

ÚJ KÖNYVEK

Lőrincné Istvánffy Hajna: Nemzetközi pénzügyek

Budapest, Aula Kiadó, 1999. 623 old.

Lőrincné Istvánffy Hajna professzor legújabb könyve tartalmában, terjedelmében, mondanivalójával egyaránt átfogó alkotás. A szerző korábbi szintetizáló művei a nemzetközi pénzügyek több területét a nemzetközi irodalomban is kivételes mélységben tárták fel, s váltak alpművé a nemzetközi pénzügyek kutatói, az egyetemi oktatók és hallgatók, a pénzügypolitika és a bankvilág szakemberei, s mindazok számára, akik a világgazdaság és pénzügyi folyamatainak lényeglátó elemzése iránt érdeklődnek. Lőrincné Istvánffy Hajna korábbi művei: A nemzetközi valutáris kapcsolatok fejlődésének új tényezői; A nemzetközi kölcsöntőke-áramlás és a hitelpiacok; a Pénzügyek Európában és a több kiadást is megért Külgazdaság és nemzetközi pénzügyek (a legutolsó Lantos Imrével együtt) sokat forgatott tájékoztatósi pontokká, kézikönyvekké, sokat idézett forrásmunkákká váltak. Ezért érdeklődéssel vesszük kezünkbe ezt a legújabb, vaskos kötetet, amely már címében is rendkívül fajsúlyos mondanivalót ígér, a Nemzetközi pénzügyek elemző összefoglalását.

Lőrincné Istvánffy Hajna új könyvében 12 szervesen egymásra épülő fejezetben fejti ki a nemzetközi pénzügyek fő területeiről a tudni érdemes, elengedhetetlen és hasznos ismereteket logikus és következetes felépítésben.

Már a tartalomjegyzékből kiderül, időt, elmélyültséget igénylő és érdemlő enciklopédikus műről van szó.

A szerző „A nemzetközi valutáris rendszer elvi és gyakorlati kérdései”-nek a bemutatásával indítja művét.

Nemzetközi pénzügyi-valutáris rendszerről a XIX. század második felétől beszélhetünk, amikor az önálló nemzeti pénzügyrendszerrel rendelkező nemzetgazdaságok között rendszeres, lényeges, sokirányú, egyre változatosabb kapcsolatok alakultak ki.

Az aranystandard névvel fémjelzett első korszakot a nemzetközi pénz- és tőkeforgalom teljes szabadsága jellemezte. A nemzetközi gazdasági kapcsolatok ugrásszerűen megnőtt pénzügyi igényének azonban elengedhetetlenül, kénytelenül az aranystandard feladásához kellett vezetnie.

Lőrincné Istvánffy Hajna részletesen elemzi, pregnánsan összefoglalja a nemzetközi valutáris rendszer történelmi fejlődésének korszakait és azok fő vonásait. Rámutat, hogy „amíg a Bretton Woods-i rendszere a hivatalos szervek kulcspozíciója volt a jellemző, addig napjainkban a kritikus kérdések a nemzetközi pénzügyi piacokon dőlnek el.” (9. o.). A nemzetközi valutáris rendszer minőségét Lőrincné klasszifikációja szerint 4 mi-

nősségi tényező, kérdés dönti el: 1) mely eszköz(ök) töltik be a világpénz szerepkörét, 2) milyen a nemzetközi fizetések, illetve a finanszírozás rendje, 3) biztosított-e és miként a nemzetközi fizetések globális egyensúlya, 4) milyen a rendszer szervezeti, irányítási formája?

E kérdések megválaszolásaként a szerző bemutatja a likviditásteremtés, a nemzetközi pénz- és tőkeforgalom szabadságának alakulását, a nemzetközi fizetések egyensúlyát-egyensúlytalanságát és a nemzetközi valutáris rendszer szervezési elvét a különböző korszakokban.

E fejezetből az IMF szerepének változásairól írottak különösen figyelemreméltóak.

A nemzetközi tőkepiacok napjainkban rendkívüli mértékben globalizálódtak, a tőke mozgás világméretűekben zajlik, stratégiai, pénzügytechnikai és informatikai szempontból egyaránt. A globális pénzügyi piacokkal szemben azonban nem áll megfelelő nemzetközileg egyeztetett, működőképes közös szabályozás és ellenőrzés, holott a 90-es évek második felének válságai megmutatták, hogy milyen romboló erejűek a valutáris válságok. Lőrincné rámutat, hogy „a globális piacok globális hatókörű politikákat igényelnének: univerzális hatókörű monetáris politikát, egységesen szabályozott fizetési rendszereket és szolgáltatásokat, valamint a piacok és a pénzintézetek egységes nemzetközi felügyeletet tennének szükségessé.” (69. old.).

A nemzetközi valutáris rendszert hatékonyabbá kellene tenni, ez pedig a valutáris kooperáció új alapokra helyezését igényelné, minőségileg jobb ötvözetét az együttműködő intézményeknek és az eszközöknek egyaránt. A nemzetközi valutáris rendszer elemzése után a nemzeti pénzügyi rendszert rendszerszemléletben mutatja be a szerző. A monetáris politika, a költségvetési és a devizapolitika szerepének és hatásmechanizmusainak bemutatása után Lőrincné a pénzügyi struktúrákkal, finanszírozási rendszerekkel foglalkozik. Árnnyaltan és a gyakorlat részletes elemzésével mutatja be a fejlett országok sokban eltérő felépítésű pénzügyi struktúráit. Hangsúlyozza, hogy nem bizonyítható egyértelműen, hogy „a pénzügyi struktúra milyensége (mérete, szerkezete, banki vagy piaciorientáltsága, zárt vagy nyitott jellege) egyértelmű kapcsolatban állna az adott nemzetgazdaság teljesítményével.” (123. o.).

A viszonylag alacsonyabb fejlettségi szinten álló országokban a felzárkózás szempontjából igen fontos a külső finanszírozási lehetőségek megléte, azonban az értékpapír típusú finanszírozás magas vagy növekvő aránya önmagában nem biztosítja a reálszféra növekedését.

„A külgazdasági ügyletek makrogazdasági összefüggései” című fejezet kapcsán a nemzetközi fizetési mérleg értékelésének tartalmi és technikai kérdéseinek új, rendkívül árnyalt, komplex elemzési szempontjaira hívja fel a figyelmet a szerző, majd a nemzetközi fizetések egyensúlyhiányainak fő okait mutatja be.

Pontos és rendkívül meggyőző érveléssel mutat rá Lőrincné, hogy „a folyó fizetések egyensúlya mindig a belső kereslet strukturális hatásait tükrözi, a megtakarítási hajlandóság és a beruházási szándékok viszonyának függvényében alakul ki aktívum vagy passzívum.” (144. o.) Ezt a szempontot a fizetési mérleg szaldójának értékelésekor alapvetően fontos szem előtt tartani. Természetesen a szerző jól látja és látatja a külső tényezők, a külpiaci konjunktúra és az exportpiacok felvevőképessége és készsége alakulásának a szerepét is a külgazdasági egyensúly változásában.

Lőrincné professzor átfogó munkájának tekintélyes részében foglalkozik árfolyamelméletekkel és az árfolyam-politikával. Arról az izgalmas, húsba-, lényegbe- és zsebbe vágó kérdéstről, kérdéskörrel van először is szó, hogy melyek a valuta reális árát meghatározó tényezők, mely tényezők befolyásolják az árfolyamok alakulását (alakítását), mi mozgatja a devizapiaci kereslet-kínálat kilengéseit?

A szerző részletesen bemutatja a pénzmennyiség, az árak, a kamatláb és az árfolyamok között fennálló összefüggéseket. Elméletileg is érdekes, de a mindennapok gyakorlatában is elengedhetetlen átgondolni, hogy milyen tényezők befolyásolják a valutaárfolyamok mozgását és az árfolyamok változása miként hat a kamatlábakra. Jó összefoglalást kapunk a vásárlóerő-paritás elmélete mellett arról is, hogy napjaink különféle árfolyamelméletei és -modelljei hogyan viszonyulnak a vásárlóerő-paritáson alapuló árfolyam-meghatározáshoz. A valuták árfolyamai igen gyakran nagymértékben eltérnek a tényleges vásárlóerejük arányaitól, mivel a nemzetközi fizetési mérlegek egyensúlyhiánya is hat az árfolyamokra, illetve az árfolyam-politikára.

A nemzetközi gazdasági és pénzügyi kapcsolatok bővülésével egyre nő a nemzetközi pénzügyi- valutáris kockázatok kezelésének fontossága. E kockázatok (az országkockázat, a gazdasági-pénzügyi, árfolyam- és kamatkockázat) komplex figyelembevételre elengedhetetlen a nemzetközi ügyleteknél várt nyereség realizálásához. A kockázati veszteség ugyanis többszörösen „elviheti” a belföldi termelékenység növekedésének hasznát. A kockázatkezelési technikák és ügyletek pontos, rendszerbe foglalt leírását a pénzügyi- valutáris kockázatokkal foglalkozóknak érdemes újra át tanulmányozniuk.

A nemzetközi tőkeáramlások mérete és jelentősége az elmúlt két-három évtizedben ugrásszerűen megnőtt. A nemzetközi tőkeáramlás növekedése jóval meghaladja a külkereskedelem bővülési ütemét, egyre változatosabb formában valósul meg, és igazolható, hogy „napjainkra a nemzetközi tőkekapcsolatok váltak a világgazdasági rendszer meghatározó elemévé.” (357. o.). A nemzetközi tőkeforgalom ugrásszerű növekedése részben az országok folyó fizetésimérleg-hiányainak tetemes növekedésével függ össze, jórészt viszont az autonóm spekulatív tőkebefektetések megugrása miatt következett be.

„A nemzetközi tőkeáramlások csatornarendszere” és a „külföldi közvetlen beruházások” című fejezetek a szakmabeliek és a téma iránt távolabbról érdeklődők számára is rendkívül sok újat mondó, ugyanakkor igen olvasmányos, agytornára, továbbgondolásra készítő fejezeteik közé tartoznak.

A nemzetközi tőkeáramlások felfutása tényezőinek árnyalt elemzése nemzetközi szakirodalmi összehasonlításban is gazdag és újat mondó. A legnagyobb érdeklődésre számot tartó kérdések közé tartoznak: milyen beruházási lehetőségek kínálóznak világszerte? Mekkora a várható növekedési ütem az egyes országokban? Hogyan alakulnak a beruházások várható hozamai? Melyek az optimális beruházási lehetőségek? Lőrincné könyve meggyőző okfejtéssel, megalapozott választ ad ezekre a kérdésekre. Igen értékesnek tartom, hogy a nemzetközi irodalomban gyakori, sokszor egy-egy tényezőt kiragadó, favorizáló elméletek helyett árnyalt, higgadt, sokoldalú, az egymással szemben álló nézeteket is ütköztető, komplex elemzést nyújt a szerző. A legjelentősebb tőkeáramlásokat ugyanis valóban „a valuták globális keresletének relatív szintje határozza meg”. (369. o.) Ugyanakkor Lőrincné árnyalt mérlegeléssel teszi hozzá – joggal –, hogy „a közgazdasági tényezők mellett természetesen a mindenkori kormányzati politika, a tőkepiacok fejlettsége – tökéletes vagy tökéletlen volta – is alapvetően befolyásolja a tőkeáramlásokat”. (369. o.)

A tőkepiac globalizációja korunk egyik legérdekesebb és érdekeket érintő folyamata. Az egyik legkritikusabb jelenség a rövid lejáratú tőkemozgások spekulatív, hektikus jellege. A pénzügyi szféra globalizációjából, s a milliárdos tőkék gombnyomásra történő számítóképes mozgatásából következően a nemzeti kormányok mozgástere rendkívül beszűkült a téren, hogy egyre kevésbé képesek a tőkeügyletek megfelelő körű és hatékonyságú ellenőrzésére, befolyásolására és adóztatására. A tőkebefektetésekért folyó verseny világméretűvé vált és rendkívül megerősödött. A tőkebefektetéseket gyakran és jelentős mértékben az adóminimalizálás célja vezérli, sőt telephelyüket adóparadicsó-

mokba helyezve, sokszor mindenfajta adófizetés alól kibújnak. Soktényező, mélyen szántó elemzés végén Lőrincné arra a következtetésre jut, hogy az „adópolitikák nemzetközi koordinálása természetesen csak akkor lehet sikeres, ha megfelelő monetáris kooperáció kíséri, illetve egyeztetik a bankfelügyeleti szabályokat és eljárásokat is”. (385. o.)

A tőkekimenekítés a legutóbbi évek pénzügyi világválság-jelenségeiben igen nagy szerepet játszott. A probléma akkor és ott vált igazán súlyossá, ahol és amikor azt a hibás jegybanki politikák lehetővé tették! Persze a nemzetközi spekulatív tőke mozgások sok irracionális megnyilvánulásával szemben egy-egy ország jegybankja gyakran nem tud eredményesen védekezni.

A külföldi közvetlen beruházásokat elemző fejezetben a telephely-kiválasztási szempontok mély elemzése kelti fel a figyelmet, s rendkívül tanulságos a külföldi közvetlen befektetések nemzeti és nemzetközi szabályozásának elemzése, valamint a transznacionális vállalatok nemzetköziesedésének ábrázolása.

A nemzetközi gazdasági kapcsolatok rendkívül fontos eleme a nemzetközi hitelfinanszírozás. A nemzetközi kölcsöntőke-áramlással már egy korábbi, átfogó művében komplexen foglalkozott Lőrincné, most e téren is újra alapvetően újat nyújt: elemzi a nemzetközi hitelcsatornákat, majd a nemzetközi hitelpiacok körképét nyújtja, források, szereplők, ügylettípusok szerint (10. fejezet). Kiemelkedőnek tartom az euró pénz- és hitelpiac működéséről, szerkezetéről és jellemzőiről leírtakat. Adatokkal, árákkal gazdagon dokumentáltan, ugyanakkor lendületesen fejti ki Lőrincné Istvánffy Hajna a nemzetközi hitelpiacok reagálását az adósságválságra.

„Az eladósodás. Adósságkezelő programok és politikák” című fejezet nem egy újabb adalék a sokat tárgyalt probléma elemzéséhez, hanem az adósságprobléma átfogó, mély, valamennyi lényeges tényezőt figyelembe vevő összefoglaló bemutatása. Az eladósodás rendszerint – nálunk is – belső és külső okok együttes súlyos következménye. Ludas benne a monetáris, a költségvetési, az árfolyam-politika és a nemzetközi tőkeforgalmi, illetve hitelpolitika.

A külső okok is nagymértékben tetézték a helyzetet, így az elmúlt két évtized nagyobbik részében magas nemzetközi kamatláb volt uralkodó, a nemzetközi reálkamatok s az adósságszolgálati teher számos országban, így Magyarországon is sok éven át emelkedett. Lőrincné igen mértéktartóan és tényszerűen érvelve értékeli az adósságprobléma kezelését célzó nemzetközi programokat is.

A könyv zárófejezete a bennünket hűsbavágóan érintő kérdés tárgyalásával zárul, az európai pénzügyi-valutáris integrációt mutatja be. Hosszú volt az út. Az európai integráció folyamatában mindig jelen volt, sőt egyre inkább kitüntetett szerepet játszik a valutáris integráció. A közös monetáris politika, a közös eurókibocsátás, a közös európai jegybank fontos állomásai annak az útnak, amelynek az EU szándéka szerint el kellene vezetnie a Gazdasági és Monetáris Unióhoz, amelyből jelenleg még csak az utóbbi van beteljesülően, de minden bizonnyal előmozdítja a gazdaságpolitikák harmonizálását, majd közössé válását is. A zárófejezet elemzi az EMU beindításának makro- és mikrogazdasági következményeit, és foglalkozik az európai pénzügyi integráció perspektívájával. Az eurót bevezető 11 ország a monetáris politikáját integrálta, a fiskális politikák viszont döntően nemzeti hatáskörben maradtak. A pénzteremtés (eurókibocsátás) közös szabályok szerint történik, a közösen kibocsátott pénzt azonban a nemzetállamok, illetve a nemzeti költségvetések saját hatáskörben költik el. Ez ma az Európai Unió egyik legfeszítőbb ellentmondása.

„Az EMU jövőbeni működésének hosszú távú hatékonyságát, sőt fenntarthatóságát mindenki a költségvetési koordináció ügyével kapcsolja össze.” (622. o.)

Lőrincné Istvánffy Hajna professzor könyvét elolvasva az olvasó azt tapasztalhatja, hogy az odafigyelést, elmélyülést, szigorú logikát követő gondolkodást igénylő munka nemcsak megérdemli, hanem meg is éri a figyelmet. Mindenkinek, aki munkája, érdeklődése, tanulmányai révén kapcsolatba kerül(t) a nemzetközi pénzügyek világával, a nemzetközi pénzügyi piacok működésével, a pénzügyi integráció és globalizáció különböző kutatásaival, s tisztán akar látni az Európai Unió pénzügyei, a közös európai pénz, az euró hatásaival kapcsolatban, érdemes végigkövetni e könyvet, amely a nemzetközi szakirodalomban kiemelkedően mély, átfogó, rendszerbe foglalt alkotás.

Gazdaságpolitikust, kutatót, tanárt, bankárt, pénzügyi elemzőt, külkereskedőt, diákot s minden érdeklődőt gazdagít. Enciklopédikus kézikönyvként újra és újra érdemes fellapozni.

Kőrösi István