

VITA / DEBATE

A pénzügyi tér és a regionális tudomány frontvonalai Lengyel Imre vitaindító tanulmányának apropóján

The financial market space and the front-lines of regional science – on the discussion about regional science initiated by Imre Lengyel

GÁL ZOLTÁN

KULCSSZAVAK: pénzügyi globalizáció, pénzügyi piaci tér, földrajzi távolság, információs aszimmetria, új gazdaságföldrajz, agglomerálódás, fragmentálódás, virtuális tér

ABSZTRAKT: A tanulmány a pénzügyi szektor szemüvegén keresztül mutatja be a regionális tudomány és az új gazdaságföldrajz által azonosított „kihívásoknak” (globális/lokális dichotómia, „földrajzi távolság/közelség”, „az agglomerációk és térbeli koncentrációk) valamint az általuk formált térfolyamatoknak a relevanciáját. A tanulmány azt vizsgálja, hogy a regionális tudomány által használt tércategóriák mennyire azonosíthatók a pénzügyi tér működésében. A szerző a térgazdaságtan, az új gazdaságföldrajzi és a pénzügyi elméletek elemzésén keresztül bizonyítja, hogy a *pénzügyi rendszereknek alapvető jellemzője a térbeli meghatározottság*. A pénzügyi globalizációnak a technológiai fejlődés által áthatott térbeli folyamatai nem enyhítették a távoli földrajzi helyek között meglévő információs aszimmetriát, illetve nem növelték a pénzügyi rendszerek stabilitását sem. Fontos szerepe van az időzónák földrajzi differenciáinak, és továbbra is akadályozzák az integrációt olyan tényezők, mint a szabályozási és adózási környezet, az adminisztrációs terhek, a vállalati kultúra különbségei, a jelentős tranzakciós költségek és az információs aszimmetria. Cáfolható az a vélemény, amely szerint a fejlődés során a tér elveszítené szerepét, leértékelődne a távolság, és megszűnnének a pénzügyi piacokat jellemző térbeli különbségek. A globális pénzügyi központok növekvő koncentrációja is bizonyítja a térbeliség szerepét, mivel a helyhez kötött, személyes kapcsolatokon alapuló minőségi információk csak ezekben szerezhetők meg.

KEYWORDS: financial globalisation, financial market space, geographical distance, information asymmetry, new economic geography, agglomeration, fragmentation, virtual space



ABSTRACT: The combination of financial and geographical-regional analyses is a new and promising trait in the literature of regional science and financial geography. The paper shows the two most important contradictory features of financial globalisation and its markets, namely its relativising effect on geographical distance, on the one hand, and the growing importance of spatial effects of financial markets and their agglomeration, on the other.

Ubiquitous electronic markets and the expansion of geographical borders to trading through stock exchange mergers may give the impression that geographical distance has lost its significance. However, this is not so by far. The paper highlights the role of information in forming financial space. Money markets can be thought of as a huge information processing system, in which not only the volume of information, but also its costs and quality as well as its spatial concentration are determining factors. The seemingly more easily accessible information has become one of the most important factors influencing the selection of financial locations and the formation of global financial centres (agglomerations).

The paper argues that, nevertheless, informational asymmetry increases by distance: To acquire high-quality information continues to be very expensive and it still requires a refined organisational background. The once dominant efficient-market theory suggested that all information is freely available to all rational market players, and that this information is fully integrated into financial product pricing, and that financial products reflect all market information. However, this paper suggests that key information is really accessible only at the international financial centres. While technical infrastructure can be created almost anywhere, the social connectivity necessary for the acquisition and processing of high quality information as well as for the concomitant complex control functions can only be provided at global financial centres. The paper highlights the decisive role of geographical distance in accessing soft and confidential information and shows that, by the same token, from greater distances only hard and public information is accessible. One reason is that soft information is difficult to transfer. Therefore non-standardised information with tacit knowledge continues to be concentrated in a few centres. The more tacit knowledge a transaction requires, the closer to each other the partners will set up their headquarters. The value of the information generated there decreases by distance.

Today's IT networks have created 'a virtual world without distances', and in this virtual space, it is not evident where business partners are at any given moment. The paper demonstrates that even virtual space has its control centres, which are essentially the same as the control centres of traditional geographical space; there are continual interactions between digital and real spaces of financial markets, and the processes of 'cyber space' continue to be determined by the economic and social processes of real space. As a consequence, the control centres of virtual space are essentially the same as the centres of traditional space.

The paper reflects Krugman's theory of a new economic geography which focuses on the agglomeration and concentration processes of the world economy. The paper indicates some shortcomings of the theory: Krugman's investigations focused mainly on industrial, innovation-driven spaces, while an investigation into financial markets was basically neglected. Krugman's model failed to give an answer to a series of questions related to the spatial concentration of financial markets, including the problem of convergence, centre-periphery changes as well as related questions about the formation of financial centres.

In contrast, the author relies on the theorems of financial geography involving a more complex approach. It explains the concentrations and strong home bias of a financial space by means of information asymmetry and the difficulties in treating the agent problem, which grow with distance. The discussion includes the spatial

dimensions of portfolio theory. Financial geography explains spatial differences of markets not only in terms of differing returns, risks and costs maps of global investment opportunities but, in addition, it deals with markets integrating the flow of simultaneous information.

The paper suggests that neither finances nor production can be concentrated only in a few centres. The increasing 'diseconomies of scale' caused by hypertrophying agglomeration are partly due to rising factor costs and the risk-weighted returns on assets. Countervailing trends are geographical dispersion and fragmentation of activities. However, the fragmentation involved in the trans-nationalisation of financial activities does not affect the controlling-power positions of traditional centres; on the contrary, it fosters further concentration of control functions and of financial high-quality information and innovation.

The paper closes with an inverted-U model which can be applied to financial markets. It helps to explain both concentration and de-concentration processes that become apparent during the various stages of market development.

Bevezetés

Napjainkra a közgazdasági gondolkodásban felértékelődött a térbeliség szerepe, s jelentős érdeklődés tapasztalható a gazdasági fejlődés földrajzi vonatkozásait, valamint a gazdasági tevékenységek térbeli kiterjedését illetően is. Annak ellenére, hogy a legfontosabb közgazdasági kategóriák mindegyikénél kimutatható, hogy eleve térbeli jellemzőkkel bírnak, a „mainstream” közgazdaságtan a nemzetgazdaságokat és a piacokat „térbeli kiterjedés nélküli pontonként” modellezte, amelyeken belül a termelési tényezők azonnal és költségek nélkül áthelyezhetők az egyik helyről a másikra. Nyilvánvaló, hogy a gazdasági teret szabdaló egyenlőtlenségeknek, a piaci szereplők egyenletes vagy éppen erősen koncentrált elhelyezkedésének lehetnek pozitív (költségcsökkentő) és negatív (költségnövelő) externáliái is (Varga 2009). Az új gazdaságföldrajz alapjainak lerakásáért 2008-ban Nobel-díjjal kitüntetett *Paul Krugman* amerikai közgazdász munkássága nyomán az új gazdaságföldrajz és az általa a gazdasági folyamatok térbeliségének „rehabilitálása” fontos új színt visz be napjaink közgazdaságtanába. Ugyanakkor ez az új gazdaságföldrajz nem veszi figyelembe az elmúlt félévszázadban a tradicionális gazdaságföldrajzban és a *regionális tudományban* megszületett új eredményeket (Dusek 2011). Pedig a gazdasági tér működésének kérdéseivel a regionális tudományhoz hasonló mélységgel és részletességgel nem foglalkozik egyetlen más társadalomtudomány sem. Lengyel Imre vitaindító tanulmánya újfent bizonyítja, hogy a regionális tudomány hagyományai és intézményesültsége nemzetközi és hazai szinten is legitímálta a diszciplína önállóságát (Lengyel 2010). A kiváló tanulmány nemcsak a regionális tudomány genezisével és aktuális helyzetével foglalkozik, hanem az általa (is) vizsgált és felvetett aktuális problémákra adott válaszaival a gazdasági tér folyamatainak, illetve a regionális tudományos kutatás frontvonalainak egyfajta szintézisét is elvégzi.

Tanulmányomban a szűkebb kutatási területem, a pénzügyi szektor szemüvegén keresztül igyekszem bemutatni a Lengyel (2010) által azonosított legfontosabb „kihívásoknak” (a globális/lokális dichotómia, a „földrajzi távolság/közelség”, „az agglomerációk és térbeli koncentrációk”, „a virtuális és kapcsolati tér megszületése”) és az általuk formált térfolyamatoknak a relevanciáját, továbbá azt vizsgálom, hogy ezek a folyamatok, illetve a regionális tudomány által használt térkategóriák mennyire azonosíthatók a pénzügyi tér működésében.

Globális és lokális paradoxon a pénzügyi piacokon

A (gazdasági) tér felfedezése összefügg a világ gazdaság globalizációs folyamataival. Bár a köztudatba a globalizációnak a – média által is sugallt – kiegyenlítő és uniformizáló hatásai kerültek be elsősorban, az elmúlt két évtized regionális tudományi kutatásai nem igazolták a globalizáció kiegyenlítő és térromboló hatásait. Az utóbbi években a vállalati és a kormányzati döntésekben a gazdaság működésének térbeli jellemzői mind mikroszinten, mind makroszinten felértékelődnek. *Egyfelől* a transznacionális vállalatok – köztük a legnagyobb pénzügyi szolgáltatók – felismerték, hogy a tartós versenyelőnyök forrásai területileg koncentrálnak, a kis- és középvállalatok ugyancsak a helyi erőforrásaikra és helyi ismereteikre támaszkodva próbálnak versenyelőnyökhöz jutni (Porter 1998). *Másfelől* a pénzügyi globalizáció is térbeli meghatározottságú folyamat, ami egyszerre jelenti a pénzügyi rendszer határokön átnyúló földrajzi integrációját, a nemzeti pénzügyi piacok közötti kölcsönös függés átfogó és világméretű felerősödését, illetve a piaci egyenlőtlenségek elmélyülését (Gál 2010).

A pénzügyi rendszereknek tehát alapvető jellemzője a térbeli meghatározottság, a pénzügyi piaci mozgások látszólagos megfoghatatlansága ellenére. Ennek mintha ellentmondana az a tény, hogy a pénz térbeli körforgása – ellentétben sok más áruéval – a pénzhelyettesítők nagy száma, mozgékonyasága, a konvertibilitás és a pénzáramlás elektronikus csatornáik miatt térben „láthatatlan”. A globalizációs korszak IT-forradalma a szállítási-kommunikációs költségek drasztikus csökkenését okozta, s ezek a folyamatok a globalizált gazdaság igényei szerinti új társadalmi teret formálnak, amely – elsősorban az 1990-es években divatos megközelítések értelmezésében – már jórészt elszakadtak a földrajzi tértől. Az elmúlt két évtized pénzügyi földrajzi vizsgálati azonban rávilágítottak arra a fontos tényre, hogy a pénzügyi piacok térbeli kötődése és meghatározottsága az elektronikus piacok korában is nyilvánvaló (Martin 1999, Wójcik 2011). A pénzügyi szektor „kilapulásáról”, virtualizálódásáról, illetve a piaci tér túlzott jelentőségvesztéséről szóló – az 1990-es években divatossá vált – leegyszerűsítő elméletek a pénzügyi piacok térfolyamatainak behatóbb elemzésével könnyen cáfolhatók. Ezek közül az alábbiakban két szempont emelhető ki:

1. A pénzügyi rendszerek komplex, a pénzmozgásokat közvetítő intézményi, szervezeti háttérrel, illetve a pénz és a tőke áramlását kibocsátó és befogadó „telephelyekkel”, irányító központokkal rendelkeznek, amelyek nagyon is megfoghatóvá teszik a pénz térbeli mozgását és funkcióit” (Martin 1999, 6.).

2. A pénzügyi globalizációt nemcsak a kiegyenlítődség folyamata jellemzi. A térbeli különbségek látványosan megmutatkoznak a tőkeellátottságban, a piacok és instrumentumaik heterogenitásában. A pénz- és tőkemozgások egyenlőtlenségeit valójában a kamatokban, a profitrátákban és a szabályozásban meglévő területi különbségek indukálják, s a globalizáció pénzügyi aktorai is éppen ezekből a területi különbségekből eredő hasznot (telephelyi arbitrázs) fölözik le (Bernek 2002, Cséfalvay 2004, Gál 2010).

Valójában a pénzügyi globalizáció egyszerre okozója és következménye is a területi egyenlőtlenségeknek, tehát alapvetően térbeli meghatározottságú folyamatok összessége.

A globális integráció és a lokális fogadókészség dichotómiája a pénzpiacok területi aspektusaiban is jelen van, csakúgy, mint a korábban említett koncentrációs és dekoncentrációs térformáló folyamatok együttese: amíg a piacok transznacionális intézményi és információs hálózatai standardizálódnak, tehát egyfajta globális szintű térbeli kiegyenlítődség (integráció) hordozói, addig a befogadó terek – intézményi, szervezeti, kulturális, rendszermodellbeli – adottságai a meglévő területi differenciákat termelik újra. Miközben a gazdasági tevékenységek globalizálódnak, a vállalatok tartós versenyelőnyeinek forrásai lokalizálódnak, így a tőke erős mobilitása ellenére meglehetősen helyspecifikus (Porter 1998, Lengyel 2010, Nagy E. 2010).

A globális kapitalizmus lényegében az *áramlásgazdaság* (flow economies) és a *térgazdaság* (territorial economies) közötti interakciók bázisára épül, amelyben a tőke telephelyei nem helyettesíthetők. A helyi piacokról szóló ismeretek megszerzése kulcsszerepet foglal el a vállalati stratégiákban. Az ezek hiányából fakadó információs aszimmetria különösen a külföldi versenytársak számára lehet hátrányos (Yeung 2002).

A földrajzi helyek lokális beágyazottsága és „térbeli horgonyzóhely” funkciója annak ellenére meghatározó, hogy a telekommunikáció lehetővé teszi a pénzügyi szolgáltatások jelentős – határokon és jogrendszereken átívelő – területi decentralizációját. A tőkének azonban továbbra is szüksége van azokra a *stratégiai helyekre*, ahol az erőforrások és az infrastruktúra méretgazdaságos koncentrációi megtalálhatók. Ezek a fontos helyek a nemzetgazdasági térben helyezkednek el, és sokkal kevésbé mobilak, mint a globalizációs szakirodalom sugallja (Sassen 1995).

A földrajzi távolság halála a pénzügyi térben?

Az elmúlt 100-150 év modernizációs folyamatainak következményeként a földrajzi távolság gazdasági szerepe jelentősen átértékelődött, s ezt a folyamatot je-

lezte, hogy a 20. század folyamán az új szállítási módok bevezetésével a szállítási költségek egyre gyorsabban csökkentek.

Tanulmányában Lengyel (2010) egyrészt hangsúlyozza, hogy a távolság jelentőségének csökkenésével a távoli telephelyeket is bekapcsoló hálózati gazdaság – illetve a térbeli kereteket kijelölő kapcsolati tér – szerepe is felértékelődött, másrészt pedig a szomszédság/közelség problematika jelentőségére hívja fel a figyelmet. Ez utóbbi a területi koncentrációk gazdasági szerepének, vagyis az agglomerációs gazdaságoknak a megerősödését okozza. Ugyanakkor fontos hangsúlyozni, hogy a távolság szerepének átértékelődése másképpen érinti a hagyományos termelőágazatokat, és a szolgáltatóágazatokat.

Az infokommunikációs eszközök bevezetésével a pénzügyi piacokon zajlott le talán leggyorsabban az átalakulás, ami egy „távolságok nélküli virtuális világ eljövételét” valószínűsítette. Az 1990-es évek elején többen értekeztek a távolság haláláról (death of distance), a földrajz haláláról, azaz a térbeli dimenzió jelentőségvesztését hirdették (O’ Brien 1992).¹ Az azóta eltelt két évtized térfolyamatait elemezve nyilvánvalóvá vált, hogy a dereguláció és az új technológiák bevezetése nem szüntette meg a *pénzügyi tér* jelentőségét, ugyanakkor a térbeliség, a távolság és az idő értelmezése új dimenzióba helyeződött. Az alábbiakban bemutatom a távolság és az információ telephelyképző funkcióit, illetve azt, hogy bár átalakult a távolság és a telephely szerepe, a „stratégiai helyek” mégis a pénzügyi piacok legfontosabb központjai maradtak.

A *szolgáltatások gazdasági szerepének* növekedésével a nem tárgyi (intangible) javak, információk továbbítása került előtérbe, amelyek költségei általában nem adhatók meg a földrajzi távolság függvényében. Ahogy Sean Gorman megjegyzi, ami ma lejátszódik, az „nem a földrajz, hanem a távolság halála”. A virtuális térben történő elektronikus információátadás és kapcsolatteremtő képesség jelentősen átértékelte a fizikai távolság, illetve a földrajzi helyek szerepét is (Gorman 1998, Malecki, Gorman 2001, Cséfalvay 2004).

A *földrajzi távolság mint kalkulációs költség a pénzügyi piacokon is háttérbe szorult, de a távolság mint információs költségtényező is megjelent*. Ezen a piacon a szállítási költség ugyan nem számottevő, azonban telefonköltségek, utazási költségek és egyéb tranzakciós költségek felmerülnek. A műszaki innováció a *gazdasági távolságot* is csökkentette: a korábban elzárt perifériákra is eljutottak a technika vívmányai, javult a megközelíthetőségük, s bár a centrumtérsegtől mért fizikai távolságuk nem csökkent, mégis olcsóbban eljutottak ide a világgazdaság termékei, tőkebefektetései, amivel ezek a távolabbi térségek is beintegrálódtak a világgazdaságba.

Ugyanakkor nem a földrajzi tér, hanem a távolság szerepe csökkent a kommunikációs technika fejlődése következtében (Hagett 2006). A távolságarányos szállítási költségek csökkenése azonban ciklikus folyamat. Az elmúlt évek energiaár-emelkedései miatt törés figyelhető meg az utóbbi harminc év folyamatos költségszökkenési folyamatában, ami újra felértékeli a földrajzi közelség

szerepét a nemzetközi vállalatok telephelyválasztásában, hálózatainak és értékláncainak újraszervezésében.

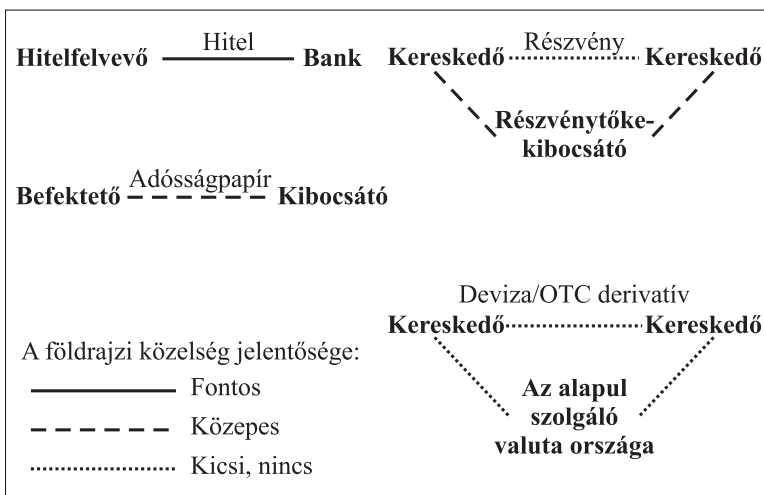
A földrajzi távolság csökkenő szerepe helyett a pénzügyi piacokon egyre inkább a megközelíthetőség, illetve az összekapcsoltságot (konnektivitást) erősítő elérhetőség és a hálózatépítő képesség lett a meghatározó. A távolság helyett inkább a piaci szereplők relatív földrajzi helyzetére, megközelíthetőségére, illetve a térben való hálózati kapcsolatteremtő képességére helyeződik a hangsúly (O' Brien 1992, Bernek 2000). A távolság nemcsak mint költségtényező, de mint időtávolság is veszített jelentőségéből. Napjainkban a kommunikáció fejlődése átalakította a tér-idő-kapcsolatokat, az információs adatátvitelt megtestesítő elektronikus pénzügyi tranzakciók uralkodóvá válásával megszűntek a múltban jelentős időbeli korlátok, amelyek elválasztották egymástól a piacokat. Az időbeli korlátok csökkenésében az információ tranzakciós költségének csökkenése katalizátorszerepet töltött be.

A pénzügyi piacokon leginkább az elektronikus *információátadás* értékelte át jelentősen a fizikai távolság, illetve a földrajzi helyek és központok szerepét. A hagyományos telephelyválasztásnál még meghatározó szállítási költség helyett ezen a piacon tehát az *információ költsége* vált döntő telepítő-tényezővé. A hatékony piacnak az 1970-es évektől uralkodó paradigmává vált elmélete azt sugallta, hogy a piacon minden információ szabadon rendelkezésre áll a racionális szereplők számára, s ezek az információk teljesen beépülnek a pénzügyi eszközök (termékek) árazásába, s a termékek hűen tükrözik az összes piaci információt (Fama 1965, Bélyácz 2011). Grosman és Stiglitz (1980) azonban arra az álláspontra jutott, hogy a költség ellenében megszerzett információk miatt a piacok nem lehetnek tökéletesen hatékonyak, azaz az árakban sem tükröződhet minden információ. A hatékony piacoknak ugyancsak ellentmond az *információs aszimmetria* megléte, ami a pénzügyi piacoknak alapjellemzője. Ezekon a piacokon a tranzakcióban részt vevő felek eltérő informáltsága jelentős mértékben függ térbeli elhelyezkedésüktől. Az információs aszimmetria erősen távolságfüggő, s a távolság növekedésével arányosan nő a piaci szereplők közötti *információs távolság* (Faini et al. 1993, Porteous 1995).² A távolság szerepe – különösen a puha/minőségi információk megszerzése tekintetében – továbbra sem csökken. Minél több *rejtett tudást* igényel egy tranzakció, annál közelebb települnek egymáshoz az ügyfelek, mivel az itt generálódó információ értéke a távolsággal csökken (Grote 2003). Az információnak a távolsággal arányosan növekvő költségét nehéz pontosan kalkulálni, részben a *rejtett tudástartalom*, részben a *piacok eltérő kulturális és jogi környezete* miatt.

A térbeli közelség szerepe a pénzügyi piacokon ezért is meghatározó. A befektetők a hozzájuk közeli cégekről pontosabb ismeretekkel rendelkeznek, éppen ezért a külföldi tőkepiaci befektetők is igyekeznek akár ideiglenes helyi kapcsolatokat kiépíteni a megfelelő információ megszerzése érdekében. Ugyanakkor a helyi befektetők a hazai piacon meglévő információs előnyeiket igyekeznek

kihasználni, amikor befektetési portfóliójukat állítják össze. A sikeres piaci jelenléthez szükség van a helyi gazdasági-társadalmi környezetről, munkaerőpiacról, a helyi közvetítőcsatornákról alkotott tudás megszerzésére. Ezek sok láthatatlan (intangibilis) helyspecifikus ismeretet is tartalmaznak, amelynek a megszerzése és alkalmazása az üzletmenetben sokéves helyi működési tapasztalatot igényel, illetve a nemzetközi tőke helyi beágyazottságát is feltételezi (Yeung 1998). A transznacionális bankok 10 ezres nagyságú fiókhálózatukkal, illetve 100–200 ezres alkalmazotti létszámukkal igyekeznek megteremteni a távoli helyeken is a fizikai jelenlét (fióknyitás) feltételeit, amivel az ügyfelekhez való közelség mellett a helyi információ és tudás megszerzésének előnyeit is élvezik. Ugyanakkor nemcsak a helyi információkat kapcsolják be globális hálózati rendszerükbe, de a rendelkezésükre álló globális tudásállományt – a szakmai közelség miatt – a helyi hálózataik rendelkezésére is tudják bocsátani. Ezt a kölcsönös tudásáramlást fejezi ki a magát „globális helyi bankként” hirdető HSBC bank marketingkampánya, amely a következő szalagcímmel indult útjára néhány évvel ezelőtt: „soha ne becsüld le a helyi tudás jelentőségét”. Még a devizaswap (devizacsere) ügyletek esetében is, amelyek a devizák árfolyamváltozásaiban meglévő földrajzi különbségekre építenek, nehézségeket okozhat a néhány nagyobb központba történő koncentrálódás. A tranzakciók sikeres lebonyolításához szükségesek a csak helyben megszerezhető minőségi (tacit) információk, amelyeket a helyi beágyazottság (helyi elemzők) erősítésével lehet megszerezni (Agnes 2000). Ez utóbbi még a globálisan csak kevés központba koncentrálódó devizakereskedelem esetében is bizonyos decentralizációt követel meg a dílerok részéről.³

1. ábra: A pénzügyi termékek földrajzi koncentrátsága: a földrajzi, az intézményi és a kulturális közelség szerepének jelentősége
 Level of Concentration in different financial product segments: role of the distance and proximity



Forrás: Gál (2010).

Az egyes pénzügyi piaci szegmensek osztályozhatók a földrajzi közelség/távolság változó jelentősége alapján is (1. ábra). Az egyes piaci szegmensek térbeli koncentrátsági foka, illetve távolságérzékenysége erősen különböző, ugyanakkor a távolság árképző és információs szerepe mindegyik szegmensben tetten érhető. Amíg a derivatív és a devizapiacok mutatják a legerősebb koncentrátságot, addig a banki hitelezés a legkevésbé koncentrált ágazat. A földrajzi közelség jelentősége továbbra is a bank és a hitelező közötti kapcsolatokban a legerősebb. A bankok ügyfélmonitoring-rendszere a kiépített fiókhálózatra támaszkodik, de ennek költsége távolságfüggő. Következésképpen a bankfiókhoz közelebb eső ügyfél számára a hitelköltség elvileg olcsóbb. Ugyanakkor a távolabbi ügyfelek esetében a távolsággal növekvő közlekedési (fióklátogatási) költség növeli a hitel árát. Ebben az esetben a bankok alkalmazhatnak árdiszkriminációt a közelebb eső ügyfél kárára. A versenytárs bank közelében lévő ügyfél esetében is olcsóbban kínálják hiteleiket (Degryse, Ongena 2002). Az amerikai vizsgálatok kimutatták, hogy az informatika fejlődésével, a fiókhálózat csökkenésével a bank és az ügyfél közötti távolság nőtt, a korábbi, helyben megszerezhető személyes információ típusa szabványosított távolsági („arms length”) információvá alakult át (Petersen, Rajan 2002).

A távolságtényező a tőkebefektetések elméletében is megjelenik. Ennek köszönhetően a befektetők a hazai piacon meglévő információs előnyeket igyekeznek kihasználni, amikor befektetési portfóliójukat összeállítják (home-bias). A tökéletes nemzetközi tőkemobilitás elméletét cáfoló úgynevezett *Feldstein-Horioka* (1980) *rejtély* szerint a portfólióbefektetők erős lokalizációs preferenciájuk miatt a hazai megtakarítások többségét azok származási országában fektetik be. A hazai piacok iránti részrehajlást (home-bias) – a külföldi befektetési hozamok magasabb potenciális megtérülési rátája ellenére – számos tényező indokolja: a nemzetközi befektetések nagyobb volatilitása, magasabb tranzakciós költsége, az adórendszer és a vásárlóerő-paritás eltérései, valamint a kulturális tényezők. Az amerikai befektetők körében végzett vizsgálat kimutatta, hogy különösen a kisbefektetők a hozzájuk közelebb eső eszközökbe fektetnek szívesen. Az amerikai kisbefektetők részvényportfólióinak 85%-a hazai papírokból állt, részvényportfólióik harmadát olyan vállalati papírokból tartják, amelyek székhelye a befektetők lakóhelyének 250 km-es körzetében található (holott ezeknek a vállalatoknak az aránya az amerikai piacon csak 10%) (Gál 2010). Ugyanakkor ez a távolság általában nagyobb a nagybefektetők esetében. A hazai piacokon belül a befektetők a hozzájuk földrajzilag közelebb eső alapkezelőket preferálják. A magyarázat egyszerű, a befektetőknek a helyi részvényt piac, illetve a hozzájuk földrajzilag közel eső papírok iránti preferenciája a megszerezhető információk megbízhatóságában gyökerezik. A távolsággal nemcsak az információk értéke csökkenhet, de megnő a részvénykibocsátók és a befektetők közötti ügynökprobléma veszélye is. Még a legnagyobb nyugdíjalapok helyi befektetéseit is egyfajta hozamfelárral jutalmazza a piac, mivel a vállalati központok és a kereskedők (brókerek) közötti földrajzi közelség pozitív korrelációt mutat a kapcsolat és a hozamok eredmé-

nyességét tekintve (Coval, Moscovitz 1999). Wójcik (2002) európai vizsgálatai is megerősítették, hogy a határon átnyúló befektetők a kisebb távolságra lévő befektetési célországokat preferálják.

A távolság szerepe az IT-korszakban ugyan háttérbe szorult, de semmi esetre sem szűnt meg, sőt a földrajzi távolság (közelség) mellett az evolucionista közgazdaságtan beszél gazdasági, társadalmi, kognitív, kulturális, szervezeti, szakmai és információs távolságról (az információ formája és intenzitása alapján) is, s mindhárom jelentős (korlátozó és stimuláló) szerepet játszik a pénzügyi információk terjedésében (Dusek 2005, Boschma 2005, Nagy 2006, Grote, Taube 2006, Lengyel 2008, 2010, Lux 2012).⁴ Lengyel (2010) hangsúlyozza, hogy a nem tárgyi (intangibilis) javak, az információk szállításánál a tudásterjedés nem magyarázható pusztán a földrajzi távolsággal, s helyette a szakirodalom által bevezetett kapcsolati közelség, intézményi közelség fogalmával bővíti ki a térbeli közelséget (Capello 2007).

Azokban a piaci szegmensekben, ahol az információtechnológia rendelkezésre áll, illetve a szervezeti és a szakmai közelség magas „értékei” csökkentik a fizikai távolságtól való függést, a nagyobb távolságok áthidalása sem jelenthet problémát. A kulturális és földrajzi korlátok ezzel szemben a tevékenységek nemzeti, illetve regionális szintű koncentrálódását erősítik.

Az információ térformáló szerepe a pénzügyi piacokon

A pénzügyi piacok egy hatalmas információfeldolgozó rendszernek is felfoghatók, amelyben nemcsak az információ mennyisége, hanem a költsége és a minősége is meghatározó. A pénzügyi globalizáció elmúlt sikerévtizedeiben nemcsak a tőkeáramlás akadályai, a vámok és a szállítási költségek csökkentek, de a pénzügyi információkhoz való hozzáférés is könnyebb lett, bizonyos információkhoz való hozzáférés teljesen általánossá vált (részvényárak).

Az információs technológiák nagymértékben kiszélesítették a pénzügyi intézmények földrajzi telephelyválasztásának lehetőségeit. A mainstream megközelítés azt sugallja, hogy napjaink informatikai hálózatai „távolság nélküli virtuális világot” hoztak létre, s ebben a virtuális térben nem érzékelhető, hogy az üzleti partnerek éppen hol helyezkednek el. Másképpen szólva a kommunikációs technológia a vállalatok számára elvileg egyre szélesebb lehetőséget kínál a földrajzi telephelyválasztásra. A kérdés az, hogy létezik-e valójában ez a „helyfüggetlen” távolsági együttműködés.

A földrajzi (telep)hely szerepe legalább két szempontból mégis meghatározó maradt. Egyfelől azok a földrajzi helyek, amelyek képesek kiaknázni az információk által nyújtott előnyöket, „fontos helyekké” váltak. A világ vezető pénzügyi központjairól van szó, ahol nemcsak a pénzügyi szektor intézményei, de a technológiai és piaci innovációk is koncentrálódnak. Konszenzus van abban, hogy a

pénzügyi központok mint pénzügyi-információs-hálózati csomópontok az információ feldolgozásával foglalkoznak. Másfelől ezek a térben egyenlőtlenül elhelyezkedő hálózati csomópontok monopolizálják az információt, és ellenőrzést gyakorolnak a pénzügyi piacok telephelyei felett (Bernek 1999). A földrajzi hely tehát távról sem veszített jelentőségéből, sőt paradox módon éppen a szolgáltatótevékenységek decentralizációja igényli a stratégiai tevékenységek és a vállalati kontrollfunkciók erősödő centralizációját. A piacoknak tehát továbbra is szükségük van olyan központokra, ahonnan a tevékenységüket irányíthatják (Sassen 1999, 2004). A helyspecifikus tudás hiánya az egyik alapvető akadályja annak, hogy a transznacionális szolgáltatók mégsem működhetnek a gazdasági tér bármely pontján, ahogy azt a „határok nélküli világ” mainstream elmélete sugallta (Ohmae 1990, O'Brien 1992).

Egy másik megközelítés szerint a *tőke hozadékainak hasznosítása is csak helyhez kötötten realizálható*, amennyiben a térbeli externáliák kiaknázása a transznacionális pénzügyi szolgáltatók számára is csak bizonyos földrajzi helyeken, a nemzetközi tőkeáramlások csomópontjaiként funkcionáló pénzügyi központok „neo-Marshallianus” csomópontjaiban lehetséges (Amin, Thrift 1992). A pénztőke tehát nem vált „helynélkülivé”, sőt a tőke továbbra is erősen kötődik bizonyos központokhoz, ahonnan kiszolgálják a globális ügyfeleit, illetve a tőke innen áramlik szét a pénzpiaci tér csatornáin keresztül. Piaci sokkhatások, válságok esetén a tőke a kockázatosabb piacokról mindig ezekbe a menedéket nyújtó központokba húzódik vissza, amelyek koncentrációja ezáltal még nagyobb lesz (Pryke, Lee 1995).

A pénzügyi piacokat a *koncentrációs és a dekoncentrációs* térformáló folyamatok együttese jellemezi. A globális pénzügyi központok meghatározó szerepe mellett a decentralizált hálózati egységek és a piac új telephelyeinek szerepe is felértékelődött. Ugyanakkor a decentralizáció meglévő tendenciái ellenére a térbeli koncentráció folyamata – legalábbis a stratégiai funkciók esetében – egyre erősebb, és semmi sem igazolja, hogy a *globális pénzügyi központok irányítószerepe és csomóponti funkciója* csökkenne.

A pénzügyi piacok esetében a tevékenységek agglomerálódásából származó *méretgazdaságossági és agglomerációs előnyök* kihasználásának meghatározó a szerepe. A *hatékony piacok elmélete* is feltételez egyfajta piaci agglomerálódást, ugyanis kimondja, hogy minél több a jól informált piaci szereplő, illetve minél gyorsabb az információ terjedése, annál hatékonyabb a piac, s annál gyorsabban képes az új információkra átváltozással reagálni (Bélyácz 2011). Famanak (1970) az erős, félerős és gyenge hatékonyságú piacokról az információk típusa alapján megalkotott modellje⁵ tükröződik Clarknak és O'Connornak (1997) a pénzügyi központok információs intenzitását vizsgáló elméletében. Az eltérő információs tartalmú pénzügyi termékeket az eltérő hierarchiaszinten elhelyezkedő pénzügyi központok forgalmazzák (1. táblázat). Következésképpen a termékek eltérő információs intenzitása a piacok területi differenciálódását, a regionális és a helyi pénzügyi piacok fennmaradását erősíti (Clark, O'Connor 1997).⁶ Ennek

1. táblázat: A pénzügyi termékek információs tartalma és földrajzi jellemzőjük
The information content of financial products and their geographical features

<i>A pénzügyi termék típusa</i>	<i>A pénzügyi központ hierarchiája</i>	<i>Információs intenzitás</i>	<i>Igényelt speciális szakértelem</i>	<i>A megtérülés kockázattartama</i>
Transzparens	Globális	Ubikvítás (könnyen és hozzáférhető információ)	Alacsony; (részvényindex-termékek), nemzetközi piacokon kereskedés (pl. arany, devizapiaci termék)	Alacsony
„Áttetsző”	Nemzeti	Harmadik fél piacától függő	Jelentős; a nemzeti és helyi vállalatokra vonatkozó részletes ismeretek szükségesek; nemzetközi piacokon is lehetséges forgalmazásuk (pl. vállalati részvények, kötvények)	Közepes
„Opálos”	Helyi	Tranzakciófüggő	Elengedhetetlen; a termékek forgalmazása bizalom és hosszú távú kapcsolatokon alapul (pl. ingatlanalap, kockázati tőkealap)	Magas

Forrás: Gál (2010), Clark, O’Connor (1997) alapján.

oka nemcsak a termékek eltérő információs tartalmában gyökerezik, hanem abban is, hogy a különböző központok (aktori és egyes üzletágai) eltérő képességekkel rendelkeznek az információs technológia maximális előnyeinek kiaknázásában.

Mivel a műszaki adottságok lényegében bárhol – a távoli periférián is – biztosíthatók, az információhoz való hozzáférés előnyei az externáliákban (szakképzett munkaerő, kiemelkedő szakemberek, hálózatépítés, személyes kapcsolati háló), egyszóval a globális társadalmi összekapcsoltságban (konnektivitásban), a belső kapcsolati közelség meglétében gyökereznek. Ez biztosítja a különleges értékű információkhoz való hozzáférést.

Az információknak ugyanis két típusa van. Az egyik a *standardizált információ*, amely gazdasági hírek és adatok halmaza a tőzsdeindexekről, árfolyamokról, sokkhatásokról, banksődökről. A másik a *minőségi információ*, amelyhez a hozzáférés sokkal nehezebb. Ez utóbbi az információk halmazából alkotott magasabb szintű strukturált adatok, értékelő elemzések, döntések és piaci várako-

zások összessége. Az is nyilvánvaló, hogy csak az általános és standardizált információkhoz való hozzáférés lehetőségei váltak könnyebben elérhetővé, míg a nem szabványosított rejtett tudást tartalmazó minőségi információk továbbra is csak néhány központban koncentrálnak. Minél komplexebb egy tranzakció, a földrajzi közelség biztosítása annál fontosabb (Grote 2003, Gál 2010).

A hagyományos telephelyválasztásnál még meghatározó szállítási költség helyett – paradox módon – egyre inkább az *információ költsége* vált döntő telepítő-, illetve az egyik legfontosabb telephelyképző tényezővé. A hatékony piac elmélete a bőségesen és költségmentesen rendelkezésre álló információban hisz, ugyanakkor az információnak nemcsak a megszerzése, de a feldolgozása, vagyis az adathalmaz tudássá történő konvertálása és az ezt követő befektetési döntések sora is jelentős tranzakciós költségeket generál (Bélyácz 2011).

Amíg a standard információ lényegében napjainkra globálissá vált, a digitális technológiának köszönhetően bárhol is hozzáférhető, addig a másik típusú információ speciális, magas szintű globális összekapcsoltságot biztosító társadalmi közeget és infrastruktúrát igényel. A *minőségi információ feldolgozásához szükséges helyi társadalmi konnektivitást, azaz a kapcsolati közelséget, valamint az erre épülő komplex irányítási és ellenőrzési funkciót, illetve a kapcsolódó lokalizációs és urbanizációs előnyöket csak a legnagyobb pénzügyi központok biztosíthatják* (Sassen 2004). A *minőségi információ* továbbra is csak a legnagyobb szolgáltatók intézményi hátterével, illetve magas költséggel szerezhető meg, így csak *néhány globális pénzügyi központban hozzáférhető költséges piaci prémium maradt* (Gál 2010).

A pénzügyi szolgáltatók képviselői, fiókjai bárhol elhelyezkedhetnek, ugyanakkor az elektronikus platformon működő piacok (pl. NASDAQ) és az értékpapír-kereskedők a befektetési bankoknak a legnagyobb nemzetközi pénzügyi központokban lokalizált információs bázisaihoz – könyvviteli, jogi és gazdaságelemzői szolgáltatásaihoz – kötődnek. A *pénzügyi központok iránti preferenciát* tovább erősíti, hogy a pénzügyi központok vállalatai nagyobb valószínűséggel jelennek meg kibocsátóként az elsődleges részvénytőzsi piacokon, mint vidéki társaik. Ezt a jelenséget a fejlett tőkepiacú országokban agglomerációs előnyökkel is magyarázzák, ugyanis a részvénytőzsi kibocsátók profitálhatnak a kibocsátásban közvetítőkhöz (pl. befektetési bankokhoz) való közelség, a specializált munkaerőpiac, a vállalatirányítási rendszer, illetve a kulturális közelség előnyeiből. A pénzügyi központok által biztosított nagyobb likviditás több IPO-t generál, míg a központoktól távolabbi területen a vállalatok nyilvános részvénytőzsi forrásbevonásának kisebb a valószínűsége. A földrajzi közelség nemcsak az információ áramlását segíti az IPO-k során, hanem a befektetőt is pluszinformációk megszerzésében, valamint támogatja a részvénykibocsátásban közvetítő befektetési bank és a kibocsátó közötti kölcsönös bizalom kialakulását és az árképzést (Wójcik 2011). Wójcik (2010) vizsgálatai megállapították az elektronikus platformon működő másodlagos piacok tekintetében is, hogy a piaci szereplők nemcsak a kábeles (wire access) összeköttetést preferálják az idővesztéséget okozó műholdas kapcsolattal szemben, de igekeznek terminál-

jaikat földrajzilag közel elhelyezni a fontos piacokhoz és üzleti partnereikhez (ezt példázzák a Goldman Sachs 2010-ben Johannesburgban és Jersey szigetén létesített új terminálszerverei).

Az információs aszimmetria, az információs költségek és a piaci szereplők manipulatív viselkedése miatt a piacok nem működnek hatékonyan. Ebből következik, hogy csak az informált, jól képzett és bennfentes befektetők viszonylag szűk magja rendelkezik a minőségi információkkal (Bélyácz 2011). A hiányos információk táplálta piaci túlértékelődést egyes piaci szereplők (menedzserek, hitelminősítők, elemzők, auditorok, befektetési bankok) erkölcsi kockázata és tudatos manipulációs tevékenysége tovább fokozza.⁷ Az információval való el látottság, illetve az ebben mutatkozó térbeli aszimmetria⁸ jelentősen hozzájárult a jelenlegi pénzügyi válság eszkalációjához.

Agglomerálódás és fragmentálódás a pénzügyi piacokon

Bár a technológia nem lenne akadálya a pénzügyi tevékenységek „szétszóródásának”, a jósolt általános decentralizáció mégsem következett be. Az elektronikus hálózati összekapcsoltság ellenére továbbra is szükség lesz a pénzügyi központok fizikailag lokalizálható telephelyeire. Bár a pénztőke mozgása egyre szabadabbá vált az utóbbi évtizedekben, a társadalmi tőke továbbra is erősen helyhez kötött maradt, s ebben a fejlődéstörténeti előzmények („útfüggőség”) meghatározók (Kay 2001).

A társadalmi tőke mellett az *információ vált az egyik legfontosabb (pénzügyi) központképző tényezővé* a pénzügyi piacok területi agglomerálódásának folyamatában. Az információnak nemcsak a mennyisége, költsége, hanem a minősége és *térbeli koncentrációja is meghatározó*. A pénzügyi központokat olyan *információgyűjtő és -irányító központokként* is definiálhatjuk, amelyekben a kapcsolódó vállalati és intézményi agglomerációk erős stabilitást mutatnak időben és térben.

A Krugman-i új gazdaságföldrajz-elmélet nem foglalkozik kellőképpen sem az információ térformáló erejével, sem a térbeli koncentrációk kialakulásában játszott szerepével, csak megemlíti, hogy az üzleti-pénzügyi szolgáltatások (biztosítás, tőzsdai kereskedelem) erőteljes területi koncentrációja figyelhető meg, mivel az információ továbbításának lehetőségei szembeszökően megnöttek, s a tranzakciós költségek, köztük az információ továbbításának költségei is, ebben a szférában csökkentek a leginkább (Krugman 2003).

Napjaink regionális gazdaságtani irodalmának állandó témája a *dekoncentráció és koncentráció folyamatok arányainak alakulása*. Amíg a hiperglobalista nézet képviselői a földrajzi tér szerepének csökkenését, a hagyományos központi helyek szerepének megszűnését a szolgáltatók térbeli korlátoktól mentes világméretű expanziójában vélik felfedezni (Ohmae 1990, O'Brien 1992), addig az új

2. táblázat: A földrajzi koncentrációra ható erők
The factors of geographical concentration

<i>Centripetális erők</i>	<i>Centrifugális erők</i>
A piaci méret hatásai (kapcsolatok)	Immobil tényezők
Hatalmas munkaerőpiacok	Ingtatlanhasználati díjak
Tisztán pozitív externhatások	Tisztán negatív externhatások

Forrás: Krugman (2000).

gazdaságföldrajz a koncentrációs (agglomerációs) és dekoncentrációs (spreading) hatások egyensúlyán nyugszik (Krugman 1991) (2. táblázat). Valójában a dekoncentrációs tendenciák ellenére a *pénzügyi szolgáltatások és intézményeik nagyfokú koncentrációja és agglomerációja nem csökkent*. A szabad telephelyválasztás ellenére a vállalatok többnyire olyan helyekre telepítik egységeiket, ahol más vállalatok, szolgáltatók koncentrálnak. Ezekben a meglévő központokban, gazdasági agglomerációkban nemcsak az üzleti szolgáltatás, hanem a szakértelem is koncentrálnak, s ezekből távolságra tekintet nélkül könnyen elérhetők az ügyfelek. A pénzügyi piacok működése a digitális korszakban is sokféle erőforrástól és feltételtől függ. Az információs technológia pénzpiaci alkalmazásával a szupergyors sebességűvé növelt tőkemozgások nem szüntették meg, s nem is csökkentették az erőforrások méretgazdaságos koncentrációjának és térbeli agglomerációjának a fontosságát, inkább csak átszervezték a piaci szereplők közötti kapcsolatokat (Gál 2010).

A pénzpiacok koncentrációi egyre inkább a globális (és nemzetállami) térben elhelyezkedő, abból kiemelkedő, nemzetközi funkciókkal rendelkező *világvárosi-nagyvárosi agglomerációkhoz* kötődnek. Ezzel magyarázható – a korábban is jelentős – pénzügyi központok (New York, Tokió, London) globális központokká alakulása. A világ pénzügyi központjai versenyben állnak egymással, a különböző telephelyek eltérő adottságai (lokalizációs előnyök) együttesen erősítik a központoknak az agglomerációs előnyökből fakadó versenyelőnyeit. A globális központok jelentőségét növeli, hogy ezek egyben a legfontosabb pénzügyi piaci központok, a legtöbb transznacionális cég telephelyeül szolgálnak, s itt születik döntés a világ „pénzkészleteinek” felhasználásáról (Soros 2008).

Arrow és Debreu (1954) a pénzpiaci közvetítés szükségességét az árupiacok tökéletlen elrendeződéséből magyarázó elmélete is azt bizonyítja, hogy a pénzpiacok tranzakciós költségei akkor csökkenthetők, ha a tranzakciók minél közelebb köttetnek a piaci központokhoz.⁹ A napi valóság is azt mutatja, hogy az elektronikus kereskedéssel ugyan felgyorsult a tranzakciók lebonyolításának sebessége, de ez nem eredményezett sem árstabilitást, sem kockázatcsökkenést. *A pénzügyi piacoknak éppen ebből a tökéletlen működéséből fakadóan van szüksége – a nagyobb kockázatot jelentő tranzakciós kötések óriási száma és volumene miatt – a földrajzi térbe beágyazott pénzügyi-információs központokra.* A pénzügyi piacoknak ezek a központi helyei a különböző pénzügyi eszközökre vonatkozó komplexebb információk nyújtására képesek, így esetükben az információs kockázatok jóval kisebbek, mint a kizárólag elektronikus úton mozgó információk esetében. Az

az állítás is cáfolható tehát, hogy az elektronikus kereskedés jelentősen növeli a pénzügyi szolgáltatások térbeli elterjedését, szétszóródását. A kulcsinformációk és a termelési tényezők áramlása továbbra is a gazdasági folyamatok telephelyfüggő jellegét, az agglomerációk és a térbeli koncentrációk szerepének fontosságát igazolja (Budd, Parr 2000).

A koncentrálódást elősegítő erők mellett a *decentralizációs, dekoncentrációs erők* (pl. a méretgazdaságossági hátrányok) is szerepet játszanak a telephelyi decentralizációk, illetve az új pénzügyi központok kialakulásában. A globális szolgáltatóknak az az igénye, hogy egyszerre több piacon jelen legyenek, újabb és újabb telephelyekkel bővülő hálózataik kiépítésére sarkallja őket. A térben szórtnan elhelyezkedő ügyfelek keresletének kielégítése és a személyes kapcsolattartás igénye mellett a helyi információkhoz való hozzájutás a decentralizáció elősegítésének másik indoka. De a különböző időzónák kereskedési információihoz való közvetlen hozzáférés is indokolja a helyi/regionális pénzügyi központok létjogosultságát.

Ezek a folyamatok a decentralizációs trendeket erősítik. Emellett a magas működési költségek, amelyek az egyre növekvő irodabérleti árakból és a munkaerőköltségekből tevődnek össze, elősegítik bizonyos kevésbé magas hozzáadott értékű háttértevékenységeknek a kisebb működési költségű szolgáltatóközpontokba (back office) történő kiszervezését. Lengyel (2010) is hangsúlyozza, hogy milyen fontos a magasabb hozzáadott értékű informatikai, üzleti és pénzügyi szolgáltatások egyes szétbontott értékláncainak távoli telephelyekre történő kihelyezése (Gál, Sass 2009, Grossman, Rosi-Hansberg 2008).¹⁰ A szolgáltatások kiszervezése és telephelyeik külföldre történő kihelyezése egyaránt *költségcsökkentést és piaci kockázatokat szétterítő* megoldásokat kínál a pénzügyi piac szereplői számára (Gál-Sass 2009, Sass, Fifekova 2011) (2. ábra).

2. ábra: A kiszervezés és külföldre kihelyezés szervezeti és földrajzi tényezői
Organizational and geographical factors of outsourcing and offshoring

Szervezeti típus „Internalizált” (vállalaton belüli) „Externalizált” (outsourcing)	“Onshore outsourcing”	“Offshore outsourcing”
	Belső szolgáltatás nyújtása	“Captive offshoring” (saját külföldi leány- vállalat által nyújtott szolgáltatás)
	Anyaország (hazai bázis)	Külföldre kihelyezés
	Földrajzi (lokalizációs) stratégia	

Forrás: Gál (2010).

Amíg a pénzügyi tevékenységek koncentráldásának elsődleges célja az információk, a költségek-hozamok, a kapcsolatok és a befektetési lehetőségek méretgazdaságos kiaknázása, addig e tevékenységek dekoncentrációja (fragmentálódása) a befektetések földrajzi szétszóródását, a szolgáltatásokban is a távoli térkapcsolatok kialakulását eredményezi (Jones, Kierzkowski 2005). A portfólió földrajzi és szektorális alapú diverzifikációja és a perifériákra történő kihelyezése a korábban koncentrált befektetések kockázatának csökkentését is szolgálja (Gál 2010). Ugyanakkor a távoli térkapcsolatok esetében az információs aszimmetria együtt nő a távolsággal, ezért a befektetők a távoli befektetések információs kockázatait is porlasztják portfólióik szektorális és földrajzi diverzifikálásával (ezeket a kockázatokat ráadásul egy piacspezifikus felár is terheli). A befektetések esetében az információk súlyozását a pénzügyi központokban működő szakértői állomány biztosítja. A pénzügyi eszközök tehát nem koncentráldhatnak pusztán néhány integrált megaközpontban, részben az agglomerációk megnövekedő tényezőkölségei miatt, illetve amiatt sem, hogy a kockázatokkal súlyozott hozamok a pénzügyi eszközök földrajzi szétszóródását segítik. Amellett a technikai innovációk nemcsak a globális kommunikációt javították, nemcsak a termelőegységek optimális méretét csökkentették, de – a kockázatkezelés technikáival kombinálva – a földrajzilag kiterjedt (szórt) szolgáltatói hálózatok létrehozását is lehetővé, illetve a vállalati költségcsökkentés szempontjából elengedhetetlenné tették (Clark, Freeman 2008).

Kettős térfelfogás a pénzügyi piacokon: földrajzi tér versus virtuális tér

A térgazdaságtani elméletekben megjelenik a fizikai tér mellett a kapcsolati, illetve a virtuális tér szerepének hangsúlyozása (Boschma 2005, Lengyel 2008, 2010). A tudásalapú gazdaság szereplőinek többsége a virtuális térben működik, amelyben a fizikai távolságnak/közelségnek nincs szerepe (Enyedi 2009). *Castellsnek* (2005) az áramlási terekről és hálózatokról írt munkáiban a térhez és időhöz hasonlóan a földrajzi távolság is szétfoszlik az áramlások (folyamatok) terében úgy, hogy a kibertér hely nélküli (placeless) tér lesz. Ebben a térben nincsenek földrajzi helyek, csak egyes digitális nyomok vannak, amelyek mind egyenlő távolságra helyezkednek el egymástól, és egyformán elérhetők (Mészáros 2001).

A regionális gazdaságtan alkalmazott térfelfogásait Capello (2007) foglalta össze. A fizikai – mérhető – tér mellett az egységes absztrakt tér, a diverzifikált kapcsolati tér és a diverzifikált stilizált tér jellemzőit írta le. A magyar regionális tudományban is megjelent ez a kettős (többes) térfelfogás. Képviselői (Mészáros 2003, Dusek 2005, Nemes Nagy 2007, Jakobi 2007) is szétválasztják az abszolút és a relatív tér, a tapasztalati és geometriai, valamint a külső és belső tér fogalmát, illetve a hozzájuk köthető eltérő térszemléletet. Jakobi (2007) és Mészáros (2008)

a kibertérről, illetve a virtuális térről értekeznek munkáiban. A kibertérnek Gibson (1984) a hálózatba kapcsolt számítógép-terminálokról közvetlenül elérhető digitális, navigálható teret nevezi, amely olyan mátrix, amely színes, elektronikus adattér (dataspace) is egyben, amelyben az egyének és a cégek interaktív kapcsolatba lépnek az információval, sőt kereskednek vele (Mészáros 2001).

A pénzügyi tér vizsgálatánál is reagálni kell a kettős térfelfogásra. Az elektronikus pénzügyi piacok megteremtésével kétségtelenül lehetővé vált az eladások és a vásárlások térbeli és időbeli dimenzióinak szétválása. Napjaink információs technológiai hátterével lehetővé vált az időbeli kötöttségek kiiktatása is. Nagy kérdés azonban, hogy az elektronikus pénzügyi piacok terei a valós tértől elkülöníthető virtuális tér részei-e, illetve, hogy megtörténhet-e a valós tér pozícióvesztése a virtuális térrel szemben?

Az információs társadalom jeles hazai kutatójának, Jakobi Ákosnak a kutatásaiból kitűnik, hogy az információs társadalom terének alapját a valódi világ földrajzi tere adja, ahol ténylegesen megtalálhatók és lokalizálhatók azok az entitások, amelyekhez az információs társadalmi tartalmak kötődnek (Jakobi 2007). Ezt a véleményt osztva megállapíthatjuk, hogy a virtuális/kapcsolati tér is a földrajzi térbe beágyazottan működik, a kapcsolati tér (hálózatok, elektronikus piaci platformok) és a földrajzi tér közötti kapcsolatok állandóak, a kapcsolati/virtuális térnek a valódi térben vannak leképeződései. Ebben az értelemben az elektronikus pénzügyi piacok, azaz *a virtuális tér képződményei csak egyfajta technikai interface-nek tekinthetők, s működésük csak a valós (földrajzi) térrel való kapcsolatukban értelmezhető.* A virtuális (elektronikus) térnek a „valós tér” feletti uralma tehát nem igazolható. Teljesen virtualizált piacok, vállalatok és gazdasági szektorok a pénzügyi piacokon nem léteznek. *Egyrészt azért nem,* mivel a pénzügyi piacok elektronikus (digitális) és valódi terei között az interakciók állandóak, *másrészt azért nem,* mert a „kibertér” folyamatai továbbra is a valódi tér gazdasági és társadalmi folyamatai által meghatározottak¹¹, *harmadrészt azért sem,* mert a virtuális tér hálózati csomópontjai, illetve irányító központjai megegyeznek a hagyományos tér központjaival (Gál 2010). Megállapíthatjuk tehát, hogy a globális kapitalizmusban, amely lényegében az áramlásgazdaság (flow economies) és a térgazdaság (territorial economies) közötti interakciók bázisára épül, a tőke hagyományos terei és telephelyei nem helyettesíthetők a virtuális térrel.

Az új gazdaságföldrajz-elmélet és a pénzügyi piacok

Lengyel (2010) tanulmánya bemutatja a Krugman-i új gazdaságföldrajz-elmélet alapvetéseit, amely a térbeli koncentrációk kialakulásában a szállítási költségek csökkenését, a méretgazdaságosságot és a növekvő mérethozadékot, valamint az agglomerációs externhatásokat (azaz a gazdasági szereplők egymás közelébe

történő településéből fakadó költségmegtakarításokat) hangsúlyozza. Ez utóbbival magyarázhatók a térbeli egyensúlyt alakító centripetális és centrifugális erők pozitív és negatív externhatásai. Az új gazdaságföldrajz Krugman-i modelljének azonban egyik hiányossága, hogy szinte kizárólag az ipari (innovációs) terekre koncentrál, míg a pénzügyi piacok vizsgálata lényegében kimarad ebből (Krugman 1991, 1999, Krugman, Obstfeld 1994).¹² A Krugman-i elmélet csupán a pozitív externáliák között tartja számon a globális gazdasági tér formálásában (koncentrációiban és fragmentálódásában) kulcsszerepet játszó pénzügyi-üzleti szolgáltatásokat, amelynél – más szektorokénál – sajátosabb telephely-választási szempontok érvényesülnek. A pénzügyek a Krugman-i modellben csak annyiban fontosak, amennyiben a globális termelés és elosztás gépezetének megolajozásához járulnak hozzá.

A Krugman-i új gazdaságföldrajz alkalmazott elméleti kerete nem ad lehetőséget a transznacionalizáció és az információs-kommunikációs technológiák hatásainak vizsgálatára, így nem tudja értelmezni az agglomerálódás új logikáját sem. Az új gazdaságföldrajzi modell túlságosan iparitermelés-központú, illetve a kereskedelemelméletek (forgalmi transzferek) talaján áll, így néhány evidens megállapítástól eltekintve a szolgáltatószelet területi fragmentálódásának kérdésére sem keresi a választ.

Az új gazdaságföldrajzzal szemben a komplexebb megközelítésű pénzügyi földrajz (financial geography) a pénzügyi tér koncentrációit és erős helyi kötődését – a portfólió-elmélet térbeli dimenziójával kiegészítve – az információs aszimmetriával és az ügynökprobléma kezelésének távolsággal növekvő nehézségeivel indokolja (Coval, Moskowitz 1999, Wójcik 2010). A pénzügyi földrajz a piacokon megfigyelhető területi különbségeket a globális befektetési lehetőségek eltérő hozam- és költségtérképével magyarázza. Emellett vizsgálja az egyidejű piaci információk áramlását és az információfeldolgozás területi koncentrációit, miközben foglalkozik az információk értékelésében rejlő intézményi és viselkedéseméleti kockázatokkal is (Grote 2003, Clark, Freeman 2008).

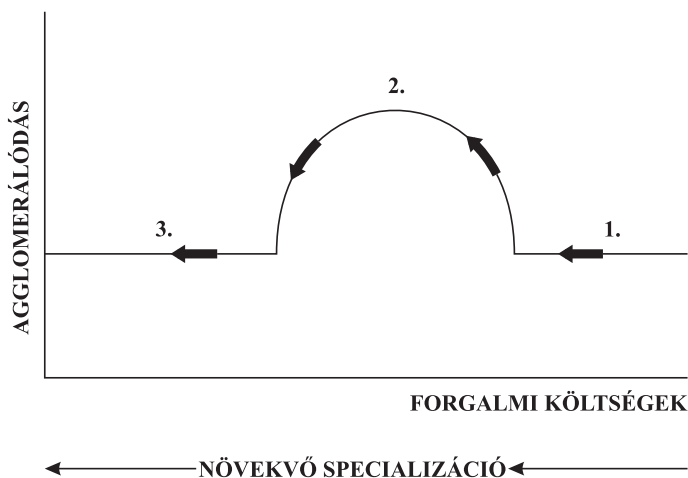
Az agglomerálódás túlbujánzását a tevékenységek földrajzi szétszóródása, fragmentálódása is ellensúlyozza. Ugyanakkor a pénzügyi tevékenységek transznacionalizációjával együtt járó fragmentálódás nem ássa alá a hagyományos központok irányító-hatalmi pozícióit, sőt hozzájárul a központi irányítási és ellenőrzési funkciók, illetve a minőségi (pénzügyi) információk és innovációk – helyi társadalmi infrastruktúra, milió által is meghatározott – fokozott koncentrációjához. Az információs és kommunikációs technológiák, amelyekről azt gondolhatnánk, hogy csökkentik a pénzügyi tér hagyományos központjainak jelentőségét, végső soron e központok megerősödéséhez, s ezáltal a térbeli polarizációhoz járulnak hozzá (Kay 2001).

Ottaviano és Puga (1999) NEG-modelljét továbbfejlesztve a gazdasági tér folyamatainak koncentrációját egy inverz U formával leírhatónak tartom (3. ábra). Ez a modell egy diverzifikált és stilizált térben elhelyezve alkalmazható a pénzügyi tér folyamatainak bemutatására (Gál 2010). Ezzel már nemcsak a

3. ábra: A földrajzi koncentráció időbeli változásai a pénzügyi piacokon – az új gazdaságföldrajzi modell

Stages of concentration in the financial markets – new economic geographical model

	3. (dekoncentrációs) fázis	2. (koncentrációs) fázis	1. (kiinduló) fázis
Agglomerálódás	alacsony	magas	alacsony
Költség	alacsony	közepes	magas
Specializáció	magas	közepes	alacsony



Forrás: Gál (2010) szerkesztése.

koncentrációs, de a pénzügyi piacok dekoncentrációs folyamatai is magyarázhatók (pl. új telephelyek, új pénzügyi központok felemelkedése). A pénzügyi teret jellemző térbeli folyamatok, azaz az agglomerálódás, a forgalmi (és tranzakciós) költségek, valamint az ágazati (üzletági) specializáció eltérő foka alapján három egymást követő, időben eltérő szakaszt különíttem el. A *pre-modern korszakban (kiinduló fázis)* a forgalmi, szállítási és tranzakciós költségek magasak, a specializáció foka alacsony, ami akadályozza a pénzügyi intézmények agglomerálódását (helyi beágyazottságú, egyfiókos bankok területileg is zárt hitelrendszere).¹³ A *második (koncentrációs) szakaszban* a forgalmi és tranzakciós költségek csökkenése nemcsak a pénzügyi intézmények agglomerálódását, de a pénzügyi eszközöknek a magrégiók pénzügyi központjaiban történő koncentrációját is eredményezi, ami tovább erősíti a pénzügyi tevékenységek specializációját. Ebben a szakaszban kialakultak a bankközi hitelezés először nemzeti, majd nemzetközi szinten integrált közvetítőcsatornái, amelyek a koncentrációs folyamatok előfeltételei. A *harmadik, dekoncentrációs fázis* akkor következhet be, amikor a forgalmi (telekommunikációs) és a tranzakciós költ-

ségek (elektronikus OTC-piacok) már túl alacsonyok, a tevékenységek túlkoncentrációjából (pl. a nagyvárosi zsúfoltságból) fakadó növekvő költségek (munkaerőre, bérleményre, vonalas infrastruktúrára), illetve a koncentrációból fakadó pénzügyi kockázatok a tevékenységek szétszóródását, fragmentálódását, a perifériára történő kihelyezését, ezzel az agglomerációs fok csökkenését, illetve az ágazati specializáció növekedését okozzák.

A modellszakaszok azonban ciklikusan ismétlődnek, s a földrajzi tér különböző pontjain eltérő fázisokkal találkozhatunk. Például nemcsak a hagyományos magrégiók központjaiban, hanem a feltörekvő piacok új központjaiban is elkezdődik az agglomerálódás folyamata (a minőségi információk és az irányító-ellenőrzési funkciók koncentrálódása), ami ott (pl. Ázsiában) is egyre jelentősebb pénzügyi központok kialakulásához vezet. Az egyre mélyülő és évtizedes időtávra kiható pénzügyi válság következtében nemcsak a hagyományos ágazatokat érintő szállítási, de a pénzügyi piacok információs és tranzakciós költségeinek drasztikus emelkedése is megfigyelhető és hosszabb távra prognosztizálható. Mindez nemcsak a helyi pénzügyi rendszereket, illetve a saját forrásból (megtakarításokból) történő öntfinanszírozás szerepét értékeli fel, hanem a piaci szereplők globális szinten optimalizált agglomerálódásának és specializációjának a csökkenését, azaz a piacoknak a modellünk kiinduló fázisa felé történő elmozdulását is előrevetíti.¹⁴

Összegzés helyett

A pénzügyi globalizációnak a technológiai fejlődés által áthatott térbeli folyamatai nem enyhítették a távoli földrajzi helyek között meglévő információs aszimmetriát, és nem növelték a pénzügyi rendszerek stabilitását sem. Ma már a pénzügyi áramlások jelentős része számítógépes rendszereken keresztül, virtuális térben történik, sok helyen például a portfóliók globális diverzifikációjának lehetőségéről beszélnek. Azt gondolhatnánk, hogy ezzel szinte megszűnik a távolság, a „földrajz halálához” érkezünk el. Mégis, a pénzügyi piacok térbeliségének a fontossága növekszik, és ezt a szakma és az elmélet igyekszik követni. E jelenség mögött sok gyakorlati és technikai ok is meghúzódhat. Továbbra is fontos szerepe van az időzónáknak, és továbbra is akadályozzák az integrációt olyan tényezők, mint a szabályozási és adózási környezet, az adminisztrációs terhek, a vállalati kultúra különbségei, a jelentős tranzakciós költségek és az információs aszimmetria. Cáfolható az a vélemény, amely szerint a fejlődés során a tér elveszíti szerepét, és leértékelődnek a távolságok és a térbeli differenciák. A globális pénzügyi központok koncentrációja is bizonyítja a térbeliség szerepét, mivel 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. „A földrajzi hely továbbra is létezik, még ha azt az elektronikus piacok világában nehezebb is meghatározni a hagyományos földrajzi módszerekkel. A pénzügyi vállalatoknak, egyéneknek, piacoknak, de még az egyes termékeknek is van lokális tudata” (O’Brien 1992).

Jegyzetek

- 1 „A távolágtól nem függ többé az elektronikus kommunikáció költsége. ... így a telephelyek többé már nem számítanak kulcstényezőnek a vállalatok döntéseiben sem. A vállalatok computer alapú tevékenységüket bárhová telepíthetik a világban, ahol a munkaerő képzettsége és a megfelelő termelékenység biztosított” (Caincross 1997, XI.).
- 2 Az elmúlt három évtizedben formálódó *új-keynesiánus iskola* képviselői (Robert, Fiskind 1979, McKillop, Hutchinson 1990, Faini et al. 1993, Porteous 1995) a tökéletlen információáramlás modelljének régiókra történő adaptálását végezték el, beemelve a térgazdaságtan fogalomtárába az információs aszimmetria fogalmát, ami a regionális tőkemobilitásbeli különbségek fő magyarázótenyezője lett.
- 3 A kevésbé elterjedt valutákban jegyzett swap-ügyletek sokkal inkább helyiinformáció-érzékenyek, egy transznacionális bank belső hálózatán belül indított tranzakciós stratégia is könnyen alapulhat rosszul értelmezett és manipulált információkon. A tranzakciós veszteségek egy jelentős része a dílernek az adott lokális piac kamatképző mechanizmusairól alkotott hiányos ismeretéből fakad, amelyet az offshore-pozícióból indított tranzakciók során fellépő információs aszimmetria magyaráz. Éppen ezért a globális bankok is igyekeznek a helyi piacokon minél nagyobb beágyazottságot szerezni, amit a bankok egyre szaporodó külföldi képviselői jeleznek (Agnes 2000).
- 4 Azokban a piaci szegmensekben, ahol az információtechnológia rendelkezésre áll, illetve a szervezeti és a szakmai közelség magas „értékei” csökkentik a fizikai távolságtól való függést, a nagyobb távolságok áthidalása sem jelenthet problémát. A kulturális és földrajzi korlátok ezzel szemben a tevékenységek nemzeti, illetve regionális szintű koncentrációját erősítik (Grote, Taube 2006).
- 5 A hatékony piacok modelljében erős hatékonyságú piacokon az összes résztvevő által megszerezhető minden – nyilvános és privát – információ tükröződik a piaci árakban, míg a fél-erős hatékonyság esetén csak a nyilvános információk elérhetők, amelyeket elemzésekkel egészít ki és árkorrekciókkal „reagál le” a piac, de így sem tökéletes a szereplők döntéseket megalapozó informáltsága. A gyenge hatékonyságú piacok a múltbeli árakon alapuló információkat beépítik a folyó árakba, s mivel ezek mindenki által közismert információk, ezért nehéz profitálni a befektetési döntések meghozatalánál (Bélyácz 2010).
- 6 Clark és O’Connor (1997) a pénzügyi termékeket információtartalmuk, a termék forgalmazásához szükséges speciális szakértelem és a termék kockázatosága alapján sorolta be három hierarchikus csoportba (transzparens, áttetsző és opálos termékek). A transzparens termékeket a globális pénzügyi központokban, a áttetsző termékeket a nemzeti központokban, míg az opálos termékeket kizárólag a helyi piacokon forgalmazzák.
- 7 A 2010-es évben a Goldman Sachs amerikai befektetési bank minden nap profitot realizált, ami mind az árupiacokon (arany, élelmiszer), mind a pénzpiacokon csak a bennfentes információk manipulálása révén valósítható meg. Sok szereplő kiesett a piacokról, így a talpon maradt pénzügyi intézmények árjegyzőként monopolhelyzetbe kerültek, és a széles marzsokon (a vételi és az eladási ár különbözetén) nagyot profitálnak.
- 8 A 2007 óta tartó pénzügyi válságban a pénzügyi intézmények és ügyfelek nagy távolsága is fokozta például az amerikai subprime jelzálogpiaci hitelekblől átcsomogolt értékpapírtérmekek információtartalmának távolságarányos csökkenését. A mostani válság során ismét bebizonyosodott, hogy a piacok működése messze van a tökéletestől, s a modern kockázatkezelés innovatívnak hitt eszközei sem képesek a távolsággal exponenciálisan növekvő kockázatok és

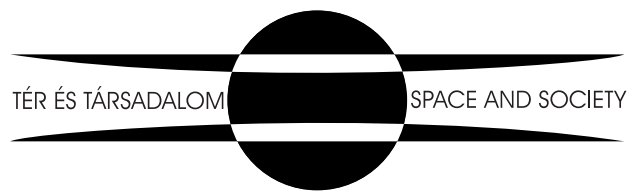
- az információs aszimmetria kezelésére, amit az is tetéz, hogy a szabályozhatóságok sem lépések lépést tartani ezekkel az innovációkkal (Gál 2010).
- 9 Általában a piaci kockázatok csökkenthetők a pénzügyi eszközök által szállított információk segítségével. A pénzpiacok és instrumentumaik ilyen eszközöket biztosítanak a piaci szereplők számára. Arrow és Debreu (1954) szerint az adott kereskedési helyhez kötődő piaci információk sokkal szélesebb körűek, mint a tökéletes piacokra jellemző szimpla árinformációk.
 - 10 A szolgáltatási értéklánc újrászervezése az ezredfordulót követően a telephelyek közötti szelekcióval kezdődött, s a korábban csak a vállalaton belül, illetve az adott országban ellátott tevékenységeket kiszervezték, illetve külföldre – gyakran alacsony munkaerő-költségű országba – kihelyezték. Az outsourcing az értéklánc bizonyos folyamatainak más szervezet számára történő kiszervezését jelenti, s ez párosulhat a tevékenység földrajzi kihelyezésével is. A telephely földrajzi áthelyezésével járó kiszervezés (offshore-kiszervezés) esetében a telephelyi és szervezeti beágyazottság jelentősége nő meg. Amíg a külföldre történő kihelyezés helyi növekedést generál, addig a kiszervezés – a helyi gazdasági prosperitás rovására – a globális hálózatok termelékenységi hatékonyságát javítja.
 - 11 „A kibertér általában ott jelentkezik a maga térkínálatával, ahol valamilyen igényt elégít(het) ki, vagyis a kibertér tértípusai és alakzatai teljes egészükben társadalmi eredetűek, bár ma még gyakran nincsenek megjelenítve” (Mészáros 2001).
 - 12 A pénzügyi szektort csak az innovációs magrégiók koncentrációit megolajozó kockázati tőke kapcsán említik.
 - 13 Ebben a korszakban a magas szállítási („tranzakciós”) költségek miatt leginkább a helyi-regionális térben lehatárolt pénzügyi tevékenységek domináltak. A hiteltermelés ebben az időben még alapvetően alacsony banki tartalékokkal zajlik (váltótárca–kötelezvény–fizetőeszköz–vizontleszámítolás), és alapvetően a bankárba vetett bizalom a kockázatkezelés bevett formája. A bank közvetítőtevékenysége szűkebb földrajzi területre, általában helyi és regionális szintre korlátozódik. A hiteltermelés a helyi gazdaság megtakarításainak bázisán alapszik, a hitelállomány nagysága a betétállomány arányában korlátozott, s a beruházások is a helyi megtakarítások arányában történtek (Gál 2010, 2.1. fejezet).
 - 14 A szállítási költségeknek a jövőben prognosztizálható növekedésével a piaci szereplők agglomerálódásából fakadó költségelnyők (növekvő skáláhozadéék, csökkenő unit cost) csökkenhetnek, ami a helyi piacok erősödésével is járhat.

Irodalom

- Agnes, P. (2000): The “End of Geography” in Financial Services? Local Embeddedness and Territorialization in the Interest Rate Swaps Industry. *Economic Geography*, 4., 347–366.
- Amin, A., Thrift, N. (1992): Neo-Marshallian Nodes in Global Networks. *International Journal of Urban and Regional Research*, 16., 571–587.
- Arrow, K., Debreu, G. (1954): Existence of equilibrium in a competitive economy. *Econometrica*, 22., 265–290.
- Berneke Á. (1999): A globális világgazdaság térszerveződése. In: Nemes N. J. (szerk.): *Helyek, terek, régiók, Budapest*. Budapest, ELTE Regionális Földrajzi Tanszék. 103–120. (Regionális Tudományi Tanulmányok; 4.)
- Berneke Á. (szerk.). (2002): *A globális világ politikai földrajza*. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest
- Bélyácz I. (2011): Cáfolja-e a globális pénzügyi válság a hatékony piac hipotézisét? *Jura*, 1., 7–24.
- Bélyácz I. (2010): Van-e még szerepe a benső értékeknek a befektetések piaci árazásában? Az MTA rendes tagjának székfoglaló előadása, 2010. október 27. (kézirat)
- Boschma, R. (2005): Proximity and Innovation: A Critical Assessment. *Regional Studies*, 1., 61–74.
- Budd, L., Parr, J. (2000): Financial services and the Urban system: An Exploration. *Urban Studies*, 3., 593–610.

- Caincross, F. (1997): *The Death of Distance? How the Communications Revolution will Change our Lives*. Orion Business Books, London
- Capello, R. (2007): *Regional economics*. Routledge, London and New York
- Castells, M. (2005): *A hálózati társadalom kialakulása* (I. kötet). Gondolat-Infonia, Budapest
- Clark, G. L., O'Connor, K. (1997): The informational content of financial products and the spatial structure of the global finance industry. In: Cox, K. (ed.): *Spaces of Globalization: Reasserting the Power of the Local* Guilford, New York 89–114.
- Clark, G. L., Freeman, R. (2008): *The New Economic Geography, International Trade and Global Finance: Towards a Synthesis* (forthcoming)
- Coval, J., Moskowitz, T. (1999): Home bias at home: local equity preference in domestic portfolios, *Journal of Finance*, 54., 2045–2107.
- Degrype, H. A., Ongena, S. (2005): Distance, lending relationships and competition. *Journal of Finance*, 1., 231–266.
- Dusek T. (2005): A területi elemzések alapjai. ELTE TTK Regionális Földrajzi Tanszék, (Regionális Tudományi Tanulmányok; 10.)
- Dusek T. (2011): A regionális tudomány frontvonalairól. Gondolatok Lengyel Imre vitaindító tanulmányához. *Tér és Társadalom*, 2., 197–209.
- Enyedi Gy. (2009): Városi világ. *Magyar Tudomány*, 3., 295–302.
- Faini, R., Galli, G., Giannini, C., (1993): Finance and development: the case of Southern Italy. In: Giovannini, A. (ed.): *Finance and Development: Issues and experience*. Cambridge University Press, Cambridge
- Fama, E. F. (1965): The Behavior of Stock Market Prices. *Journal of Business*, 38., January, 34–105.
- Feldstein, M., Horioka, C. (1980): Domestic Saving and International Capital Flows, *Economic Journal*, 90., 314–329.
- Gál Z. (2000): A regionális tudomány új irányzata: a pénzügyi földrajz. *Tér és Társadalom*, 2–3., 9–21.
- Gál Z., Sass, M. (2009): Emerging new locations of business services: offshoring in Central and Eastern Europe. *Regions*, 27., Summer, 18–22.
- Gál Z. (2010): *Pénzügyi piacok a globális térben: A válság szabdalta pénzügyi tér*. (Financial markets in the global space – Crisis distorted financial space) Akadémiai Kiadó, Budapest
- Gibson, W. (1984): *Neuromancer*. HarperCollins, London
- Gorman, S., Malecki, E. (2001): Maybe the Death of Distance, But Not the End of Geography: The Internet as a Network. In Leinbach, T. R., Brunn, S. D. (eds.): *Worlds of Electronic Commerce: Economic, Geographical and Social Dimensions*. John Wiley, New York 87–105.
- Grossman, S. Stiglitz, J. (1980): On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *American Economic Review*, 3., 393–408.
- Grossman, G. Rossi-Hansberg, E. (2008): Trading Tasks: A Simple Theory of Offshoring. *American Economic Review*, 98., 1978–1997.
- Grote, M. (2003): Distance in Finance – an Overview. In: Thierstein, A., Schamp, E. W. (eds.): *Innovation, Financial Industry and Space*, Frankfurt, 45–57.
- Grote, M. H., Täube, F. A. (2006b): Offshoring the Financial Services Industry: Implications for the Evolution of Indian IT Clusters. *Environment and Planning*, A 38. 1287–1305.
- Haggett, P. (2006): *Geográfia – Globális szintézis*. Typotex Kiadó
- Jakobi Á. (2007): *Az információ társadalom térbelisége*. ELTE Regionális Tudományi Tanszék, Budapest, (Regionális Tudományi Tanulmányok; 13)
- Jones, R. W., Kierzkowski, H. (2005): The role of services in production and international trade: A theoretical framework. In: Rodney, F., Kreickemeier, U. (eds.): *Recent Developments in International Trade Theory*, issue, 2005, Edward Elgar, 308–348.
- Kay, J. (2001): Geography is still important. *Financial Times*, január 10.
- Krugman, P. (1991): *The Geography of Trade*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London
- Krugman, P. (2003): *The Great Unraveling*, W. W. Norton and Company, New York
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. (1994): *International Economics. Theory and Policy*. HarperCollins, New York
- Krugman, P. (1991): *The Geography of Trade*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London

- Krugman, P. (1999): The role of geography in development. *International regional Science Review*, 2., 142–161.
- Krugman, P. (2000): A földrajz szerepe a fejlődésben. *Tér és Társadalom*, 4., 1–21.
- Lengyel I., Lukovics M. (szerk.): *Kérdőjelek a régiók gazdasági fejlődésében*. SZTE Gazdaságtudományi Kar Közleményei, JATEPress, Szeged, 109–129.
- Lengyel I. (2008): A közléség alakváltozásai a tudásalapú helyi gazdaságfejlesztésben. In: Lengyel I., Lukovics M. (szerk.): *Kérdőjelek a régiók gazdasági fejlődésében*. JATEPress, Szeged, 109–129.
- Lengyel I. (2010): A regionális tudomány „térnyerése”: Reális esélyek avagy csalfa délibábok? *Tér és Társadalom*, 3., 11–40.
- Lux G. (2012): A gazdaság szerepe a városi térségek fejlesztésében: a globális kihívásoktól a fejlesztéspolitikáig (kézirat)
- Martin, R. (1999): The New Economic Geography of Money. In: Martin, R. (ed.): *Money and the Space Economy*. John Wiley & Sons, Chichester, 207–224.
- McKillop, D. G., Hutchinson, R. W. (1991): Financial Intermediaries and Financial Markets: A United Kingdom Regional Perspective. *Regional Studies*, 25., 543–554.
- Mészáros R. (2008): *A kibertér és ami körülötte van. Társadalomföldrajzi megközelítés*. JATEPress, Szeged
- Mészáros R. (2003): *Kibertér. A földrajzi tudás új dimenziói*. Hispánia, Szeged
- Mészáros R. (2001): A kibertér társadalomföldrajzi megközelítése. *Magyar Tudomány*, 8., 769–779.
- Nagy E. (2010): A tőkeáramlás és a globális kereskedelem földrajzi dimenziói. In: Mészáros R. munkaközössége: *A globális gazdaság földrajzi dimenziói*. Akadémiai Kiadó, Budapest
- Nagy G. (2006): Gazdasági „távolság” meghatározása potenciálmodell felhasználásával. In: Kanalas I., Kiss A. (szerk.): *A perifériaképződés típusai és megjelenési formái Magyarországon*. MTA RKK Alföldi Tudományos Intézet, Kecskemét, 73–86.
- Nemes Nagy J. (2007): Kvantitatív társadalmi térelemzési eszközök a mai regionális tudományban. *Tér és Társadalom*, 1., 1–19.
- O'Brien, R. (1992): *Global Financial Integration: The End of the Geography*. Pinter Publishers limited, London
- Ohmae, K. (1990): *The borderless World: Power and strategy in the interlinked economy*. Collins, London
- Ottaviano, G. I. P., Puga, D. (1998): Agglomeration in the global economy: A survey of the 'new economic geography'. *World Economy*, 6., 707–731.
- Petersen, M. A., Rajan, R. G. (2002): 'Does Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending', *Journal of Finance*, 6., 2533–2570.
- Porteous, D. (1995): *The Geography of Finance*. Aldershot, Avebury
- Porter, M. (1998): *On Competition*. Harvard Business Review Books, Boston
- Pryke, M., Lee, R. (1995): Place your bets – towards an understanding of globalization, socio-financial engineering and competition within a financial center. *Urban Studies*, 2., 329–344.
- Roberts, R. B., Fishkind, H. (1979): The role of monetary forces in regional economic activity: an Econometric Analysis. *Journal of Regional Science*, 19., 15–29.
- Sass, M., Fifekova, M. (2011): Offshoring and outsourcing business services to Central and Eastern Europe: Some Empirical and Conceptual Considerations. *European Planning Studies*, 9., 1593–1609.
- Sassen, S. (1995): On concentration and centrality in the global city. In: Knox, P. L., Taylor, P. J. (eds.): *World Cities in a World System*. CUP, Cambridge, 63–78.
- Sassen, S. (1999): Global Financial Centres. *Foreign Affairs*, Január/február, 75–87.
- Soros Gy. (2008): *A 2008-as hitelválság és következményei*, Scolar Kft., Budapest
- Varga A. (2009): *Térszerkezet és gazdasági növekedés*. Akadémiai Kiadó, Budapest
- Wójcik, D. (2011): *The Global Stock Market: Issuers, investors and intermediaries in an uneven world*. Oxford University Press
- Wójcik, D. (2002): Cross-border corporate ownership and capital market integration in Europe: evidence from portfolio and industrial holdings. *Journal of Economic Geography*, 2., 455–491.
- Yeung, H. (1998): Capital, state and space: contesting the borderless world. *Transaction of Institute of British Geographers*, 23., 291–309.
- Yeung, H. W. (2002): The limits to globalization theory: a geographic perspective on global economic change. *Economic Geography*, 3., 285–305.



TÉR ÉS TÁRSADALOM

SPACE AND SOCIETY