



A diverzifikált pénzügyi konnektivitás: a stabilitás alapja

HORVÁTH MARCELL

MKI Nézőpont

A Magyar Külügyi Intézet rendszeres kiadványa.

Kiadó:

© Magyar Külügyi Intézet, 2025.

Szerző(k):

Horváth Marcell

Lektorálta:

Kulcsár Andrea

Vass Ágnes

Korábbi kiadványainkat megtekintheti az [Intézet weboldalán](#).

Horváth Marcell, vezető kutató, MKI

A DIVERZIFIKÁLT PÉNZÜGYI KONNEKTIVITÁS: A STABILITÁS ALAPJA

A globalizáció új korszakában a konnektivitás, vagyis a gazdaságok, az innovációk és a pénzügyi rendszerek összekapcsoltsága vált a nemzetközi gazdasági rend egyik fő tartópillérévé. Történelmi távlatban ez nem is számít újdonságnak, hiszen talán a pénz volt a legkorábbi globális hálózatiépítő eszköz, az első egyetemes nyelv, amely képes volt közös értéket, bizalmat és együttműködést közvetíteni földrészeken és rendszereken át. Ma a pénzügyi konnektivitás nemcsak technikai kérdés, hanem stratégiai erőforrás, amely közvetlenül hat a stabilitásra, a befektetői bizalomra és a geopolitikai mozgástérre.

A PÉNZÜGYI KONNEKTIVITÁS MINT STRATÉGIAI ERŐFORRÁS

A pénzügyi konnektivitás a nemzetközi tőkeáramlások és intézményi együttműködések, a pénzügyi infrastruktúrák és a jegybanki kapcsolatok hálózata, amely minden korábbinál gyorsabb, biztonságosabb és kiszámíthatóbb pénzmozgást tesz lehetővé. Megmutatja, hogy az államok milyen módon, milyen mélységben kapcsolódnak össze és működnek együtt a globális pénzügyi rendszerben.

Ugyanakkor az összekapcsoltság kockázatokat is hordoz, hiszen egy meggyengült láncszem hatása az egész hálózatra áterjedhet – így válhattak a válságok a pénzügyi konnektivitás árnyoldalává. A tanulság, hogy a benne rejlő erő csak akkor válik előnnyé, ha megfelelő stabilitással és koordinációval párosul. A Bretton Woods-i egyezmény is éppen ebből a vágyból született: rendet vinni a pénzügyi káoszba, stabilitást a bizonytalanságba.

Ahogy John Maynard Keynes nyomán Jeffrey Sachs is figyelmeztet: [a globális problémákra csak együttműködés révén adható globális válasz.](#) A globalizáció új kihívásai közepette a nemzetközi pénzügyi konnektivitás új logikát kíván: egy adatokra, technológiára és bizalomra épülő rendszert.

A mai geoökonómiai környezetben a pénzügyek (szankciók, pénzügyi infrastruktúrák elleni támadások, bizalmi sokkok) a geopolitikai versengés eszközei is lehetnek. Barry Eichengreen megfogalmazásában: [a pénzügyi stabilitás ma már nem őrizhető meg nemzeti szinten.](#) Napjainkban nem az a szuverén, aki mindenről egyedül dönt, hanem az, akit a piacok és a partnerek hitelesnek tartanak. Ezért a cél nem a bezárkózás, hanem a tudatos, többirányú nemzetközi pénzügyi kapcsolatrendszer kialakítása, amely védőhálót biztosíthat az adott állam számára, és erősíti az ellenálló képességét.

A 2008-AS VÁLSÁG TANULSÁGA: A DIVERZIFIKÁCIÓ

A 2008–2009-es globális pénzügyi válság epicentruma a transzatlanti pénzügyi rendszer volt. Az [IMF adatai szerint](#) 2009-ben a fejlett gazdaságok reál GDP-je átlagosan 3-4 százalékkal csökkent (az Amerikai Egyesült Államok esetében ez az arány -2,6%, az euróövezetében -4,4% volt). A kelet-ázsiai régió, különösen Kína, Dél-Korea és Szingapúr viszont lényegesen ellenállóbbnak bizonyult náluk. Kína 2009-ben is 9,2 százalékos növekedést ért el – s ez akkor a világ gazdaság egyik legfontosabb stabilizáló tényezőjének bizonyult. Dél-Korea visszaesése mérsékelt volt, és gyorsan korrigálni is tudott, Szingapúr pedig 2010-ben két számjegyű (14,5%-os) bővülést produkált. Az [IMF](#) kimutatta, hogy a „feltörekvő Ázsia” országcsoporton belül 2009-ben is átlagosan 5 százalék körüli volt a növekedés, miközben a világ többi része recesszióba süllyedt.

A különbség a pénzügyi konnektivitás szerkezetében rejlett. A térség gazdaságainak a világkereskedelemben való integrációja akkor is jelentős mértékű volt ugyan, de kevésbé függtek a nyugati bankrendszerek likviditási csatornáitól, mert a pénzügyi struktúráik azoknál tőkeerősebbek, a szabályozásaik konzervatívabbak, a devizatartalékaik pedig nagyobbak voltak. A válságot így főként a külkereskedelem terén érezték meg, nem pedig rendszerszintű pénzügyi összeomlást jelentett számukra.

A 2008–2009-es válságot körbejáró elemzéseiben a [Bank for International Settlements](#) és az IMF egyaránt kiemelte, hogy a pénzügyi blokkok közötti diverzifikáció, a swap-line hálózatok, valamint a regionális gazdasági együttműködések erősítik a globális pénzügyi rezilienciát. Így az akkori események egyik fő tanulsága, hogy a kiszámíthatóságot és a pénzpiacok bizalmát a többirányú pénzügyi integráció adja.

A BIZALOM A PÉNZÜGYI RENDSZER KENŐANYAGA

Érdemes kitérni a bizalom szerepére is, mert a tapasztalatok szerint az a pénzügyi stabilitás egyik legfontosabb előfeltétele, válsághelyzetben a rendszer „első védelmi vonala”, olyan viszonylag láthatatlan szerkezeti elem a pénzügyi hálózatokban, amelynek a megrendülése azonban gyors és mély instabilitást generál. A bizalom fennmaradása nélkül még a jól tőkésített, likvid intézmények is sérülékennyé válhatnak, míg a magas bizalmi szint képes „kipárnázni” a külső sokkok hatását, stabilizálni a likviditást és a hitelezést.

Carmen Reinhart és Kenneth Rogoff szerint a bankválságokat szinte minden esetben [bizalmi sokk](#) indítja el, s nem kizárólag mérlegoldali problémák. A bizalom a rendszer „kenőanyagaként” működik: ha eltűnik, a pénzügyi hálózat akadozni kezd, a likviditás megszűnik, és a szokványos közgazdasági mechanizmusok nem képesek stabilizálni a rendszert. A bizalom ezért válság idején a stabilitás legfontosabb erőforrása, a pénzügyi védelmi pajzs első rétege, amely megakadályozza a pánikot, és fenntartja a szükséges pénzügyi áramlásokat.

Magyarország pénzügyi stratégiája. Kettős pillér: Kelet és Nyugat

Magyarország nyitott és exportorientált gazdaságként különösen érzékeny a pénzügyi hálózatokra, így a pénzügyi konnektivitás gazdaságpolitikai szükségszerűség számára. Mert ahogy [Parag Khanna kifejti](#), egy állam ellenálló képessége azon múlik, mennyire tud alkalmazkodni a globális bizonytalansághoz, és a geopolitikai kockázatok és sokkok ellenére mennyiben képes fenntartani a stabilitását. Továbbá a több irányú pénzügyi és gazdasági kapcsolatok csökkentik a sérülékenységet, és mérséklék az egyoldalú függést.

A magyar történelem is azt igazolja, hogy a sikeres válságkezelésnek és a [stabilitás megerősítésének az egyik fontos összetevője a nemzetközi együttműködés volt](#). Az első világháborút követő gazdasági konszolidációhoz és pénzreformhoz a brit, a forint megszületéséhez az amerikai, az IMF-csatlakozáshoz a kínai támogatás járult hozzá.

A 2008–2009-es válság egy újabb tanulsága, hogy a pénzügyi stabilitás nem támaszkodhat kizárólag egyetlen gazdasági blokk vagy pénzügyi centrum kapcsolatrendszerére. Ez a felismerés lett a 2010-es években Magyarország pénzügyi diverzifikációs politikájának az egyik alapja. Ugyanis a kormányzati és jegybanki szintű diverzifikált pénzügyi kapcsolatrendszer nemcsak a források elérhetőségét, hanem a bizalmi tőkét is növeli a nemzetközi piacokon. Egy ország pénzügyi védőhálója akkor a legerősebb, ha egyszerre támaszkodhat nyugati és keleti pénzügyi centrumokra, több jegybank együttműködésére, multilaterális intézményi tagságra (EKB, BIS, IMF, AIIB), valamint aktív kétoldalú partnerségekre.

A keleti pillér megalapozása azzal indult, hogy 2013-ban, [az angol jegybank után](#), de a kontinentális Európából elsőként, a Magyar Nemzeti Bank és a Kínai Népi Bank a devizacsere-ügyletre vonatkozó, ún. devizaswap-megállapodást kötött, amelyet – az angolokéhoz hasonlóan – háromévente megújítanak.

A devizaswap-megállapodás egy, a központi bankok közötti kétoldalú pénzügyi szerződés, amely lehetővé teszi, hogy az egyikük a másik ország devizáját egy előre meghatározott időre és árfolyamon ideiglenesen a saját valutájára cserélje. Ez a mechanizmus lényegében egy készenléti védőháló, amely elsősorban pénzügyi válsághelyzetekben, likviditási problémák megelőzésére és kezelésére használható. Nem hitel, nem növeli a devizatartalékokat, hanem egyfajta hosszú távú likviditási opció. A világ vezető központi bankjai között számos ilyen megállapodás létezik: például az amerikai FED-nek az angol, a kanadai és a japán központi bankkal, az Európai Központi Bankkal, valamint a Svájci Nemzeti Bankkal. [Kína pedig több mint negyven ország központi bankjával kötött ilyen megállapodást](#).

A kínaiakkal folytatott pénzügyi csereüzletlen (swap) alapuló együttműködést 2015-ben a [renminbi \(RMB\) klíringrendszer létrehozása](#) követte Budapesten, amelynek a kijelölt működtetője a Bank of China lett. Ezzel Magyarország a közép-európai térség RMB-központjává vált, és közvetlen hozzáférést nyert a kínai kötvény- és likviditási piachoz. Emellett a két állam egy szabad felhasználású hitelre vonatkozó szerződést is kötött, valamint a Magyar Fejlesztési Bank (MFB) 1 milliárd eurós hitelkerethez jutott az infrastrukturális fejlesztések finanszírozására. A magyar kormány ezzel párhuzamosan belépett a kínai kötvénypiacra is, ahol [2016-ban kibocsátotta az első pandakötvényét, 1 milliárd renminbi értékben](#), majd azokat 2018-ban és 2021-ben további Zöld Panda-kötvények követték. A diverzifikáció keleti pillérét tovább erősítette Magyarország 2017-es csatlakozása az Ázsiai Infrastrukturális Beruházási Bankhoz (Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB), amely mára a világ egyik legnagyobb multilaterális fejlesztési pénzintézetévé vált.

Ugyanakkor Magyarország megtartotta és erősítette a hagyományos nyugati pénzügyi kapcsolatrendszerét is, amely az európai pénzügyi architektúrában való szoros részvételre épül. Az egyik legfontosabb eleme az [EKB–MNB eurólikviditási repóvonal](#) (rövid futamidejű hitelnyújtás), amelyet 2020-ban, a pandémia okozta válság idején hoztak létre. A nyugati kapcsolatok másik pillérét a nemzetközi kötvénypiaci jelenlét adja: az Államadósság Kezelő Központ az elmúlt években euró-, dollár- és zöldkötvény-kibocsátásokkal rendszeresen megjelent az európai és a transzatlanti piacokon, miközben fenntartotta a kapcsolatrendszerét a nagy nemzetközi hitelminősítőkkel és befektetői alapokkal is.

Az IMF-hitel ügyének a 2008-as lezárása után a magyar–IMF-kapcsolat szakmai mederben folytatódott tovább. 2020 és 2024 között Magyarország vezette a kelet-közép-európai országcsoportot, és így az IMF igazgatótanácsában magyar ügyvezető igazgató is részt vett a legfontosabb döntések meghozatalában. Minden bizonnyal szerepet játszhattak az IMF-ben szerzett tapasztalatai és kapcsolatai is abban, hogy a kormány Palotai Dánielt jelölte az MNB egyik alelnökének, aki szeptember 1-jén le is tette a hivatali esküjét.

Ez a kettős – keleti és nyugati – pénzügyi konnektivitási stratégia biztosítja, hogy Magyarország gazdasága ne váljon kiszolgáltatottá egyetlen pénzügyi erőközpontnak sem. A többirányú pénzügyi védőhálókat együttesen csökkentik a válságkockázatokat és a blokknak való kitettséget, növelik a finanszírozási mozgásteret, és erősítik a magyar gazdaság iránti piaci bizalmat.

A DIVERZIFIKÁCIÓ KÖVETKEZŐ MÉRFÖLDKÖVE

Magyarország nemzetközi pénzügyi diverzifikációs stratégiájának a következő eleme a Donald Trump amerikai elnök és Orbán Viktor miniszterelnök találkozóján bejelentett amerikai–magyar pénzügyi csomag. A Kínával kiépített védőháléhoz hasonlóan annak is a leghangsúlyosabb eleme egy készenléti likviditási eszköz, a devizawap-line, a két jegybank, valamint az amerikai pénzügyminisztérium (pontosabban az az alá tartozó speciális alap, az Exchange Stabilization Fund) és a magyar jegybank között létrejövő megállapodás lehet. Ez tovább bővítené Magyarország likviditási védőhálóját, és alapvetően nem hitel, hanem egy stabilitási eszköz: amennyiben Magyarországot külső pénzügyi nyomás vagy spekulációs támadás érné, akkor gyors forráshozzáférést biztosítana, s így megelőzné a forint hirtelen gyengülését. A [bejelentés piaci fogadtatása kedvező volt](#), a hírt követően a forint árfolyama azonnal erősödni kezdett: az euró értéke rövid idő alatt nagyjából 383 forintra csökkent. A pénzügyi csomag további eleme egy rugalmas hitelkeret, amelyet abban az esetben lehetne igénybe venni, ha a magyar költségvetést vagy fizetőképességet külső sokk érné. A csomag részeként egy másik [lehetőség is megnyílt](#): a felvehető fejlesztési és infrastrukturális hitel, amely az amerikaiakkal való energiabiztonsági és infrastrukturális együttműködést mélyítheti.

A DIVERZIFIKÁLT PÉNZÜGYI KONNEKTIVITÁS A MODERN PÉNZÜGYI STABILITÁS ALAPFELTÉTELE

Egy ország pénzügyi rendszerét gyakran érheti támadás geopolitikai vagy üzleti okokból, amely lehet spekulatív devizapiaci sokk, szankció, hirtelen tőke kivonás vagy ellenséges piaci manipuláció. Jó példa volt erre az 1997-

es ázsiai pénzügyi válság, amikor a thai valuta elleni támadás gyorsan áterjedt más országokra, befektetői bizalomvesztést és komoly tőkekiáramlást okozott, amelyek következtében a nemzeti valuták és a pénzügyi rendszer stabilitása hirtelen megrendült. Ha egy ország pénzügyi kapcsolatai nem eléggé diverzifikáltak, és nem áll mögötte megfelelő tartalék vagy külső támogatás, a hasonló támadások következménye sokszor drasztikus valutaleértékelés, tőkehiány, likviditási válság, sőt bankrendszeri összeomlás lehet. A swapmegállapodások garantálják, hogy pénzügyi támadás vagy válság esetén az államnak elegendő likviditása legyen a stabilitásának és a piaci szereplők bizalmának a megőrzésére. Az ilyen háttér-megállapodás nem csupán azt biztosítja, hogy egy nemzeti kormány finanszírozása és stratégiai gazdasági tervei ne váljanak a pénzügyi támadások áldozataivá, de geopolitikai kockázatcsökkentő eszköz is lehet.

A válságokból levont tanulságok hatására kialakított diverzifikált pénzügyi konnektivitás tehát nem ideológiai, hanem a rezilienciára épülő stabilitáspolitikai és – legfőképpen – bizalomerősítő választ ad egy globalizált, többszereplős pénzügyi környezet kihívásaira, amely jelentős erőforrás lehet az átalakuló világrendben.



**MAGYAR
KÜLÜGYI
INTÉZET**