

A Kínai–Pakisztáni Gazdasági Folyosó keretében megvalósuló kínai tőkebefektetés hatása a pakisztáni bankok teljesítményére

Sabeeh Ullah

Mezőgazdasági Egyetem

sabeeh@aup.edu.pk

Zia Muhammad

Mezőgazdasági Egyetem

ziamuhammadibms@gmail.com

Rauf Gul

Mezőgazdasági Egyetem

raufg019@gmail.com

ÖSSZEFOGLALÓ

A tanulmány a Kínai–Pakisztáni Gazdasági Folyosó (KPGF) keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkeberuházások és a pakisztáni kereskedelmi bankok teljesítménye közötti kapcsolat empirikus vizsgálatára vállalkozik, rávilágítva a meglévő szakirodalomban feltáratlan területre. Paneladatokat gyűjtöttünk a Pakisztáni Állami Banktól a kereskedelmi bankokról a 2009 és 2020 közötti időszakra vonatkozóan, különböző ökonometrikus technikákat alkalmaztunk, köztük a véletlen és a szisztematikus komponensekből álló általánosított momentumok módszerét (Sys-GMM). A közvetlen kínai tőkebefektetések és a bankok teljesítménye közötti kapcsolat elemzése érdekében külön vizsgáltuk a KPGF előtti (2009–2013) és az utáni (2014–2020) időszakot. Az eredmények azt mutatják, hogy a közvetlen kínai tőkebefektetések összességében jelentős pozitív hatást gyakoroltak a pakisztáni bankok teljesítményére, elsősorban a KPGF előtti mintákban, miközben a KPGF utáni mintákban nem volt jelentős ez a hatás. A kontrollváltozók tekintetében találtunk bizonyos eltéréseket előjelekben és jelentőségben a különböző banki teljesítmények mérésekor és a három mintában. A tanulmány hiánypótló eredménye rendkívül fontos általában véve a fejlődő országok és konkrétan Pakisztán döntéshozói számára.

KULCSSZAVAK: közvetlen külföldi tőkebefektetés, Kínai–Pakisztáni Gazdasági Folyosó, KPGF, banki teljesítmény, Sys-GMM, Pakisztán

JEL-KÓDOK: C33, F21, G21

DOI: https://doi.org/10.35551/PSZ_2021_4_7

A pénzügyi szektor egy ország üzleti és mindenfajta kereskedelmi tevékenysége gerincének tekinthető. A pénzügyi szektor kezeli az ország összes finanszírozási forrását, és fontos szerepet játszhat az ország gazdasági fejlődésében (Konara, Tan, Johnes, 2019). A közvetlen külföldi tőkebefektetések (angol rövidítéssel: FDI) általános áramlása nagymértékben függ mind a fogadó, mind a befektető országok pénzügyi fejlődésétől (Tahir, Alam, 2020). *Desbordes* és *Wei* (2014) dokumentálták, hogy a befektető és a fogadó országokban megfelelően működő pénzügyi közvetítés elősegítheti a holding vállalatok külföldi terjeszkedését olyan módon, hogy könnyű hozzáférést biztosít külső forrásokhoz helyi cégek megvásárlásán vagy külföldi leányvállalatok létesítésén keresztül, miközben a külföldi leányvállalatok a fogadó országban történő további terjeszkedéshez később a helyi pénzügyi piacokról is kaphatnak további forrásokat. Mindezek mellett *Tahir* és *Alam* (2020) azzal érvelt, hogy a technológiai diffúziókon keresztül a közvetlen külföldi tőkebefektetések fellendítik a gazdasági tevékenységet, ami közvetett módon előnyös a pénzintézetek, konkrétan a kereskedelmi bankok számára. A közvetlen külföldi tőkebefektetés a banki szektoron keresztül érkezik a fogadó országba, és ez lehetővé teszi a banki szektor számára, hogy bővítse az üzleti tevékenységeit új termékek és új üzletek formájában, és ezzel a jövőben magasabb jövedelmet termeljen a bankok számára.

Kína és Pakisztán jószomszédi viszonyt ápolnak, amely modellértékű barátságának bizonyult a régióban. Gazdasági növekedésének fenntartása érdekében Kína szükségesnek tartja, hogy több energiához és új piacokhoz jusson a termékei számára. Pakisztán stratégiai és földrajzi helyzete lehetővé teszi a több milliárd dolláros Kínai–Pakisztáni Gazdasági Folyosó (a továbbiakban: KPGF) projekt megvalósítását, amelyet a kínai kormány azzal a céllal indított el, hogy új piacokat szerezzen a világ

minden részén (Saoud, 2019). A KPGF Pakisztánban is megnyitja az utat a gazdasági és üzleti lehetőségek felé (Fahim, Zeeshan, 2018). Pakisztánnak tehát olyan tervet kell kidolgoznia a projektek megvalósítása érdekében, amely elérhető a gazdasági növekedés, és amely jobb pénzügyi helyzetet teremt az országban (Hussain, Hussain, 2017). A KPGF keretében 10–15 éven keresztül érkezének közvetlen külföldi tőkebefektetések Kínából Pakisztánba, ezért mindkét országnak keményen kell dolgoznia, és hosszú távú terveket kell készítenie a közvetlen kínai tőkebefektetési projektek folyamatos megvalósítása érdekében (Rizvi, 2014). A KPGF megvalósítási fázisa már 2015 októberére óta folyamatban van (Jiamei et al., 2015).

Tekintettel a közvetlen kínai tőkebefektetésekre a KPGF keretében Pakisztánba történő fokozódó beáramlására, valamint annak a gazdaság különböző területein érzékelhető hatásaira, ez a tanulmány több módon is hozzájárul a szakirodalomhoz. Először is a korábbi szakirodalomból egyértelmű, hogy több kutatás is folyik a közvetlen külföldi tőkebefektetések és a gazdasági növekedés között fennálló kapcsolat témájában, de kevés tanulmány született az ilyen befektetések és a bankok teljesítménye között fennálló kapcsolatról. Eddig mindössze néhány tanulmány elemezte a közvetlen külföldi tőkebefektetések és a fogadó ország pénzügyi szektorának fejlődése közötti kapcsolatot (Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan, Sayek, 2004; Antras, Desai, Foley, 2009; Desbordes, Wei, 2014). Ezek közül azonban egyik sem vizsgálta a pénzügyi közvetítés hatékonyságát (Tahir, Alam, 2020). Ez a tanulmány ezért kifejezetten a KPGF keretében a banki szektoron keresztül Pakisztánba érkező közvetlen külföldi tőkebefektetésekre összpontosít, amelyek lehetővé teszik a pakisztáni banki szektor számára, hogy bővítse az üzleti tevékenységeit új hitelek és új üzletágak formájában, és ezzel magasabb megtérülést és bevételeket termeljen a bankok számára a jövőben.

Ráadásul a KPGF keretében megvalósuló közvetlen külföldi tőkebefektetésekkel és az azokhoz kapcsolódó szakpolitikai kérdésekkel kapcsolatban végzett tanulmányok többségében bizonyos korlátok és hiányosságok találhatók. Mivel a legtöbb tanulmány kvalitatív, néhány pedig általánosságban vizsgálta a KPGF által a pakisztáni gazdaságra és pénzügyi intézkedésekre gyakorolt hatást. Ugyanakkor a KPGF keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkebefektetések és a bankok teljesítménye közötti empirikus kapcsolattal keveset foglalkozik a szakirodalom. *McCartney* (2020) például a KPGF-nek a megtakarításokra, a továbbgyűrűző hatásokra, az infrastruktúrára és a gazdasági növekedésre gyakorolt elméleti hatásait vizsgálta Pakisztánban. *Mehar* (2017) a KPGF, az infrastruktúra fejlesztése és a közvetlen külföldi tőkebefektetések közötti kapcsolatot vizsgálta. *Shehzad* (2019) a KPGF-nek a pakisztáni építőipar fejlődésére gyakorolt potenciális hatásait elemezte. *Ahmed* (2019) a KPGF jelentőségét a pakisztáni állami és magánberuházások fényében tanulmányozta. *Fahim and Zeeshan* (2018) a KPGF keretében megvalósuló közvetlen külföldi tőkebefektetések és a pénzügyi intézkedések teljesítménye közötti kapcsolatot tanulmányozta. *Shahzad* (2017) az infrastruktúra fejlesztését, mint a KPGF keretében megvalósuló közvetlen külföldi tőkebefektetések meghatározó tényezőjét vizsgálta. *Khan és Anwar* (2016) elvégezte a KPGF társadalmi-gazdasági elemzését. *Irshad* (2015) a KPGF-nek a pakisztáni gazdaságra gyakorolt hatását elemezte. *Ghani és Sharma* (2018) azt vizsgálta, hogy a kínai kormány KPGF projektjei hogyan befolyásolják a pakisztáni cégek részvényesi értékét. *Fahim és Zeeshan* (2018) a pakisztáni pénzügyi intézkedéseknek a KPGF szakpolitikák keretében elért teljesítményét és ügyfélérték-teremtését nézte át. Ez a tanulmány tehát empirikus módon kiegészíti a közvetlen külföldi tőkebefektetésekkel kapcsolatos szakirodalmat a kínai közvetlen tőkebefektetések-

nek a KPGF keretében történő beáramlásán és a pakisztáni bankok teljesítményére gyakorolt hatásán keresztül.

A tanulmány további szerkezete: A 2. fejezet a Pakisztánba áramló közvetlen külföldi tőkebefektetéseket tárgyalja általánosságban, valamint a KPGF-et konkrétan. A 3. fejezet a közvetlen külföldi tőkebefektetések és a bankok teljesítménye között fennálló kapcsolat elméleti alátámasztását és a vonatkozó korábbi tanulmányokat ismerteti. A 4. fejezet elmagyarázza az alkalmazott módszertant. Az 5. fejezet értelmezi az elért eredményeket, a 6. fejezet pedig a tanulmány következtetéseit tartalmazza.

A KÖZVETLEN KÜLFÖLDI TŐKEBEFEKTETÉSEK BEÁRAMLÁSA PAKISZTÁNBAN

A közvetlen külföldi tőkebefektetések Pakisztánban történő beáramlásának története az ország 1947-es függetlenné válásával kezdődött. Az első vállalat, amely Pakisztánban megjelent, a német Siemens cég volt. A Siemens Engineering Company 1953-ban kezdte meg működését Pakisztánban. Az Imperial Chemical Industries (ICI) brit vállalat szintén ekkor kezdte meg tevékenységét Pakisztánban a vegyipari és gyógyszergyártási ágazatban, így az ICI beruházásától kezdve jelentős növekedés figyelhető meg a pakisztáni gazdaságban 1950-től 1960-ig (Javaid, 2016). *Sahoo* (2006) leírta, hogy 1960 végén a pakisztáni kormány megtiltotta a kereskedelmet és a külföldi beruházásokat, mert a helyi befektetőket és vállalatokat kívánta ösztönözni. Ennek következtében a befektetések aránya 17 százalék alá esett Pakisztánban, ami együtt járt az üzleti élet és a kereskedelem visszaesésével, valamint hatással volt a megtakarítások arányára is (Mughal, 2013). Jelentős szakadék nyílt a megtakarítások és a befektetések között, ami-

nek következtében a kormány olyan politikára váltott, amivel külföldi tőkét hozhat az országba.

Az 1960-as években a pakisztáni kormány meghirdette az öfenntartás politikáját, miközben növelte az importot és külföldi segítségre támaszkodott. Khan és *Khilji* (1997) szerint a kormány inkább felhagyott az önellátás politikájával, és államosításokba kezdett a szocializmus építése jegyében. Ennek következtében még inkább visszaszorultak a Pakisztánba érkező közvetlen külföldi tőkebefektetések. Az államosított intézmények gyenge teljesítményét látva a kormány ismét új politikát fogadott el, és jóváhagyta az 1976-os külpolitikai törvényt azzal a céllal, hogy segítse a helyi és a külföldi magánberuházásokat az országban. 1980-ban a kormány állami-magán partnerséget kezdett, amelynek keretében árverésre bocsátották az állami szektorok bizonyos százaléku részesedéseit. Létrehozta az exportfeldolgozási övezeteket is, és megszüntették az árfolyamkülönbségeket mindenféle import és export esetében (Zakaria, 2008). 1990-ben a kormány szabályozói intézkedéseket hozott a közvetlen külföldi tőkebefektetések behívása érdekében. A külföldi befektetőknek megengedték a tőke és a részvények, valamint az osztalékok és a jövedelmek átruházását a Pakisztáni Állami Bank előzetes engedélye nélkül (Khan, 2008).

Ahmed (2012) dokumentálta, hogy a pakisztáni kormány 1997-ben lehetővé tette, hogy külföldi országok befektessenek pakisztáni mezőgazdasági és szolgáltatási cégekbe. Khan (2008) szerint a 2000-es években a pakisztáni kormány minden ágazatot megnyitott az országban a külföldi befektetők előtt, akik 1980 előtt ki voltak tiltva. Ez garanciát jelentett a külföldi befektetők számára arra, hogy kockázatok nélkül, teljes mértékben birtokolhatják a vállalataikat. A pakisztáni kormány által 1947 és 2000 között tett intézkedések célja az volt, hogy több közvetlen külföldi tőkebe-

fektetés érkezzon az országba. A külföldi tőkebefektetéseknek az országba történő beáramlása azonban továbbra is lassú volt a gazdasági instabilitás, a politikai zavargások és a rendszerben lévő korrupció miatt. *Yusuf* (2013) jelentése szerint a közvetlen külföldi tőkebefektetések nettó összege a Musharraf-korszakban (1999–2008) összességében magas volt Pakisztánban. A pénzügyi válságot követően a közvetlen külföldi tőkebefektetések 2009-ben 3,7 milliárd USA-dollárra estek vissza, majd 2011/12-ben tovább csökkentek, 1,7 milliárd USA-dollárra. 2000 és 2004 között a közvetlen külföldi tőkebefektetések a teljes pakisztáni GDP-nek kevesebb, mint 1 százalékát tették ki, de az Egyesült Királyság, az Egyesült Arab Emírségek, Svájc és az USA nagy beruházásainak köszönhetően 2006/2007-re elérték a 3,57 százalékot, különösen öt ágazatban: olaj és gáz, benzin, kereskedelem, villamos energia és kommunikáció. 2016-ban a Pakisztáni Állami Bank (PÁK) által közzétett pénzügyi adatok 39 százalékos fellendülést jeleztek előre a pakisztáni gazdaságban, növekvő, 600 millió USA-dolláros közvetlen külföldi tőkebefektetés beáramlásával, amelyből Kína vállalta a legnagyobb részt a villamos áram és az energia, a gyorsforgalmi utak, a vasutak, a kikötők, valamint az olaj és gáz terén.

A kínai tőkebefektetés

A kínai kormánytól Pakisztánba érkező közvetlen külföldi tőkebefektetés a legtöbb évben kevesebb, mint 0,5 százalékát tette ki a teljes külföldi tőkebefektetésnek, de 2007/2008-ban ez az arány elérte a 14 százalékot. A Pakisztánba érkezett kínai befektetések értéke 2010-ben 1,37 milliárd USA-dollár volt, de 2011/2012-ben a beáramlás 1,26 milliárd USD-re csökkent (*Yusuf*, 2013). A Pakisztáni Gazdasági Szemle (2014–2015) szerint a Kína és Pakisztán között bonyolított kereskedelem volumene

16 milliárd USA-dollárra nőtt. A Kínából Pakisztánba irányuló export volumene a 2010 és 2015 közötti időszakban 4 százalékról 9 százalékra bővült. A bilaterális együttműködés legújabb eredményei közé sorolható a KPGF létrehozásával kapcsolatos szándéknyilatkozat aláírása. A KPGF a kínai kormány részvételével megvalósuló hatalmas infrastruktúraprojekt, amely magában foglalja a villamos energia, az energia, a gyorsforgalmi utak, a vasutak, a csővezetékek, a kommunikáció és a speciális gazdasági zónák fejlesztését (Irshad, 2015). A kínai kormány vállalta, hogy a KPGF első fázisában 46 milliárd USA-dollárt fektet be fejlesztési projektekbe (Stevens, 2015). A kínai közvetlen tőkebefektetések beáramlása akkor erősödött, amikor Li Ko-csiang kínai miniszterelnök 2013-ban Pakisztánba látogatott (Irshad, 2015).

Közvetlen külföldi tőkebefektetések a KPGF keretében

A végül 2015-ben elindult a KPGF céljának megvalósítása, Közép-Ázsia, Afrika és Európa összekapcsolása a kereskedelem volumenének növelése érdekében. 2017-ben a World Investment Report (WIR) megállapította, hogy a KPGF-befektetéseknek köszönhetően 56 százalékkal nőttek a közvetlen külföldi tőkebefektetések Pakisztánban. Az ENSZ Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciája (UNCTAD) közölte, hogy a Pakisztánba beáramló közvetlen külföldi tőkebefektetések 2015-ben elérték az 1,2 milliárd USA-dollárt, 2016-ban pedig a 2,1 milliárd USA-dollárt a KPGF-projekt keretében megvalósuló növekvő kínai befektetéseknek köszönhetően (UNCTAD, 2017).

A Global Times (2021) szerint a KPGF-megaprojekt lehetőséget teremt mind a kínai, mind a pakisztáni magánszektor, valamint harmadik országok számára is a részvételre, az

egyenlőség elve alapján. A magánszektor befektetéseknek az aránya a KPGF-en belül nagyobb mértékben fog növekedni, ha Pakisztán megpróbál több közvetlen külföldi tőkebefektetést az országba vonzani. Hasonlóan a fejlődő országokhoz, a magánszektor befektetései képezik a fejlődéshez és a gazdasági növekedéshez vezető közvetlen külföldi tőkebefektetések fő forrását. A Befektetési Tanács szerint a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása a 2017. év első négy hónapjában 74 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, a KPGF-projekt keretében történő jelentős tőkebeáramlás miatt. 2017 októberében 277 millió USA-dollárnak megfelelő közvetlen külföldi tőkebefektetés áramlott be Pakisztánba, melynek jelentős része Kínából érkezett. A Pakisztáni Állami Bank szerint 2017 novemberében Pakisztán összesen 297 millió USA-dollárnak megfelelő közvetlen külföldi tőkebefektetéshez jutott, melyből 206 millió USA-dollár Kínából érkezett a KPGF keretében. A Pakisztáni Állami Bank arról is beszámolt, hogy 2018-ban összesen 47 milliárd USA-dollárnak megfelelő közvetlen külföldi tőkebefektetés érkezett Pakisztánba, melynek 67,3 százaléka Kínából származott.

A KPGF-projektek három fázisra osztozták:

I. FÁZIS (RÖVID TÁVÚ PROJEKTEK): Az I. fázisban fel lehetne számolni a fő gazdasági szűk keresztmetszeteket, nevezetesen az infrastruktúra hiányosságait és az energiaválságot; ezen a téren már jelentős munkát végeztek. Megépült például 1544 km közút, és további 1456 km építés alatt van, 5320 MW villamos energiát szállítottak a nemzeti hálózatba, és további 4170 MW várható a közeli jövőben. Befejeződött továbbá 820 km optikai kábel lefektetése Khunjab és Rawalpindi között. A KPGF keretében készült el Gwadar kikötője is, ami már működik.

II. FÁZIS (KÖZÉPTÁVÚ PROJEKTEK): A II. fázis első sorban az iparosításra, a mezőgazdasági együtt-

működésre, a társadalmi-gazdasági kérdésekre, a fejlesztések konszolidálására és az üzleti élet elősegítésére koncentrálnak. Ennek keretében a tervek szerint 27 projektet fognak megvalósítani 2025-ig. Ezek között prioritást élveznek a speciális gazdasági övezetek, amelyek célja a pakisztáni export fellendítése.

III. FÁZIS (HOSSZÚ TÁVÚ PROJEKTEK): A KPGF hosszú távú célja a fenntartható gazdasági fejlődés mechanizmusának elősegítése. A várakozások szerint 2030-ig megvalósulnak az energiával, az összekapcsolódással, a gazdasági övezetekkel, a szegénység enyhítésével, a mezőgazdaság fejlesztésével, a turizmussal és az emberek minőségi életével kapcsolatos célok.

A SZAKIRODALOM ÁTTEKINTÉSE

A döntéshozók, a tudósok, a közgazdászok és egyéb helyi és nemzetközi intézmények szilárd meggyőződése, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetések komoly szerepet játszanak az egyes országok gazdasági fejlődésében (Sokang, 2018). Az ilyen befektetések jelentős hatást gyakorolnak az ország GDP-jére, kereskedelmi egyenlegére, termelékenységére, a munkaerő javuló szakképzettségére, a technológiák, innovatív ötletek átadására és egyéb üzleti feltételekre. A közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása lehetővé teszi a fogadó ország számára, hogy új munkahelyeket hozzon létre, átvegye az új technológiákat, növelje a piac méretét és gyorsítsa a gazdasági növekedést (Dritsaki, Stiakakis, 2014).

Közvetlen külföldi tőkebefektetések banki teljesítmény

A Pakisztánban és külföldön folytatott korábbi kutatások a közvetlen külföldi tőkebefektetéseket kapcsolatba hozták

- a gazdasági növekedéssel (Herzer, 2012; Pegkas, 2015),
- az infrastruktúra fejlődésével, (Owusu-Manu, Jehuri, Edwards, Boateng, Asumadu, 2019),
- a kereskedelem nyitottságával (Belloumi, 2014), a jövedelmek egyenlőtlenségével (Khan, Nawaz, 2019) és
- a vállalatok teljesítményével (Chang, Rhee, 2011).

Történetek kísérletek annak vizsgálatára, hogy milyen szerepet játszanak a pénzügyi piacok a közvetlen külföldi tőkebefektetések és a gazdasági növekedés kapcsolatában (Alfaro et al., 2004). A közvetlen külföldi tőkebefektetések és a bankok teljesítménye/hatékonyasága közötti kapcsolatot nagyon kevés tanulmány vizsgálja (Konara et al., 2019; Tahir, Alam, 2020). A jelen tanulmányt megelőzően azonban a KPGF keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkebefektetések és a bankok teljesítménye közötti kapcsolatot egyáltalán nem vizsgálta a meglévő szakirodalom. Ezért a közvetlen kínai tőkebefektetéseknek a KPGF keretében Pakisztánba történő növekvő beáramlása és a gazdaság különböző területeire gyakorolt hatásai vonatkozásában a jelen tanulmány empirikusan azt vizsgálja, hogy a közvetlen kínai tőkebefektetések javítják-e a bankok teljesítményét Pakisztánban.

A Boateng, Amponsah, és Annor Baah (2017) által készített tanulmány megállapította, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása közvetlen hatást gyakorol a pénzügyi szektor teljesítményére. Musah, Gakpetor, Kyei és Akomeah (2018) szintén azt vizsgálta, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása befolyásolta-e a bankok teljesítményét 2006 és 2015 között. A bankok nyereségességének megállapításához az eszközarányos nyereséget (ROA) használták, mint függő változót. Az eredményeik pozitív kapcsolatot mutattak ki a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása és a bankok nyereségessége között. Kirikkaleli

(2013) szintén pozitív kapcsolatot dokumentált a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása és a bankok teljesítménye között Törökországban. *Chee és Nair* (2010) a közvetlen külföldi tőkebefektetéseknek a pénzügyi szektor fejlődésében játszott szerepét vizsgálta. Paneladatmodell segítségével 44 ázsiai országból álló mintán elemezték a pénzügyi szektor teljesítménye, a gazdasági növekedés és a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása közötti kapcsolatot. A megállapításaik erősen pozitív kapcsolatot mutattak ki a pénzügyi szektor teljesítménye, a gazdasági növekedés és a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása között. *Khan* (2007) szintén górcső alá vette a közvetlen külföldi tőkebefektetések, a gazdasági növekedés és a pénzügyi szektor teljesítménye közötti kapcsolatot. Azzal érvelt, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetések és az adott ország gazdasági növekedése közötti közvetlen kapcsolat hatékony pénzügyi rendszert igényel az adott országban. *Hermes és Lensink* (2003) megvizsgálta a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlásának a pénzügyi szektor teljesítményére gyakorolt hatását, és megállapította, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása akkor gyakorol pozitív hatást a pénzügyi szektor teljesítményére, ha az adott ország pénzügyi ágazata hatékonyan működik. *Alfaro et al.* (2004) hasonló eredményekre jutott tőzsdei mutatók és a banki szektor mutatóinak használatával, amikor a közvetlen külföldi tőkebefektetéseknek a gazdasági teljesítményre gyakorolt hatását vizsgálta. *Omran és Bolbol* (2003) a közvetlen külföldi tőkebefektetéseknek és a pénzügyi szektor teljesítményének a gazdasági növekedéssel fennálló kapcsolatát figyelte meg tizenhét arab országban. Az általuk készített tanulmányok megállapításai pozitív kapcsolatot mutattak ki a közvetlen külföldi tőkebefektetések és a gazdasági növekedés között, a pénzügyi szektor teljesítménytől függően. *Bailliu* (2000) azzal érvelt, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetéseknek a fo-

gadó országba történő beáramlása fokozhatja a gazdasági növekedést, amennyiben az országban hatékonyan működik a pénzügyi szektor. *Choong, Yusop és Soo* (2004) tovább tanulmányozta a közvetlen külföldi tőkebefektetések, a gazdasági növekedés és a pénzügyi szektor teljesítménye közötti kapcsolatot az USA-ban, az Egyesült Királyságban, Japánban, valamint hat kelet-ázsiai országban, és megállapította, hogy a pénzügyi szektor fejlődése mind rövid távon, mind hosszú távon létfontosságú a közvetlen külföldi tőkebefektetések és a gazdasági növekedés kapcsolatához. A közelmúltban *Tahir és Alam* (2020) dokumentálták, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetések áramlásai fokozhatják az általános gazdasági tevékenységeket, és ez közvetett módon előnyös lehet a kereskedelmi bankok számára.

KUTATÁSI TERV

Adatok és modell

Ez a tanulmány tőzsdén jegyzett pakisztáni kereskedelmi bankok paneladatait használta mintaként, a 2009 és 2020 közötti időszakra rendelkezésre álló adatok alapján. A tanulmány változóihoz a másodlagos adatokat a Pakisztáni Állami Banktól szereztük be.

Első lépésben, a KPGF keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkebefektetéseknek a pakisztáni bankok teljesítményére gyakorolt hatását illetően, a tanulmány panelregressziós-modellt használt. A panelregresszió ökonometrikus formája:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CFDI_{it} + \beta_2 BSIZE_{it} + \beta_3 CAP_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 BAGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Ahol,

ROA_{it} : az i bank eszközarányos nyeresége a t évben, mellyel a bank teljesítményét jelöljük, és a bank összes eszközehez viszonyított adó-

zás utáni eredménnyel mérjük (Tahir, Alam, 2020),

$CFDI_{it}$: a KPGF-projekt keretében megvalósuló kínai befektetések természetes logaritmus. A fő változók mellett kontrollváltozóként néhány fontos banki teljesítménydeterminánst használtunk,

$BSize_{it}$: a bank mérete, melyet úgy mérünk, hogy a bank összes eszközeinek természetes logaritmusát használtuk (Musah et al., 2018),

CAP_{it} : a bank tőkésítési rátája, melyet úgy számítottunk ki, hogy meghatároztuk az i bank tőkestruktúrájában a hosszú távú adósságok arányát t évben (Goddard, Molyneux, Wilson, 2004),

CR_{it} : a hitelkockázatot jelöli a hitelvesztés természetes logaritmusával (Afriyie, Akotey, 2012),

$BAGE_{it}$: a bank kora, amit az alapítása óta eltelt évek teljes számának természetes logaritmusával mérünk (García, Teruel, Martínez, Solano, 2007),

ε_{it} : a hibaidőszak.

Második lépésben, a KPGF keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkebefektetések hatásának a pakisztáni bankok teljesítményére a KPGF előtti és utáni hatásai közötti eltérések és hasonlóságok megállapítása érdekében, a tanulmány a KPGF előtti és utáni adatok átlagos különbségét használta. A tanulmány az összes adatot két almintára bontotta: KPGF előtti adatok a 2009 és 2013 közötti időszakra, és KPGF utáni adatok a 2014 és 2020 közötti időszakra. A minta két almintára történő felosztása után az 1. modellt alkalmaztuk a kívánt eredmények eléréséhez.

Ökonometrikus technikák

A közvetlen kínai tőkebefektetéseknek a bankok teljesítményére gyakorolt hatása empirikus elemzéséhez panelökonometriai eljárás-

sokat alkalmaztunk. Stock és Watson (2015) megállapították, hogy a paneladat-technikák jól alkalmazhatók a paneladatok elemzésére. A paneladatok halmazának elemzésére többnyire három fontos modellt alkalmaztunk, ezek a legkisebb négyzetek módszere (POLS), a fixhatásmodell (FEM) és a véletlenhatásmodell (REM). Ezek közül a megfelelő modellt a Chow-teszt (Chow, 1960), a Breusch–Pagan–Godfrey-teszt (Breusch, Pagan, 1979), és a Hausman (1978) által javasolt Hausman-teszt segítségével választottuk ki.

EREDMÉNYEK ÉS TÁRGYALÁSUK

Összesítő statisztikák és átlagos különbségek a KPGF előtt és után

Az 1. táblázat a tanulmány összes változójának összesítő statisztikáját és KPGF előtti és utáni átlagos különbséget tartalmazza. A teljes mintából a KPGF keretében érkező közvetlen kínai tőkebefektetés átlaga az adott időszakban 4,25 százalék, a standard eltérés pedig 1,106. Az átlagos hitelkockázat 2,346 százalék, ami azt jelzi, hogy a pakisztáni kereskedelmi bankok az eszközeinek 2,346 százalékát tartják meg hitelekre képzett céltartalékként. Nemzetközileg nincs konkrét referenciaérték ehhez az arányhoz (Musah et al., 2018). Az eszközarányos nyereség (ROA) átlagos értéke pedig 0,8 százalék. Ez azt jelzi, hogy a mintánál vett bankok úgy működnek és úgy kezelik, ellenőrzik az eszközeiket, hogy növekvő, 0,10 százalékos bevételt érnek el. Az eszközarányos-nyereség átlagos értéke kisebb, mint az Awunyo-Vitor, és Badu (2012) 4 százalékos értéke, és a Musah et al. (2018) 2,89 százalékos értéke. Az előző tanulmány eredményei és a jelen tanulmány eredményei közötti különbségek az időbeli és a mintabeli eltérések tudhatók be. Az átlagos tőkésítési ráta 0,62 százalék, ami azt jelenti, hogy a bankok

teljes tőkestruktúrájában minden egyes rúpiára 0,64 százalék adósság és 0,36 százalék tőke jut. Ez azt jelenti, hogy a pakisztáni kereskedelmi bankok a tevékenységük finanszírozásához magasabb arányban használnak adósságot, mint saját tőkét.

Az 1. táblázat a KPGF előtti és utáni korszak közötti statisztikai eltéréseket is tartalmazza, a Shapiro–Wilk-teszt segítségével ellenőriztük az adatok normalitását, és a Wilcoxon–Rank–Sum-teszttel elemeztük a KPGF előtti és utáni korszak közötti átlagos különbségeket. A normál elosztás Shapiro–Wilk-tesztjének nulla hipotézise minden változó esetében elutasításra került. Az átlagos különbségek esetében a Wilcoxon–Rank–Sum-tesztet használtuk, a nem normál osztott adathalmazok miatt. A *CFDI*, *BSIZE*, *CAP*, *CR* és *BAGE* *p* értékei 1 százalékos szinten szignifikánsak, és mind a KPGF előtti, mind a KPGF utáni minta tartalmaz statisztikai eltéréseket, kivéve a *ROA*-t.

Pearson-korreláció és variancia-inflációs tényező (VIF)

A 2. táblázat a Pearson korrelációs mátrix és a variancia-inflációs tényező (VIF) eredményeit mutatja. A közvetlen kínai tőkebefektetések és az eszközarányos nyereség (ROA) közötti korreláció erősen pozitív, ami azt jelzi, hogy a közvetlen kínai tőkebefektetések Pakisztánba történő erősebb beáramlása növeli a pakisztáni bankok teljesítményét. Az eredmény összhangban áll Musah et al. (2018) eredményeivel, akik szerint a közvetlen külföldi tőkebefektetések beáramlása növeli a bankok teljesítményét az adott országban. Ugyanígy, a bankok mérete (*BSIZE*) és a bankok életkora (*BAGE*) pozitív korrelációt jelez a *ROA*-val. Azt mutatja, hogy a nagyobb és régebbi bankok jobb teljesítményt érnek el Pakisztánban. Másrészt a *CAP* és a *ROA* közötti korreláció negatív irányban jelentős, ami azt mutatja, hogy a tőkésítés magasabb foka negatív hatást

1. táblázat

ÖSSZESÍTŐ STATISZTIKÁK ÉS ÁTLAGOS KÜLÖNSÉGEK A KPGF ELŐTT ÉS UTÁN

Változók	Teljes minta			KPGF előtt			KPGF után			Shapiro–Wilk-teszt	Wilcoxon–Rank–Sum (Mann–Whitney)-teszt
	Átlag	Medián	S.D	Átlag	Medián	S.D	Átlag	Medián	S.D		
ROA	0,008	0,009	0,010	0,007	0,009	0,014	0,009	0,009	0,007	7,552***	–0,389
CFDI	4,250	4,676	1,106	3,791	3,944	0,778	4,578	4,794	1,188	8,400***	–8,776***
BSIZE	5,514	5,646	0,704	5,342	5,473	0,497	5,637	5,795	0,800	9,171***	–5,571***
CAP	0,643	0,641	0,345	0,580	0,579	0,192	0,688	0,673	0,417	10,680***	–3,728***
CR	2,346	2,819	1,582	2,238	2,698	1,524	2,424	2,926	1,622	7,133***	–1,232***
BAGE	1,412	1,380	0,320	1,335	1,301	0,366	1,467	1,415	0,270	5,140***	–3,566***

Megjegyzés: *** 1 százalék szintű jelentőséget mutat

Forrás: saját szerkesztés

gyakorol a bankok teljesítményére. A 2. táblázat a független változók variancia-inflációs tényezőjének (VIF) eredményeit mutatja be. A VIF jelzett értékei azt jelzik, hogy az adatokban nincs multikollinearitási probléma.

és Phillips Peron–Fisher Chi-négyzet tesztek. Mindhárom teszt azt mutatja, hogy nem áll fenn egységgyökprobléma az adatokban, ezért minden változó stacionáris.

Az egységgyök eredményei

A 3. táblázat három egységéből álló gyöktesztek eredményeit mutatja, nevezetesen a következőket: Levin, Lin és Chu, Augmented (kiterjesztett) Dickey Fuller–Fisher Chi-négyzet,

A KPGF keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkebefektetések hatása a bankok teljesítményére

A 4. táblázat bemutatja a KPGF keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkebefektetéseknek a pakisztáni bankok teljesítményére gya-

2. táblázat

PEARSON-KORRELÁCIÓ ÉS VIF-TESZT

	ROA	CFDI	BSIZE	CAP	CR	BAGE	VIF
ROA	1						–
CFDI	0,172*	1					1,50
BSIZE	0,432*	0,267*	1				1,42
CAP	–0,143*	–0,177*	–0,154*	1			1,16
CR	0,049	–0,185*	0,144*	0,086	1		1,11
BAGE	0,465*	0,094	0,525*	–0,121	0,210*	1	1,06
Átfogó átlagos VIF							1,25

Megjegyzés: * 5 százalékos szintű jelentőség

Forrás: saját szerkesztés

3. táblázat

AZ EGYSÉGGYÖK EREDMÉNYEI A SZINTEN

Változók	Levin, Lin és Chu teszt	ADF–Fisher Chi-négyzet	PP–Fisher Chi-négyzet
ROA	–5,776***	100,887***	151,753***
CFDI	–4,639***	59,792***	138,346***
BSIZE	–5,647***	65,122**	56,214**
CAP	–6,585***	75,923***	88,383***
CR	–4,014***	71,943**	55,121***
BAGE	–18,664***	312,434***	315,063***

Megjegyzés: ***, ** 1 százalékos, illetve 5 százalékos jelentőség

Forrás: saját szerkesztés

A KÖZVETLEN KÍNAI TŐKEBEFEKTETÉSEK HATÁSA A BANKOK TELJESÍTMÉNYÉRE PAKISZTÁNBAN

Változók	Teljes minta	KPGF előtt	KPGF után
Konstans	-2,143(-2,90)***	-6,625(-3,06)***	-0,777(-1,05)
CFDI	0,078(2,06)**	0,301(2,46)**	-0,032(-2,22)**
BSIZE	0,180(4,38)***	1,084(1,98)*	0,214(2,64)***
CAP	-0,063(-0,33)	-0,667(-1,03)	-0,029(-0,33)
CR	-0,004(-0,08)	-0,029(-0,32)	-0,048(-1,65)*
BAGE	1,216(3,15)***	0,665(0,91)	0,523(1,48)
Obs száma	240	100	140
Pseudo R-négyzet	0,453	0,367	0,465
Wald Chi2 érték	60,490***	34,360***	30,960***
Chow-teszt	6,610***	3,813***	7,726***
Breusch-Pagan-teszt	113,418***	22,665***	62,674***
Hausman-teszt	6,511	2,651	6,359

Megjegyzés: ***, ** és * jelentése: 1 százalékos, 5 százalékos, illetve 10 százalékos jelentőség

Forrás: saját szerkesztés

korolt hatását. Erre a célra a leggyakrabban használt statikus panelregressziós modelleket alkalmaztuk. A legmegfelelőbb statikus panelmodell alkalmazása érdekében a tanulmányban Chow-, Breusch-Pagan- és Hausman-tesztet alkalmaztunk a teljes mintán és a KPGF előtti és utáni mintákon. A modelldiagnosztikai tesztek eredményei kimutatták, hogy mind a három mintában a véletlenhatás-modell a legmegfelelőbb. A 4. táblázatból a KPGF hányadosa pozitív irányban jelentős a banki teljesítmény szempontjából a teljes mintában és a KPGF előtti időszakban is, miközben a KPGF utáni mintákban negatív irányban befolyásolta a banki teljesítményt. A KPGF által az eszközárányos nyereségre gyakorolt pozitív hatást alátámasztja Tahir és Alam (2020) azon érvelése is, hogy a technológiai diffúziókkal a közvetlen külföldi tőkebefektetések általában véve fokozhatják a gazdasági tevékenységet, ami közvetett

módon a kereskedelmi bankok számára is előnyös. Ez az eredmény összhangban áll Musah et al. (2018) megállapításaival is, akik azt állapították meg, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetések pozitív hatást gyakorolnak a bankok teljesítményére. Ezen felül a KPGF utáni időszakban a KPGF-nek a bankok teljesítményével fennálló negatív kapcsolatának oka az lehet, hogy csökken a bankok által finanszírozott új projektek aránya Pakisztánban. Az eredmény összhangban áll Tahir és Alam (2020) megállapításaival, akik szerint a kereskedelmi bankok egyre nagyobb mértékben segítik a meglévő vállalkozásokat a tevékenységeik finanszírozásával, de új projektekre nem fordítanak jelentős összegeket. Antras et al. (2009) szerint a bankok által a GDP-nek nyújtott magánhitel növelheti a beáramló közvetlen külföldi tőkebefektetéseket, amelyek felhasználhatók a banki teljesítmény pénzügyi közvetítéseként.

A kontrollváltozók esetében a BSIZE-hányados jelentősen pozitív a ROA-val a KPGF előtti mintában. Ez azt jelenti, hogy a méretgazdaságosság javul a bank méretének növekedésével, ami pozitív hatást gyakorol a bank teljesítményére. Az eredményünk összhangban áll Liang, Xu, Jirapon (2013) megállapításaival. A BAGE hányadosa pozitív irányban szignifikáns a ROA-val a teljes és a KPGF utáni mintákban. Ez azt jelenti, hogy minél több évig tart a tevékenység, annál jobb lesz a bankok teljesítménye. A régebbi bankok ugyanis jó tapasztalatokkal rendelkeznek a banki rendszer kezelése és a magasabb nyereség elérése érdekében végzett műveletekben.

Az eredmények robusztussága

Az 5. táblázatban bemutatjuk az eredményeink robusztusságát, melyhez az általáno-

sított momentumok módszere (Sys-GMM) paneldinamikus eljárását használjuk. A fő függő változók, a ROA mellett más alternatív banki teljesítménykövetítők tőkearányos jövedelmezőségét (ROE) és egy részvényre jutó nyereségét (EPS) is felhasználtuk az eredmények alátámasztására. A KPGF-nek a Sys-GMM-modellben becsült kapcsolata a bankok teljesítményével egyértelműen alátámasztja a korábbi eredményeket, amelyeket a véletlenhatás-modell becsült a 4. táblázatban. Ugyanígy, a 4. táblázatban a kapcsolat előjele és a közvetlen kínai tőkebefektetések jelentősége a KPGF-projekt keretében a banki teljesítménnyel (tehát ROA, ROE és EPS) mindhárom mintában (tehát teljes, KPGF előtt és KPGF után) azonos.

Az 5. táblázatban látható ellenőrző változók tekintetében találtunk eltéréseket a különböző banki teljesítménymérésekben a három mintában. A különböző banki teljesítménymutatók-

5. táblázat

A KÖZVETLEN KÍNAI TŐKEBEFEKTETÉSEK HATÁSA A BANKOK TELJESÍTMÉNYÉRE PAKISZTÁNBAN

Változók	Teljes minta	KPGF előtt	KPGF után
A panel: Függő változó ROA			
Konstans	0,599(0,87)	0,014(1,17)	-1,237(-8,02)***
ROA(-1)	0,385(0,87)	0,168(2,31)**	0,543(26,48)***
CFDI	0,048(-1,68)*	0,002(-3,61)***	-0,032(-2,32)**
BSIZE	0,127(1,45)	-0,001(-0,45)	0,262(32,07)***
CAP	0,033(0,60)	-0,003(-1,30)	0,143(5,22)***
CR	-0,027(-2,69)***	0,002(2,63)***	0,010(0,81)
BAGE	-0,354(-0,71)	0,006(1,00)	0,002(0,03)
Eszközök száma	71	15	26
Wald Chi2	2075,370***	632,170***	22319,560***
AR(1) P-érték	0,052*	0,241	0,089*
AR(2) P-érték	0,754	0,702	0,361
Sargan-teszt P-érték	0,783	0,298	0,686

Változók	Teljes minta	KPGF előtt	KPGF után
B panel: Függő változó ROE			
Konstans	0,335(1,70)*	0,058(0,09)	0,461(8,86)***
ROE(-1)	0,312(9,76)***	0,214(3,03)***	0,134(8,12)***
CFDI	0,007(1,79)*	0,099(4,29)***	-0,032(-2,22)**
BSIZE	0,018(6,72)***	-0,365(-2,02)**	0,020(13,72)***
CAP	0,018(-2,61)***	0,269(2,70)***	-0,029(-5,25)***
CR	0,006(2,09)**	0,075(2,18)**	-0,005(-2,34)**
BAGE	-0,227(-1,91)*	0,988(2,64)***	-0,267(-6,17)***
Eszközök száma	71	15	26
Wald Chi2	11634,030***	1964,720***	13196,030***
AR(1) P-érték	0,009***	0,043**	0,049**
AR(2) P-érték	0,199	0,698	0,501
Sargan-teszt P-érték	0,848	0,218	0,723
C panel: Függő változó: EPS			
Konstans	-9,706(-3,80)***	18,657(1,56)	-10,255(-3,60)***
EPS(-1)	0,634(30,98)***	0,172(8,08)***	0,810(58,53)***
CFDI	0,543(-9,50)***	0,683(2,45)**	-0,688(-13,99)***
BSIZE	0,905(4,22)***	-1,404(-0,47)	0,874(7,93)***
CAP	-0,668(-3,06)***	-0,798(-1,81)*	-0,708(-4,23)***
CR	0,364(5,72)***	0,767(5,95)***	0,370(6,11)***
BAGE	6,408(2,81)***	-8,721(-1,85)*	6,560(3,90)***
Eszközök száma	71	15	26
Wald Chi2	2167,390***	169,270***	5053,640***
AR(1) P-érték	0,034**	0,218	0,096*
AR(2) P-érték	0,33	0,626	0,238
Sargan-teszt P-érték	0,623	0,154	0,754

Megjegyzés: ***, ** és * jelentése: 1 százalékos, 5 százalékos, illetve 10 százalékos jelentőség.

Forrás: saját szerkesztés

ban a változók egységességének hiánya szintén evidens a korábbi irodalomból. A *Sufian* és *Noor* (2012) által végzett kutatások például variációkat állapítottak meg a BSIZE, a CAP, a CR és a BAGE, illetve a különböző banki teljesítménymérések között.

KÖVETKEZTETÉS ÉS SZAKPOLITIKAI VONATKOZÁSOK

Ez a tanulmány a KPGF keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkebefektetéseknek a pakisztáni bankok teljesítményére gyakorolt ha-

tásának vizsgálatára vállalkozott. A kívánt célok elérése érdekében a Pakisztáni Állami Banktól kikértük a kereskedelmi bankoknak a 2009-től 2020-ig tartó időszakra vonatkozó paneladatait. Az eredmények becslésére különféle ökonometrikus technikákat alkalmaztunk. A KPGF keretében megvalósuló közvetlen kínai tőkebefektetések által a bankok teljesítményére gyakorolt hatás pontos értékelése érdekében külön elemeztük a KPGF előtti (2009–2013), valamint a KPGF utáni időszakot (2014–2020). Az eredmények azt mutatják, hogy a közvetlen kínai tőkebefektetések jelentős pozitív hatást gyakoroltak a pakisztáni bankok teljesítményére összességében is és a KPGF előtti mintákban is, miközben a KPGF utáni mintákban nem volt jelentős ez a hatás. A kontrollváltozók esetében a BAGE pozitívan hat a bankok teljesítményére a teljes mintában, miközben a BSIZE szintén pozitív hatást gyakorol a bankok teljesítményére a három mintában. Megalapozottság tekintetében a KPGF és a banki teljesítmény közötti kapcsolat konkrétan alátámasztja a korábbi eredményeket mindhárom mintában. Az ellenőrző változók tekintetében azonban találtunk eltéréseket a különböző banki teljesítménymérésekben és a három mintában. A különböző banki teljesítményközvetítőekben a változók egységességének hiánya szintén evidens a korábbi tudományos irodalomból.

Az eredményeink számos fontos szempontot és ajánlást foglalnak magukban a pakisztáni kormány és a döntéshozók számára. A pakisztáni kormánynak először is olyan

politikákat kell kidolgoznia, amelyeken keresztül a közvetlen kínai tőkebefektetések folyamatosan növekvő beáramlása a KPGF infrastruktúraprojektek formájában kezelhető lesz a munkahelyteremtéshez, az infrastruktúra fejlesztéséhez, az inflációs ráták ellenőrzés alatt tartásához, az éves GDP növeléséhez stb. Másodszor, a pakisztáni kormánynak a közvetlen kínai tőkebefektetésekre kell összpontosítania, és komoly reformokat kell végrehajtania olyan erős elkötelezettséggel és világos célokkal, amelyek segítségével a pakisztáni helyi vállalkozások enyhíteni tudják a banki finanszírozási problémáikat. Harmadszor, a KPGF utáni időszakban a jelen tanulmány negatív hatása az lehet, hogy csökken a bankok által finanszírozott új projektek aránya Pakisztánban. Ennek az az oka, hogy a kereskedelmi bankok egyre inkább segítik a meglévő üzleteket a műveletek finanszírozásával, viszont új projektekre nem fordítanak jelentős összegeket. Ez az eredmény vonzó lehet a banki ágazatok felső vezetőinek, mivel értékes know-how-t válósíthatnak meg, és olyan politikákat, amelyeken keresztül a banki rendszer részesedhetne a KPGF-projekt előnyeiből. Végezetül Pakisztánnak ki kell fejlesztenie egy magatartási kódexet közvetlen külföldi tőkebefektetésekhez, hogy csökkentsék a korlátozó üzleti gyakorlatokat, korlátozzák a nyereség Pakisztánból történő kivitelét, részvényesi vagyont hozzanak létre a banki szektor nyereségességének növelésével, és biztosítsák, hogy a nyereség jelentős részét ismét befektessék a pakisztáni gazdaságba. ■

IRODALOM

AFRIYIE, H. O., AKOTEY, J. O. (2012). *Credit risk management and profitability of selected rural banks in Ghana*. [Kiválasztott ghánai vidéki bankok hitelkockázat-kezelése és jövedelmezősége]. Catholic University College of Ghana

AHMED, J. (2012). Cyclical Properties of Migrant's Remittances to Pakistan: What the data tell us. [A migránsok Pakisztánba irányuló hazautalásainak ciklikus tulajdonságai: mit mondanak el az adatok]. *Economics Bulletin*, 32(4), pp. 3266–3278

- AHMED, Z. S. (2019). Impact of the China–Pakistan Economic Corridor on nation-building in Pakistan. [A Kína–Pakisztán gazdasági folyosó hatása a pakisztáni nemzetépítésre]. *Journal of Contemporary China*, 28(117), pp. 400–414
- ALFARO, L., CHANDA, A., KALEMLI-OZCAN, S., SAYEK, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. [FDI és gazdasági növekedés: a helyi pénzügyi piacok szerepe]. *Journal of International Economics*, 64(1), pp. 89–112
- ANTRAS, P., DESAI, M. A., FOLEY, C. F. (2009). Multinational firms, FDI flows, and imperfect capital markets. [Multinacionális cégek, FDI-áramlások és tökéletlen tőkepiacok]. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(3), pp. 1171–1219
- AWUNYO-VITOR, D., BADU, J. (2012). Capital Structure and Performance of Listed Banks in Ghana. [A tőzsdén jegyzett bankok tőkeszerkezete és teljesítménye Ghánában]. *Global Journal of Human Social Science*, 12(5)
- BAILLIU, J. (2000). *Private capital flows, financial development, and economic growth in developing countries*. [A magántőke áramlása, a pénzügyi fejlődés és a gazdasági növekedés a fejlődő országokban]. Staff Working Papers 00–15, Bank of Canada
- BELLOUMI, M. (2014). The relationship between trade, FDI and economic growth in Tunisia: An application of the autoregressive distributed lag model. [A kereskedelem, az FDI és a gazdasági növekedés kapcsolata Tunéziában: Az autoregresszív elosztott késleltetési modell alkalmazása]. *Economic Systems*, 38(2), pp. 269–287
- BERMEJO CARBONELL, J., WERNER, R. A. (2018). Does foreign direct investment generate economic growth? A new empirical approach applied to Spain. [A közvetlen külföldi befektetések generálnak-e gazdasági növekedést? Új empirikus megközelítést alkalmazása Spanyolországban]. *Economic Geography*, 94(4), pp. 425–456
- BOATENG, E., AMPONSAH, M., ANNOR BAAH, C. (2017). Complementarity Effect of Financial Development and FDI on Investment in Sub-Saharan Africa: A Panel Data Analysis. [A pénzügyi fejlődés és az FDI komplementaritási hatása a befektetésekre a szubszaharai Afrikában: Paneldatatelemzés]. *African Development Review*, 29(2), pp. 305–318
- BREUSCH, T. S., PAGAN, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. [Egy egyszerű teszt a heteroszkedaszticitásra és a véletlen együttható variációjára]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, pp. 1287–1294
- CHANG, S.-J., RHEE, J. H. (2011). Rapid FDI expansion and firm performance. [Az FDI gyors bővülése és határozott teljesítmény]. *Journal of International Business Studies*, 42(8), pp. 979–994
- CHEE, Y. L., NAIR, M. (2010). The impact of FDI and financial sector development on economic growth: Empirical evidence from Asia and Oceania. [Az FDI és a pénzügyi szektor fejlődésének hatása a gazdasági növekedésre: empirikus bizonyíték Ázsiából és Óceániából]. *International Journal of Economics and Finance*, 2(2), pp. 107–119
- CHOONG, C.-K., YUSOP, Z., SOO, S.-C. (2004). Foreign direct investment, economic growth, and financial sector development: a comparative analysis. [Külföldi működőtőke-befektetések, gazdasági növekedés és pénzügyi szektor fejlődése: összehasonlító elemzés]. *ASEAN Economic Bulletin*, 21(3), pp. 278–289
- CHOW, G. C. (1960). Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. [Egységstesztek az együtthatók halmazai között két lineáris regresszióban]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, pp. 591–605

DESBORDES, R., WEI, S.-J. (2014). The effects of financial development on foreign direct investment. [A pénzügyi fejlődés hatásai a közvetlen külföldi befektetésekre]. The World Bank

DRITSAKI, C., STIAKAKIS, E. (2014). Foreign direct investments, exports, and economic growth in Croatia: A time series analysis. [Külföldi közvetlen befektetések, export- és gazdasági növekedés Horvátországban: idősoros elemzés]. *Procedia Economics Finance*, 14, pp. 181–190

FAHIM, S., ZEESHAN, Y. (2018). Financial institutions and Chinese investment: The review of China Pakistan economic corridor (CPEC) policy. [Pénzügyintézetek és kínai befektetések: a kínai pakisztáni gazdasági folyosó (CPEC) politikájának felülvizsgálata]. *European Journal of Economics and Business Studies*, 4(2), pp. 73–82

GARCÍA-TERUEL, P. J., MARTÍNEZ-SOLANO, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. [A forgótőke-gazdálkodás hatásai a kkv-k jövedelmezőségére]. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), pp. 164–177

GHANI, W., SHARMA, R. (2018). China-Pakistan economic corridor agreement: Impact on shareholders of Pakistani firms. [Kína-Pakisztán gazdasági folyosó megállapodás: hatás a pakisztáni cégek részvényeseire]. *International Journal of Economics and Finance*, 10(1), pp. 148–158

GODDARD, J., MOLYNEUX, P., WILSON, J. O. (2004). The profitability of European banks: a cross-sectional and dynamic panel analysis. [Az európai bankok jövedelmezősége: keresztmetszeti és dinamikus panelelemzés]. *The Manchester School*, 72(3), pp. 363–381

HAUSMAN, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. [Specifikációs vizsgálatok az ökonometriában]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, pp. 1251–1271

HERMES, N., LENSINK, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. [Külföldi közvetlen befektetések, pénzügyi fejlődés és gazdasági növekedés]. *The Journal of Development Studies*, 40(1), pp. 142–163

HERZER, D. (2012). How does foreign direct investment really affect developing countries' growth? [Hogyan befolyásolják a közvetlen külföldi befektetések a fejlődő országok növekedését?] *The Pakistan Development Review*, 20(2), pp. 396–414

HUSSAIN, F., HUSSAIN, M. (2017). China-Pak economic corridor (CPEC) and its geopolitical paradigms. [Kína-Pak gazdasági folyosó (CPEC) és geopolitikai paradigmái]. *International Journal of Social Sciences, Humanities and Education Economics*, 1(2), pp. 79–95

IRSHAD, M. S. (2015). One belt and one road: dose China-Pakistan economic corridor benefit for Pakistan's economy? [Egy öv és egy út: mennyi hasznot hoz a kínai-pakisztáni gazdasági folyosó Pakisztán gazdasága számára?] *Journal of Economics and Sustainable Development*, 6(24)

JAVOID, W. (2016). Impact of foreign direct investment on economic growth of Pakistan-An ARDL-ECM approach. [A közvetlen külföldi befektetés hatása Pakisztán gazdasági növekedésére – Az ARDL-ECM megközelítés]. In: Department of Economics, Södertörns University

JIA MEI, Z., DELIN, H., SIDDI, M. U. A., SAJID, H. U., HABIB, S., RABBI, F., KADRI, A. (2015). *Academic Session: Socio-Cultural and Media Perspectives on CPEC. [Akadémiai ülészak: társadalmi-kulturális és média perspektívák a CPEC-ről]*. Paper presented at the International Conference on China Pakistan Economic Corridor GC University, Lahore

KHAN, A. H., KHILJI, N. M. (1997). Foreign direct investment in Pakistan: Policies and trends

- [with Comments]. [Külföldi közvetlen befektetés Pakisztánban: politikák és trendek [megjegyzésekkel]. *The Pakistan Development Review*, pp. 959–985
- KHAN, I., NAWAZ, Z. (2019). Trade, FDI and income inequality: empirical evidence from CIS. [Kereskedelem, FDI és jövedelmi egyenlőtlenség: empirikus bizonyíték a FÁK-ból] *International Journal of Development Issues*, 18(1), pp. 88–108
- KHAN, K., KHAN, K., ANWAR, S. (2016). Special economic zones (SEZs) and CPEC: Background, challenges and strategies. [Speciális gazdasági övezetek (SEZ) és CPEC: Háttér, kihívások és stratégiák]. *The Pakistan Development Review*, pp. 203–216
- KHAN, M. (2007). *Foreign Direct Investment and Economic Growth: The Role of Domestic Financial Sector*. [Külföldi közvetlen befektetések és gazdasági növekedés: a hazai pénzügyi szektor szerepe]. Retrieved from <https://www.econbiz.de/Record/foreign-direct-investment-and-economic-growth-the-role-of-domestic-financial-sector-khan-muhammad-arshad/10003436294>
- KHAN, M. A. (2008). Financial development and economic growth in Pakistan: evidence based on autoregressive distributed lag (ARDL) approach. [Pénzügyi fejlődés és gazdasági növekedés Pakisztánban: autoregresszív elosztott késleltetés (ARDL) megközelítésen alapuló bizonyíték]. *South Asia Economic Journal*, 9(2), pp. 375–391
- KIRIKKALELI, D. (2013). *Foreign direct investment in the banking sector: empirical evidence from Turkey*. [Külföldi közvetlen befektetések a bankszektorban: empirikus bizonyíték Törökországból]. (PhD), University of Stirling
- KONARA, P., TAN, Y., JOHNES, J. (2019). FDI and heterogeneity in bank efficiency: Evidence from emerging markets. [FDI és a banki hatékonyság heterogenitása: bizonyítékok a feltörekvő piacokról]. *Research in International Business and Finance*, 49, pp. 100–113
- LIANG, Q., XU, P., JIRAPORN, P. (2013). Board characteristics and Chinese bank performance. [Az igazgatótanácsok jellemzői és a kínai bankok teljesítménye]. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), pp. 2953–2968
- MCCARTNEY, M. (2020). The China-Pakistan Economic Corridor (CPEC): Infrastructure, Social Savings, Spillovers, and Economic Growth in Pakistan. [A Kína-Pakisztán Gazdasági Folyosó (CPEC): infrastruktúra, társadalmi megtakarítások, átgűrűző hatások és gazdasági növekedés Pakisztánban]. *Eurasian Geography Economics*, pp. 1–32
- MEHAR, A. (2017). Infrastructure development, CPEC and FDI in Pakistan: is there any connection? [Infrastruktúrafejlesztés, CPEC és FDI Pakisztánban: van összefüggés?] *Transnational Corporations Review*, 9(3), pp. 232–241
- MUGHAL, M. Y. (2013). Remittances as development strategy: stepping stones or slippery slope? [A hazautalások, mint fejlesztési stratégia: lépcsőfok vagy csúszós lejtő?] *Journal of International Development*, 25(4), pp. 583–595
- MUSAH, A., GAKPETOR, E. D., KYEI, S. N. K., AKOMEAH, E. (2018). Foreign Direct Investment (FDI), Economic Growth and Bank Performance in Ghana. [Közvetlen külföldi befektetések (FDI), gazdasági növekedés és banki teljesítmény Ghánában]. *International Journal of Finance and Accounting*, 7(4), pp. 97–107
- OMRAN, M., BOLBOL, A. (2003). Foreign direct investment, financial development, and economic growth: evidence from the Arab countries. [Külföldi közvetlen befektetések, pénzügyi fejlődés és gazdasági növekedés: bizonyítékok az arab országokból]. *Review of Middle East Economics and Finance*, 1(3), pp. 231–249

OWUSU-MANU, D.-G., JEHURI, A. B., EDWARDS, D. J., BOATENG, F., ASUMADU, G. (2019). The impact of infrastructure development on economic growth in sub-Saharan Africa with special focus on Ghana. [Az infrastruktúra-fejlesztés hatása a szubszaharai Afrika gazdasági növekedésére, különös tekintettel Ghánára]. *Journal of Financial Management of Property Construction*, 24(3), pp. 253–273

PEGKAS, P. (2015). The impact of FDI on economic growth in Eurozone countries. [Az FDI hatása a gazdasági növekedésre az euró-zóna országában]. *The Journal of Economic Asymmetries*, 12(2), pp. 124–132

RIZVI, H. A. (2014). The China-Pakistan Economic Corridor. [A Kína-Pakisztán gazdasági folyosó]. *Strategic Studies*, 34, pp. 1–17

SAHOO, P. (2006). Foreign direct investment in South Asia: Policy, trends, impact and determinants. [Közvetlen külföldi befektetések Dél-Ázsiában: politika, trendek, hatások és meghatározó tényezők]. *No. 56, ADBI Discussion Paper*

SAOUD, M. (2019). The influence of China-Pakistan Economic Corridor (CPEC) on Pakistan's power position: a case study on CPEC. [A Kína-Pakisztán Gazdasági Folyosó (CPEC) hatása Pakisztán hatalmi pozíciójára: esettanulmány a CPEC-ről]. (Master), Norwegian University of Life Sciences

SHAHZAD, M. A. (2017). Infrastructure Development as a Determinant of Foreign Direct Investment: A Case of the China-Pakistan Economic Corridor (CPEC). [Az infrastruktúra-fejlesztés mint a közvetlen külföldi befektetések meghatározó tényezője: a Kína-Pakisztán Gazdasági Folyosó (CPEC) esete]. (Master of Business Administration)

SHEHZAD, A. (2019). *Assessment of Potential Effects of China Pakistan Economic Corridor on Development of Pakistan's Construction Industry*. [A kínai pakisztá-

ni gazdasági folyosó potenciális hatásainak felmérése a pakisztáni építőipar fejlődésére]. (PhD), Capital University,

SOKANG, K. (2018). The Impact of Foreign Direct Investment on the Economic Growth in Cambodia: Empirical Evidence. [A közvetlen külföldi befektetések hatása a kambodzsai gazdasági növekedésre: empirikus bizonyíték]. *International Journal of Innovation and Economics Development*, 4(5).

STEVENS, A. (2015). Pakistan lands \$46 billion investment from China. [Kína 46 milliárd dolláros befektetést valósít meg Pakisztánban]. <http://money.cnn.com/2015/04/20/news/economy/pakistan-china-aid-infrastucture/>

STOCK, J. H., WATSON, M. W. (2015). *Introduction to econometrics*. [Bevezetés az ökonometriába]. (3rd Edition Updated ed.): Pearson

SUFIAN, F., NOOR, M. A. M. (2012). Determinants of bank performance in a developing economy: Does bank origins matters? [A bankok teljesítményét meghatározó tényezők egy fejlődő gazdaságban: számít a bank eredete?]. *Global Business Review*, 13(1), pp. 1–23

TAHIR, M., ALAM, M. B. (2020). Does good banking performance attract FDI? Empirical evidence from the SAARC economies. [A jó banki teljesítmény vonzza az FDI-t? Empirikus bizonyítékok a SAARC-gazdaságokból]. *International Journal of Emerging Markets*

YUSUF, S. (2013). Can Chinese FDI Accelerate Pakistan's Growth? [Felgyorsíthatják-e a kínai FDI Pakisztán növekedését?]. *International Growth Centre*, 4

ZAKARIA, M. (2008). Investment in Pakistan: a critical review. [Befektetés Pakisztánban: kritikus áttekintés]. *Munich Personal RePEc Archive Paper No. 11543*

Global Times (2021a). China-Pakistan trade relations further deepen as enterprises from two sides establish stronger ties. [A Kína és Pakisztán közötti kereskedelmi kapcsolatok tovább mélyülnek, ahogy a két oldal vállalatai szorosabbra fűzik a kapcsolatokat]. Retrieved from <https://www.globaltimes.cn>

Global Times (2021b). CPEC pivotal stepping stone to Pakistan's development, prosperity: Pakistani minister. [A CPEC sarkalatos lépcsőfoka Pakisztán fejlődéséhez és jólétéhez: pakisztáni miniszter]. Retrieved from <https://www.globaltimes.cn/>

Government of Pakistan (2014–15). Economic Survey of Pakistan. [Pakisztán gazdasági felmérése]. Ministry of Finance Division, Economic Advisor's Wing, Islamabad, Pakistan. Retrieved from <http://www.finance.gov.pk>

UNCTAD (2017). Investment and the Digital Economy. [Befektetés és digitális gazdaság]. *World Investment Report 2017* (New York, Geneva: United Nations)