

GÁL ZOLTÁN: PÉNZÜGYI PIACOK A GLOBÁLIS TÉRBE A VÁLSÁG SZABDALTA PÉNZÜGYI TÉR

(Akadémiai Kiadó, Budapest, 2010, 778 o.)

ZSIBÓK ZSUZSANNA

A pénzügyek és térbeli elemzések összekapcsolása a nemzetközi és a hazai irodalomban is új és ígéretes kutatási irány. Részben azért, mert a pénzügyi szféra központi szerepet tölt be a gazdaságban a hazai össztermékhez és a foglalkoztatáshoz való hozzájárulása révén, a különböző ágazatok egyre erősebben függenek – közvetve vagy közvetlenül – a pénzügyektől, illetve a globalizációs tendenciák a pénzügyi szektorban a legelőrehaladottabbak, és a társadalomnak egyre nagyobb hányadát közvetlenül is érinti a nemzetközi tőkemozgás. Másrészt azért, mert a pénzügyi piacok alapvető jellemzője a térbeli meghatározottság, s a pénz- és tőkemozgásokat is alapvetően a földrajzi tér különböző helyei között meglévő különbségek, a piacok, az intézmények, a pénzügyi instrumentumok és a piaci információk nagyfokú heterogenitása, illetve területi differenciái indukálják. A nagy kérdés az, hogy hogyan lehet feloldani a globalizálódó és elektronikus pénzügyi tér távolságokat relativizáló hatása és a pénzügyi piaci működés térbeliségének növekvő fontossága közötti ellentmondást? Vajon a globalizáció oda vezet-e, hogy a pénzvilág tere mindinkább összeszűkül, sőt, a térbeliség hatása mellőzhető?

Gál Zoltán monográfiája nemcsak a pénzügyi szektor erős térbeli kötődését igazolja, ami az elektronikus piacok korában is fennáll, de cáfolja a pénzügyi szektor „kilapulásáról”, virtualizálódásáról, a piaci tér jelentőségvesztéséről szóló elméleteket is. A könyv bemutatja azokat a legfontosabb térformáló tényezőket, amelyek a globalizáció korában a pénzügyi piacok működését befolyásolják, és feltárja a pénzügyi központoknak a területi fejlődésre gyakorolt hatásait is. Feltérképezi a laikus szemmel nehezen észlelhető pénzmozgásokat, valamint bemutatja a globalizáció és a pénzügyi szféra sajátos kapcsolatát. Az olvasó megismerheti a pénzügyi globalizáció folyamatának időbeli és térbeli dimenzióit, betekintést nyer a globalizálódó pénzügyi tér fejlődési folyamatába, a pénzpiacok térformáló mozgásaiba, a pénzügyi piacok és áramlásaik térbeliségébe. A mű először alkalmazza a regionális, illetve térgazdaságtani szemléletet a pénzügyek területén, és célja, hogy az eddig nem kellően hangsúlyozott térbeli dimenzió vizsgálatát beemelje a hazai pénzügytani szakirodalomba, illetve a „pénzügyi földrajzi” diszciplínát beemelje a hazai gazdaságföldrajzba (Gál 2000b). Nem marad meg csupán a térfolyamatok vizsgálatának globális szintjén, hanem kitér a régiós, a nemzetgazdasági és a szubnacionális szegmensekre is. A könyv három fő részből áll, melyeket a globális pénzügyi válság folyamatait

és hosszú távú hatásait bemutató rész egészíti ki. Megállapításait a szerző számos friss statisztikai adattal illusztrálja, és ezek áttekinthetőségét táblázatok, grafikonok, s a pénzügytani könyvekben valódi nívumnak számító térképek segítik (Gál 2009). Emellett az utóbbi évek szaksajtójából és a szakirodalomból válogatott szemléltetőanyagok is részei a témakörök feldolgozásának. Nyelvezete elősegíti, hogy akár a szakemberek, akár a laikusok számára igazi olvasmányélménnyé váljon a monográfia.

A Szerző a gyakorlati szempontok felvázolása során a pénzügyek térbeliségének az elméleti hátterére támaszkodik, melyet a könyv *I. részében* fejt ki. Az elméleti alapok közé kell sorolnunk elsősorban a Nobel-díjas Paul Krugman által megeremtetett új gazdaságföldrajzot, mely a makrogazdaságtani vizsgálatokba beemeli a térbeliség problémáját, és ezzel újragondolt számos már megoldottnak vélt kérdést. Korábban a közgazdaság-tudományban csak a regionális gazdaságtan foglalkozott a gazdaság alapvető térbeli törvényszerűségeivel, míg a mainstream a nemzetgazdaságokat térbeli kiterjedés nélküli pontokként, egy pont-gazdaságokként modellezte, és nem vette figyelembe, hogy valójában a legfontosabb közgazdasági kategóriák eleve térbeli jellemzőkkel bírnak. Az új gazdaságföldrajz a közgazdaságtan eredményeinek felhasználásával, matematikai-statisztikai módszerekkel modellezi a térgazdasági folyamatokat. Ebből az irányzathoz vált külön a pénzügyi földrajz, mely a gazdaságban zajló pénzügyi folyamatokat térbeli szempontból vizsgálja, a pénz térbeli megjelenési formáival, áramlásával, a tőke intézményi és szabályozási hátterével és a pénzmozgások társadalmi és kulturális hatásaival foglalkozik. E viszonylag rövid múltra visszatekintő tudomány választ keres arra, hogy a pénzügyi folyamatok milyen kapcsolatban vannak a regionális fejlődés egyenlőtlenségeivel, különös tekintettel a centrum és a perifériák közötti pénzáramlásokra, a pénzügyi központok kialakulásának térbeli tényezőire, a pénzügyi kapcsolatok és a városhierarchia összefüggéseire (központi áramlások elmélete) és a városokon belüli pénzügyi tér struktúrájára.

A könyv a nemzetközi pénzügyi rendszerek globalizációs folyamatának történeti szempontú bemutatása során kitér arra a sokak által aggodalommal figyelt jelenségre is, hogy a pénzügyi szféra elhatalmasodott a reálszféra felett. „A pénzügyi luftballon óriásira duzzadt”, tehát a pénz és az érték szétvált egymástól, mert ma már a spekulatív befektetések hozadéka magasabb, mint a termelő befektetéseké, és az ilyen típusú tőkeforgalom sokszorosan meghaladja a reálszféra tényleges szükségletét. Ez azt is jelenti, hogy a pénznek ez az új funkciója kezdi elhomályosítani a hagyományos közvetítő, olajozó funkcióit, és a nemzetközi jövedelemáramlások nagy része realtevékenységek nélkül jön létre. Mindez a hagyományos érték- és pénzelméletek zavarait okozza, ebből fakad a „valós” és a „fiktív” pénz elkülönítésének hipotézise, így a 20. század pénzügytanának számos tétele (pl. a háztartások megtakarítási, befektetési szokásai) is revízióra szorul.

A monográfiában lefedett témák gazdagságát bizonyítja, hogy a Szerző kitér olyan témákra is, mint a pénzügyek szociológiája, ezen belül például a pénzügyi kirekesztésre, ami azt jelenti, hogy a pénzügyi szolgáltatások egyes hátrányos helyzetű vidékeken vagy hátrányos helyzetű társadalmi rétegek számára csak korlátozottan érhetőek el. A pénzügyi szolgáltatók kivonulnak a kockázatosabb, ugyanakkor

kevés nyereséget kínáló területekről, és ezt a folyamatot sokszor az állami intervenció sem tudja megakadályozni vagy visszafordítani.

Gál Zoltán sokoldalú érvelésével rámutat arra, hogy a pénzügyi globalizáció térbeli folyamatai számos területen megkérdőjelezzik a korábbi jóslatokat, várakozásokat. *Egyrészt* a nemzetközi piacok integrálódása ellenére továbbra is fennáll a hazai piacok dominanciája, a befektetők előnyben részesítik a földrajzilag közelebb elhelyezkedő befektetési lehetőségeket. *Másrészt* a piacok földrajzi koncentrációja nem erősödik minden határon túl, a globális pénzügyi központok között a pénzügyi eszközök eloszlásának az arányai nem tolódnak el visszavonhatatlanul. *Harmadrészt* a technológiai fejlődés és a globalizáció nem enyhítette a távoli földrajzi helyek között meglévő információs aszimmetriát, és nem növelte a nemzetközi pénzügyi rendszerek átláthatóságát sem. *Negyedszer*, a nemzetközi pénzügyi áramlások iránya nem biztosítja a tőkék volumenének nemzetközi kiegyenlítését, hanem pontosan az ellenkező irányba hat: a tőke a fejlődő régiókból a fejlett régiókba, illetve legújabban a fejlődő régiók között áramlik – ellent mondva minden eddigi tankönyvi logikának.

Ma már a pénzügyi áramlások jelentős része számítógépes rendszereken keresztül – egy virtuális térben – történik, sok helyen például a portfóliók globális diverzifikációjának lehetőségéről beszélnek, és azt gondolhatnánk, hogy ezzel szinte megszűnik a távolság, a „földrajz végéhez” érkeztünk el. Éppen ellenkezőleg. A modern portfólió- és pénzügyi globalizációs elméletek által sugallt megállapítással szemben – amely a portfóliók földrajzilag is széles körű, azaz globális szintű diverzifikálásának lehetőségeit hangsúlyozza – az empirikus vizsgálatok azt bizonyítják, hogy például az amerikai befektetők részvényportfólióinak 85%-a továbbra is hazai papírokból áll. Sőt, a térbeli távolság az országon belüli befektetések esetében is számít, amennyiben ugyanezek az amerikai befektetők részvényportfólióik harmadát olyan vállalati papírokból tartják, amelyek székhelye a befektetők 250 km-es körzetében található. Egy 2005-ös vizsgálatból az is kitűnt, hogy az amerikai háztartásoknak a hazai vállalatokba történő befektetései 3,2%-kal magasabb hozamot eredményeztek, mint a külföldiek. A hazai piacok iránti részlehhajlást (home-bias), ami részben a pénzügyi globalizáció (térbeli) korlátját is jelenti, számos tényező indokolja, amelyeket a szerző a 3.4.1., illetve a 6.3. fejezetekben fejt ki részletesen.

A pénzügyi piacok térbeliségének a fontossága növekszik, és ezt a szakma és az elmélet is igyekszik követni. E jelenség mögött számos gyakorlati vagy technikai ok is meghúzódhat. A Szerző felhívja például arra a figyelmet, hogy milyen fontos szerepe van az időzónáknak a pénzügyi piacokon zajló kereskedés folyamataiban, de továbbra is akadályozzák az „egyetlen globális pénzügyi központban” való integrációt olyan tényezők, mint a szabályozási és adózási környezet, az adminisztrációs terhek, a vállalati kultúra különbségei, a már említett információs aszimmetria és a jelentős tranzakciós költségek. Összességében a Szerző cáfolja azt a véleményt, mely szerint a fejlődés során a tér leértékelődik, és elveszíti szerepét a távolság és a térbeli differenciák léte, sőt bizonyítja, hogy nemcsak az egyes pénzügyi termékek információs tartalmában, a termékek földrajzi koncentráltasági fokában, de a külön-

böző pénzügyi piaci szegmensek esetében a földrajzi távolság/közelség jelentőségében is komoly eltérések mutatkoznak.

A globális pénzügyi központok koncentrációja is bizonyítja a térbeliség szerepét, hiszen a helyhez kötött, személyes kapcsolatokon alapuló minőségi információk csak ezekben szerezhetők meg. Sőt, miközben a gazdasági tevékenységek globalizálódnak, a tartós versenyelőny forrásai továbbra is adott földrajzi helyekhez, mint helyi bázisokhoz kötődnek – így összefonódik a globális és a lokális szerveződés (Gál 2000a). A pénzügyi piacok térbeli elhelyezkedését, a nemzetközi pénzügyi központokat, a részpiacok koncentrációját, a tőkeáramlások irányváltásait, valamint a súlypontok Kína és India felé történő lassú eltolódását a könyv *II. része* mutatja be. Ugyanakkor nemcsak az eurózóna piaci és monetáris integrálódásának korlátaira hívja fel a Szerző a figyelmet, de arra is, hogy a kínai piacokon továbbra is fennálló, az intézményrendszer alulfejlettségéből, a szabályozás, illetve az információs pool hiányosságaiból (kötöttségeiből) fakadó korlátok a közeljövőben nem teszik Kínát alkalmassá arra – a megtermelt tőke mennyisége ellenére sem –, hogy a jelenlegi globális központokhoz hasonló fejlettségű pénzügyi központtá váljon. A könyvben külön fejezet foglalkozik a tőzsdék térgazdasági folyamataival, valamint a nemzetközi pénzügyi központok fejlődésével, hálózati kapcsolataival, telepítő és központképző tényezőivel és az offshore központok szerepével.

A pénzügyi tevékenységek nagyfokú diverzifikációja következtében a bankok klasszikus funkciója, a betétgyűjtő-hitelező közvetítés háttérbe szorult, mellyel párhuzamosan hatalmasra nőtt a nem banki pénzügyi rendszer, ugyanakkor a pénzintézetek is részt vesznek a tőkepiaci közvetítésben. A *III. rész* ezeket a folyamatokat, tehát a dezintermediációt és a pénzügyi szolgáltatók univerzalizálódását járja körül térbeli szempontok alapján. Alfejezeteiben kimerítően foglalkozik az intézményi befektetők szerepével és a transznacionális bankok fejlődésével, azaz a globális bankpiacok kialakulásával és földrajzi jellemzőivel, de a globális integráció korlátaival is.

Ma már nem szemlélhetjük a pénzügyi piacokat úgy, hogy ne vetülne rá a 2007 és 2009 között az egész világon végigsöprő pénzügyi válság árnyéka, mely likviditáribizalmi válságból egy mély gazdasági krízisbe torkollott. Ennek hosszú távú hatásai meghatározóak lesznek a pénzügyi globalizáció jövője szempontjából, és jelentősen átrendezhetik a világ geopolitikai térképét is. Így a könyv *IV. része* a globális pénzügyi válsággal és annak következményeivel foglalkozik, különös tekintettel a térbeli szempontokra. Megismerhetjük a válság kiváltó okait, az időbeli, az ágazatok közötti és a térbeli terjedését, valamint a hosszú távú hatásait. Ellentétben számos korábbi válsággal, a jelenlegi a világ legfejlettebb gazdaságából indult, és onnan terjedt át a feltörekvő országok piacaira. A pénzügyi piacok magas fokú integrációja miatt a válság kezelése és a fertőzés lokalizációja nehézségekbe ütközik, és mivel a fertőzés a globális pénzügyi központokból indult ki, a tőke „menekülési útvonalai” is bezárultak. A fejezet a válság utáni „új korszak” várható változási irányainak felvázolásával zárul.

A könyv a pénzügyi földrajz alapművének számít, melyet kézikönyvként forgathatnak a szakértők és az érdeklődők. Minden egyes oldala azt üzeni, hogy a térbeliség a globalizált pénzügyvilágnak egy mellőzhetetlen tényezője. Befejezésékképp hadd

idézzük a Szerző szavait: „A könyv mindazoknak íródott, akik kíváncsiak a pénzügyi piacok szereplőinek térbeli elhelyezkedésére, a szereplők illetve a sokféle piaci szegmens között kialakuló kölcsönös függésekre, a pénzügyi információk és a tőke áramlásának sajátosságaira, illetve azokra a térgazdaságtani módszerekre, amelyek a pénzügyi piacok és intézményeik térbeli eloszlását, áramlásait, koncentrációit és szóródását bemutatják.”

Irodalom

- Gál Z. (2000a) A regionalizmus kihívásai: a magyarországi bankrendszer fejlődése és területi struktúrája. – Horváth Gy.–Rechnitzer J. (szerk.) *Magyarország területi szerkezete és folyamatai az ezredfordulón*. MTA RKK, Pécs. 374–396. o.
- Gál Z. (2000b) A regionális tudomány új irányzata: a pénzügyi földrajz. – *Tér és Társadalom*. 2–3. 9–21. o.
- Gál, Z. (2009) Banking network. – Kocsis, K.–Schweitzer, F. (eds.) *Hungary in Maps*. Geographical Research Institute Hungarian Academy of Sciences, Budapest. 178–181. o.



TÉR ÉS TÁRSADALOM • SPACE AND SOCIETY