészt kérdéses, hogy a Valutaalapban ma meghatározó befolyást gyakorló nagyobb fejlett országok hajlandóak lesznek-e beletörödni szavazati arányuk csökkenésébe? Az USA az eddigi nyilatkozatok és kiszivárogtatások szerint alapvetően a GDP-hez kötné a kvótákat – ami önmagában is megakadályozhatja a nagyobb átalakítást, hiszen e szerint az USA jelenlegi 17,08 százalékos szavazati aránya 30 százalék fölé növekedne. Nem lesz könnyebb a negyedik tervezett lépés, a Valutaalap irányítási rendszerének átalakítása

<sup>41</sup> Az öt feltétel kimerítő értékelését adja CSÁKI GY. 2006

<sup>42</sup> A Nemzetközi Valutaalap jegyzett összes kvótájának értéke 308 000 millió USA-dollár – a legnagyobb az USA kvótája (53 500 millió USD), a legkisebb pedig Palau-é (4,5 millió USD).

<sup>43</sup> Az IMF-ben 85 százalékkal lehet „minősített” döntéseket hozni: az USA és az EU (amennyiben a 25 tagállam fegyelmezetten együtt szavaz) minden döntést megakadályozhat. Az Ügyvezetőség ugyanakkor mindig „közfelkiáltással” hoz döntést.

sem. Itt az előzőhöz hasonló a probléma: hajlandó-e az EU elfogadni azt, hogy ne legyen 7 képviselője az Ügyvezetőségben?

Ötödrészt bizonytalan, hogyan és mennyire képes az IMF átalakítani a „gazdaságpolitikai felügyelet” intézményét? A hitelfelvevő országok, melyek gazdaságpolitikáját szigorú ellenőrzés alatt tartja az IMF a hitel folyósítása és törlesztése során, nyilvánvalóan a (hitelfolyósítási) feltételek lazítására fognak törekedni, mert az irreális szigor fékezi a gazdasági növekedést és megnehezíti a kívánatos szerkezeti átalakulásokat, lényegében lehetetlenné teszi az elmaradottság enyhítését.

Legnehezebb a világgazdaság jövője szempontjából legfontosabb lépés: a globális egyensúlytalanságok eddigieknél összehasonlíthatatlanul aktívabb és hatékonyabb kezelése. Ez a probléma távolról sem új keletű, a kritikusok negyven-ötven éve hangoztatják, hogy a Valutaalap azért nem képes a globális egyensúly megteremtésére (azaz: az egyensúlyhiányok általános elkerülésének biztosítására) vonatkozó, Alapokmányában meghatározott céljának megvalósítására, mert mindig is csak az Alaptól hitelt felvett tagországok árfolyam- és gazdaságpolitikai felügyeletére volt képes, s azon kívül nem tudta érdemben befolyásolni a nemzetközi egyensúlyi folyamatokat.

Az átalakítás mértéke összefügg a világgazdasági erőviszonyok kérdésével is, mivel amíg a nemzetközi, globális pénzügyi egyensúlytalanságok nem veszélyeztetik közvetlenül az USA belső pénzügyi egyensúlyát, addig egyetlen amerikai kormányzat sem fogja felvállalni a belső kereslet érdemi csökkentésének, azaz: az adóemelés és a dollár számottevő leértékelődésének belgazdasági (és belpolitikai) következményeit. Egy ilyen nemzetközi gazdasági/pénzügyi veszélyhelyzet azonban gyakorlatilag globális pénzügyi válságot jelent(ene) – ami a világgazdaság egyetlen szereplőjének sem érdeke – legkisebb mértékben a gyengén fejlett, így hatékony érdekérvényesítésre nem képes országoké.

Az IMF reformjainak megvalósítását, azok várt hatékonyságát tekintve szkeptikus vagyok. Ennek több oka van, s azok közül – fontossági sorrend nélkül – a következőket emelném ki: a tervezett változtatások jelentős részükben sértik a hivatali apparátus érdekeit és fennáll a veszélye annak, hogy a megvalósítás során késedelem és bizonyos

deformáció jelentkezik, ami a hatékonyság javításának rovására megy. Világos az is, hogy a reform nehezen tudja feloldani azt az aránytalanságot, amely az USA óriási fizetési mérleg deficitje és Kína hatalmas fizetési mérleg többlete között fennáll. Nem beszélve arról, hogy számos kisebb súlyú, de feszítő egyensúlyi probléma van a valutatömbök, sőt az egyes országok között is. Ezen problémáknak a megoldására az érdekviszonyokban jelentkező ellenmondások, ellenérdekek miatt nem látom igazi gyógyírnek a napirenden lévő reformokat.

#### **IV. Offshore pénzügyi centrumok**

A pénzügyi központok teljes körű áttekintése nem nélkülözheti a különböző típusú, sok szempontból sajátos szerepet betöltő offshore pénzügyi központok vizsgálatát. Az offshore<sup>44</sup> pénzügyi tevékenység legegyszerűbben megfogalmazva a bankok és más szereplők pénzügyi szolgáltatásnyújtása nem-rezidenseknek<sup>45</sup>, s magában foglalja hitelek nyújtását egyének és vállalatok számára, csakúgy, mint betétek elfogadását ugyanezen körtől, vagy éppen a hozamok más tőkepiacokon való befektetését.

Az OFC<sup>46</sup> definíciója azonban nem egyértelmű. Legtágabb értelemben minden pénzügyi központ ebbe a kategóriába sorolható, ahol bármilyen típusú offshore tevékenységre kerül sor. Sok központban elenyésző a megkülönböztetés az onshore és az offshore tevékenységek között, pl. egy-egy nem rezidens számára nyújtott hitel lehet a központ saját piacáról felvett, ami vagy rezidensek, vagy nem-rezidensek megtakarításaiból, befektetéseiből áll össze. Gyakorlatiasabb meghatározás szerint az OFC-kben a mérleg mindkét oldalán a pénzügyi tevékenységek többsége offshore típusú, a tranzakciókat alapvetően a központon kívülről kezdeményezik, és az intézmények többségét nem-rezidensek ellenőrzik. Így az OFC összegezve:

---

<sup>44</sup> Az offshore szó területen kívüliséget jelent. Szakmai értelmezés szerint olyan tevékenység, amelyet a vállalat nem bejegyzett országban folytat, nem belkereskedelem, az elszámolási devizákban történik, s ezek nincsenek alárendelve a honi devizahatóságoknak. Általában nem adómentes tevékenység, de többnyire speciálisan adózó.

<sup>45</sup> Vagyis belföldi honossággal nem rendelkezők.

<sup>46</sup> A köznap szóhasználatban az offshore centrumokat gyakran azonosítják a vámszabad területtel. Magyarországon is 2004-ig voltak vámszabad területek. 2003-ban 200 jelentős külföldi vállalat folytatott e területeken offshore tevékenységet E cégek adták az említett évben a magyar export felét.



- olyan terület, ahol relatíve nagy számú pénzügyi intézmény elsősorban nem rezidensekkel folytat üzleti tevékenységet;
- olyan pénzügyi rendszer, ahol a külső források és eszközök a belső gazdaság finanszírozásához képest aránytalanul nagy súlyt képviselnek;
- illetve olyan központok, amelyek a következő elemek némelyikét vagy teljes körét képesek biztosítani: alacsonyabb kulcsú, vagy 0%-os adók, laza pénzügyi ellenőrzés; a banktitok és az anonimitás teljes megőrzése.

Az OFC-k egységes kezelése nagyon eltérő jellemzőik miatt nem lehet aggálymentes: közéjük tartozik a fejlett pénzügyi piacokkal és infrastruktúrával rendelkező Hong Kong vagy Szingapúr, illetve olyan kisméretű központok, mint pl. a Karib-szigetek, ahol a hozzáadott érték pusztán a megfelelő infrastruktúra nyújtására korlátozódik. Néhány nagyon kis központban a pénzügyi intézmények fizikailag egyáltalán nincsenek jelen, az offshore tevékenység a tranzakciók könyvelését jelenti mindössze.

Különbséget kell tenni a funkcionális/valódi (functional) és a kvázi (notional) OFC-k között. Az utóbbi kategória olyan pénzügyi központokra utal, amelyek csak a cégek bejegyzésére szolgálnak – elsősorban a kedvező szabályozás és adózás miatt –, de az itt végzett pénzügyi tevékenység nem teremt értéket. A másik kategória (functional OFC – funkcionális, valódi) alatt már értékteremtő pénzügyi tevékenységet értünk, s a központ a saját növekedésében is érdekelt (mivel magas szintű pénzügyi tevékenységet folytat), s ezáltal más gazdasági szektorok teljesítményére is kedvezően hat. A legtöbb OFC konkrét pénzügyi tevékenységet végez, amelyet az adott régióban érvényes szabályozás, illetve az ügyfélkör igényei határolnak be. Ebből már világosan kitűnik, hogy a kvázi OFC-k hatása minimális, míg a funkcionális OFC-k pozitív hatással vannak (lehetnek) egy ország gazdasági fejlődésére. A funkcionális OFC-k hozzájárulása a GDP és foglalkoztatás szintjéhez többszöröse a kvázi OFC-k adatainak (a kvázi OFC-kben az offshore tevékenység a munkaerő-állomány kevesebb, mint 3 százalékát, a GDP-nek pedig kevesebb, mint 10 százalékát érinti).

Az offshore pénzügyi szolgáltatások alapvetően 3 fő csoportba sorolhatóak:

1. magán befektetések: elsősorban az anyaországban meglévő adózási szabályok elkerülése és az anonimitás magas fokú biztosítása érdekében;

2. vagyon megőrzése: mentes minden olyan pénzügyi, politikai, jogi és adózásból adódó kockázattól, amely az anyaországban felléphet;
3. befektetési tanácsadás és megvalósítás (estate planning): a vagyon kezelése a legkedvezőbb jogi és adózási környezetben.

Ezeket a szolgáltatásokat nemzetközi pénzügyi vállalatok (IBCs – International Business Corporations), kereskedelmi bankok és leányvállalataik, pénzalapok, biztosító társaságok és újabban már szerencsejátékkal foglalkozó cégek is végzik.

#### **IV. 1. Az OFC-k történeti fejlődése**

Az OFC-k felemelkedésének összetett története van. Egyesek (pl. Svájc) hosszú múltra tekintenek vissza a banktitok garantálása nyújtotta előnyök kihasználásában, s ezt a mintát a XX. században többen is próbálták utánozni (pl. Bahamák, Liechtenstein, Montevideo; Luxemburg; Delaware, New Jersey). Mások (pl. Libéria, Panama) a szabályozás alóli kibújáshoz nyújtottak segítséget a cégek illetőségének mesterséges megteremtésével (jellemző módon kezdetben a hajózással összefüggésben), amit az tett lehetővé, hogy a XIX. század második felétől a legnagyobb társaságok és azok vagyonos tulajdonosai nyomására a legfejlettebb államok elfogadták ennek létjogosultságát, amivel az adóteher jelentős csökkentésének egy eszközét legitímálták. A későbbiekben ez, a tőkeexportálók érdekeit maximálisan védő szabályrendszer továbbfejlődött, s az OECD kettős- és többes adózással kapcsolatos modellegyezményeiben élt tovább. (Mintegy ennek ellensúlyozásaként, a kevésbé fejlett országok érdekeinek erőteljesebb védelme érdekében született meg e területen az ENSZ modellegyezménye.) Más területek az államközi ellentétek miatt váltak fontossá (pl. Ciprus). Sokan a nemzetállamok gazdaságuk ellenőrzése érdekében hozott szigorú intézkedései elöl (pl. magas jövedelemadó) „elrejtőzni” kívánók számára biztosítottak előnyöket. (pl. Liechtenstein, Monaco). Egyes Karib-tengeri pénzügyi központok pénzügyi szabályozását a Maffiához kötődő ügyvédek dolgozták ki (SIKKA, P. 2003).

A II. világháború után a világ különböző tájain egyre több offshore pénzügyi központ alakult<sup>47</sup>, amelyek célja kezdetben elsősorban a kötött devizagazdálkodás problémáinak

---

<sup>47</sup> Történelmi érdekesség, hogy az első offshore jellegű gyakorlatot a fiatal szovjet állam valósította meg a 20-as évek elején, amikor az USA-ból Londonba telepítette exportköveteléseit, ahol garanciát kaptak arra, hogy azokat nem foglalhatják le a cári adósság fejében.

enyhítése, és speciális kereskedelmi-pénzügyi tranzakciók lebonyolítása volt. A folyamat felgyorsulásában a globalizáció játszotta a meghatározó szerepet, mert lehetővé vált, hogy a pénzügyi szektor szabályozására sok országban hozott szigorú szabályozást elutasító piaci szereplők a globálisan liberalizált világgazdasági környezet nyújtotta előnyöket kihasználják. A kormányzatoknak hatékony kereteket kell kialakítaniuk a hazai pénzügyi rendszer védelme, és végső soron az állam működésének zökkenőmentes megőrzése érdekében. Ez azonban olyan költségekkel jár a piaci szereplők számára, amelyet mindenképpen megpróbálnak csökkenteni. A tőke és az üzleti tevékenység célja a nagyobb nyereség elérése, a tőke csökkenő határhasznának kiküszöbölése (vagy a marxi gondolatmenet szerint: a tőke a piacproblémák miatt forradalmasítja a termelési módokat, ez folyamatos terjeszkedést tesz szükségessé, ami végül az egész világra kiterjed), ezért a globálisan nyitottá váló piacokon a pénz odaáramlik, ahol a leginkább csökkenthetőek a nyereséget terhelő elvonások. A termelővállalatok globális stratégiájához hasonlóan (vagyis hogy az egyes vállalati tevékenységeket ott alakítják ki, ahol azok a legnagyobb hatékonysággal üzemeltethetők) a pénzügyi jövedelmek is ezt a stratégiát követik, csak az eredmény más: míg a termelőszférában ez növeli az outputot (vagy alacsonyabb költségűvé teszi annak előállítását), a tőke globális áthelyezése csökkenti a kimutatott, így befizetendő adót.

Az 50-es évektől az amerikai TNC-k egyre aktívabbak lettek külföldön, nem utolsósorban a háború utáni újjáépítés finanszírozási szükséglete következtében. Ez a külföldön létrehozott leányvállalatok számának növekedését, a hitelnyújtás kibővülését eredményezte. A fogadó országok és az Egyesült Államok között kötött bilaterális adóegyezmények igen kedvező adózási feltételeket teremtettek az amerikai cégek számára, ami egyre inkább inspirálta őket a külföldi megjelenésre – sokszor fiktív, vagy transzferáras tevékenység folytatása révén. Az FDI világgazdasági szerepének bővülésével egyre több, általában természeti erőforrásokkal nem rendelkező ország kezdett el nagyon kedvező feltételeket nyújtani a külföldi cégek számára.

A 60-as 70-es évektől a pénzügyi szektor erőteljesebb szabályozása indult meg a fejlett országokban, ami jelentős szerepet játszott az offshore bankközi piac felemelkedésében, elsősorban Európában. Ázsiában a bankközi piac 1968 után kezdett fejlődni, amikor Szingapúrban létrejött az ázsiai dollárpiac, és létrehozták az ázsiai

valutaegységet (Asian Currency Unit – belföldi honossággal nem rendelkezők dollárbetétei számára). Ez alternatívát jelentett a londoni euródollár piacnak, s elsősorban külföldi bankoknak tette lehetővé kedvező adó- és szabályozási feltételek mellett a nemzetközi tranzakciókat. Európában Luxemburg kezdett befektetőket vonzani Németországból, Franciaországból és Belgiumból nagyon alacsony adókkal és szigorú banktitok-szabályokkal. A Csatorna-szigetek és Man szigete is hasonló kedvezményeket nyújtott. A Közel-Keleten a 70-es évek közepétől Bahrein gyűjtötte össze az olajdollár-feleslegeket, és adókedvezményeket tett elérhetővé az offshore bankok bejegyzéséhez. A későbbiekben egyre több kis ország (sziget) kezdett hasonló kedvezményeket nyújtani, de legtöbbjük sikertelennek bizonyult a már stabil pozíciójú központokhoz képest. A kései piacra lépés többüket is egyre inkább az offshore üzleti tevékenység kevésbé jogszerű ágai felé terelt. A kilencvenes évek végére a szabályozási kérdésekkel (tartalék-előírások, kamatkontroll, tőkeáramlás ellenőrzése) összefüggő előírások vesztettek jelentőségükből (sok fejlett ország is elkezdett ilyeneket nyújtani saját területén). Mindez az offshore tevékenység környezetét egyre inkább átalakította, s ma már elsősorban a vállalatok és a magánszemélyek számára nyújtott jelentős adókedvezmények jelentik az OFC-k legnagyobb vonzerejét.

Az offshore központok kialakulásában jelentős hatása van a földrajzi adottságoknak is (pl. a megközelíthetőség stb.), de a tapasztalatok azt mutatják, hogy e központok általában kis országokban jöttek létre, amelyek szerepe a nemzetközi kereskedelemben marginális. Ugyanakkor fontos megjegyezni, hogy offshore tevékenység a legnagyobb IFC-kben is zajlik. E központok működésének fontos követelménye, hogy az ott folyó tevékenységekre az üzleti titok védelme biztosított legyen. Ez nehezíti a központban folyó ügyletek áttekintését, az igazi szereplők meghatározását, s ez is jelentős szerepet játszott az ilyen ügyletek volumenének gyors növekedésében.

Az elmúlt 15 évben az offshore pénzügyi központok látványosan fejlődtek. Mértékadó becslések szerint 1995-2004 között a központok által kezelt vagyon megötszöröződött, s jelenleg meghaladja a 2400 milliárd dollárt (!). E műveleteket ma 60 ezer erre szakosodott cég folytatja és abban 2,5 millió cég vesz részt. Napjainkban a nemzetközi pénzügyi tranzakciók 55-60 százaléka kapcsolatban van az offshore ügyletekkel. A különböző offshore műveletekre specializálódott ismertebb cégek napjainkban: JP. Morgan, Hercules Offshore Inc. Invesco Offshore Fund, Llyods TSB-ONS, Offshore

Northern Seas, Apca-Ciprus, China Offshore Outsourcing (Sanghaj), Seymour&Robinson, Tata Consultancy Services. Magyarországon e cégek képviselői jelen vannak, és több ügyvédi iroda is vállal offshore szervezési és lebonyolítási feladatokat. E cégek vállalkoznak vállalatok alapítására, pénzügyi közvetítésre, kereskedelmi és pénzügyi tanácsadásra, amely elsősorban az adóminimalizálást szolgálja.

Az offshore banktevékenység bővülése együtt járt a nemzetközi kereskedelem növekedésével. Ahogy a vállalatok nemzetköziesedtek, egyre inkább szükségük volt tengerentúli pénzügyi szolgáltatásokra is. Ezzel egyidőben a bankoknak az átutalások gyorsabb elszámolását és a rugalmasságot kellett biztosítaniuk, de a világkereskedelem növekedése önmagában még nem képes megmagyarázni a nemzetközi banktevékenység 1960 óta tartó növekedését. 1964 és 1985 között a nemzetközi kereskedelem évi 12,4 százalékkal nőtt. Ezzel szemben a nemzetközi banki tevékenységek tranzakciói kb. 26 százalékkal bővültek évente, vagyis a világ kereskedelmének nagyjából a duplájával.

Kis országok szűk hazai pénzügyi szektorral több ok miatt is az OFC kiépítése mellett dönthetnek. E tényezők alapvetően két típust ölelnek fel: egyrészt jövedelemtermelő tevékenységet vonz az országba, ami a foglalkoztatást növeli, másrészt bevételt jelent a kormánzatnak, pl. az engedélyezési díjak révén. A legsikeresebb OFC-k mindkét típusú bevételt a gazdasági élet alapelemévé tették.

Az OFC-k tevékenységét alapvetően két megközelítés alapján lehet megítélni. Egyrészt, az ott szereplők szemszögéből üzletileg logikus célokra használhatók fel: pl. csökkenthető az adóteher, ezzel nőhet a nyereség; egyszerűbbek a prudenciális kötelezettségek, amelyekkel mérsékelhető az implicit adóteher; a tevékenységhez szükséges formalitások minimálisak, ami megkönnyíti az üzlet folytatását stb. Ugyanakkor kétes ügyletek is lebonyolíthatóak, mind pl. az adókikerülés, kihasználva az OFC nyújtotta anonimitás, és a hazai hatóságok előli „elrejtőzés” előnyét, amit a kevésbé transzparens működési környezet tesz lehetővé. Ez napjainkban a pénzmosás gyanúját kelti, amely a nemzetközi terrorizmus elleni harc keretében egyre erősebb fellépést vált ki a nemzetközi szereplőkből. A nemzetközi bűnözés éves bevételét évi 500-600 milliárd dollárra becsülik. Ennek bűnügyi szakértők szerint csak 5-10

százalékát éri utol a bűnüldözés, a többi tisztára mosva bekerül a legális gazdaságba. Napjainkban erős nyomás nehezedik az offshore központokra, hogy szabályozzák tevékenységüket és váljanak jobban ellenőrizhetővé, s megszűnjenek „pénzmosodák” lenni.

Az ENSZ és az OECD törekvése, hogy ezeket a központokat nyilvántartásba vegye, s kialakítsa azok ellenőrzésének módját. Ennek érdekében az érintett országokat arra kívánják szorítani, hogy alakítsák át jogrendjüket oly módon, hogy a nemzetközi pénzügyi felügyeleti renddel együtt tudjanak működni. Az ilyen tevékenységeknek csak egy kisebb része jelenik meg a különböző pénzügyi statisztikákban, a legtöbb ügylet az ügyfelek teljes kockázatára zajlik, amelyekről nincs semmiféle statisztikai adatszolgáltatás, vagyis az OFC-kben zajló üzleti tevékenység nagyságát csak becsülni lehet. Az offshore centrumok jelentős része nem akar a nemzetközi ellenőrzési rendszerhez idomulni, hiszen profitjuk a kivételes jogi helyzetre épül. Egyes kis csendes-óceáni szigetországok GDP-jének akár 50-70 százaléka is ebből az üzletágból származhat. A jelenlegi státuszuk mellett ezek az országok azzal érvelnek, hogy az offshore ügyletek a pénzügyi kapcsolatok legliberalizáltabb formái és így azok megfelelnek a szabad piaci verseny követelményeinek. Továbbá hangsúlyozzák, hogy a megkívánt felügyeleti szigor csak a banktitok megsértése révén lehetne elérni.

Ezzel szemben a „régik” offshore centrumok már meghozták azokat a jogszabályokat, amelyekkel megfelelnek a nemzetközi minimum standard követelményeknek. (Pl. Svájc, Luxemburg). Magyarországon több jogszabály vonatkozik az offshore cégek alapítására és működésére. Ezek közül a legfontosabb a devizákról szóló törvény és a társasági adótörvény, valamint a pénzmosás ellen hozott jogszabályok. Hazánk jogi környezete megfelel a nemzetközi gazdasági szervezetek offshore tevékenység szabályozásával és áttekinthetőségével kapcsolatos elvárásainak.

Magyarországon az első offshore jellegű pénzintézet, pontosabban kvázi offshore bank a CIB volt. A bank műveleteit kezdetben csak devizában végezhetette, amelyek után nyereség- és adókedvezményben részesült. A devizahatóság nem ellenőrizhette a bank tevékenységét, így területen kívüliséget élvezett. A CIB később a forintban folytatott műveleteire külön leánybankot létesített, amely később egyesült az anyabankkal, s ezzel a CIB magyar kereskedelmi bankká vált. Napjainkban már nincs hazánkban offshore státuszú pénzintézet.

**17. táblázat**  
**OFC jogállású országok, területek**

Afrika	Ázsia és Óceánia	Európa	Közel-Kelet	Nyugati félteke
Dzsibuti Libéria Mauritius Seychelles Tangier	Cook-szigetek Guam Hong Kong Japán Malaysia Macao Mariana-szigetek Marshall-szigetek Mikronézia Nauru Niue Fülöp-szigetek Szingapúr Tahiti Thaiföld Vanuatu Nyugat Szamoa	Andorra Campione Ciprus Dublin Gibraltár Guernsey Man-szigete Jersey Liechtenstein London Luxemburg Madeira Málta Monakó Hollandia Svájc	Bahrein Izrael Libanon	Anguilla, Antigua, Aruba, Bahamák, Barbados, Belize, Bermuda, Brit Virgin Szigetek, Kajmán-szigetek, Costa Rica, Dominica, Grenada, Montserrat, Holland Antillák, Panama, Puerto Rico, St. Kitts és Nevis, St. Lucia, St. Vincent és Grenadines, Turks és Caicos Szigetek, USA, Uruguay Nyugat Indiák.

Forrás: ERRICO, L. – MUSALEM, A.1999

#### **IV. 2. Az offshore tevékenység kedvező és kedvezőtlen hatásai<sup>48</sup>**

Az offshore tevékenység előnyös lehet az olyan országok gazdaságának, amelyeknek egyébként kedvezőtlen a tényezőellátottsága. A kevésbé fejlett országokban az erre való specializáció elősegítheti a növekedést, elindíthat olyan fejlődési, felzárkózási folyamatokat, amelyek egyébként nem lennének elérhetőek. Másrészt, a kulcsvalutával rendelkező országok számára is előnyöket rejthet az ilyen típusú tevékenységek szabályozott formában való lehetővé tétele, hiszen ezzel ők is hasznot húzhatnak a kapcsolódó pozitív hatásokból. Ugyanakkor azonban a jelentkező negatív hatások is széleskörűek, s alapvetően az adóelkerüléssel és az ahhoz kötődő forráselvonással, a nemzetközi pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásokkal, valamint a nemzetközi bűnözéssel, pénzmosással függnek össze. Ezért az offshore tevékenység globalizációhoz kötődő gyors bővülése nem csak a nemzetközi tényezőáramlást elősegítő, logikus fejleménynek kell tekintenünk, hanem részletesen vizsgálni kell a több csatornán jelentkező kedvezőtlen következményeket is.

Egyes fejlődő országokban – mint pl. a karibi szigetországok többségében – korábban a mezőgazdasági és szolgáltató (pl. turizmus) szektorok meghatározó jelentőségűek voltak a nemzetgazdaság GDP-jének megtermelésében. De az új világgazdasági

<sup>48</sup> Lásd részletesebben: IMF Working Paper (WP/01/43).

trendek (szabadkereskedelem erősödése, országok közötti fokozódó verseny) nyilvánvalóvá tették, hogy nem lehet egy ország hosszú távú biztos növekedését a „klasszikus” szektorok kizárólagos fejlesztésével biztosítani. A nemzetközi trendek is azt mutatták, hogy a turizmus által biztosított növekedési potenciál már nem felel meg annak, ami szükséges lenne az egy főre jutó GDP szintjének – a megerősödő versenyhelyzet melletti – növeléséhez. Ezért ezen országok megpróbálták olyan tevékenységekbe pénzt investálni, amelyek biztosítják a pénzügyi központok létrehozásához és folyamatos modernizálásához szükséges infrastruktúrát. Persze nemcsak pénzügyi tevékenységeket lehet az országban meghonosítani, hanem minden olyan szolgáltatást, amely interneten keresztül könnyen lebonyolítható. Érdekes azonban az a tény, hogy a Kelet-Karibi Államok Szervezete (Organisation Of Eastern Caribbean States – OESC) arra a következtetésre jutott egy általuk kiadott tanulmányban (BARTLETT, B. L. 2002), hogy habár a karibi OFC-k szignifikánsan hozzájárulnak a szervezet államainak fejlődéséhez, egyelőre még elhamarkodott azt feltételezni, hogy a tradicionális szektorokat (pl. mezőgazdaság) lehet pótolni rövid- és középtávon offshore tevékenység ösztönzésével és támogatásával. Tehát a sikeres OFC-vé váláshoz számos beruházást kell végrehajtani, ügyfélkört kiépíteni, megteremteni a gazdaság többi részének integrálódását az OFC-k tevékenységéhez, majd kivívni a nemzetközi piacon való elismertséget, amihez idő és türelem kell.

Az offshore pénzügyi tevékenységet engedélyező és azt számos kedvezményrel támogatni igyekvő országok szignifikáns, kimutatható nyereséget realizálnak ezekből a műveletekből. Számos IMF által e témában publikált tanulmány azonban rámutat, hogy az offshore pénzügyi piacokra való belépés lehetősége egyre nehezebb, vagyis a piac egy idő után már korlátot állít a potenciális új szereplők elé. Jelentős korlát a megfelelően képzett munkaerő, ugyanis a pénzügyi központok felállítása nem tőkeigényes, leginkább megfelelő IT környezetet igényel, mivel az üzletek jelentős része az interneten keresztül bonyolódik le.<sup>49</sup>

A fejlődő országokba betelepült offshore cégek igyekeznek olyan szakképzett gárdát kiképezni, amely megfelel az elvárásaiknak. E folyamat során a betelepülő offshore cégek először csak alacsonyabb pozíciókban foglalkoztatnak a helyi lakosság köréből munkavállalókat, de a tapasztalatok megszerzésével szakmailag igényes feladatok

---

<sup>49</sup> IMF WP 01/43; IMF WP 99/5.



elvégzésére is alkalmaznak helyi munkaerőt (előtte ezt a munkát az anyaországból jöttek végzik). A knowledge spillover<sup>50</sup> következtében a tudás áterjed más ágazatokra is, de alapvetően a pénzügyi szektorhoz kapcsolódó szolgáltatásoknak emelkedik a színvonala és teljesítménye. A fejlett pénzügyi szektor megköveteli további kapcsolódó ágazatok, pl. vendéglátás, konferencia- és rendezvényszervezés, valamint az infrastruktúra (telekommunikációs és közlekedési) fejlesztését is. A gazdaságon belül szinergia-hatások érvényesülhetnek, a betelepülő offshore cégek nemcsak szigorúan véve a pénzügyi szektorban akarnak beruházni, hanem a gazdaság tőke- és pénzpiacán is részt vesznek, habár korlátozott mértékben. Számos módon multiplikálódik az offshore cégek jelenléte által kiváltott pozitív hatás. Egy kis fejlődő országnak (pl. egy karibi országnak vagy akár Ciprusnak is) nagyon nagy jelentőségű lehet, ha az offshore piac legalább egy kis hányadát megszerezheti.

Kis nyitott gazdaságok számára a hektikusan változó globális pénzpiac kedvezőtlen folyamatai különösen veszélyesek lehetnek, mert az erősen integrált pénz- és bankszektoron keresztül a nemzetközi hatások szinte azonnal éreztetik hatásukat. Minél inkább függ az ország gazdasága az OFC-szektor teljesítményétől, egy esetleges pénzügyi válság annál súlyosabban érintheti azt. Az 1997-es globális válság után az offshore cégek transzparensabb működésének szabályozásáról viták bontakoztak ki. Az offshore pénzmosással kapcsolatos aggodalmak miatt a nemzetközi intézményeket igyekeznek minél szigorúbban ellenőrizni, ez azonban az ügyletek jellegzetességei következtében távolról sem egyszerű. A legtöbb OFC egyértelműen olyan országban működik, ahol a szabályozás laza és lehetőséget ad visszaélésekre (pénzmosás és adóelkerülés). 2001. szeptember 11. óta sokan feltételezik, hogy a terroristákat offshore cégeken keresztül finanszírozzák.

A Financial Stability Forum (FSF)<sup>51</sup> és a Financial Action Task Force (FATF)<sup>52</sup> különböző kritériumokat határoz meg, amelyek alapján egy pénzmosásban résztvevő országot azonosítani lehet, s ezzel kapcsolatban szankciókat is kilátásba helyeztek. Ennek következtében az offshore szektor fenntartása már költségesebbé vált az azt

---

<sup>50</sup> A knowledge spillover ebben az esetben tipikus pozitív extern hatás.

<sup>51</sup> A Financial Stability Forum (FSF) 1999-ben jött létre a nemzetközi pénzügyi stabilitás előmozdítása érdekében információcsere a pénzügyi ellenőrzés és felügyeletek közötti együttműködés révén. Résztvevői rendszeres időközönként a pénzügyi stabilitásért felelős nemzeti felügyeletek képviselői a fontosabb pénzügyi központokból, nemzetközi pénzügyi intézményekből, központi bankokból.

<sup>52</sup> A FATF 1989-ben létrejött kormányközi szervezet, amelynek célja a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása elleni nemzeti és nemzetközi küzdelem fejlesztése és támogatása.

befogadó ország számára, mivel megfelelő felügyeleti/szabályozó közegeket kellett létrehozniuk. 1990 áprilisában az FATF közzétett egy 40 javaslatot tartalmazó jelentést, amelyben a nemzetközi bűnüldözés elleni hatékony fellépés következő lényeges előfeltételeit állapítja meg:

- a pénzmosás bűncselekményként kezelése;
- nemzetközi együttműködés a bűnözés elemeinek feltárására és visszaszorítására;
- olyan technikák kialakítása, amelyekkel feltárható az ügyfél kiléte;
- gyanú esetén az információk egymással történő megosztása

Az FATF 2000 júniusában közzétett jelentése szerint 26 megvizsgált országból 15 nem volt hajlandó együttműködni, és mindössze 6 ország tudott legalább 11, de maximum 19 kritériumot teljesíteni a 40-ből. Világossá vált az is, hogy ha egy országot a nemzetközi szervekkel együttműködőnek nyilvánítottak, az még nem jelenti azt, hogy nincsenek komoly hiányosságai. Az utóbbi időben egyes országok úgy vonzottak magukhoz ügyfeleket, hogy különleges banki titoktartást ígértek leendő ügyfeleiknek. Az FATF hangsúlyozza, hogy a banki tranzakciók során a titoktartás lényeges, indokolható elem, de csak egy bizonyos határig, mivel nem szabad, hogy ez akadály legyen a vizsgálati és jelentéstételi kötelezettségnek. A legtöbb országban az a legfőbb probléma, hogy hiányoznak a rendszer megfelelő átvilágítására és a káros elemek kiszűrésére képes intézmények és szakértők.

Amennyiben a FATF és FSF által az OFC-kről készített jelentésekben a vizsgált országok bankjai negatív minősítést kapnak, akkor a fejlett országokban lévő bankoknak – amelyek üzleti kapcsolatban állnak az OFC-ben lévő pénzintézetekkel – alaposan meg kell vizsgálniuk ügyfeleiket. Ennek az intézkedésnek köszönhetően sokan – miután meghozták a szükséges intézkedéseket – lekerültek a listáról. Az FSF szerint amennyiben egy ország bevezeti a cégek ellenőrzésére vonatkozó nemzetközi standardokat, akkor ez becslések szerint a bevételeket átlagosan az adott ország GDP-jének 0,3 százalékaival csökkenti.

A kis fejlődő országok sok esetben nem elég motiváltak ahhoz, hogy pénzmosás ellenes szabályrendszert építsenek ki, mert a pénzmosás számukra csak rövid távon okoz

negatív externáliákat.<sup>53</sup> Valószínű azonban, hogy bizonyos esetekben a szabályok módosításával hosszabb távon a kapcsolódó előnyök jelentősek is lehetnének. Man-szigete pl. még az 1970-es évek elején került pénzmosási botrányba, amely jelentősen rontotta megítélését a befektetők körében. A kormány az OFC-vel együttműködésben kidolgozta a pénzügyi műveletek szigorú ellenőrzését, amelynek a bevezetése visszaállította a befektetők bizalmát. A sziget azóta sikerrel alkalmazza proaktív szabályozási stratégiáját, és az egyik leginkább elismert OFC-vé vált a világon. A panamai vagy Bahamákon található OFC-k is csak azután kezdtek el nagyobb figyelmet szentelni ügyleteik tisztaságának, miután az amerikai kormány szankciókat helyezett kilátásba a 70-es években. Egyértelműen kimutatták a Brit Virgin Szigetek esetében is, hogy egy botrányt követő befektetői bizalom-megingás súlyos következményekkel jár az ország gazdaságának egészére, szinte azonnali visszaesést lehet tapasztalni. Tovább súlyosbítja a helyzetet, ha egy ország jelentős kölcsönöket vett fel annak érdekében, hogy kiépítse mind a telekommunikációs, mind a közlekedési infrastruktúrát, szakembereket képzett. Ekkor a válság – netalán az offshore tevékenység egészének felfüggesztése – az országot súlyosan érintheti. Mivel a legtöbb ilyen szigetország gazdaságának második legfontosabb ágazata a turizmus, ezért ez is jelentősen visszaeshet.

Az is tény, hogy az OFC-k működése a nemzetközi pénzügyi rendszer stabilitását is veszélyeztetheti. Az IMF elemzéseiben arra a következtetésre jutott, hogy az ázsiai pénzügyi válság kirobbanásában, de az argentinban is fontos szerepe volt az offshore pénzügyi tevékenységnek (ERRICO, L. – MUSALEM, M. 1999). Sok ország szempontjából, de talán globális gazdasági szinten is jelentős hátrányok jelentkezhetnek az adóelkerülés, adóminimalizálás révén is.

A Kajmán-szigetek vonzerejét az adja, hogy fejlett bank- és pénzügyi központ, de sem jövedelemadó, sem vállalati nyereségadó stb. nincs, s a vállalatoknak semmilyen pénzügyi információt nem kell közzétenniük. George Town a világ ötödik legnagyobb banki központja, több mint 600 bankkal, amelyeknek csak 5 százaléka jogosult helyi lakosokkal üzleti kapcsolatot kialakítani. Az Egyesült Államokban a legnagyobb 500 vállalat kb. egynegyede semmilyen adót nem fizetett 1998-ban. Oroszország miután liberalizálta pénzügyi rendszerét, a kilencvenes években minden egyes beérkező FDI dollár után 10-20 dollárt

---

<sup>53</sup> Brent L. Bartlett közgazdász az International Economics Group-nál és az Asian Development Bank Regional Technical Assistance Project No.5967-hez készítette a tanulmányt.

veszített az offshore központok miatt. 1998-ban 70 milliárd dollár hagyta el Oroszországot naurui offshore számlákra.<sup>54</sup>

### **IV. 3. Az offshore valutaügyletek jelentőségéről<sup>55</sup>**

Az offshore tevékenység bővülése az euróvaluta-tranzakciók kialakulásához is köthető. Az euróvaluta piac minden USA-n kívül elhelyezett dollárbetét piacát jelenti, tehát nem feltétlenül az európai offshore piacot, bár a legjelentősebb ilyen kereskedési hely Londonban található. (Azonban a terminológia nem pontos, mivel a Szingapúrban elhelyezett dollárbetéteket is euródollár betétnek nevezzük).

A hidegháború éveinek elején, majd több évtizeden keresztül jelentős szerepe volt a TNB-k tevékenységében az euródollár pénzügyi műveleteknek. Az euródollár ez időben fontos nemzetközi számlapénz, a hitelműveletek és a kötvénykibocsátás eszköze volt. Az euródollár nem volt más, mint egy nem az USA területén lévő bankban (általában valamelyik európai pénzintézetnél) elhelyezett dollárkövetelés, amelyre többszörös hitelkibocsátás, pénzteremtés épült. Először 1949-ben jelent meg, amikor a kínai forradalom után a népi kormány dollárkövetéseit nem az USA bankjainál helyezte el, mert tartott attól, hogy az amerikai kormány politikai megfontolásból azokat zárolja. Ezért dollárkövetéseit a szovjet tulajdonban lévő párizsi banknál (Banque Commerciale l' Europe du Nord – EUROBANK) helyezte el. Hasonló megfontolásból dollárkövetéseit a Szovjetunió is az Eurobanknál és a londoni Moscow Narodny Banknál helyezte el. A KGST-országok a nyugat-európai országokban bankokat alapítottak, vásároltak, amelyek fő tevékenysége az euródollár tranzakciókra összpontosult. A köznapi szóbeszédben az euródollárt szőkevényvalutának nevezték, olyan eszköznek, amely kiszabadult a FED korlátaiból, az amerikai kormány politikai alapon hozott embargói alól. Az ötvenes években az európai un. helyreállítási boom az amerikai cégeknek kedvező feltételeket biztosított a kontinensen a cégfelvásárlásra, ami magasabb profitot hozott, mint amit az USA-ban el lehetett volna érni. Az európai magas kamatláb amerikai bankokat is nagy mennyiségű dollár európai bankoknál való elhelyezésére készítetett. Az euródollár volumene a többszörös átváltások következtében rohamosan nőtt, a nemzetközi likviditás alakulásában jelentős szerepet kapott, és a banki pénzteremtés egyik meghatározó elemévé vált. Nagyon népszerűek voltak az euródollárban kibocsátott fix kamatozású kötvények, amelyeket általában több bank szervezett és értékesített. Az euródollár szakértői megítélése nagyon eltérő volt. A pénzügyi liberalizáció hívei természetesen üdvözölték elterjedését, mert erre a „hontalan” valutára nem lehetett kiterjeszteni a különböző korlátozásokat. Különösen a KGST-országok kormányai számára volt kedvező, amelyek így finanszírozni tudták a konvertibilis valutában jelentkező fizetési mérleg hiányukat. A szakértők más csoportja viszont az euródollár megjelenését és gyors térhódítását veszélyesnek tartotta, mert attól féltek, hogy a hitelek hitelekkel való finanszírozása olyan ellenőrizhetetlen láncot képez, amelyben valamelyik láncszem megszakadása a bankcsődök sorozatát indíthatja el. Az USA kormánya nehezményezte, hogy a transznacionális bankok nagy aktivitást mutatnak az euródollár piacon. Ezzel veszélyeztetve látta a különböző embargós intézkedései hatásosságát, felismerte, hogy a nemzetközi pénzpiac felhígul, s a FED nem tudja a külföldön áramló dollármennyiséget ellenőrizni. Valóban, a hatvanas évek során, a dollárválságban és az USA-ban jelentkező infláció kialakulásában az euródollár piac gyors kiterjedése és ellenőrizhetlensége is

<sup>54</sup> A példák összegyűjtve megtalálhatóak: SIKKA, P. 2003

<sup>55</sup> Az alfejezettel kapcsolatos részletesebb elemzés található a következő kiadványban: IMF Working Paper (WP/01/43)

közrejátzott. Ma már az euródollár elvesztette korábbi jelentőségét, mivel a valuták konvertibilisek, s az amerikai fizetési mérleg immár krónikussá vált hiánya dollárbőséget idéz elő a nemzetközi pénzpiacon. Az euródollár pályafutása igazolja, hogy a nemzetközi pénzügyekben a bankárok és a spekulánsok kreatív módon, gyorsan kifejlesztik azokat az eszközöket, amelyekkel elérik a profitabilitáshoz szükséges pénzteremtést. Továbbá azt is, hogy a nemzetközi pénzpiac szabályozottságán mindig vannak olyan rések, amelyekkel a korlátozások kikerülhetők.

Az euróvaluta piac 45 százaléka napjainkban dollárban denominált, ezért beszélünk elsősorban az USA-n kívül elhelyezett dollárbetétekről, de más anyaország külföldön elhelyezett, és nem a fogadó ország valutájában denominált betétjét is euróbetétnek tekinthetjük. Lényeges az, hogy a fogadó országban elhelyezett – az anyaország valutájában denominált – betétre más szabályozás vonatkozzon a fogadó országban mint az anyaországban. Például amerikai banknak nem érdemes offshore leánybankot létrehozni Németországban, mert ott a szabályozás a betét denominációjától függetlenül érvényes minden bankra. Az euróvaluta piac mérete 1963-ban mindössze 7 milliárd dollár volt, ami a 90-es évek közepén 8 ezer milliárd dollárra emelkedett (KRUGMAN, P. – OBSFELD, M. 2003). Az ilyen típusú valutaügyletek lényegét a következő példa világítja meg szemléletesen.

Tekintsünk amerikai kereskedelmi bankokat, amelyek külföldön (pl. Cipruson) létrehoznak leánybankokat, amelyekre az amerikai szabályozás nem vonatkozik, mivel nem az anyaország közigazgatási területén belül végeznek hitelintézeti tevékenységet, de betéteiket is dollárban tartják. A fogadó országban élő rezidensek részére nem nyújthatnak hitelintézeti szolgáltatásokat. Ezeket a leánybankokat továbbiakban nevezzük euróbankoknak. Rájuk nem vonatkozik a kötelező tartalékráta szabályozás, az általuk kínált betétek pedig magasabb hozamot biztosítanak az azonos lekötésű anyaországi betéteknél, mivel itt még a kötelező tartalékrátának megfelelő – az anyaországban jegybanki tartalékként kötelezően elhelyezendő – összeget is továbbhitelezhetik, ezáltal nagyobb hozamot kínálhatnak leendő betéteseiknek. Ezek a befektetési formák sokkal kockázatosabbak, amit a magasabb hozammal próbálnak kompenzálni. Fontos hangsúlyozni, hogy az előbbi körülmény csak a betétek esetében igaz, mivel a hitelek piacán folyó verseny nem hoz létre hasonló helyzetet, ennek ellenére nem zárhatjuk ki, hogy egy offshore pénzintézet ilyen téren is versenyez egy ugyancsak kedvezményes hitelt nyújtó onshore pénzintézettel. Továbbá, az offshore pénzintézetek által kínált eurobetétek rövidebb lejáratra is köthetőek, mint a hasonló betétek esetében az anyaországban működő bankok számára engedélyezett (ebben a példában kifejezetten az USA-ra gondolhatunk).

A fenti szituációt a szabályozási asszimetriák jelenléte idézte elő. 1981-ig az USA nem vonzott magához számottevő euróvalutát, mivel az ország szabályozása egyenlően bánik a belföldi betétekkel függetlenül azok denominációjától. Majd létrehozták az

International Banking Facility (IBF) nevű rendszert,<sup>56</sup> amelyet mentessé tettek a helyi szabályozástól, és amelyben a résztvevő bankok csak külföldi ügyfeleknek nyújthatnak hiteleket, illetve gyűjthetnek bankbetéteket. Technikai értelemben véve egy dollárbetét az IBF rendszerében nem euródollár, mivel az ebben résztvevő bankok fizikai értelemben továbbra is Amerikában vannak, de igyekeztek a szabályozással az offshore jellegű tevékenységet imitálni. Ez jó példája annak, hogy ezt az igen jövedelmező üzletágot hogyan tették a gazdaság részévé a szabályozás révén az USA-ban. Hasonló konstrukció valósult meg Szingapúrban, Bahrein-ben és Tokióban is.

A két legfőbb kifogás a hazai valutában történő offshore kereskedelemmel szemben általában az, hogy a hatóságok nem tudnak önálló monetáris politikát folytatni, és emiatt könnyen megbomolhat a makro-egyensúly; illetve destabilizáló hatással lehet a hazai valutapiacra. Az 1996-97-es ázsiai pénzügyi válságot követően a legtöbb ázsiai feltörekvő gazdaság korlátozta a saját valutájával történő kereskedelmet. Mivel a kiterjedt offshore központok a tőkeáramlásban és az árfolyamokban nagy volatilitást eredményeztek, ezért a monetáris hatóságok nehezen tudták ellenőrizni és befolyásolni a pénzkínálatot. A kérdéses országok úgy próbálták megakadályozni a valutáik elleni spekulációt, hogy megnehezítették a külföldi spekulánsok hozzáférését a belföldi valuta- és pénzalapokhoz. Thaiföld volt az első ország, amely mennyiségi korlátokat szabott a valutájával (Thai baht) való kereskedelemben 1997 májusában. Majd 1998 szeptemberében Malajzia, végül pedig Korea is úgy döntött, hogy fizetési mérlegének teljes liberalizációja ellenére korlátozza a valutájával történő kereskedelmet a monetáris politika autonómiája érdekében. Az utóbbi időben trenddé vált az, hogy a valutájával való spekulációt megakadályozni akaró országok korlátozzák az azzal való kereskedelmet.

Az offshore valuta denominációja más, mint az offshore céget befogadó ország saját valutájának denominációja. Az offshore valutapiacok nem részei az ezen a piacon tevékenykedő cégeket, bankokat befogadó ország saját valutája piacának, de mégis szoros kapcsolatban vannak azzal a nemzetközi valuta-tranzakciók következtében. A főbb piaci szereplők a nemzetközi pénzalapok és euróbankok, de jelen vannak nem

---

<sup>56</sup> Ilyen típusú intézmények 1981-óta működhetnek, az USA-ban, külföldi honosságú személyeknek és intézményeknek nyújtanak szolgáltatásokat, amelyekre nem vonatkozik mindem FED előírás, illetve bizonyos állami és helyi adók. Ezáltal az ilyen rendszert működtető bankok hatékonyabban tudnak versenyezni a külföldi forrásokért. Az ilyen intézmények száma közel 300 az USA-ban.

hitelintézeti tevékenységet folytató nemzetközi pénzügyi intézmények, nemzeti kormányok és kormányokhoz kötődő intézmények, a Világbank egyes szakosított intézményei és néhány – kis részarányt képviselő – magánbefektető is.

Az offshore valuta-piacot párhuzamos pénzpiacként is értelmezhetjük, amely az onshore piacon hozzáférhető pénzügyi eszközökkel versenyez. Tehát az offshore piacon kapható valutáknak a kockázata az árfolyam kockázatból és annak az országnak a politikai kockázatából áll, ahol a cég be van jegyezve. Az offshore betéteket elhelyezők az azonnali valutapiacra fedezik az árfolyamkockázatukat (ha teljesülnek bizonyos feltételek).

A piaci spekulánsok – valutakereskedelmi korlátozások hiányában – megfelelő mennyiségű leértékelés előtt álló valutát vesznek fel offshore bankoktól, miközben vagyonuk másik részét felértékelés előtt álló valutában tartják. Ennek köszönhetően a nemzetközi tőkeáramlás volumene emelkedik, ami során a piaci szereplők short pozíciókat vesznek fel a leértékelés előtt álló ország valutája elleni spekulációhoz. Így a spekuláció során „megtámadott” ország központi bankja nem tud fellépni az árfolyam megfelelő szinten tartása érdekében, kénytelen leértékelni azt, a spekulánsok pedig nyernek ezen a már előre megkötött átváltási árfolyamra vonatkozó ügyleteikkel. Az instabilitás veszélyének csökkentése érdekében az offshore valuta-kereskedelem korlátozásának különböző mechanizmusai ismertek.

1. Az offshore céget befogadó ország pénzügyi rendszerét konformmá kell tenni az anyaország pénzügyi szabályozásával. Ezáltal az offshore tevékenység számos kompetitív előnye megszűnik az onshore piaccal szemben, és így a befektetők kevésbé lesznek motiváltak offshore pénzkihelyezésekre. Ez a módszer az időben visszatekintve nem volt túl sikeres, egyrészt mivel nem került sor egy nemzetközileg is mindenki számára – mind elviekben, mind technikailag – elfogadható szabályrendszer kialakítására. Másrészt az offshore tevékenységet elősegíteni akaró fejlődő országok ellenállásába ütközött, mivel jelentősen korlátozta volna a meglévő előnyöket. Ha két ország között létre is jött megállapodás, akkor ennek kijátszására a tevékenység azonnal olyan helyek irányába koncentrálódott, ahol nem volt ilyen megállapodás.

2. A második megközelítés – amelyet a legtöbb fejlett iparosodott ország alkalmazott – azt mondja ki, hogy az országnak úgy kell kialakítania pénzügyi szabályozórendszerét, hogy az ne ösztönözzön offshore valutapiacokon való jelenlétre.
3. A harmadik módszer – amelyet ma már a legtöbb ázsiai ország beemelt jogrendszerébe – pedig korlátozza a nemzeti valutában denominált ügyletek volumenét, hogy ezek minél kisebb hatással legyenek az ország valutapiacára (a monetáris politika autonómiájának biztosítása érdekében). Ez a módszer több formában valósulhat meg:
  - Korlátozni kell nem-rezidens gazdasági szereplők számára a valutaátváltást. Ez magában foglalja a nem rezidens személyek hozzáférését olyan betétjeikhez, amelyet vagy külföldi bankjuk tart a korlátozást életbe léptető ország bankjában („vostro accounts”) vagy egy belföldi bank által létesített offshore bank („nostro accounts”). Így a nemzeti valutában intézett kimenő és bejövő tranzakciók korlátozhatóak. Azonban ezzel a pozitív értelemben vett spekulatív – nemzetközi kereskedelemmel és beruházásokkal kapcsolatos – tevékenységeket is akadályozzák, ami hosszú távon költséges lehet az érdekelt ország számára.
  - Kevésbé direkt módja a korlátozásoknak az, ha limitálják a pénzügyi intézmények kimenő és bejövő tranzakcióit. Az onshore bankok mérlegének követel oldalán külföldiek által elhelyezett betétekre adott kamatokra magasabb adókat kell fizetni. Az ilyen jellegű betétek esetében a bankok magasabb tartalékolási kötelezettségnek tesznek eleget. Ezzel is próbálják az adott valuta iránti keresletet csökkenteni. A bankok külföldieknek nyújtott, tartozik oldalon elhelyezkedő hitelei is szigorú szabályozás alá esnek. Ezzel az offshore piacok spekulatív pozíciók felvételéhez szükséges likviditása csökkenthető. A derivatívákban végzett tranzakciókat is lehet ilyen módon korlátozni. Azon gazdasági szereplők, amelyek kereskedelmi vagy beruházási célból (és nem valuta-spekulációs célból, ún. szintetikus hiteleket) kívánnak hiteleket felvenni, kisebb kamatrátán tehetik ezt meg. Természetesen korlátozhatják külföldiek belföldi valutában denominált



részvény-kibocsátását és eladását is a pénzügyi rendszerbe épített szabályozókon keresztül, hogy ne jussanak belföldi valutához.

- Mivel nem hitelintézeti tevékenységet végző intézmények is mozgathatnak úgy pénzeket, hogy azok végül offshore piacokra kerülhetnek, szükséges megerősíteni a dokumentációs és jelentési kötelezettséget a fentebb említett tranzakciók és a többi erre képes intézmény esetében is. Tehát korlátozni lehet a nem-pénzintézetek valutamozgásait is.

A korlátozások hatásosságát több elemzés is részletesen vizsgálja négy ország (Indonézia, Malajzia, Korea, Thaiföld) gyakorlatán keresztül.<sup>57</sup> Az általánosan levonható tanulságok a következőképpen összegezhetőek.

Minél átfogóbbak az intézkedések és minél határozottabbak az ezt kikényszerítő hatóságok, annál eredményesebb a hazai valuta elleni spekulációt megnehezítő szabályozás. Azonban mikor a szabályozás ingatag politikai környezetben, stabil makrogazdasági célkitűzések és strukturális reformok nélkül valósul meg, akkor a rendszer sérülékennyé válik. Az országok tapasztalatai azt mutatják, hogy még ha a valuta-spekuláció ellenében bevezetett szabályozás hatékonyak is bizonyul, számos költség merülhet fel az intézkedések mellékhatásaként:

- az ország nemzetközi tőkepiacokon való megjelenését megnehezíti, és az elzárkózó magatartás bizalmatlanságot okoz a külföldi befektetők körében is;
- gátolja a nem-spekulatív céllal kezdeményezett tranzakciókat, mint pl. a közvetlen külföldi tőkeberuházások és a bankok, pénzintézetek és nemzetközi kereskedelemben érdekelt cégek által kötött hedge (fedezeti) ügyletek;
- károsan hat a nemzetközi valutapiacra, csökkenti annak likviditását, és ezzel növeli a valutaárfolyamok volatilitását. A swap és forward ügyletek – a szigorú szabályozás miatt – csökkenő volumene megnehezíti a piac részvevői számára pénzügyi kockázatuk fedezését;
- nagyon sok adminisztratív terhet jelent, mivel a hatóságoknak ellenőrizniük kell, hogy jogszerűen befolyt-e minden bevétel a beavatkozások

---

<sup>57</sup> IMF Working Paper (WP/01/43)

fedezetéhez, a befektetők teljesítettek-e minden dokumentációs és folyamatos jelentéstételi kötelezettséget, és a bankok sikeresen beépítették-e eljárásaikba az új szabályokat;

- a szabályozó hatóságok elképzeléseivel éppen ellentétesen hatása lehet, az összes hazai valutában végzett tranzakció nagy része az offshore piacokon fog lezajlani, ami alááshatja az intézkedések hatásosságát, ha a piaci várakozásoknak ez nem megfelelő;
- korlátozza az ország hozzáférését az offshore piacokon fellelhető olyan fejlettebb és diverzifikáltabb pénzügyi termékekhez és instrumentumokhoz, amelyek a nemzetközi kereskedelem és beruházások költségeinek csökkentéséhez hatékonyan hozzájárulhatnak a hazai piacon.

#### ***IV. 4. Az OFC-k további fejlődésének keretfeltételei***

Az OFC-k dinamikus fejlődése a globalizáció logikus következménye. Ezek a központok a nagyon kedvező adókörnyezetükkel olyan vonzerőt gyakorolnak, hogy a nemzetközi vállalatok és magánszemélyek is – felhasználva a könyvelői, banki, és jogi lehetőségeket – minimalizálhatják adófizetési kötelezettségüket honosságuk országában. Ez a világgazdaságban összességében rendkívüli nagyságú adóbevételkiesést jelent. Az OFC-k által nyújtott kedvező körülmények nem választhatóak el a legnagyobb nemzetközi vállalatok érdekeitől, amelyek egyrészt képesek nyomást gyakorolni az ilyen központok fennmaradása érdekében, illetve könnyedén tudják ott kimutatni nyereségüket, ahol az adóoptimalizálást eredményez számukra. Az adóminimalizálásra való ilyen törekvés egyébként a világméretű jelentős adócsökkentés időszakában, az elmúlt 25-30 évben következett be. Nem teljesen igaz tehát az az állítás, hogy a nemzetállamok által alkalmazott magas adók okozták az OFC-k felemelkedését, sokkal inkább a nemzetközi szabályozás változása, a tőkemobilitás növekedése és a tőke határhasznának növelése/fenntartása, vagyis összefoglalóan a globalizáció elmélyülése járult ehhez hozzá meghatározó mértékben.

Az OFC-k és a tőke mobilitása a demokratikus berendezkedésű országok számára is komoly kihívásokat jelenthet. Ha pl. a választásokon győztes pártok ígéreteiket betartva növelni akarják az állami kiadásokat bizonyos területeken a vállalatok, egyének stb.

adóterheinek növelésével, ezen céljaik megvalósítása nehézségbe ütközhet. A vállalatok – miközben továbbra is kihasználják az adott országban meglévő adottságokat, szolgáltatásokat és piacokat – az adófizetés elől fiktív módon elrejtőzhetnek egyes offshore központokban. A TNC-k ezt globális hálózatukat kihasználva könnyebben megtehetik, mint helyi versenytársaik, ami összességében a versenyviszonyokat is torzítja, hiszen egyes helyi cégek tevékenysége hiába hatékonyabb esetleg a TNC-khez képest, egyenlőtlen versenyterepen küzdenek egymással.

Ugyanakkor a pénzmosás elleni harc erősödése, a nemzetközi terrorizmussal összekötő szálak, a nemzetközi pénzügyi stabilitás megőrzésének fontossága az utóbbi időszakban növelte az ezen központok szabályozására való igényt. Ez azonban ma még nem érte el azt a szintet, hogy ezt a mára óriási üzletté vált folyamatot nagymértékben tudná befolyásolni.

## **V. Transznacionális vállalatok, bankok és a nemzetközi pénzközpontok**

A nemzetközi pénzügyi központok egyik fontos jellemzője a transznacionális bankok (TNB-k) aktív jelenléte az ott folyó tőke- és pénzforgalomban. E bankok, amelyek többnyire holding rendszerben működnek, gyakran a nemzetközi pénzügyi központban létesítik szervezési és irányítási rendszerüket, külföldi tranzakcióik zömét is itt bonyolítják le. A TNB-k és a nemzetközi pénzügyi központok között szoros kölcsönkapcsolat érvényesül.

A TNB-k számára nagyon fontos, hogy a nemzetközi pénzközpontok liberalizáltak, megbízhatóak, erős pénzügyi infrastruktúrával rendelkeznek, jelentős az információhoz jutás lehetősége, az agglomerációs hatások erőteljesek. Ezért a TNB-k érdekeltek abban, hogy a nemzetközi pénzközpont adta lehetőségeket mind szélesebb körben, mind hatékonyabban kihasználják. A nemzetközi pénzközpont létét napjainkban viszont gyakorlatilag a TNB-k jelenlétének erőssége határozza meg.

A nemzetközi pénzközpontnak helyet adó ország számára a TNB-k jelenléte nemzetgazdasági érdek, hiszen a centrum működési bevételei nem elhanyagolhatóak,

becslések szerint az így létrejött jövedelem elérheti egy-egy ország GDP-jének 6-8 százalékát.

### **V. 1. Transznacionális vállalatok és bankok**

A vállalatok természetes törekvése a terjeszkedés, mert ezzel tudják növelni a profit tömegét, erősíteni versenyhelyzetüket a piacokon. Ennek megfelelően a XIX. század utolsó harmadától az I. világháború kitöréséig tartott „békekorszakban”, az általános alapítási láz jegyében létrejöttek az első nemzetközi vállalatok. A transznacionális vállalat (TNC) fogalmát alapvetően két megközelítésben határozták meg. Az ENSZ Transznacionális Vállalati Központja (UNCTC) kategorizálása szerint transznacionálisnak nevezhetők azok a vállalatok, amelyeknél az alábbi három kritérium megvalósul: a gazdálkodási tevékenységüket kettő vagy több országban folytatják; centralizált döntéshozatali rendszerük van, és globális stratégiát alkalmaznak; a különböző országokban lévő vállalatok között az információkat, a forrásokat és eszközöket, valamint a felelősséget megosztják.

Az OECD meghatározása szerint a „transznacionális vállalatok olyan cégek, amelyek különböző országokban működő vállalatokat vagy más egységeket foglalnak magukban (legyenek azok magán, állami vagy vegyes tulajdonban). Ezek közül egy vagy több képes arra, hogy döntő befolyást gyakoroljon a többiek tevékenységére, és elossza az ismereteket és forrásokat.”<sup>58</sup> A lényeg tehát, hogy van a vállalatkomplexumon belül olyan központ, amely birtokolja és ellenőrzi a termelés, a szolgáltatás és az elosztás rendszerét, azaz bizonyos mértékig irányítja a gazdálkodást (SIMAI M.– GÁL P. 2000, p. 279).

E fogalmat a XXI. sz. feltételei között ki kell terjeszteni a transznacionális bankokra. A transznacionális vállalatok finanszírozása zömmel nemzetközi banki forrásokból történik, de van olyan forma is, amikor a transznacionális vállalatnak saját bankja van. (Pl. General Electric). A nagybankok legfőbb partnerei a multinacionális mamut vállalatok.

---

<sup>58</sup> OECD, International Investment and Multinational Enterprises. Recent Trends in International Direct Investment. Paris, 1987.

A transznacionális vállalatok megjelenésével a gyarmati rendszer kialakulási korszakában találkozunk először, amikor több nagy társaság jött létre a meghódított területek gazdasági forrásainak kihasználására. De a transznacionális vállalatok és a nemzetközi mamut-bankok fénykora a globalizációs folyamat mind szélesebb kibontakozásával jött el, amikor már a nemzetközi vállalatok új formáival is találkozunk: a globális vállalatokkal. Napjainkban a világgazdaságban meghatározó szerepük van az olyan tőkekoncentrációknak, amelyekben a befektetések mind a pénzügyi-, mind a reálszférát felölelik. A globalizált vállalatok jellemzőit Gál Péter gondolatmenetét követve a következőkben lehet összefoglalni:

- a versenyképesség egysége a vállalat;
- a hatékonyságot meghatározó tényezők: a K+F nemzetközi tevékenységi allokáció, a piacméret rendkívül nagy;
- a kínálati szerkezet világméretű;
- az értékláncszemek nemzetközileg decentralizáltak;
- a döntéshozatal teljesen integrált;
- az egyes egységek hatékonysága meghatározó fontosságú;
- a vállalaton belüli munkamegosztás stratégiai alapon meghatározott.

A hetvenes években már kibontakozott az a veszély, amely a TNC-k egyre növekvő hatalmából következik, az, hogy a fejlett világ és a fejlődő országok közötti fejlettségi szakadékot e vállalatok tevékenysége elmélyíti. A fejlődő országok nyomására az ENSZ 1974-ben létrehozta a Transznacionális Vállalati Bizottságot (Commission on Transnational Corporations) és a Transznacionális Vállalati Központot (Center of Transnational Corporations).

E szervezetek fő feladata az lett volna, hogy szabályozzák a TNC-k és TNB-k tevékenységét, dolgozzák ki a Transznacionális Vállalatok Magatartási Kódexét. Ma már jól látható, hogy ezek a kezdeményezések a globalizációs folyamat elmélyülésével nem vezettek (vezethettek) eredményre.

A TNC-k térhódítása a világtermeléshez való hozzájárulásuk több aspektusában megmutatkozik. Vizsgálhatjuk a globális értékesítési bevételek, az alaptőke, a hozzáadott érték, a munkavállalók száma vagy az exporttevékenység arányában is. Bármelyik mutatót tekintve azt látjuk, hogy részesedésük növekvő trendet követ. A

TNC-k és leányvállalataik a világ GDP-jének megközelítőleg egytizedét, exportjának egyharmadát adják. A nemzetközi termelés nagyját egy viszonylag kisszámú vállalati kör realizálja, a nemzetközi tőkeáramlást és a világgazdaság fejlődését a transznacionális vállalatok húzzák. 61 000 nagyvállalat, több mint 900 000 leányvállalattal évi 7 trillió dollárnyi működő tőkét tart mozgásban. A nemzetközi gazdaság koncentrátságát jelzi, hogy 2004-ben a világ 100 legnagyobb transznacionális vállalata, amely akkor az összes TNC 0,2 százalékát jelentette, a vállalatok és leányvállalataik összesített forgalmának 16 százalékát adta, a vállalati kör által külföldön befektetett tőke 11 százalékát investálta, és a teljes dolgozói létszám 12 százalékát foglalkoztatta.<sup>59</sup> A nemzetközi munkamegosztás egyre inkább ezen vállalatoriasok belső ügyévé válik, mint ahogy a nemzetközi kereskedelem jelentős hányada is az anyacégek és saját leányvállalataik, illetve a transznacionális vállalatok között zajlik le.

A transznacionális vállalatok minden iparágban nagy arányban választják a határokon átnyúló vállalati összeolvadások és felvásárlások módszerét arra, hogy új területeken telepedjenek meg. Egyes szolgáltatási szektorokban, mint a bankszektorban például, ez különösen igaz. Ebben a szegmensben viszonylag ritka, hogy a nulláról építenek ki egy hálózatot, sokkal inkább vásárolnak fel már működő rendszereket. Az infrastrukturális szolgáltatások esetében is gyakorta élnek ezzel a megoldással a vállalatok. Az összeolvadások és felvásárlások metodikája a 90-es években, nem utolsósorban a privatizációs hullám folyamánként terjedt el a világban, mint a külföldi közvetlen befektetések gyakori formája. Az akvizíciós hullám 2000-ben érte el a csúcspontját, amikor a 80-as évek második és a kilencvenes évek első felében még csupán átlagosan évi 80-120 milliárd dollárt elérő M&A tevékenység értéke 1 144 milliárd dollárra ugrott. Az összeg legnagyobb részét a fejlett országokban, főként Nyugat-Európában és Észak-Amerikában fektették be. Azóta mérséklődött a nemzetközi tőkeáramlás dinamikája, 2003-ban már alig 297 milliárd dollár értékben hajtottak végre vállalati felvásárlásokat a nemzetközi cégek. 2004-től kezdve azonban ismét jelentősen növekedtek, s 2005-ben értékük elérte a 716 milliárd USD-t.<sup>60</sup>

Bár a transznacionális vállalatok legnagyobb része a fejlett országokban fektet be, a fejlődő világ vállalatai is felzárkóznak lassan, a nyolcvanas évek közepétől

---

<sup>59</sup> World Investment Report 2006, p. 30.

<sup>60</sup> Az adatok forrása a World Investment Report különböző számainak statisztikai melléklete.

hozzájárulásuk a nagyvállalati kör globális termeléséhez egy évtized alatt 6 százalékról 11 százalékra nőtt, majd 2001-2003 között 7 százalékra esett vissza. Jelenleg a transznacionális vállalatok kibocsátásának egytizedét a feltörekvő országok adják. A bruttó állótőkeképzés arányában mérve egyes fejlődő országok (pl. Szingapúr, Chile, Malajzia) nagyobb összeget investálnak határaikon kívül, mint a fejlettek. A világ legnagyobb 250 vállalata között ebből a csoportból két kínai cég szerepel, mindkettő az energetikai szektorban tevékenykedik, és évről-évre jobb helyezést érnek el.

A világ 250 legnagyobb – a 2004-es értékesítési árbevétel szerinti sorrendben vett – nagyvállalatának listáján az első helyen már a negyedik egymást követő évben a Wal-Mart Stores állt. A mamutvállalat ekkor 285,22 milliárd dollár bevételt termelt, és 1,5 millió főt foglalkoztatott. Az első tíz helyet hat amerikai (Exxon Mobil, General Motors, Ford Motor, General Electric, Chevron Texaco, Wal-Mart Stores), egy német (DaimlerChrysler), egy japán (Toyota Motor), egy brit (BP) vállalat és a brit-holland Royal Dutch Shell foglalja el. Ezek között négy olajcég, egy kiskereskedelmi vállalat, és öt tartós fogyasztási cikkek gyártásával foglalkozó cég szerepelt. Figyelemre méltó, hogy 1999-ben még csupán egy olajcég volt a top 10-ben. Az első tíz TNC összesen majd 3,5 millió dolgozóval 2117 milliárd dollárnyi értékesítési árbevételt realizált, piaci értékük meghaladta az 1800 milliárd dollárt. A világ 250 legnagyobb vállalatának bevétele összesen több mint 12 750 milliárd dollárt tett ki 2004-ben, munkavállalóik száma 31 millió fő felett volt. A nagyvállalati tőke koncentrátságát jól mutatja, hogy az első 10 vállalat, azaz a csoport első 4 százaléka az összbevétel 17 százalékát, az utolsó 10 helyen álló vállalat, 205 milliárd dolláros bevétellel, már csak 1,6 százalékát érte el.

A lista 250 vállalatából 95 amerikai, 42 japán, 26 francia, 19 német. A pénzügyi szektor előretörését mutatja, hogy 58 cég e szektor vállalata, együttes bevételük eléri a 250 TNC összes bevételének 20 százalékát. 33 vállalat tevékenykedik a kereskedelem valamely területén, 32 az energetikai szektorban, 19 a távközlésben és a szállításban, míg az építőiparban csak 2. A feldolgozóipari ágazatokban a tartós fogyasztási cikkek gyártó, az élelmiszer- és gépipari, valamint a gyógyszergyártó cégek jelentősek. Ha az elmúlt éveket tekintjük, a világcégek megoszlása nagyjából hasonló volt eddig is, általánosságban azonban igaz, hogy az arányok a szolgáltatások felé tolnak el. A tudásalapú gazdaságban versenyképesebbek azok a transznacionális vállalatok, melyek a szolgáltató szektorban működnek, mint azok, melyek nagy erőforrás-igényű termelési

folyamatban vesznek részt. Ez alól kivételt talán az olajvállalatok jelentenek. Az energiaszektorban tevékenykedő vállalatok árbevétele 1999 és 2004 között megduplázódott, miközben nyereségük értéke a háromszorosára nőtt.

Magyarországon 159 nagyvállalat működik, ezek világszintű értékesítési árbevétele 2004-ben 7 249 milliárd dollárt tett ki, ami az ország GDP-jének majd százszorosa. A lista első 10 helyén álló vállalat a fenti összeg több mint negyedét, 27 százalékát, míg a lista utolsó 10 helyén álló vállalat alig több mint 10 százalékát állítja elő. A hazánkban is érdekeltségekkel rendelkező transznacionális vállalatok közel 17 millió főt foglalkoztatnak világszerte, ennek 14 százalékát a top 10 alkalmazza. A legtöbb, 56 nagyvállalat amerikai, ezt követi Japán és Németország fej-fej mellett 22, majd Franciaország 21 vállalattal, ezen kívül a brit (7) és dél-koreai (6) jelenlét számottevő. A globális rangsorhoz hasonlóan a nemzetközi vállalatok többsége a tartós fogyasztási cikkek gyártásában, az élelmiszeriparban, a számítástechnikai szektorban és a banki tevékenységek területén tevékenykedik.

Nem az értékesítési árbevétel az egyetlen szempont, ami alapján a vállalatokat rangsorolni lehet. Megoszlanak a vélemények abban, hogy mely mutató a legalkalmasabb a világ legnagyobb vállalatának kiválasztására. Az Ecostat listája értékesítési árbevétel szerint rendezi sorba a nagyvállalatokat, egyfajta statikus, pillanatnyi állapotot mutatva.<sup>61</sup> Nemzetközi összehasonlításban léteznek olyan összetett mutatók is, melyek inkább a változásokra helyezik a hangsúlyt. Ilyen dinamikus index alapján készül például a Forbes több rangsora is. A Forbes A-listáján a világ 400 legnagyobb vállalatát sorolja be, több szempont alapján. A listára azok a cégek kerülhetnek fel, amelyeknek vagy az értékesítési árbevétele, vagy a piaci értéke eléri az 5 milliárd dollárt. A világszerte működő mintegy 61 000 vállalat közül mindössze 1100 felel meg ennek a kritériumnak. Ezek közül 5 további tényező alapján dől el, melyek kerülhetnek be a legnagyobb 400 közé. Ezen szempontok, melyek egyenlő súllyal szerepelnek a rangsor felállításában, az értékesítési árbevétel és a nyereség növekedési üteme, a tőkenyereség nagysága az elmúlt öt évben, az elemzők várakozásai az osztalék növekedési rátáját illetően a következő évre, és a vállalat részvényeinek árfolyama az elmúlt 52 hét során. Az öt kritérium révén olykor meglepőnek látszó eredmények születnek. A 2003-as felmérésben még a lista előkelő helyét elfoglaló Wal-Mart Stores

---

<sup>61</sup> Lásd: Ecostat Top-100 index. <http://www.ecostat.hu/index.html>



2004-ben már be sem került a legjobb 400 közé (holott az árbevétel szerinti rangsorban az első helyen áll). A 2004-es felmérés szerint az első három helyen egyaránt olajvállalat áll, ami a szektor erőteljes növekedését mutatta a nemzetközi olajárak száguldásának köszönhetően. A 400 közé egyébként magyar vállalat is bekerült, a Mol és az OTP.

A XX. század második felétől felgyorsult a bankok nemzetközi terjeszkedése és műveleteinek kiszélesedése, univerzális jellegük erősödése. A reálszférában a nemzetközi terjeszkedés egyet jelentett a fizikai bővüléssel, míg a pénzügyi közvetítő rendszerben a határokon átívelő tevékenységek folytatása nem feltétlenül esett egybe új bankfiókok nyitásával. A pénzügyi szolgáltatások nemzetközivé válása nem mindig igényli az adott vállalkozás helyi (földrajzi) jelenlétét. A pénzügyi piacokra (hálózatokba) néhány feltétel teljesülése után egyszerű belépni. Elsődleges feltétel, hogy nyitott legyen az adott ország, régió piaca. A különböző állami korlátokat állító, nemzetközi kereskedelemtől elzárt piacra való bejutás nehézkes, s költséges. Természetesen vannak olyan feltételek is, amelyek a pénzügyi intézmények befektetési politikája alapján rajzolódnak ki (piac likviditása, kockázati mutatók stb.), azaz meghatározzák, hogy melyek azok a piacok, amelyek elsősorban befektetői célpontokká válhatnak.

A bankok több történelmi hullámban váltak nemzetközivé. Eleinte csak a brit bankok terjeszkedtek a gyarmatokon, a világot átfogó pénzügyi tranzakciókat azonban még nem folytattak. Mindez a XIX. század elejéhez köthető. Egészen a XX. század közepéig jellemzően az európai bankok terjeszkedése volt a meghatározó.

A valódi transznacionalizálódási folyamat aztán az 1960-as évektől kezdődött az amerikai bankok színre lépésével. A nemzetközi pozíciójukban megerősödött bankok az 1970-es években tudtak igazán nagy előrelépéseket tenni. A forráshiányos gazdaságok nyitottak a magánhitelek irányába, amiben a nemzetközi bankok kulcsszerepet tölthettek be.

A 70-es évek végén azonban már lehetett látni, hogy az ilyen kinnlevőségek egyre kockázatosabbá válnak. Mindez némileg visszafogta az amerikai bankok terjeszkedését, több pénzintézet is belföldre szorította tevékenységét. Az így keletkezett vákuumba törtek be a japán pénzintézetek. A japán bankok külföldi hitelezése az 1980-

as 69 milliárd dollárról 1990-re 1,6 billió dollárra nőtt, a londoni pénzügyi központban kulcsszerepet töltek be.

**18. táblázat**

**A top-10 bankcsoport a tőke alapján 2005 végén (milliárd USD)**

Citigroup	79
HSBC	75
Bank of America	73
JP Morgan Chase	72
Mitsubishi UFJ Financial Group	64
Credit Agricole Group	60
Royal Bank of Scotland	48
Sumitomo Mitsui Financial Group	40
Mizuho Financial Group	39
Santander Central Hispano	38

Forrás: www.forbes.com

**19. táblázat**

**A top-10 bankcsoport az eszközök alapján 2004 végén (milliárd USD)**

UBS	1533
Citigroup	1484
Mizuho Financial Group	1296
HSBC Holdings	1277
Crédit Agricole	1243
BNP Paribas	1234
JPMorgan Chase & Co.	1157
Deutsche Bank	1144
Royal Bank of Scotland	1119
Bank of America	1110

Forrás: www.forbes.com

**20. táblázat**

**A top-10 bankcsoport a kapitalizáció alapján 2006. július végén (milliárd USD)**

Citigroup	235
Bank of America	230
HSBC	200
JPMorgan Chase	150
Mitsubishi UFJ	145
Wells Fargo	120
UBS	110
Royal Bank of Scotland	100
China Construction Bank	100
Mizuho	95

Forrás: www.forbes.com

Az adatok továbbra is az USA és Anglia TNB-inek dominanciáját jelzik a nemzetközi bankpiacon. Európában az olasz, a francia, a svájci és a spanyol bankok kapitalizációja meghaladja a német bankokét, amelyek 2003-ban csak 2,6 százalékban részesedett a világ bankpiacából.

Ma már a világ pénzügyi központjait a transznacionális bankok jelenléte fémjelezi, amelyek a szinte absztrakcióvá vált virtuális pénz termináljaiként működnek. E banki terminálok a nemzetközi pénzpiacot átfonva a pénzügyi tranzakciók egyidejűségét (árfolyam, kamat stb.) hozzák létre, s lehetővé teszik a programozott műveletek folytatását is.

## **V. 2. A befektetési bankpiac**

A 80-as és 90-es évek általános gazdasági fejlődését nagymértékben meghatározta a pénzügyi folyamatok nemzetköziesedése, a tőke- és pénzpiacok deregulációja, és liberalizációja. A pénzügyi szektor nemzetköziesedési folyamatait – a reálszektoréhoz hasonlóan – a forgalombővítés és a költségcsökkentés szándéka motiválta, s a banki technológiai változások biztosították ehhez az új lehetőségeket. 1981 és 1999 között a részvények kibocsátása 19 százalékkal, a hitelkötvényeké 25 százalékkal nőtt, a fúziók és felvásárlások száma pedig évente 25 százalékkal emelkedett.

E rendkívül dinamikus fejlődés következtében ebben a két évtizedben a tőkepiaci műveletekre specializálódott befektetési bankok piaca jelentős mértékben átrendeződött. Ennek oka, hogy a piac expanziója, amely alapvetően a deregulációs és globalizációs folyamatokból és az új technológiák megjelenéséből és elterjedéséből származott, fokozott versenyt hozott magával. Azon bankok előtt, amelyek sikeresen alkalmazkodtak ehhez a megváltozott környezethez, a növekedés lehetőségei jelentősen kibővültek – piaci részesedésük nőtt, profitjuk megsokszorozódott –, azonban azoknak, amelyek erre nem voltak képesek, ez a korszak beolvadást, csődöt, vagy stagnálást jelentett.

A befektetési bankpiac két fő szereplője: a beruházások finanszírozására szakosodott TNB-k és az univerzális bankóriások, amelyek egyre jobban integrálják a vállalatfinanszírozási tevékenységüket a tőkepiacon való részvétellel (kötvény- és részvényt piac).

A 15 legnagyobb befektetési bank összesített mérleg-főösszege 2004-ben 12195 milliárd USD volt. A bankok közötti rangsor a következőképpen nézett ki:

## 21. táblázat

### A 14 legnagyobb befektetési bank piaci részesedése 2004-ben

Citigroup	12,17
HBSC	10,38
J.P. Morgan/Bank One	9,49
Deutsche Bank	9,36
UBS	9,23
Bank of America	9,10
Mitsubishi Tokyo F. G.	8,12
Morgan Stanley	7,69
Merill Lynch	6,36
Goldman Sachs	5,31
Wells Fargo	4,35
Nomura Holgings	2,68
Lehman Brothers	2,25

Forrás: MFB. Makrogazdasági elemzések X Budapest. 2005

2003-ban befektetési bankok bevétele elérte a 160 milliárd USD-t. A bevétel 40 százaléka a hitelpiacról, 28,6 százaléka részvénypiacról, 31 százaléka pedig a fúziók finanszírozásából származott. A nagy befektetési bankok, amelyeknek székhelye Londonban, New Yorkban, Tokióban és Frankfurtban van, mindazokat a szolgáltatásokat nyújtani tudják, amelyek jelentős része korábban a kisebb pénzügyi központokhoz tapadt. Ennek következtében a kisebb nemzetközi pénzcentrumok jelentősége egyre szűkül. A befektetési bankok jövedelmezősége az utóbbi években – összefüggésben a világgazdasági konjunktúra lassulásával, a nagy likviditás miatti verseny következtében csökkenő.

A befektetésekkel foglalkozó TNB-k különböző stratégiákat követnek a jövedelmezőség megőrzése érdekében. Egyesek a piac valamely szegmensére összpontosítják tevékenységüket (pl. a Merril Lynch), más pénzintézetek ezzel szemben a szolgáltatásokat diverzifikálják, de több bank a felvásárlás útját választja (pl. UBS). Azok a bankok, amelyek a diverzifikáció szélesítését helyezték középpontba, egyaránt foglalkoznak kötvény- és részvénykereskedelemmel, vagyonkezeléssel stb.

A TNB-k szerepe meghatározó a világon realizálódó beruházások finanszírozásában. A bankok összes beruházás finanszírozására nyújtott hiteleinek nagysága 2004-ben 116,6 milliárd USD értékű volt, 67 százalékkal több, mint 2003-ban. Az összes finanszírozás 35,5 százalékát a következő tíz bank végezte.

**22. táblázat****A világ tíz legnagyobb beruházást finanszírozó bankja 2004-ben**

Név	Érték (milliárd USD)	Projektek száma	Piaci részesedés (%)
1. BNP Paribas	5,25	40	4,9
2. Citigroup	5,17	28	4,9
3. Barclays	4,51	20	4,2
4. Royal Bank of Scotland	4,18	34	3,9
5. Credit Suisse	3,62	11	3,4
6. SG	3,45	24	3,2
7. Korea Development Bank	3,16	4	3,0
8. Calyon	2,98	31	2,8
9. Sumitomo Mitsui Banking	2,87	28	2,7
10. ABN Amro	2,65	29	2,5
Összesen	37,94	249	35,5

Forrás: Global Finance Apr. 2005. vol. 19. p. 13.

Nem érdektelen az sem, hogy 2004-ben melyek voltak a TNB-k által finanszírozott legnagyobb beruházások.

**23. táblázat****A világ 10 legnagyobb beruházása 2004-ben**

Projekt	Milliárd USD
1. Quatargas 2 LNG Comple	9,28
2. Auna Refinancing	5,45
3. Tengviz Oilfield Expansion	4,40
4. Incheon International Airport Railway	4,01
5. Texas Genco Acqusition	3,74
6. Tube Lines Refinancing	3,70
7. Baku Ceyhan Pipeline	3,60
8. UPC Distribution Refinancing	3,50
9. Azeri Oilfield	3,20
10. Micham- Frankston Free Way Project	2,96
Összesen	43,84

Forrás: Global Finance Apr. 2005. vol. 19. p.13.

A 10 projekt a világ összes 2004. évi beruházási értékének 37,8 százalékát képviselte, azaz a koncentráció jelentős volt. Az adatok jól szemléltetik, hogy az egyes országokban megvalósuló beruházások, az azokat követő kapacitások kialakítása jórészt a TNB-k elképzeléseitől, stratégiájától függ. A transznacionális bankháló nagy szerepet vállal a pénzügyi megtakarítások „termelőre váltásában”.

**V. 3. A befektetési alapok, kötvénypiacok és a TNB-k**

A hatalmas összegeket mozgató, elsősorban a TNB-k érdekeltségi körébe tartozó befektető intézmények ma már átszövik a világ pénzpiacait. A több tőkét forgató befektetői intézmények általában magasabb kamatokkal kecsegtetnek, kockázatuk

azonban nagyobb a pénzpiacokon elérhető átlagos befektetési formákhoz képest. A megtakarításokat mozgósító befektetési alapok jellemzője, hogy közvetlen kapcsolatot teremtenek a tőkepiaccal.

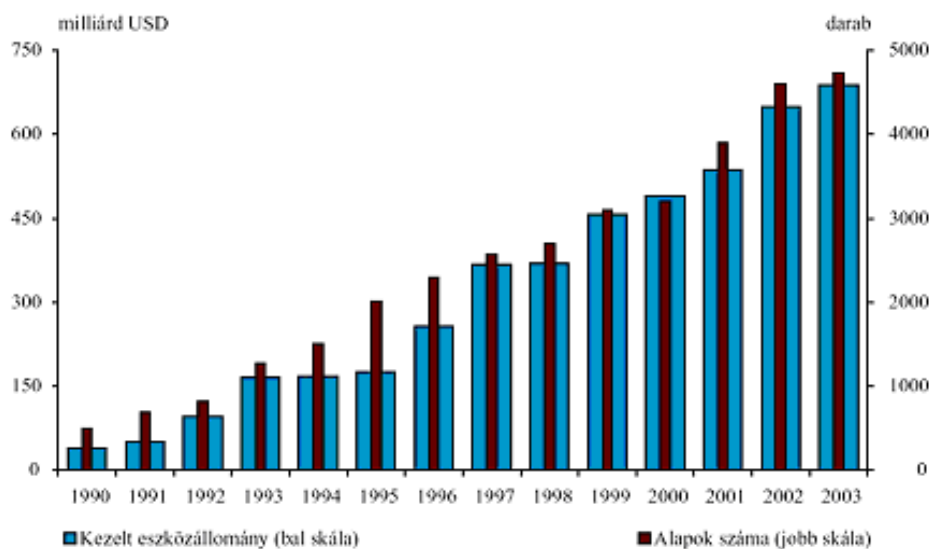
A befektetési alapok nettó eszközértéke 2003 végén meghaladta a 14000 milliárd USD-t. Az alapok földrajzi megoszlása a következő volt: az USA-ban működött azok 57 százaléka, Európában a 33 százaléka, 10 százaléka pedig Ázsiában. Az euróövezetben a befektetési alapokban lévő nettó eszközérték 2004 végén 3385 milliárd euró volt, azaz az övezet GDP-jének 43,2 százalékaival volt egyenlő. Az euróövezetben működő alapok szerkezete a következőképpen alakult: nem részvény papírok: 42 százalék; részvények: 33 százalék; saját részvények: 8 százalék; letéti jegyek: 8 százalék; állóeszköz: 4 százalék; egyéb eszközök: 5 százalék.

Az USA-ban bejegyzett közép-kelet-európai tevékenységű befektetési alapok értéke 2003-ban 15,6 milliárd USD-t ért el. Lengyelországban az összes alapösszeg 51,6 százaléka, Csehországban 24,5 százaléka és Magyarországon 23,6 százalék került befektetésre, tehát összesen 99,7 százalék. Magyarországon 2005-ben 11 ilyen befektetési alap működött és 39 pénzügyi tanácsadó cég volt jelen.

Jellemzően két befektetői intézmény típus tekinthető magas tőkeáttételűnek, illetve ezen intézmények adják az ilyen befektetések legnagyobb részét (hedge fund és proprietary trading desk). A hedge fund-ok legfontosabb tulajdonsága, hogy zártkörűek, azaz számos tőkepiaci szabályozás alól mentesülnek. Portfóliójuk legnagyobb részét short (azaz eladási pozícióban) tartják, és jellemzően magas a származékos instrumentumok aránya. Az ún. proprietary trading desk tulajdonképpen a kereskedelmi bankok, befektetési bankházak saját pénzügyi műveleteinek ad intézményes keretet.

## 7. ábra

### A hedge fundok száma és az általuk kezelt eszközállomány alakulása 1990-2003 között\*



Forrás: [IMF 1998], 1998 utáni adatok: Goldman Sachs.

Bár a köztudatban a hedge fund-ok aktív szerepéről lehet többet hallani, a proprietary traderek nagyságrendekkel nagyobb pozíciók kialakítására lehetnek képesek. Ez utóbbiak esetében a befektetői koncentráció is nagyobb, hiszen míg a hedge fund-ok több befektető tőkéjét kezelik, addig a proprietary desk-ek egyetlen ügyfele az anyabank. Általában agresszív befektetési stratégiával azonosítják a fent említett intézményeket, részletesebben megnézve azonban a következő magatartások húzódnak meg a befektetések mögött:

1. Makro alapok: adott ország makrogazdasági helyzetének változását igyekeznek kihasználni.
2. Globális alapok: a gazdasági ciklusokat, azok eltérő lefutását, országok közti különbségét használják ki.
3. Piac semleges alapok: fedezeti ügyletekkel igyekeznek mérsékelni a kockázatot.
4. Eseményorientált alapok: speciális vállalati események kihasználására specializálódott alapok.

A szakirodalom továbbá kiemel néhány olyan törvényszerűséget, amelyek alapján ezek a befektetési stratégiák csoportosulnak, illetve néhány rendezőelvet, amelyek mentén ezek az intézmények kialakítják befektetési politikájukat. A hatékony piacok elmélete alapján például védhetőek ezen befektetési stratégiák abból a szempontból, hogy

növelik az adott piacok likviditását, így megakadályozzák, hogy tartósan egy irányba mozduljanak az árak.

Két jellemzően előforduló magatartásforma ugyanakkor megakadályozza, hogy a piacok tökéletesen működjenek, és a magas tőkeáttételű befektetők megjelenésével növekvő likviditás kedvező irányba mozdítsa ki a piaci folyamatokat. Egyrészt megfigyelhető a pozitív visszacsatolásra alapuló kereskedés (positive feedback trading), másrészt a csordaszellem (herding), amelyek arra utalnak, hogy a piac szereplői könnyen átbillenek egy oldalra, és nincs erő amely visszatartaná őket, illetve az árakat a helyes irányba korrigálná. Egy hirtelen korrekció pedig a pénzpiac egészét is megrendíti.

A nemzetközi tőkemozgások egyik meghatározói a kötvények, amelyek kibocsátása alapvetően a nemzetközi pénzközpontokban történik, függően attól, hogy a kibocsátást szervező bank melyik piacot célozza meg. A TNB-k nagy szerepet játszanak a kibocsátási kör szervezésében, s jelenlétük bizonyos garanciát jelent a kötvényvásárlók körében. A kibocsátások értéke évről évre nő, s 2004-ben már több mint 2000 milliárd USD volt. A nagyságrendet jól érzékelteti, hogy az Egyesült Államok külföldi eladósodottságának mértéke is ekkora volt 2004-ben. A kötvénypiacot uraló 10 legnagyobb TNB fedi le darabszám alapján a piac 80, érték alapján, pedig 60 százalékát.

**24. táblázat**  
**A nemzetközi kötvénykibocsátást szervező bankok tevékenysége 2004-ben \***

Szervező bank neve	Kibocsátási összeg milliárd USD	Kibocsátás száma (db)	Részesedés az összes kibocsátásban (%)
1. Deutsche Bank	166,67	930	8,15
2. Citigroup	149,03	517	7,29
3. J.P. Morgan	128,66	481	6,29
4. Credit Suisse	128,58	591	6,29
5. Merrill Lynch	126,74	424	6,20
6. Barclays Bank	126,66	635	6,19
7. Morgan Stanley	126,42	677	6,18
8. USB	108,57	762	5,31
9. Lehman Brothers	93,67	520	4,58
10. HSBC	88,53	485	4,33
A 10 összesen	1245,53	6022	61,01
Összes banki kibocsátás	2044,71	7525	100

Forrás: Euro Week, 2005/3. sz. \*: novemberi adat



Összefoglalva, megállapítható, hogy a nemzetközi pénz- és tőkepiacot a TNB-k uralják. Az ügyfelek figyelme világszerte ezekre a nagybankokra összpontosul, amelyek 30-40 résztvevővel szinte „klubot” képeznek. Ezek a TNB-k az államok, a nemzetközi pénzügyi szervezetek, a transznacionális vállalatok elsősorú partnerei.

Ha ezek a bankok és körükben lévő vezető spekulánsok támadni kezdik valamely valutát, akkor a piac szereplőinek többsége követi őket. Ezt jól igazolja Anglia esete, ahol 1992-ben a helyi piacokat spekulatív támadás érte, s ennek következményeként a fontot ki kellett vonni az európai pénzügyi rendszerből. De ezt bizonyítja a távol-keleti országokban (Thaiföld, Dél Korea, Malajzia, Indonézia) 1997-ben kirobbant pénzügyi válság is, amelyben fontos szerepet játszott a TNB-k azon döntése, hogy szinte egyszerre kivonták pénzeiket ezekből az országokból<sup>62</sup>.) Megállapítható az is, hogy korunkban mind erősebb a multinacionális vállalatok összefonódása a TNB-kkel, és ezek pénzügyi koncentrációja, hatalma növekszik. Ennek következményeként az egyes államok, s a nemzetközi gazdasági szervezetek feletti olyan gazdasági hatalom alakult ki, amely erősen hat a világpolitikai erővonalakra is, befolyásolja a nemzetközi tőkeáramlás alakulását, s meghatározza a pénzügyi központok helyzetét.

---

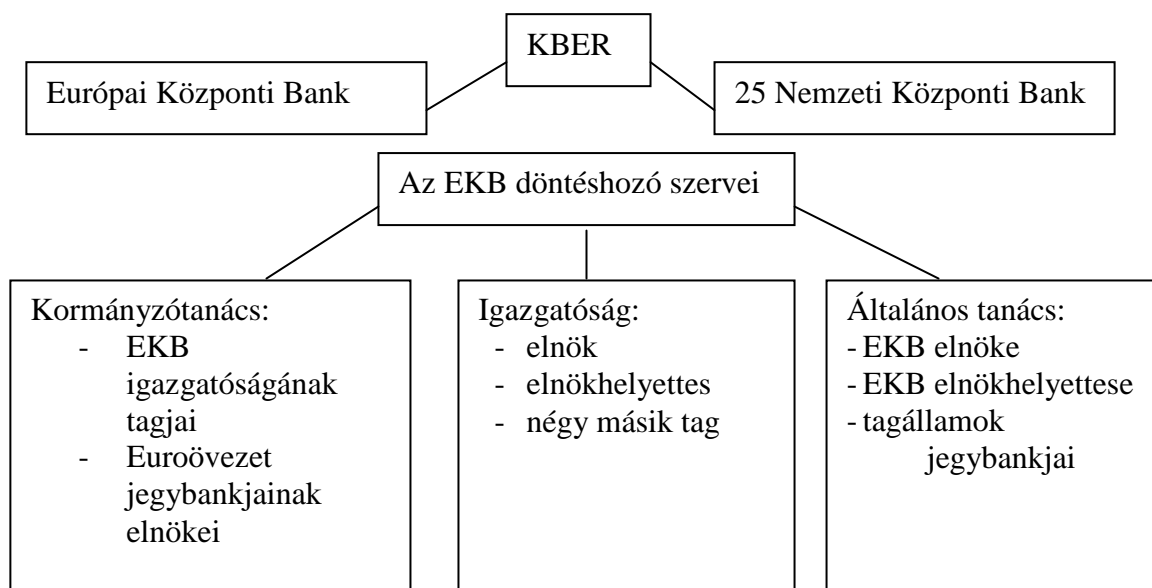
<sup>62</sup> A nemzetközi szaksajtó a font válságának és a távol-keleti valuták megrendülésének kiváltójaként Soros György Quantum Alapjának spekulációját jelöli meg. Becslések szerint a fontválság 1 milliárd USD nyereséget hozott Soros Györgynek.

## VI. A Gazdasági és Monetáris Unió és a pénzügyi központok

A pénzügyi központok fejlődését jelentős mértékben befolyásolják az integrációs folyamatok. Az Európai Unió olyan fejlődési szakaszba lépett, amikor már a monetáris politika és a gazdaságpolitika terén is egyre erőteljesebb az összefonódás. Az egységesülés, a tranzakciók mind egyszerűbbé válása, a piac méretének kiterjedése mind befolyásolják a pénzügyi központok térbeli elhelyezkedését, koncentrációját, specializálódási lehetőségeit. Az euró bevezetése óta még viszonylag rövid idő telt el, de már most levonhatóak bizonyos következtetések. Ezen változások legfontosabb mozgatórugója az eurózóna működési mechanizmusa által kialakított monetáris feltételrendszer, a közös pénz, a gazdaságpolitikai koordináció.

A Gazdasági és Monetáris Unió 1999. január 1-én a Delors-tervben rögzített harmadik lépés megtételével jött létre. Ekkorra alakult ki a teljes intézményrendszer, melynek súlypontja az Európai Központi Bank. Az Európai Központi Bank elődjét, az Európai Monetáris Intézetet 1994-ben alapították, neve és feladatai pedig 1998-ban változtak. Az Európai Unió monetáris politikáját a Központi Bankok Európai Rendszere foglalja intézményes keretbe.

**8. ábra**  
**Központi Bankok Európai Rendszere**



Forrás: Európai Központi Bank, MNB

1998. május 26-án 11 résztvevő tagállam (egyelőre Görögország nélkül) állam- és kormányfői kijelölték a közös jegybank fő tisztviselőit, június 1-én pedig az Európai Monetáris Intézet megszűnésével megalakult a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER), amely az Európai Központi Bankból, valamint a tagállamok jegybankjaiból áll. Azon országok jegybankjai, amelyek még nem vezették be a közös valutát, speciális státusszal rendelkeznek a KBER működésében. Ez azt jelenti, hogy még önállóan alkalmazhatják a nemzeti monetáris politika eszközeit, de nem vehetnek részt az egységes, „eurós” monetáris politika döntési mechanizmusában.

A közös monetáris politika működését a Maastrichti szerződésben rögzítették:

1. Független központi bank megteremtése:
  - intézményi függetlenség: az Unió intézményeitől, testületeitől, a tagállamok kormányaitól, illetve más testületektől;
  - személyi függetlenség: a szolgálati idő és összeférhetetlenség szabályozása;
  - pénzügyi függetlenség: rendelkeznie kell a feladatok ellátásához szükséges megfelelő eszközökkel.
2. Középtávon célkitűzés az árstabilitás megteremtése. Mindemellett, az árstabilitás veszélyeztetése nélkül az EKB támogatja a Közösség gazdaságpolitikáját. A hivatkozott jogszabály szerint az Unió gazdaságpolitikájának legfőbb célja pedig a magas foglalkoztatási szint elérése, valamint a fenntartható – inflációs veszéllyel nem járó – növekedés biztosítása.

A központi bank szerepe, hogy meghatározza és egyben alkalmazza a monetáris politikát: külföldi valuta műveleteket hajt végre, kezeli a tartalékokat, elősegíti a fizetési rendszerek zavartalan működését. Az EcoFin (tagállamok pénzügyminisztereiből álló testület) mondhatja ki a végső szót az árfolyampiaci intervenciókról<sup>63</sup>, monetáris egyezményeket köthet harmadik országokkal, meghatározza az EU pozícióit nemzetközi monetáris ügyekben.

---

<sup>63</sup> Magyarországon a jegybankról szóló törvény rendelkezései szerint az árfolyamrendszerről a Pénzügyminisztériumnak és az MNB-nek együttesen kell döntenie, az intervenció a jegybank hatáskörébe tartozik.

Az Európai Központi Bank 5 milliárd euró jegyzett tőkével rendelkezik, amelyet a tagállamoknak – GDP és népesség aránya alapján – kell befizetniük. A nem eurózóna tagállamainak a fenti paraméterek alapján kiszámított részesedésük 5 százalékkal kell hozzájárulniuk az EKB működési költségeihez, amíg be nem vezetik a közös valutát. Az euró bevezetését követően az arány természetesen 100 százalékra nő. Devizatartalékok ellenben csak a résztvevő tagállamoknak kell befizetniük belépésükkor, meghatározott súlyok szerint. Kezdetben, 1999. január 4. és 7. között a tagállamok a következő összetételben töltötték fel a devizatartalékokat:

USD	30,2 milliárd euró
Arany	5,9 milliárd euró
JPY	3,4 milliárd euró

Az Európai Központi Bank céljai elérése érdekében nyíltpiaci műveleteket hajt végre, a szigorú szabályokat teljesítő pénzügyi partnereknek saját kezdeményezésű lehetőségeket kínál, és a hitelintézetek számára kötelező tartalékképzést ír elő. A piac likviditásának biztosítása érdekében a központi bank 1 napos piaci kamatokkal áll a partnerek rendelkezésére. A Kormányzó Tanács által meghatározott kamatszint is egy napos lejáratú pénzügyi instrumentumokra vonatkozik.

Az eurórendszer legfőbb célja az árstabilitás, melyet az Eurostat által számított harmonizált fogyasztói árindex (HICP) 2 százalék alatti értékében definiáltak. A cél megfogalmazásában elismerik ugyanakkor az árak rövid távú volatilitását, így a célkövetésnek középtávú orientáltságúnak kell lennie. A cél elérésének két pillére van, melyet minden egyes kamatdöntő ülés előtt megvizsgálnak. Az egyik a pénzmennyiség alakulása, melyet kiemelt figyelemmel követnek (ezt még a német gyakorlatból vette át az Európai Központi Bank). A Kormányzó Tanács az M3-ra<sup>64</sup> jelentette be a referenciaértéket. Eszerint a pénzmennyiség évi 4,5 százalékkal nőhet.

Érdemes megjegyezni, hogy a fenti értéket a következő feltevések mellett határozták meg: 2 százaléka alatti infláció, 2-2,5 százalék körüli GDP bővülés, valamint az M3 forgási sebességének csökkenése középtávon 0,5-1 százalék közötti sávban marad.

<sup>64</sup> Az EKB által definiált M3: forgalomban lévő pénz, egy napos betétek, legfeljebb 2 éves lejáratú rendelkező betétek, legfeljebb 3 hónapos felmondható betétek, visszavásárlási megállapodások, pénzügyi befektetési alapok részvényei és részesedései, pénzügyi papírok valamint legfeljebb 2 éves lejáratú adósságpapírok összege.

A monetáris politika másik pillére az árstabilitás szempontjából releváns gazdasági mutatók széles körének vizsgálata. A helyzetkép értékeléséhez itt veszik figyelembe, hogy miként alakulnak az Eurózónában a bérek, árfolyamok, kötvényárak, az üzleti ciklusok vagy a nemzeti költségvetési politikák. Az EKB eddigi működése alapján megállapítható, hogy a kamatdöntéseket mindig ez utóbbi pillér változása után hozta, a pénzmennyiség nem játszott komoly szerepet a döntési mechanizmusban (az M3 növekedési üteme többször a referencia-érték fölött volt, miközben kamatváltoztatásról nem döntöttek).

Az Európai Központi Bank nemzetközi súlyának növekedését jelzi a nemzetközi pénzügyi intézmények működésében történő szerepvállalása:

- az IMF-ben megfigyelői státuszt kapott és véleményt nyilváníthat bizonyos ügyekben;
- az EKB képviselője is részt vehet a G7 Pénzügyminiszterek és Jegybankelnökök Csoportjának azon ülésein, amelyek a GMU működésével kapcsolatosak;
- az EKB elnöke részt vesz a G10 országok jegybanki ülésein;
- az EKB képviselői részt vehetnek a BIS alatt működő bizottságok munkájában;
- mindezek mellett szoros együttműködési megállapodásokat kötött az EU-n kívüli központi bankokkal, mindenekelött az amerikai jegybankkal.

## **VI. 1. Az EBRD és az EIB**

Az EU pénzügyi rendszerének részét képezi az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (European Bank for Reconstruction and Development – EBRD). A bankot 35 ország alapította 1990-ben londoni székhellyel, alaptőkéje 10 milliárd amerikai dollár. A legnagyobb részvényes (51 százalék) az EU. A pénzügyi intézet célja, hogy segítse az átalakuló országokat a piacgazdaság megteremtésében, s gazdasági fejlődésük gyorsításában. Az EBRD hiteleit elsősorban a magánszektor és az infrastruktúra fejlesztéséhez nyújtja.

Az Unió másik pénzintézete az 1996-ban alapított Európai Beruházási Bank (European Investment Bank – EIB), alaptőkéje: 30 milliárd amerikai dollár. A bank az EU fejlesztési politikájának egyik legfontosabb bázisa, meghatározott projektekhez nyújt hitelt, amelyek a közlekedés, a távközlés, az idegenforgalom, az energetika és a humánszféra (egészségügy, oktatás) fejlesztését szolgálják.

A bank, mint kiemelkedően megbízható pénzintézet a nemzetközi és az egyes országok tőkepiacain kedvező hiteleket tud felvenni. Ezeket a forrásokat adja tovább az általa előzetesen értékelt projektek finanszírozására. Az EIB ezeket a hiteleket nem szubvencionálja, mégis kedvezőbb feltételűek, mint amit a beruházó ország vállalata tudna felvenni a tőkepiacról.

Az EIB infrastruktúra-fejlesztő hiteleinek futamideje elérheti a 28 évet (pl. a TEN programok esetében). A bank globális hitelekkel támogatja a KKV-k fejlesztési terveit, a KKV-k igen széles összeghatárok között juthatnak hitelhez 40 ezer eurótól 25 millió euróig. E hitelek allokációját a helyi bankok végzik, amelyek felelősek döntéseikért, tehát érdekük, hogy a KKV-k kockázatait jól ítélik meg.

Fontos szerepet vállal a pénzintézet a vállalkozási tőke finanszírozásában is. Az Európai Beruházási Alap révén, amely az EIB csoport része, olyan beruházási alapokba fektet pénz, amelyek új vállalatokba, illetve értékpapírjaiba helyezik ezeket az összegeket, tehát részt vesz a kockázati tőkefinanszírozásban.

Magyarország a két bank alapító tagjai sorában van. Az EIB az 1996-2004 közötti időszakban 25 nagy, magyar beruházási projekt finanszírozásában vett részt, összesen 4,5 milliárd euró értékben.

## ***VI. 2. Az euró és az optimális valutaövezet problémája***

Az optimális valutaövezet elméletéről az 1960-as évek elején kezdtek el gondolkodni, az európai monetáris integráció előrehaladtával pedig az elmélet gyakorlati tesztelésére is sor került. Az integráció tapasztalataiból később az elméletek is merítettek, s újabb elemekkel egészítették ki azokat. Az elmélet szerint akkor tekinthető optimálisnak egy valutaövezet, ha az önálló monetáris politikáról való lemondás, a nemzeti valuta

feladása az integráció minden tagja számára több előnnyel jár, mint hátránnyal (LŐRINCNÉ I. H. 2001).

Robert Mundell amerikai közgazdászt tekintik az elmélet atyjának, aki még 1961-ben publikálta cikkét az optimális valutaövezetekről (MUNDELL, R. 1961). Elmélete csak pár évtizeddel később került a figyelem középpontjába, főleg az európai integrációs folyamattal összefüggésben. Az American Economic Review-ban megjelent cikk lényeges megállapítása, hogy a monetáris unió költsége az egyik fontos gazdaságpolitikai eszköz, a független árfolyam- és kamat-politika elvesztése. Az optimális valutaövezet működése pedig azt jelenti, hogy az integráció megfelel az alábbi feltételeknek:

- rugalmasak és jól funkcionálnak a tényezőpiacok;
- nem fenyegetnek asszimmetrikus sokkok;
- rendelkezésre állnak költségvetési transzferek a gazdasági zavarok elhárítására.

Annak ellenére, hogy az integráció mélyülése során egyre rugalmasabbá és liberalizáltabbá vált az árupiac, a tőkepiac és a pénzpiac, a tényezőáramlást vizsgálva maga az eurózána sem tekinthető optimális valutaövezetnek. Bár a fent említett tényezőpiacok működése sem problémamentes, a kutatások szerint a legnagyobb rugalmatlanság a munkaerőpiacon figyelhető meg. Nehéz pár indikátorban összefoglalni a munkaerő szabad áramlásának akadályait, de elsősorban az eltérő szociális ellátórendszer, a különböző munkaügyi szabályok emelhetők ki.

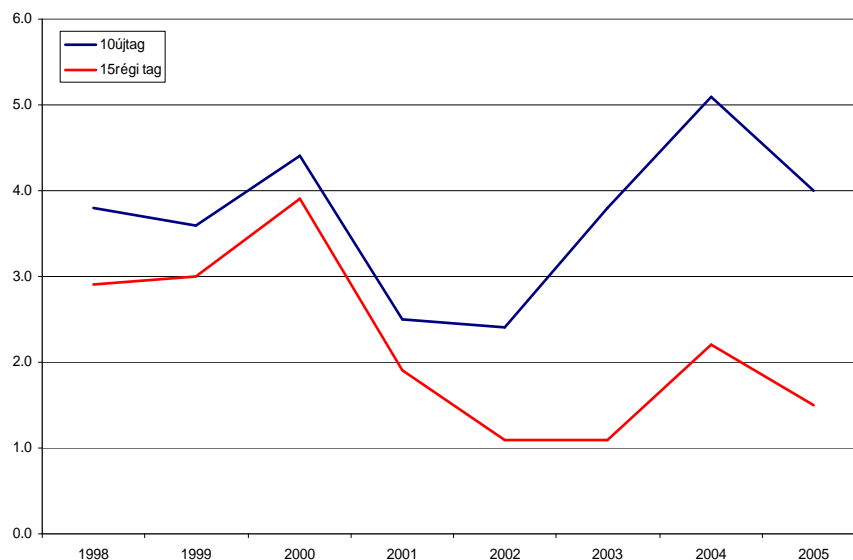
További akadályt jelentenek az új tagok belépése után életbelépett szabályok, amelyek szerint a régebbi tagok csak bizonyos késleltetéssel nyitják meg munkaerőpiacukat az újonnan csatlakozott államok munkavállalói előtt. Az adminisztratív korlátokon túl nyelvi, kulturális akadályok és a munkavállalók mobilitási hajlandóságának hiánya is lassítja azt a fajta migrációt, amely pedig a rugalmas munkaerőpiac feltétele lenne. A leginkább liberalizált árupiacról sem mondható el a teljes rugalmasság, ez az eltérő árszintekből látható, amelyek nagysága továbbra is igen jelentős.

Nem lehet ugyanakkor figyelmen kívül hagyni, hogy az árupiac szabályozottsága mellett meghatározónak bizonyulhatnak még olyan tényezők is, mint a fogyasztási

szokások különbözősége. Az egyes termékek iránti eltérő kereslet és kínálat, a fogyasztási szerkezet még meglévő különbözőségei természetesen más árakhoz vezethetnek az egyes tagállamokban.

Az optimális valutaövezet kialakulásának további feltétele, hogy a közösséget ne veszélyeztessék asszimmetrikus sokkok. A veszély akkor áll fenn, ha az unió nem alkot homogén gazdasági egységet: a nemzetközi gazdasági és pénzügyi sokkokra a tagállamok, régiók eltérően reagálnak. A tagállamok külkereskedelmi szerkezete azt mutatja, hogy az asszimmetrikus sokkok esélye minimális, ez még akkor is igaz, ha számításba vesszük az új tagországokat. Mindezt igazolja, hogy a tagállamok behozatali és kiviteli szerkezetében átlagosan 70 százalékot tesz ki a közösség országai között folytatott kereskedelem, s az így definiált integráció évről évre mélyül. Alacsony a „külkereskedelmi integráció” mértéke Németországban, Görögországban és Nagy-Britanniában, ahol az említett arány közelebb áll az 50 százalékhoz. Meggyőzőbb bizonyítéknak tűnhet az üzleti ciklusok párhuzamos alakulása. Az uniós tagállamok növekedési görbéit egymás mellé téve jól látható a harmonizáltság.

**9. ábra**  
**Növekedési ütemek az Európai Unióban (előző év=100)**



Forrás: Eurostat

A Mundell elméletéből levezetett és az eurózóna gyakorlati működéséből látható harmadik feltétel, amely egy valutaövezet optimális működéséhez szükséges, a költségvetési stabilitás. Minthogy az önálló monetáris politikával a gazdaságpolitika



elveszti egyik meghatározó pillérét, a másik pilléren kell egyensúlyozni. Mindez azt jelenti, hogy a strukturális problémák, az esetleges asszimetrikus sokkok kezelésére már nem lehet kamat- vagy árfolyam-politikával reagálni, nem lehet a nemzeti valuta leértékelésével ösztönözni a reálgazdaságot, hanem célzott fiskális műveletek segítségével kell egyensúlyt teremteni a reálszférában. Ez a logika is szerepet játszik a Unió támogatási politikájában. A Kohéziós Alap és a Strukturális Alapok a reálszféra fejlettségi különbségeinek kiegyenlítésére szolgálnak. Emellett, rendkívül fontos a nemzeti költségvetés egyensúlyának biztosítása is.

Az államháztartási hiányra vonatkozó feltételek teljesítésének komolyságát jelenti, hogy az nem csak a maastrichti kritériumok között jelenik meg egyszeri belépési feltételként, hanem a Stabilitási és Növekedési Paktumban is rögzítették az államháztartás hosszú távú fenntarthatóságának igényét. Az tehát, hogy a központi kormányzat GDP-hez viszonyított hiánya nem haladhatja meg a három százalékot, a monetáris politika szabályozottsága mellett a fiskális politika korlátozását is jelenti. Célja az, hogy a monetáris kondíciók veszélyeztetése nélkül kerüljön sor a strukturális különbségek csökkenésére.

Az államháztartás maximális hiányára vonatkozó feltételt sok kritika éri. A 3 százalékos küszöbértéket kedvező konjunkturális időszakban határozták meg, s ezt a korlátot rosszabb világgazdasági feltételek mellett nehéz betartani, és ezért elvben lazább költségvetési politika is megengedhető volna. A reform szükségességét az is indokolja, hogy egyre több országgal szemben indul túlzott deficit eljárás, amely szankciókkal is súlytja, illetve súlythatja a tagállamokat. A követelmények fenntartása ellenben a jóléti rendszerek reformját tenné szükségessé. Figyelemre méltó körülmény, hogy az elmúlt évtizedben csak 3 százalékos növekedési ütem felett sikerült az államháztartási hiányt tartósan kordában tartani Németországban és Franciaországban, miközben a 2000-es évek közepén mindössze 1 százalék körül alakult a GDP bővülésének éves üteme.

Azt sem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy az Európai Unió „rég” tagállamaiban elsősorban konjunkturális okok, valamint a várt alatti növekedési ütem miatt emelkedett az államháztartási hiány mértéke. A korábbi uniós tagországokban is komoly szerkezeti változások mennek végbe. A jóléti államok fenntartása egy öregedő

társadalomban egyre nagyobb terheket ró a nemzeti költségvetésekre, a reformok tehát aligha halogathatók ezekben az országokban sem.

A változó körülmények több politikust és gazdaságpolitikust is a Stabilitási és Növekedési Paktum újragondolására, a szabályozás megreformálásának kidolgozására sarkallt. Átfogó szerkezeti változásról máig nem született döntés, 2005. március 22-23-án azonban a tagállamok megállapodtak néhány módosításban. Ezek ugyanakkor csak adminisztratív könnyítéseket tartalmaznak, amennyiben az államháztartási hiány elszámolásának rugalmasságát teszik lehetővé. A konkrét változások:

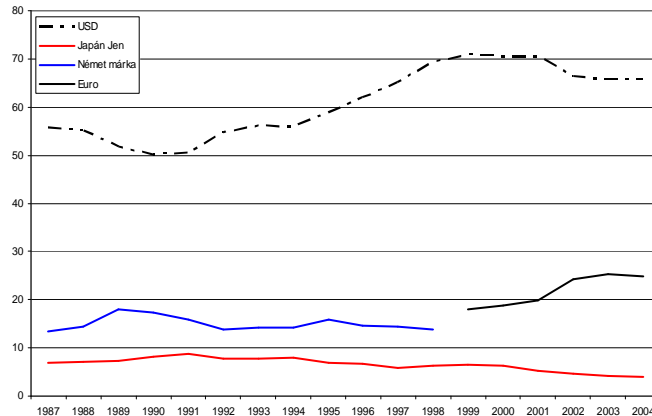
- nem indítható túlzott deficiteljárás azon ország ellen, ahol negatív a GDP növekedésének üteme;
- átmeneti hatások figyelembe vehetők (konjunkturális ciklusok, szerkezeti reformok, jelentős K+F beruházások, középtávon ható befektetések);
- a korábbi egy év helyett két év áll a tagállam rendelkezésére, hogy javítson a költségvetési helyzeten (korábban egy év eltelte után szigorúbb szankció következett);
- lehetőség van az ország egyedi helyzetének mérlegelésére (pl. kedvező növekedési mutatók esetén).

### **VI. 3. Az euró térnyerése a nemzetközi pénzpiacon**

Egy valuta szerepének felértékelődését a nemzetközi pénzpiacon a jegybanki tartalékokban elért súlya alapján lehet a legegyszerűbben lemérni. A külső hiányfinanszírozás egyik elemének összetételét a központi bankok mindig különös gondossággal választják meg. A történelem során eddig egyetlen jelentős hangsúlyeltolódás következett be, mégpedig az amerikai dollár javára és az angol font kárára. Az I. világháborúig jellemzően angol fontban tartalékoltak a világ országai, míg a szigetországot is súlyosan érintő háború, a külső adósság emelkedése, a valuta leértékelődése megtépázta a tartalékvalutát. A két világháború között lassan nőtt az amerikai dollár súlya a tartalékállományban. (Az elkövetkező években azonban újabb fordulat következhet be, az euró tartalékvaluta súlya meghaladhatja a dollár

részarányát. Egyes becslések szerint a 2015-2020 közötti időszakra a világ jegybankjai több euró-tartalékkal rendelkeznek, mint dollárral.<sup>65)</sup>

**10. ábra**  
**Valuták súlya a világ devizaszerkezetében (százalék)**



Forrás: IMF, Éves Jelentések

A tengerentúli valuta dominált a tartalékvaluták között az elmúlt fél évszázadban. A II. világháborút követő emelkedése után az amerikai dollár részaránya a 70-es évek végén csökkent először az olajválság nyomán tapasztalt magas infláció, a növekvő külső hiány és az ezzel járó leértékelődés következtében. Az 1980-as évek közepére stabilizálódott a helyzet, majd az 1980-as évek végén ismét süllyedt a tartalékvaluta súlya. Ekkor már nem kizárólag belső gazdasági gondok miatt mérséklődött a dollár szerepe, hanem új versenytársak is megjelentek a nemzetközi pénzpiacokon. A német márka – mint a legjelentősebbként kezelt európai valuta – az Európai Monetáris Rendszer életre keltésével, az európai pénzügyi integráció mélyülésével a pénzpiaci szereplők szemében jelentősen felértékelődött. A japán gazdaság kiemelkedő növekedési potenciálja pedig a 90-es évek elejére röpítette a jent történelmi csúcsra, hiszen a világ jegybankjaiban felhalmozott tartalék 9 százalékát ebben a valutában képezték. A 90-es évek közepére a dollár ismét visszakapaszkodott, a német márkát az újraegyesítés, a japán jent pedig a szigetország gazdasági buborékjának kipukkanása viselte meg jelentősen.

Több elemzés is választ keresett már arra a kérdésre, hogy mely tényezők határozzák meg a tartalékok szerkezetét. A kérdést keresleti és kínálati oldalról is lehet közelíteni. Egyrészt kérdés, hogy mely tényezők vagy makrogazdasági paraméterek változása

<sup>65</sup> Currency competition, The Economist

készít arra egy országot, hogy bizonyos deviza súlyát emelje a jegybanki tartalékok között, másrészt meg kell vizsgálni, hogy milyen feltételek teljesülése teszi egyáltalán vonzóvá egyik vagy másik valutát. A kérdésre, hogy egy jegybank mikor dönt a devizaszerkezet változtatásáról, a következő válasz adható (DOOLEY, M. – LIZONDO, J. S. – MATHIESON, D. J. 1989):

- mely valutához köti az ország saját pénzét;
- kik a legjelentősebb kereskedelmi partnerei;
- a külső hitelfelvétel és adósságszolgálat milyen valutában történik.

Természetesen a felsorolt tényezők között összefüggés is van, azok gyakran egymást erősítik. Első lépésnek tekinthető az ország külkereskedelmének nyitása egy adott ország felé. Minél jelentősebb a kivitel és behozatal volumene egy adott pénznemben, annál érdemesebb áttérni a külső devizaműveletekben, adósságfinanszírozásban is a „kiszemelt” valutára. Egy évtizeddel később Eichengreen „felfrissítette” a tanulmányt, és hangsúlyozta a paraméterek változását. Míg a 80-as évek végén, a pénzügyi válságok, adósságválságok „árnyékában” meghatározóbb volt a külső adósság és a tartalékok kapcsolata, addig az új évezredben – a fentiekén túl – további magyarázó változók is felmerültek. Eichengreen szerint ma már az is kérdés, hogy a tartalékok lejárat szerkezete, a regionalizáció vagy a gazdaságpolitika iránya miként hat a tartalékok szintjére és összetételére.

A tartalékvaluta iránti kereslet fent említett meghatározó elemein túlmenően a kínálati oldalon négy befolyásoló tényezőt szoktak kiemelni. A nemzetközi pénzpiacokon tartalékvaluta szerepét betöltő ország pénze akkor „értékelődhet fel” a jegybankok szemében, ha nő:

- az ország külkereskedelmének súlya a világgazdaságban;
- az ország kibocsátása a világ összes kibocsátásában;
- a valuta súlya a pénzpiacokon;
- a valuta hitelessége.

Eichengreen fent hivatkozott tanulmánya szerint, amennyiben egy ország globális GDP-n belüli részaránya 1 százalékkal nő, akkor valutájának részaránya az összes

jegybanki tartalékállományban 0,8 százalékponttal emelkedik. Hasonló terjeszkedés a világkereskedelemben már „csak” 0,5 százalékponttal emeli a valuta részarányát.

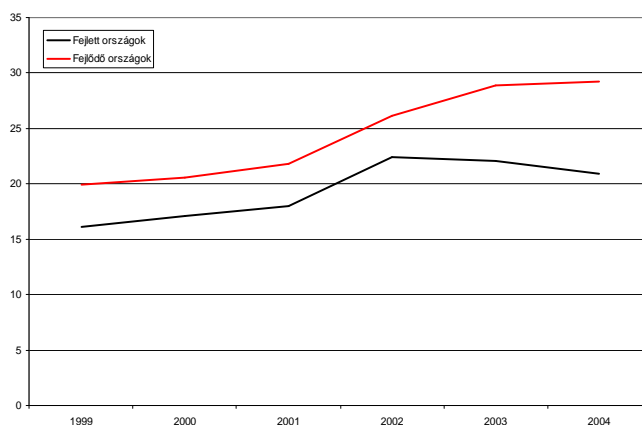
**25. táblázat**  
**Az export és import súlya a világ összes forgalmán belül (százalék)**

	Import		Export	
	EU15	USA	EU15	USA
1990	23,6	21,7	22,3	17,4
1991	23,7	20,6	21,4	18,0
1992	23,0	21,1	21,6	17,9
1993	20,1	22,2	20,9	17,7
1994	19,8	22,3	20,7	17,0
1995	19,6	21,2	21,2	16,5
1996	19,1	21,2	21,3	16,7
1997	18,7	22,0	20,6	17,3
1998	20,2	24,0	21,7	18,0
1999	19,7	25,9	19,0	17,9
2000	19,4	26,3	17,6	17,3
2001	19,3	25,6	18,7	17,0
2002	18,9	25,3	19,1	15,5
2003	19,4	23,8	19,4	14,1
2004	19,1	22,7	19,2	14,4

Forrás: Eurostat

Az IMF 2005-ös adatai alapján árfolyam-értéken az Európai Unió adja a világ összes GDP-jének 21,9 százalékát, míg az Egyesült Államok alig elmaradva a teljes bruttó hazai termék 20,5 százalékát teszi ki.

**11. ábra**  
**Az euró súlya a különböző ország-csoportok valutatartalékaiban (százalék)**



Forrás: IMF Éves Jelentések

Az euró tartalékvaluta szerepe elsősorban a fejlődő országokban, azon belül is Ázsiában nőtt jelentősen az elmúlt években. Elemzések szerint ebben a régióban

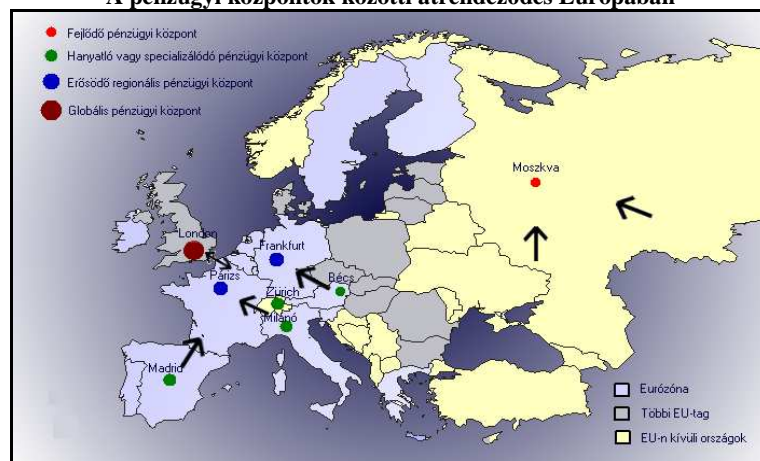
dominó-hatás érvényesülhet: amennyiben egyik ország úgy dönt, hogy növeli az euró súlyát, úgy a pénzügyi kapcsolatrendszer szorossága miatt a többi ázsiai ország is gyorsan követi. Ebből a szempontból kulcsfontosságú Kína szerepe. A hatalmas gazdasággal és bővülő uniós külkereskedelmi kapcsolatokkal rendelkező ország árfolyamrendszerének átalakítása, ha lépésről lépésre is, de az euró súlyának növelésével párosul. A tartalékvaluták párviadala Kínában dőlhet el.

#### **VI. 4. Fejlemények a főbb európai pénzügyi központokban**

Az európai pénzügyi központok fejlődésének egyik meghatározó fontosságú fejleménye a közös pénz megjelenése. (lásd a 3. ábrát) Az euró a következő időszakban várhatóan még fontosabb valutává válik, ahogy egyre több tagállam kezdi el azt használni. Egyes területeken az euró már most mélyebb és likvidebb tőkepiacokat teremtett, az euróban denominált eszközök iránti kereslet az elmúlt években egyértelműen tetten érhető.

A fontosabb európai pénzügyi központok vonatkozásában az új fizetőeszköz megjelenése két markáns folyamatot indított el. Egyrészt, határozott specializálódás figyelhető meg az euróövezeten belül Párizs és Frankfurt vonatkozásában. Másrészt, az eurózóna létrejötte egyáltalán nem jelentette London pénzügyi központ szerepének háttérbe szorulását, teljes mértékben képes volt részt venni az euró-pénzpiaci fejleményekben, s piaci részesedését is fenntartotta.

12. ábra  
A pénzügyi központok közötti átrendeződés Európában



Forrás: saját szerkesztés

Napjainkban a gazdasági és piaci mutatók azt sugallják, hogy az európai pénzügyi integráció számos szektorban gyorsan zajlik: a nagykereskedelmi piacon; a tőzsdéken; a pénzügyi piaci infrastruktúrában (mint pl. klíring és elszámolás). Mindez javította a feltételeket a pénzügyi szolgáltatások valamennyi igénybevevője számára, bár ezeken a területeken és a kis- és nagykereskedelemben is még számos tennivaló maradt. Például, a kiskereskedelmi értékesítés továbbra is széttöredezett, és néhány piac áthatolhatatlan. A következő években a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó szabályozás átalakulása jelentős hatást gyakorolhat majd az európai pénzügyi központok fejlődésére is.

Európában a pénzügyi központok közötti verseny a korábbi időszakban ahhoz vezetett, hogy a nemzeti központok tevékenysége egyre erőteljesebben koncentrálódott Párizsban, Frankfurtban és Londonban. Az euró bevezetésével ez a tendencia felgyorsult, ami ezen városok piaci részesedésének növekedésével járt. A növekedésnek több forrása is volt, pl. a tagállamok piacainak deregulációja, ami a nagykereskedelmi tevékenység iránti keresletet növelte, az euró bevezetése, illetve a lakossági és a vállalati felhasználók elmozdulása a tőkepiaci finanszírozás irányában. További következmény a következő időszakban az lehet, hogy a központi helyeken való koncentrálódás tovább fog folytatódni, s a pénzügyileg kevésbé fejlett országok pénzügyi szektora további piaci csökkenését fog elszenvedni, London, mint az egyik vezető globális pénzügyi központ szerepét egyelőre nem veszélyeztetik a kontinens legfontosabb központjai. Összességében az európai pénzpiac nyer az integrációból.

**26. táblázat**  
**Néhány folyamat az európai pénzügyi központokban**

	Frankfurt		Párizs		London	
	1998	2001	1998	2001	1998	2001
Külföldi bankok száma	138	129	187	188	332	293
Cross-border hitelezés (globális piaci részesedés, %)	8,4	9,7	6,7	6,0	19,2	19,7
OTC derivatívák kereskedelme (globális piaci részesedés, %)	7,3	12,7	9,7	8,8	36,0	36,1
Valutakereskedelem (globális piaci részesedés, %)	4,8	5,4	3,7	3,0	32,5	31,
Külföldi részvénykereskedelem (globális piaci részesedés, %)	3,7	2,9	0,5	1,3	64,0	55,8

Forrás: The location of financial activity and the euro (2003).

Egy másik megközelítés szerint a három fő európai pénzügyi központ tulajdonképpen három, tevékenységét és funkcióját tekintve komplementer város hálózata, így

együttesen képesek növelni az EU pénzpiaci versenyképességét. Ezt alátámasztják az utóbbi 5 év tapasztalatai is, amelyek alapján:

- Frankfurt és Párizs pozíciója Európában erősödött, de nem London kárára.
- London maradt a vezető európai pénzügyi központ.
- Az euró bevezetése nem gyakorolt különösebb hatást a három város üzleti kapcsolataira.

Az euró megjelenése nagymértékben hozzájárult a pénzügyi piacok egységesüléséhez az eurózónában, s ezzel az integráció elmélyülésének irányában hatott. A közös pénz azonban az európai piacok fejlődésében csak egy elemet jelentett. Legalább ilyen fontos a globalizáció előrehaladása a pénzügyi szolgáltatások esetében, a pénzpiaci szereplők üzleti stratégiája, amely a még nagyobb koncentráció irányába mutat, a technológia fejlődése, és a pénzügyi szolgáltatások európai akciótervének a meghirdetése, amely 2007-től jelentősen befolyásolhatja az európai pénzpiacok, a pénzügyi szolgáltatások, s így a pénzügyi központok fejlődését. A pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó szabályozás átalakítását a Pénzügyi Szolgáltatások Politikáról (2005-2010) szóló zöld könyv tovább gyorsította. Ez alapján az EU-Bizottság öt évre vonatkozó stratégiájának átfogó céljai a következők: az integrált, nyitott, versenyalapú és gazdaságilag hatékony európai pénzügyi piac megszilárdítása és a fennmaradó, gazdaságilag még jelentős akadályok felszámolása; valamint olyan piac elősegítése, ahol a pénzügyi szolgáltatások és tőke szabadon áramolhatnak az EU teljes területén a lehető legalacsonyabb költségekkel – a prudenciális felügyelet, a pénzügyi stabilitás megfelelő és hatékony szintje, valamint magas szintű fogyasztóvédelem mellett.



## VII. Következtetések

Az értekezés legfontosabb következtetései az alábbi pontokban foglalhatóak össze.

1. A nemzetközi fejlődés és a pénzügyi központok kialakulása között szoros a kapcsolat, de az összefüggés iránya sajátos, és nem mindig határozható meg egyértelműen. A különböző gazdaságtörténeti korszakokban azonban nagyon jellegzetesek az akkor kialakult pénzügyi központok. A liberalizáció általában ösztönzi a pénzügyi fejlődést, s jellegét tekintve az univerzális központok erősödését segíti elő, míg a protekcionista világgazdasági feltételek korlátozzák az univerzális típusú központokat, de előtérbe helyezik a regionális hatókörűeket. A pénzügyi központok fejlődése a globalizáció elmélyülésével átalakult, új korszakba lépett, de a meghatározó nemzetközi pénzügyi központok súlya az e területen is növekvő verseny ellenére sem csökkent. A közgazdasági és földrajzi elemzések rámutatnak arra, hogy egyes iparágak, így a pénzügyi szolgáltatások egy adott földrajzi lokáción miért tesznek szert nagyobb jelentőségre más helyekhez képest. Ugyanezen hatások érvényesülnek a pénzügyi központok esetében is.

2. A történelem során a nemzetközi pénzügyi központok jelentősége állandóan változott, ami az egyenlőtlen gazdasági fejlődés törvényszerű következménye, és ez a folyamat napjainkban is nyomon követhető. Az is jól látható, hogy a pénzügyi központok fejlődésében egyaránt jelen van a koncentráció és a szakosodás. Bár a pénzügyi központok között időben és térben is jelentős átrendeződések zajlottak le az elmúlt évszázadokban, azonban egyes keretfeltételek meglehetősen nagy stabilitást mutatnak. Ilyen pl. London, mint globális IFC szerepének fennmaradása. Ugyanakkor a jelenlegi globális pénzügyi struktúrát, a pénzügyi központok fejlődési lehetőségeit s egymáshoz való viszonyukat több tényező is változások elé állíthatja. A globalizáció, mint a gazdaság minden területén, a pénzügyi folyamatokban és az FC-k, illetve IFC-k rendszerében, hatásaiban, szerkezetében is alapvető, mondhatni korszakváltás jellegű átrendeződéseket eredményezett.

a) A korábbi évszázadokban egy-egy pénzügyi központ lokális hatása rendkívül erős volt, s egyes térségek gazdasági fellendülésében vagy hanyatlásában meghatározó szerepet töltött be. Jelenleg a világméretű liberalizációnak köszönhetően az ilyen típusú

lokális növekedési hatások már nem annyira erősek, számos egyéb tényező fontosabbá vált (pl. külkereskedelmi forgalom, a transznacionális vállalatok befektetései, vagy a technológia-transzfer, a high-tech termelés lehetőségei). A pénzügyi globalizáció kibontakozása nem választható el az elektronikán nyugvó forradalmi változásokat mutató információs lehetőségek (az internet) létrejöttétől sem. Az új technikára alapozva a pénzügyi eszközök tárháza kiszélesedett, s bővül jelenleg is. Ez is hozzájárult a gazdasági szférától elszakadó banki pénzteremtéshez, a pénzügyi innováció robbanásszerű fejlődéséhez, a pénzintézeti világháló kiterjedéséhez. A komplex pénzügyi átrendeződést az elektronikus rendszerben működő banktevékenységekkel együtt joggal lehet egy olyan új fejlődési korszak kezdetének tekinteni, amely már a pénzforradalom jeleit mutatja. Ezek az új jelenségek, pénzügyi innovációk nehezen érhetők meg és kezelhetők a korábban tanult ismeretekkel, mert több olyan összefüggés kerül felszínre, amelyre az uralkodó közgazdasági elméletek nem adnak választ.

b) A globalizáció és az integráció következményeként a pénzrendszerek nemzeti függetlensége gyengül, sőt az euróövezetben teljesen megszűnt. A nemzetközi piacokon éleződik a különböző valutazónák és nemzetközi pénzközpontok közötti verseny, amely az egyes földrajzi régióknak a világgazdaságban betöltött szerepét módosítja, de emellett a nemzeti sajátosságok a globalizáció korszakában is fennmaradnak. A versenyben különböző országokat magukba foglaló gazdasági és integrációs törekvések jelentkeznek, új erővonalak alakulnak. A globalizáció elmélyülésével párhuzamosan a gazdaság alapegységei többé már egyre kevésbé az országok, hanem a régiók, vagy határokon átnyúló területek, illetve városok. Nem csak a világgazdasági aktuális folyamatokban, de a versenyképességben, a gazdasági növekedésben, a gazdasági fejlődés és a pénzügyi tevékenység közötti összefüggésekben is jelentős átrendeződés zajlik.

c) A nemzetközi pénzkapcsolatokban bonyolult erőviszonyok, kölcsönhatások és függőségi viszonyok alakultak ki a transznacionális vállalatok és bankok között, amelyek egyre nagyobb befolyást gyakorolnak a nemzetközi gazdasági és pénzügyi szervezetek tevékenységére, a nemzetközi pénzügyi központok hierarchiájának működésére.

Gazdaságtörténeti elemzések, közgazdasági elméletek, földrajzi kutatások is rámutatnak arra, hogy az elmúlt évszázadokban a nemzetközi pénzügyek intézményi környezete, a vállalati stratégiák alakulása, illetve egyes térségek gazdaságpolitikai céljai és az azok megvalósítása érdekében alkalmazott eszközök nagymértékben befolyásolták a pénzügyi központok fejlődésének feltételeit. Napjaink keretfeltételei között a pénzügyi központok további fejlődésének mozgatórugói a következő időszakban lényegében öt tényező köré csoportosíthatóak. Ezek a globalizáció; a változó üzleti környezet; a kínálat oldali tényezők (mint pl. a technológia hatásai a telephelyválasztásra); a vállalati stratégiák; valutáris változások.

3. A jelenlegi folyamatok alapján a meghatározó pénzügyi központok (London, New York, esetleg Tokió) szerepének megőrzése mellett a regionális hatású központokat tekintve jelentős átrendeződés zajlik, ami a következő évtizedekben a világgazdaságban jelentős súlyú új központ(ok) kialakulásához is vezethet.

A világgazdasági pozícióátrendeződés a következő időszakban hatást gyakorolhat egyes régiók pénzügyi jelentőségének növekedésére. A folyamat meghatározó oka az európai integráció előrehaladása, illetve egyes régiók nagyon gyors gazdasági felzárkózása, aminek következtében:

- Európában a pénzügyi központok koncentrálnak, illetve egyfajta munkamegosztás alakul ki közöttük, s érdekes módon ez a hatékony specializáció érvényesül London és a kontinentális Európa viszonylatában is.
- A távol-keleti országok, Kína, India, Dél-Korea és az un. Kis Tigrisek egyre fontosabb szereplői a világgazdaságnak és a nemzetközi pénzügyek rendszerének. Kína, s benne egyes pénzügyi központok szerepe nem csak regionális, de globális szinten is jelentős átrendeződést válthat ki. A folyamat végén a jüan az USD-vel és az euróval versenyző kereskedelmi és tartalékvalutává válhat.
- Regionális szinten ugyancsak jelentős hatása lehet az orosz gazdaság szénhidrogénekre alapozott dinamikus fejlődésének is. Az utóbbi években Oroszország jelentős eredményeket ért el gazdasága stabilizálásában, az orosz bankok nemzetközi terjeszkedése egyre intenzívebb, a konvertibilis rubel stabil, az ország valutatartalékai igen magasak. Nem kizárt annak lehetősége sem,

hogy néhány éven belül kialakul a regionális nemzetközi rubelzóna. Az orosz pénzpolitika szándéka, hogy a rubel nemzetközi kulcsvaluta legyen, és Moszkva nemzetközi pénzközpontként funkcionáljon.

4. Európában a pénzügyi központok közötti verseny a hetvenes-nyolcvanas években ahhoz vezetett, hogy a nemzeti központok tevékenysége egyre erőteljesebben koncentrált Párizsban, Frankfurtban és Londonban. Az euró bevezetésével ez a tendencia felgyorsult, s a három fő európai pénzügyi központ tulajdonképpen három, egymás tevékenységét és funkcióját kiegészítő város hálózatává vált, amely képes növelni az EU pénzpiaci versenyképességét. Ugyanakkor a kisebb jelentőségű pénzügyi központok Európában vagy fokozatosan elsorvadnak, vagy specializálódás révén képesek fenntartani magukat, illetve egyes tevékenységekre vonatkozó hálózatosodással tudnak továbbra is fontos szerepet betölteni.

Az európai pénzügyi központok fejlődésének egyik meghatározó mozgatórugója a közös pénz megjelenése. Egyes területeken az euró már most mélyebb és likvidebb tőkepiacokat teremtett, az euróban denominált eszközök iránti kereslet az elmúlt években erőteljesen növekedett. Az euróval olyan új valuta jött létre, amely relatíve fontos szerepre tett szert a nemzetközi pénzügyi folyamatokban. Bár tartalékvalutaként nem sikerült a dollár hegemóniáját megtörni, de az Európa Unióban jelentősen átalakította a feltételeket. A fontosabb európai pénzügyi központok vonatkozásában az új fizetőeszköz két markáns folyamatot indított el.

- Egyrészt, határozott specializálódás figyelhető meg az euróövezeten belül Párizs és Frankfurt vonatkozásában.
- Másrészt, az eurózóna létrejötté egyáltalán nem jelentette London pénzügyi központ szerepének háttérbe szorulását, teljes mértékben képes volt részt venni az euró-pénzpiaci folyamatokban, s piaci részesedését is fenntartotta.

A közös pénz azonban az európai piacok fejlődésében csak egy elemet jelentett. Legalább ilyen fontos a globalizáció előrehaladása a pénzügyi szolgáltatások esetében, a pénzpiaci szereplők üzleti stratégiája, amely a még nagyobb koncentráció irányába mutat, a technológia fejlődése, és a pénzügyi szolgáltatások európai akciótervének

meghirdetése, amely 2007-től jelentősen befolyásolhatja az európai pénzpiacok, a pénzügyi szolgáltatások, s így a pénzügyi központok fejlődését.

5. A nemzetközi pénzügyi rendszert meghatározó intézményi keret és az ahhoz kapcsolódó gazdaságfilozófia jelentősen befolyásolja a pénzügyi központok fejlődését. A II. világháború után kialakult rendszer a nemzetközi pénzügyi liberalizáció felgyorsítása révén egyrészt tovább erősítette a kulcsvalutával rendelkező országok pénzügyi központ szerepét, másrészt lehetőséget teremtett az offshore tranzakciók dinamikus bővüléséhez.

A nemzetközi pénzügyi rendszer jellege, szabályozása és a rendszert meghatározó országok gazdasági érdekei befolyásolják a pénzügyi központok fejlődési lehetőségeit. A II. világháborút megelőző időszakban jelentős hatást gyakorolt a különböző valutazónák kialakulása, amely protekcionizmussal párosulva mesterségesen térítette el a pénzügyi folyamatokat, s a pénzügyi központok fejlődési lehetőségeit egy-egy ország világgazdasági érdekei szerint alakította egymástól elkülönülő gazdasági blokkokon belül. Az elmúlt hatvan évben kialakult nemzetközi pénzügyi rendszer meghatározó filozófiája a nemzetközi pénzmozgások liberalizációja, ami egyszerre engedett teret a koncentrációs és lokalizációs folyamatok felerősödésének.

A nemzetközi pénzügyek nagyfokú liberalizáltsága és globalizáltsága mellett a kölcsönös függés, az alá- és felülrendeltség bonyolult rendszere alakult ki a pénzügyi központok között. A helyi központok mozgásterére az IFC-ék jelentős befolyást gyakorolnak, nemcsak a piaci impulzusok révén, hanem az általuk követett technika és szokásjog alapján is. Ugyanakkor ellentétes hatás is jelen van, tehát a helyi központok információ-igényeit és lehetőségeit az IFC-k is mérlegelik, kihasználják.

6. A nemzetközi pénzügyi központok fontos jellemzője a transznacionális bankok erőteljes jelenléte az ott folyó tőke- és pénzforgalomban. E bankok, amelyek többnyire holding rendszerben működnek, gyakran a nemzetközi pénzügyi központokban létesítik szervezési és irányítási rendszerüket, külföldi tranzakcióik zömét is itt bonyolítják le. A TNB-k és a nemzetközi pénzügyi központok között szoros kölcsönkapcsolat érvényesül, a vállalati és banki nemzetköziesedés ösztönözte és átstrukturálta a pénzügyi központokat is.

Napjaink világgazdasági folyamataiban egyre meghatározóbb szerepe van a nemzetközi nagyvállalatok stratégiájának. A globális vállalatok stratégiájának meghatározó eleme az értéklánc mentén történő telephelyválasztás. Ennek megfelelően a vállalatok az adott tevékenységet odatelepítik a világban, ahol az a legnagyobb hatékonysággal működtethető. Így közvetlenül befolyásolhatják egy-egy földrajzi terület gazdasági fejlődését.

Hasonlóképpen, a pénzügyi intézmények között is megfigyelhető egyre nagyobb méretű szereplők megjelenése. A pénzügyi területen jelentkező koncentráció a termelő vállalatokhoz hasonló folyamatokkal jár, s az eltérő jellegű tevékenységek különböző földrajzi helyekre települnek, ezzel befolyásolva az adott ország/város pénzügyi tevékenységének alakulását. Egy terület pénzügyi jelentőségének növekedését jellemzően mutatja a betelepült nemzetközi bankok száma, a pénzügyekkel foglalkozó szakképzett munkaerő nagysága és intenzitása.

A finanszírozási lehetőségek bővülése kedvező hatást gyakorol a világgazdaság növekedésére is. A likviditás-bőség olyan fejlesztések finanszírozást is lehetővé teszi, amire a korábbiakban nem volt lehetőség. A pénzügyi spekuláció különböző új formái jöttek létre, amelyek nemcsak egy nemzeti pénzrendszer válságát idézhetik elő, hanem a nemzetközi pénzrendszert is ebbe a helyzetbe sodorhatják. A pénzügyi szakemberek (spekulánsok) kreativitása nagyfokú, s állandóan új eszközöket találnak ki, amelyeket a szabályozni kívánók nem tudnak nyomon követni. A nagyfokú likviditás miatt a gazdasági fundamentumok szerepe mára kevésbé fontos, ami pedig az instabilitás egy bizonyos szintjén túl már kockázatokat rejthet. (Ugyanakkor a nemzetközi bankok többes értékelési rendszert alakítottak ki hiteltevékenységük során: egyre jelentősebbé válik a nem számszerűsíthető információk bevonása a döntéshozatalba. Ez arra utal, hogy a hagyományos elemzési módszerek, elméleti következtetések a mai világgazdasági folyamatok mellett módosulnak.)

A TNB-k számára nagyon fontos, hogy a nemzetközi pénzközpontok liberalizáltak, megbízhatóak, erős pénzügyi infrastruktúrával rendelkeznek, szabad az információhoz jutás, az agglomerációs hatások erősek. Ezért a TNB-k érdekeltek abban, hogy a nemzetközi pénzközpont adta lehetőségeket mind szélesebb körben, mind

hatékonyabban kihasználják. A nemzetközi pénzközpont létét napjainkban viszont gyakorlatilag a TNB-k jelenlétének erőssége határozza meg. Ugyanakkor a TNB-k bizonyos mértékben helyettesíthetik, kiegészíthetik a pénzügyi központok funkcióit, ami egyes regionális pénzügyi központok fejlődési lehetőségeit, így a gazdasági fejlődéshez kapcsolódó hatásait módosítják.

7. A pénzügyi központok dinamikája és a regionális fejlődés között sok csatornán keresztül érvényesülő összefüggés van. A pénzügyi központok bizonyos történelmi korokban meghatározó módon járultak hozzá egyes térségek gazdasági növekedésének felgyorsulásához. Ma ezek a hatások általában jóval áttételesebben jelentkeznek, bár kis, fejlődő országok esetében továbbra is jelentős hatásuk lehet.

Elméleti szempontból is fontos kérdés, hogy milyen ok-okozati összefüggés mutatható ki a pénzügyi közvetítés mélyülése, a pénzügyi szolgáltatások intenzitásának erősödése és a gazdasági növekedés között. A szakirodalomban ezzel kapcsolatban markánsan elkülönül egymástól két, lényegét tekintve teljesen ellentétes nézet.

- Az egyik szerint a pénzügyi szolgáltatások szélesedése jelentős és közvetlen hatást gyakorol a gazdasági növekedésre.
- A másik megközelítés szerint a gazdasági növekedésben, alapvetően a vállalati tevékenység bővülése a meghatározó, s ahhoz kapcsolódóan erősödik a pénzügyi szolgáltatói tevékenység.

A globalizációs folyamatokat is figyelembe véve meglátásom szerint a két folyamat közötti kapcsolat a korábbiakhoz képest napjainkban jóval áttételesebb, s annak erőssége is csökkent. A hatások a következő főbb csatornákon keresztül érvényesülhetnek.

- Az IFC az ott működő intézmények pénzügyi tranzakciói nyomán jelentős adójövedelmet hoz a fogadó országnak, infrastruktúrájának kialakítása és működtetése helyi befektetéseket és munkahelyeket teremt az adott városban. Az ország számára kiszélesedik a pénzkínálat, s kedvező feltételű hitelekhez juthat.

- A fogadó ország élvezi a pénzügyi innováció előnyeit, a magas szintű információs technika beáramlását. A helyi pénzügyek az IFC jelenléte mellett gyorsan és széleskörűen a legautentikusabb és a legfrissebb információkhoz juthatnak, ami jelentős versenyelőny számukra.
- A globális pénzügyi rendszerben keletkező negatív impulzusok is gyorsan jelentkeznek a hazai pénzügyekben, nő a spekulációs műveletek száma és ezáltal emelkedik a kockázat is (ezek a hatások azonban ma már lényegében a világ bármely pontján azonnal érzékelhetőek).
- Az integrációs folyamat új lehetőségeket is teremthet, mivel minden egyes pénzügyi központ hozzáférhet más pénzügyi központ piacaihoz, illetve piacául szolgálhat azoknak, s az integráció várhatóan növeli a hatékonyságot és bővíti a teljes pénzügyi aktivitást. Ezen helyeknek azonban valamiképpen kompenzálniuk kell méretből eredő hátrányaikat, ami a potenciális megtelepedőket befolyásoló kedvezményekre terjed ki. Ez a komplex megközelítés a kisebb, perifériális elhelyezkedésű pénzügyi központok számára is esélyt kínál, ami a gazdasági növekedési lehetőségeket is befolyásolhatja.

8. Az offshore pénzügyi központok egyes gazdaságtörténeti korokban jelentős hangsúlyt kapnak. Szerepük a mai világgazdasági fejlődésben ellentmondásos. Létezésük az eltérő gazdasági feltételekből adódóan logikus következménye a magántőke piac- és profit-kihasználási céljainak, azonban egyre több csatornán járulhatnak hozzá a világgazdasági egyensúlytalanságokhoz is.

A pénzügyi központok sajátos típusának tekinthető offshore lokációk a világgazdaság fejlődése szempontjából sem közömbös hatást gyakorolnak. Létrejöttük sokszor politikai, stratégiai, illetve gazdaságfejlesztési megfontolások eredménye.

- Bizonyos esetekben nagyon fontos közvetítő szerepet töltenek és töltenek be a világgazdaság egyes szereplői közötti kapcsolatokban.
- Sokszor sajátosan deformálhatják egy-egy fejlődő ország gazdaságát, egyoldalúan és nagymértékben kiszolgáltatottá téve a nemzetközi tőkemozgásokban, illetve szabályozásban bekövetkezett változásoknak.
- Közvetetten nagyon kedvezőtlen hatásuk lehet egyes fejlett országok gazdaságára is, amennyiben kedvező adózási feltételeikkel jelentős



adóbevételeket vonnak el fejlettebb országoktól. (Ennek nagysága természetesen pontosan nem határozható meg, de a becslések ma már igen jelentős összegeket tartalmaznak.)

Az OFC-k dinamikus fejlődése a globalizáció logikus következménye. Ezek a központok a nagyon kedvező adókörnyezetükkel olyan vonzerőt gyakorolnak, hogy a nemzetközi vállalatok és magánszemélyek is – felhasználva a könyvelői, banki, és jogi lehetőségeket – minimalizálhatják adófizetési kötelezettségüket honosságuk országában. Az OFC-k által nyújtott kedvező körülmények nem választhatóak el a legnagyobb nemzetközi vállalatok érdekeitől, amelyek egyrészt képesek nyomást gyakorolni az ilyen központok fennmaradása érdekében, illetve könnyedén tudják ott kimutatni nyereségüket, ahol az adóoptimalizálást eredményez számukra.

Az OFC-k és a tőke mobilitása a demokrácia számára is komoly kihívásokat jelenthet, mivel a vállalatok – miközben kihasználják az adott országban meglévő adottságokat, szolgáltatásokat és piacokat, az adófizetés elől fiktív módon elrejtőzhetnek egyes offshore központokban. A TNC-k ezt globális hálózatukat kihasználva könnyebben megtehetik, mint helyi versenytársaik, ami összességében a versenyviszonyokat is torzítja, hiszen egyes helyi cégek tevékenysége hiába hatékonyabb esetleg a TNC-k-hez képest, egyenlőtlen versenyterepen küzdenek egymással. Ugyanakkor a pénzmosás elleni harc erősödése, a nemzetközi terrorizmussal összekötő szálak, a nemzetközi pénzügyi stabilitás megőrzésének fontossága az utóbbi időszakban növelte az ezen központok szabályozására való igényt. Ez azonban ma még nem érte el azt a szintet, hogy ezt a mára óriási üzletté vált folyamatot nagymértékben tudná befolyásolni.

Különböző javaslatok születtek az offshore központok felszámolására, de legalábbis azok szabályozására. (pl. OECD nyilatkozatok; EU-irányelv a kamatjövedelmek megadóztatásáról; a nemzetközi tőkeáramlás adóztatására vonatkozó különböző elképzelések.) De vannak olyan nézetek is, amelyek szerint az offshore központok a leghangosabb piaci a világnak, ami a WTO alapelveivel is összhangban van. Az offshore tevékenység megítélésem szerint a jövőben is jelentős tényezője marad a nemzetközi tőkeáramlásnak: a TNC-k és a TNB-k érdekeltek e rendszer további működésében, s bizonyos esetekben egyes fejlett államok is védelmezik fennmaradásukat. Hangsúlyeltolódásra azonban sor kerül, egyrészt a nemzetközi

bűnözés elleni fellépéshez kapcsolódóan, másrészt a globális pénzügyi stabilitás megőrzése iránti egyre erősebb igény miatt.

9. Kelet-Európa helyzete a pénzügyi központi fejlődést tekintve sajátos volt. A KGST a közgazdasági logikának megfelelően a pénzügyek területén is próbált valamiféle egységesítés kialakítására. Az ilyen típusú, mesterséges módon létrehozott egység akkor járhat – esetleg – sikerrel, ha az a résztvevők közös gazdasági érdekein alapulva figyelembe veszi a globalizáció következtében kialakult feltételeket. A rendszerváltás átmenetileg lehetőséget teremtett térségbeli regionális és funkcionális pénzügyi központ kialakítására. Budapest ilyen szereplővé válhatott volna, azonban a régió nemzetközi integrációjának felgyorsulásával, a világgazdasági liberalizáció kiszélesedésével mára ennek lehetősége jelentősen csökkent.

A kilencvenes évek kevésbé liberalizált nemzetközi pénzügyi viszonyai között logikusan merült fel Budapest, mint pénzügyi központ kialakításának terve, amely a térségben átmenetileg fennálló több együttes tényező kihasználása érdekében pénzügyi híd szerepet szánt Budapest számára. A 2000-es évekre azonban a néhány évig fennállt közvetítői szerep lehetősége az európai uniós csatlakozás megvalósulásával, illetve az integrációs folyamatnak a délkelet-európai régió felé történő kiterjesztésével, s a nemzetközi pénzügyi liberalizáció további elmélyülése következtében irrelevánssá vált. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a gazdaságpolitikának nem érdemes törekednie pl. a távol-keleti országokkal olyan pénzügyi kapcsolatok kialakítására, amely révén Budapest számukra képezhet pénzügyi hidat az EU felé. Hasonló lehetőségeket kínálhat, hogy Magyarország kedvező földrajzi fekvése következtében jelentős komparatív előnyökkel rendelkezik a gazdasági logisztikában. Az európai, de más földrészek anyag-, s szolgáltatás áramlása érinti országunkat, ami lehetőséget kínál logisztikai tevékenységek folytatására, aminek több pénzügyi vonzata van, jelentős devizaforgalmat indukál. Az ország fejlesztési elgondolásaiban a logisztikai tevékenységben rejlő lehetőségek sokoldalú kibontakozása áll. Ezek erősíthetik Budapest regionális pénzügyi pozícióit, s befolyásolják a hazai bankrendszer működését is.

## VIII. Az eredmények gyakorlati alkalmazásának lehetőségei, a további kutatás irányai

Az értekezés elsősorban olyan elméleti keretrendszer kialakítására tett kísérletet, amelynek segítségével jól körülírhatók a pénzügyi központok fejlődését meghatározó legfontosabb tényezők hatásmechanizmusai, a nemzetközi pénzügyi rendszer és a pénzügyi központok, valamint a gazdasági fejlődés közötti kölcsönhatások rendszere. Ez a keret megítélésem szerint logikus vizsgálódási lehetőséget teremt a liberalizált világgazdasági feltételek mellett a nemzetközi pénzügyekhez, a pénzügyi rendszerhez való szerves kapcsolódás fontosságának kimutatására, egyben módszert adhat a hosszabb távú földrajzi és világgazdasági átrendeződések előre jelzéséhez. Ez a hazai gazdaságpolitika számára lényeges kérdés, mivel Magyarország nagymértékben függ a nemzetközi pénzügyi kapcsolatokról, elsősorban a külföldi forrásbevonás meghatározó fontossága miatt.

A pénzügyi központok fejlődése, a világgazdasági pozíció-átrendeződés figyelemmel követése azok regionális növekedési impulzusainak kihasználása érdekében is fontos. Magyarország földrajzi elhelyezkedése és intézményi integráltsága révén a pénzügyi központok fejlődése két relációban is fontos hatást gyakorolhat. Egyrészt az Európán belüli átrendeződés, illetve a pénzügyi szolgáltatások liberalizációja hat, amire a hazai gazdaságpolitikának is fel kell készülnie. Másrészt Oroszország fejlődése eredményezhet új pénzügyi hatalmat Moszkva központtal. A magyar gazdaság Oroszországhoz fűződő fontos gazdaságpolitikai kapcsolatai arra utalhatnak, hogy célszerű ezt a pénzügyi központosodási folyamatot is figyelemmel kísérni.

Magyarország hosszú távú gazdasági érdekei szempontjából meghatározó jelentőségű, hogy sikerül-e pótlólagos növekedési forrásokhoz jutni újszerű gazdaságfejlesztési eszközökkel. Ezek közé tartozhat a logisztika erőteljes, koncentrált fejlesztése, ami kiterjedt pénzügyi szolgáltatásokat igényel. E folyamat elősegítése révén Magyarország sajátos logisztikai-pénzügyi központtá válhatna, aminek elméleti megalapozásához a sikeres pénzügyi központok által alkalmazott stratégiák vizsgálatára szükséges támaszkodni. Hasonló típusú felértékelődést jelenthetne az ország gazdasága számára,

amennyiben a távol-keleti térség számára lenne képes pénzügyi, gazdasági belépési pontként szolgálni az Európai Unió piacára.

A kutatás további irányait illetően az értekezés készítése során a következő szempontok kristályosodtak ki.

a) A pénzügyi központokat illetően a legkevésbé kutatott terület – részben az információkhoz való korlátozott hozzáférés következtében is – az offshore központokhoz kapcsolódik. Ezek tevékenységének hatása a gazdasági fejlődésre, illetve a nemzetközi pénzügyi egyensúlyra ellentmondásos. Ez a kérdéskör egyben összefüggésben van az állam-szerep újraértelmezésének tágabb problémájával. Az offshore jellegű tevékenység, amelynek bizonyos formái a legfejlettebb pénzügyi központokban is zajlanak, erodálja az államok adóbevételeit, ami a közfeladatok finanszírozását teszi nehezebbé. E hatás mértékének vizsgálata – a nyilvánvalóan nagy nehézségbe ütköző számszerűsítés ellenére –, s a probléma-kezelés alternatíváinak kidolgozása hozzájárulhatna mind az állami feladatok ellátásának, mind pedig a nemzetközi egyensúlynak a javításához.

b) Hasonlóképpen meghatározó kutatási irány lehet a jövőben a távol-keleti és a kelet-európai fejlődés által determinált pénzügyi központképződés hatásainak vizsgálata. Különösen a távol-keleti régió pénzügyi központi fejlődése gyakorolhat befolyást még a legnagyobb nemzetközi pénzügyi központok között kialakult arányok módosulására is, de regionális szinten az oroszországi fejlődés is jelentős következményekkel járhat.

c) További lényeges kutatási irányt jelenthet az euró bevezetéséhez kapcsolódó átrendeződés az európai pénzügyi központokkal összefüggésben. Európában a pénzügyi központok közötti verseny egyre inkább Párizsban, Frankfurtban és Londonban koncentrálódott már a kilencvenes években. Az euró bevezetésével ez a tendencia felgyorsult. További következmény a következő időszakban az lehet, hogy a központi helyeken való koncentrálódás tovább folytatódik, s a pénzügyileg kevésbé fejlett országok pénzügyi szektora tovább zsugorodik. Összességében azonban valószínűleg az európai pénzpiac nyer az integrációból.

d) Végezetül fontos elemzési terület azon összefüggések feltárása is, hogy a pénzügyi központok miképpen járulnak hozzá a beruházások és a források átcsoportosításához a világgazdaságban, s ennek a regionális fejlődésre milyen következményei lehetnek.

## IX. Táblázatok és ábrák jegyzéke

1. táblázat: A pénzügyi központok közötti hierarchia	13.o.
2. táblázat: A térbeli koncentrációt meghatározó hatások	23.o.
3. táblázat: A telephelyválasztással kapcsolatos elméleti megközelítések összefoglalása	29.o.
4. táblázat: A három valutatömb központjainak legfontosabb gazdasági adatai	52.o.
5. táblázat: A nemzetközi árviszonyok alakulása 1970-1980 között	57.o.
6. táblázat: Megtakarítás, beruházás, nettó hitelfelvétel a GDP %-ában	58.o.
7. táblázat: Néhány vezető valuta SDR árfolyama 2005. december 29-én	60.o.
8. táblázat: A tagállamok jegyzett kvótái 1964-ben	64.o.
9. táblázat: Az NBB tulajdonosainak kvótái	67.o.
10. táblázat: Orosz makrogazdasági mutatók	72.o.
11. táblázat: Az orosz szénhidrogén-vagyon helye a világban	73.o.
12. táblázat: A világgazdaság növekedése	75.o.
13. táblázat: A külföldi tőke aránya a kínai bankokban	81.o.
14. táblázat: Kína ötven legnagyobb bankjának koncentrációja	82.o.
15. táblázat: A legnagyobb kvótával rendelkező tagállamok 1953-ban és 2006-ban	87.o.
16. táblázat: A 2006. évi kvótaemelések mértéke	96.o.
17. táblázat: OFC jogállású országok, területek	105.o.
18. táblázat: A top-10 bankcsoport a tőke alapján 2005 végén	124.o.
19. táblázat: A top-10 bankcsoport az eszközök alapján 2004 végén	124.o.
20. táblázat: A top-10 bankcsoport a kapitalizáció alapján 2006 júliusában	124.o.
21. táblázat: A 14 legnagyobb befektetési bank piaci részesedése 2004-ben	126.o.
22. táblázat: A világ tíz legnagyobb beruházást finanszírozó bankja 2004-ben	127.o.
23. táblázat: A világ 10 legnagyobb beruházása 2004-ben	
24. táblázat: A nemzetközi kötvénykibocsátást szervező bankok tevékenysége 2004-ben	136.o.
25. táblázat: Az export és import súlya a világ összes forgalmán belül	143.o.
26. táblázat: Néhány folyamat az európai pénzügyi központokban	145.o.

1. ábra: A pénzügyi központok egy lehetséges tipizálása	12.o.
2. ábra: Globális és fontosabb regionális pénzügyi központok földrajzi elhelyezkedése	13.o.
3. ábra: A Porter-féle gyémánt: a mikroökönómiai környezet	21.o.
4. ábra: A pénzügyi központok fejlődését befolyásoló tényezők	49.o.
5. ábra: Az Európai Unió bővülése Közép-Európában	71.o.
6. ábra: Távol-keleti pénzügyi központok 2020-ban	78.o.
7. ábra: A hedge fundok száma és az általuk kezelt eszközállomány alakulása 1990-2003 között	129.o.
8. ábra: Központi Bankok Európai Rendszere	132.o.
9. ábra: Növekedési ütemek az Európai Unióban	138.o.
10. ábra: Valuták súlya a világ devizaszerkezetében	141.o.
11. ábra: Az euró súlya a különböző ország-csoportok valutatartalékaiban	143.o.
12. ábra: A pénzügyi központok közötti átrendeződés Európában	144.o.

## X. Felhasznált irodalom

- AFRICAN DEVELOPMENT BANK 2004: *African Development Report 2004*. Oxford University Press, Oxford
- ALLEN, F. – GALE, D. 1995: *Financial Innovation and Risk Share*. MIT Press, Cambridge
- ASIAN DEVELOPMENT BANK 2004: *Asian Development Outlook 2004*. ADB, Manila.
- BACKÉ, P. – THIMANN, C. – ARRATIBEL, O. – CALVO-GONZALEZ, O. – MEHL, A. – NERLICH, C. 2004: *The Acceding Countries' Strategies towards ERM II and the adoption of the Euro: an analytical review*. Európai Központi Bank, Frankfurt, Occasional Paper No. 10.
- BAGWELL, K. – STAIGER, R. W. 1999: *Economic Theory of GATT*. American Economic Review, Pittsburgh, 3/1999.
- BAKÓ E. 1981: *Feltételek és feltételelességek az IMF kölcsönnyújtási politikájában*. Bankszemle, 3/1981.
- BARTLETT, B. L. 2002: *The negative effects of money laundering on economic development*. International Economics Group, Dewey Ballantine LLP, május/2002.
- BÁGER G. 2003: *Az IMF és a Világbank új prioritásai*. MEH., Stratégiai Elemző Központ, Budapest
- BÁNFI T. 1981: *Valutaárfolyam-elméletek és politika*. KJK., Budapest
- BEGG, I. 1992: *The Spatial Impact of Completion of the EC Internal Market for Financial Services*, Journal of Regional Studies, 26(4), pp. 333-347.
- BELL, G. 1973: *The Euro-dollar Market and International Financial System*. Macmillan, New York
- BEREND T. I. – RÁNKI GY. 1976: *Közép-Kelet-Európa gazdaságtörténete a 19-20 században*. KJK., Budapest
- BOTOS K. 1983: *A nemzetközi valutarendszer a 70-es évtizedben*. Pénzügyi Szemle, 2/1983.
- BROWNE, A. 2004: *The Euro: Yes or No*. Economic Review, 3/2004.
- BRÜLL M. 1993: *Nemzetközi pénzügyi intézmények és Magyarországi kapcsolatai*. KJK., Budapest
- BRÜLL M. 1983: *Pénzgazdaság-Világgazdaság*. KJK., Budapest
- BRÜLL M. 1981: *Forint, dollár, arany*. Kossuth Könyvkiadó, Budapest
- CHOI, S. – PARK, D. – TSCHOEGEL, A. 1996: *Banks and the world's major financial centers, 1990*. Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. pp.132.
- CROWLEY, M. A. 2003: *An Introduction to the WTO and GATT*. Federal Reserve Bank of Chicago. Economic Perspectives 4Q/2003.
- CSAJBÓK A. – REZESSY A. 2005: *Az euro bevezetésének időpontja: a piaci várakozások hatása a forint árfolyamára és állampapír-piaci hozamokra*. MNB-tanulmányok 37.



- CSÁKI GY. 2006: *IMF 2006: valódi reformok?* Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 4/2006, 41-48 p.
- CSER L. – CSELÉNYI J. 2006: *Logisztika lehetőségek és kihívások.* Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 3/2006.
- CSIKÓS NAGY B. 2005a: *Közgazdaságtan a globalizáció világában. I. II.* MTA., Társadalomkutató Központ, Budapest
- CSIKÓS NAGY B. 2005B: *A közgazdaságtan megújítása és annak útja.* Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 3/2005.
- CSIKÓS NAGY B. 2005: *A pénzelmélet új alapjai, a derivatívumok térhódítása.* Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 2/2005
- CSIKÓS NAGY B. (1999): *A világméretű pénzforrádalom,* Pénzügyi Szemle 7/1999.
- DEZSÉRI K. 1991: *The European Monetary Union and the ECU in the light of 1992.* MTA., Világ gazdasági Kutató Intézet Kiadvány
- DIXIT, A. K. – STIGLITZ, J. E. 1977: *Monopolistic competition and optimal product diversity.* American Economic Review 67, pp. 297-308.
- DOOLEY, M. – LIZONDO, J. S. – MATHIESON, D. J. 1989: *The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves.* IMF Staff Papers 36.
- DRÁBIK J. 2005: *A pénz diktatúrája.* Gold Book Kiadó, Budapest
- DUFÉY, G. – GIDDY, I. H. 1978: *The International Money Market.* Prentice Hall Inc., (Englewood Cliffs, N. J.)
- DUNNING, J.H. 1993: *Multinational Enterprises and the Global Economy* Addison-Wesley Publ.Co., Boston
- DUSEK T. 2000: *A regionális GDP számítási problémái.* Kisalföld Gazdaság, 3/2000.
- ECONOMIDES, N. 1993: *Network Economics with Application to Finance.* Financial Markets, Institutions & Instruments, Vol. 2, No. 5., <http://www.stern.nyu.edu/networks/site.html>
- ECOSTAT 2004A: *Az euró bevezetésének útja és időpontja.* ECOSTAT-Mikroszkóp, VII. évf./1./2004.
- ECOSTAT 2004b: *Búcsú a forinttól...* ECOSTAT- Mikroszkóp, VI. évf./2.sz./2004.
- EICHENGREEN, B. – MATHIESON, D. J. 2000: *The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves: Retrospect and Prospect.* IMF Working Paper, július/2000.
- EINZING, P. 1965: *Foreign Dollar Loans in Europa.* S.Martins, New York
- EMU STUDY BY HM TREASURY 2003: *The location of financial activity and the euro.* <http://www.hm-reasury.gov.uk>
- ERDŐS P. 1976: *Adalékok a mai tőkés pénz és konjunktúraingadozások elméletéhez.* KJK., Budapest
- ERDŐS T. 2002: *A fenntartható gazdasági növekedés.* Akadémia Kiadó, Budapest
- ERLICH É. – SZEGVÁRI T. 2005: *Az infrastruktúra fejlettsége Magyarországon.* MTA., Világ gazdasági Kutatóintézet, Budapest
- ERLICH É. 2003: *A magyar infrastruktúra az Európai Unió követelményeinek tükrében.* MEH Európai Integrációs Iroda

- ERŐS GY. 1998: *Árszínvonal, árfolyam, infláció*. Pénz Piac Kiadó, Budapest
- ERŐS J. 2007: *Pénzügyi központok a globalizáció korában – stabilitás és átrendeződés*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 2/2007., (közlésre elfogadott cikk)
- ERŐS J. 2004: *Beruházás és gazdasági növekedés az EU-ban és Magyarországon*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 2/2004.
- ERŐS J. – GÁL P. – PALÁNKAI T. 1998a: *A bankrendszer átrendeződése és az euró /alkalmazkodási lehetőségek és hatások/* BKE Jubileumi ülészak, Budapest
- ERŐS J. 1998b: *The economic, financial position of Central Europe*. Paper for the IIF/EBRD Board of Directors and Advisors. London, UK
- ERŐS J. 1997: *The Hungarian Capital Markets*. Paper written for the European Bank for Reconstruction and Development, London, UK, 9 p.
- ERŐS J. 1996: *Concentration of the banking system and the international experience in the field of bank mergers*. Paper written for the Kissinger Associates, Inc. New York, USA, pp. 20.
- ERŐS J. – GÁL P. – PALÁNKAI T. – SIMAI M. 1996: *Az Európai Unió egységes piacának helyzete a pénzügyi szolgáltatások terén*. Tanulmány a Miniszterelnöki Hivatal részére. Budapest, 14 p.
- ERRICO, L. – MUSALEM, A. 1999: *Offshore Banking - An Analysis of Micro- and Macro-Prudential Issues*. IMF WP 5/99., <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=2867>
- EUROPEAN CENTRAL BANK 2004: *European Central Bank – History*, Európai Központi Bank, Frankfurt
- EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2005: *A monetáris politika végrehajtása az Euróövezetben*, Európai Központi Bank, Frankfurt
- EVANS, H. 1997: *The Bretton Woods Intretions: A View from the Boards*. Global Economic Intutions Working Paper No.32.
- FEKETE J. 1973: *Infláció és a nemzetközi valutarendszer*. Külgazdaság, 10/1973.
- FREJ, L. I. 1955: *A kapitalista országok külkereskedelmének nemzetközi elszámolásai és finanszírozása*. KJK, Budapest
- FRIDICH, R. 2002: *Globalizáció és környezet*. MTVSZ
- FRIEDMAN, M. 1980: *The Case for Flexible Exchange 1959*. Kossuth Könyvkiadó, Budapest
- FRIEDMAN, M. 1968: *Dollars and Deficits*. Prentice Hall: Englewood Cliffs, New Jersey
- FUJITA, M. – KRUGMAN, P. – VENABLES, A. 1999: *The spatial economy. Cities, regions and international trade*. MIT Press, Cambridge MA.
- GALBRAITH, J. K. 1995: *A pénzügyi spekulációk rövid története: eufória és csalódás*. AduPrint, Budapest
- GÁL P. – MOLDICZ CS. 2005: *A befektetési banki piac jellemzői az ezredforduló után*. MFB, Makrogazdasági elemzések X. Budapest
- GÁL Z. 2000: *A regionális tudomány új irányzata: a pénzügyi földrajz*. Tér és Társadalom, 2-3/2000.

- GEHRIG, T. 1998a: *Cities and the geography of financial centres*. CEPR WP 1894.
- GEHRIG, T. 1998b: *Competing markets*. European Economic Review, pp. 42., pp. 277-310.
- GIDDIG, I. 2002: *Global Financial Market*. Edition FT, London
- GKI 2000: *Az EU-csatlakozás és Magyarország versenyképessége, felzárkózása*. GKI Gazdaságkutató Rt., Budapest
- GRINBERG, R. S. 2006: *Oroszország, az Európai Unió és a FÁK. Az együttműködés problémái és távlatai*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 1/2006.
- GYENGE B. 2002: *Logisztikai alapismeretek*. SZIEGTK, Gödöllő
- GYÖNGYÖSSY I. 1982: *A nemzetközi pénzügyi rendszer működése*. KJK, Budapest
- GYÖNGYÖSSY I. 1978: *Az IMF szerepe a nemzetközi valutáris kapcsolatokban*. Pénzügykutató Intézet Közleményei, 3/1978
- HORVÁTH Á. – SZALAI Z. 2004: *A gazdasági és monetáris Unió*. MNB Műhelytanulmányok, 12.
- HORVÁTH GY. 1992: *A magyar regionális politika súlypontjai*. Tér és Társadalom, Győr, 1-2/1992.
- HOTELLING, H. 1929: *Stability in competition*. Economic Journal, pp. 39., pp. 41-57.
- ILLÉS I. 1992: *A területfejlesztés irányításának kérdése*. Tér és Társadalom, Győr, 1-2/1992.
- IMF 2000: *Offshore Financial Centers*. IMF Background Paper, Prepared by the Monetary and Exchange Affairs Department, június 23./2000.
- INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK 2003: *Inter-American Development Bank Annual Report 2003*, Washington D.C.
- ISHII, S. – OTKER-ROBE, I. – CUI, L. 2001: *Measures to limit the offshore use of currencies: Pros and Cons Monetary and Exchange*. Affairs Department, 2001 April IMF Working Paper (WP/01/43).
- JAO, Y. C. 2002: *Shanghai and Hong Kong as international financial centres: Historical perspective and contemporary analysis*. School of Economics and Finance, University of Hong Kong
- KATZ, M. – SHAPIRO, C. 1994: *System competition and network effects*. Journal of Economic Perspective, Vol. 8, pp. 2, pp. 93-115.
- KÁDÁR B. 1979: *Szerkezeti változások a világgazdaságban*. KJK, Budapest
- KENGYEL Á. 2003: *Az Európai unió regionális fejlesztési támogatásai és a fejlesztés finanszírozásai*. Kézirat, Bp. V/2003.
- KENGYEL Á. 2002: *Az Európai Unió regionális politikája*. Aula Kiadó, Budapest
- KEREKES M. – KERTÉSZ M. – NAGY CS. – PETTI CS. – VARGA T. 1998: *Pénzügyi piacok*. Saldo Könyvkiadó, Budapest
- KEYNES, J. M. 1965: *A foglalkoztatás, a kamat, a pénz elmélete*. KJK, Budapest
- KINDLEBERGER, C. P. 1974: *The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History*. Princeton Studies in International Finance, No. 36., Princeton Egyetem

- KOREN, D. G. 1995: *Tőkés társaságok világalma*. Kapu Kiadó, Budapest
- KOZMA F. 2004: *Nemzetközi gazdasági erőterek és Magyarország*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 1/2004.
- KÖVÉR K. 1970: *A tőkés világ valutarendszere*. KJK, Budapest
- KÖVÉR K. – WIESEL I. 1985: *Nemzetközi pénzügyi ismeretek*. Tankönyvkiadó, Budapest
- KRUGMAN, P. – OBSFELD, M. 2003: *Nemzetközi gazdaságtan*. Panem Kiadó, Budapest
- KRUGMAN, P. 2000: *A földrajz szerepe a fejlődésben*. Tér és társadalom, 2-3/2000. 1-21. p.
- KRUGMAN, P. 1995: *Development, geography and economic theory*. MIT Press, Cambridge
- KRUGMAN, P. 1991a: *Geography and trade*. MIT Press, Cambridge
- KRUGMAN, P. 1991b: *Increasing returns and economic geography*. Journal of Political Economy, Vol. 99, pp. 3, pp. 483.
- LÁNG I. 1970: *A nemzetközi gazdasági és pénzügyi szervezetek kialakulása és tevékenysége a II. világháborút követő években*. Akadémia Kiadó, Budapest, 233. p.
- LÁNYI K. 1996: *A pénz hatalma- a hatalom pénze*. Élet és Irodalom, július/1996.
- LENGYEL I. 2003: *Verseny és területi fejlődés*. JATE Press, Szeged
- LEVIN, J. H. 2002: *A Guide to the Euro*. Houghton Mifflin College Div., augusztus 1/2002.
- LEVINE, R. 1997: *Financial development and economic growth: Views and agenda*. Journal of Economic Literature, 35, June, pp. 688-726.
- LÓRÁNT K. 2001: *Prága üzenete*. <http://www.fennmaradás.hu>, 4/23/2001.
- LŐRINCNÉ I. H. 2001: *Pénzügyi integráció Európában*. KJK, Budapest
- MARANO, A. 2000: *Beyond the London-Frankfurt dichotomy. What space for the other european financial centers?* Conference paper, prepared for the 40th Congress of the European Regional Science Association
- MARSHALL, A. 1920: *Principles of Economics*. London: Macmillan and Co., Ltd., Eighth edition. <http://www.econlib.org/library/Marshall/marP.html>
- MFB 2004: *Éves jelentés 2004*. MFB, Budapest
- MNB 2004: *Az euró bevezetésének hasznai és költségei*. MNB, Műhelytanulmányok, VII. évf./1./2004.
- MUNKÁCSY GY. 2006: *Olaj-vezérelte gazdasági expanzió Oroszországban*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 4/2006, 3-11. p.
- NADLER, M. 1995: *The money market and its institutions*. Roland Press, New York
- NEMÉNYI J. 2003: *Az euró bevezetésnek feltételei Magyarországon*. Közgazdasági Szemle, 5/2003.
- NÉMETH Á. 2005: *Kínai-magyar gazdasági kapcsolatok*. Pécs-Baranyai Kereskedelmi és Iparkamara, Pécs
- O'BEIRNE, P. 1999: *Managing the Euro Information Systems: Strategies for Successful Changeover*. Addison Wesley Public Company Inc., Boston

- ORBÁN G. – SZARVAS Z. 2005: *Az euro bevezetésének várható hatásai a magyarországi monetáris transzmisszióra*. MNB, Háttér tanulmányok, 4/2005.
- Országos Területfejlesztési Konceptió Országgyűlési előterjesztés. Budapest, 2004
- PALÁNKAI T. 2005: *Magyarország és a lisszaboni folyamat*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 4/2005.
- PALÁNKAI T. – KENGYEL Á. 2003: *Az EU strukturapolitikái és fejlesztési iránya*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 1/2003.
- PAPANÉK G. 2003: *Az „európai paradoxon” a magyar K+F szférában*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 4/2003.
- PAP N. 2003: *A területfejlesztési politika földrajzi irányai*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 3/ 2003.
- PÁLNÉ K. I. 2004: *A regionális önkormányzatok és a regionális politika (területfejlesztés) irányítása*. In: A regionális politika közigazgatási feltételei. Variációk az uniós csatlakozás küszöbén. Szerk.: Horváth M. T. Budapest: Magyar Közigazgatási Intézet, Belügyminisztérium Idea Programja, 2004. 57–96. p.
- PORTER, M. 1990: *The competitive advantage of nations*.
- RUEFF, E. 1973: *Gold convertibility-or collapse*. The Bankers, 9/1973.
- SAMSPON, A. 1984: *A pénzkölcsönzők*. Kossuth Kiadó, Budapest
- SHELLER, H. K. 2001: *The changeover to the Euro*. Európai Központi Bank, Frankfurt
- SIKKA, P. 2003: *The role of offshore financial centres in globalization*. Essex University, WP 2/2003. [http://www.essex.ac.uk/AFM/research/working\\_papers/WP03-02.pdf](http://www.essex.ac.uk/AFM/research/working_papers/WP03-02.pdf)
- SIMAI M. – GÁL P. 2000: *Új trendek és stratégiák a világgazdaságban*. Akadémiai Kiadó, Budapest
- SMITH, R. C. 1993: *The Restoration of American Banking Power in the New World Economy*. Harvard Business School Press, Boston
- SOÓS J. 1999: *Az Európai Központi Bank működési keretei*. MNB Műhelytanulmány, Budapest
- SOROS GY. 1999: *A globális kapitalizmus válsága*. Scolar Kiadó, Budapest
- SOROS GY. 1996: *A pénz alkímiája*. Európa Kiadó, Budapest
- STRINGER, C. 2001: *Preparing for the Euro: How UK Companies Should Prepare for the Possibility of the UK Adopting the Single European Currency*. Financial Times Prentice Hall, Illustrate edition, Management Briefings Executive, Paperback
- SULYOK B. 1979: *Gazdaságirányítás és pénzpolitika*. KJK, Budapest
- SUSS, E. C. – WILLIAMS, O. H. – MENDIS, C. 2002: *Caribbean Offshore Financial Centers: Past, Present and Possibilities for the future*. IMF Working Paper No. 02/88.
- SZABÓ L. 2006: *Fejlesztéspolitika és az Európai Unió felzárkózása*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 1/2006.
- SZÁZ J. – BÁCSKAI T. – HAGELMAYER I. 1991: *Pénzügytan I/5*. Aula Kiadó, Budapest
- SZEGEDI Z. – PREZENSZKI J. 2003: *Logisztikai menedzsment*. Kossuth Kiadó, Budapest

- SZENTES T. 2005: *A nemzetközi fejlődés problematikája a felgyorsult globalizáció és integráció korában*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 2/2005.
- SZENTES T. 2002: *Globalizáció, regionális integrációk és nemzeti fejlődés korunk világgazdaságában*. Savaria University Press, Szombathely
- SZENTES T. 1999: *Világgazdaságtan*. Aula Kiadó, Budapest
- SZENTGYÖRGYI ZS. 2004: *Az innováció társadalmi haszna*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 1/2004.
- SZEPES M. 2005: *Az EU kapcsolata a nemzetközi pénzügyi intézményekkel, különös tekintettel a szervezeti kérdésekre*. EU Working Papers 3/2005
- SZIGETI P. 1970: *A nemzetközi likviditásteremtés új rendszerének néhány elméleti és gyakorlati problémája*. Gazdaság
- SZOMBATI T. 1992: *Az IMF adósságstratégiája*. Bankszemle, 1-2/1992.
- TARAFÁS I. 2001a: *A kamat, az árfolyam és a forint hátralévő évei*. Közgazdasági Szemle, 6/48. évf./2001.
- TARAFÁS I. 2001b: *A monetáris politika a nagy válságtól az ingatag pénzpiacokig*. Aula Kiadó, Budapest
- Területi egyenlőtlenség és az új térstruktúra. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 1/2006.
- THE ECONOMIST 2005: *Currency competition*. The Economist, London, október 1./2005.
- TÓTH J. – TROCSÁNYI A. 2003: *A magyarországi régiók történelmi gyökerei*. Fejlesztés és Finanszírozás, Budapest, 4/2003.
- TRIFFIN, R. 1968: *Our International Monetary System*. Random House, New York
- WERNER, R. – SZALKAI J. – SZÁZ J. 1985: *Árfolyamelméletek és a pénzpolitika*. KJK, Budapest
- WIESEL I. – WILCSEK J. 1978: *A monetáris rendszer fejlődése és a konvertibilitás*. Kossuth Könyvkiadó, Budapest
- WRIGHT, K. M. 1954: *Dollar pooling in the Sterling Area 1939-1952*. American Economic Review, Pittsburgh, szeptember/1954.
- ZÁDOR M. 2004: *Az Euró bevezetésnek tapasztalatai Spanyolországba*. Ecostat, Bővülő Európa 2/2004.