

Magyarország helye a közép-kelet-európai működőtőke-beáramlásban – statisztikai elemzés

ANTALÓCZY KATALIN – SASS MAGDOLNA

A közép- és kelet-európai országok az 1980-as és 1990-es évtized fordulóján kapcsolódtak be a nemzetközi működőtőke-áramlásba. Az azóta eltelt tíz évben egyfelől olyan jelentős változások történtek a világgazdaság működőtőke-áramlásának folyamataiban, amelyek hatással voltak az általunk vizsgált átalakuló gazdaságok relatív és abszolút pozíciójára nemzetközi összehasonlításban, másfelől – az általános makrogazdasági helyzet, a követett privatizációs, illetve tőkevonzási politika eredményeként – egymáshoz viszonyított helyzetük is módosult. Változott statisztikai adatszolgáltatási rendszerük is. Az évtized első felének tapasztalatai alapján – a működő tőkének a gazdaságok átalakulásában és dinamizálásában játszott szerepét felismerve – a régió országaiban verseny indult a külföldi befektetésekért (foreign direct investment – FDI), s a sikeresség egyik legfontosabb mércéje lett a működőtőke-beáramlás értéke. A cikkben az elmúlt évtized közép-kelet-európai, s ezen belül magyar működőtőke-folyamatait elemzik a szerzők a rendelkezésre álló statisztikai adatok alapján. Bemutatják a két legfontosabb nemzetközi intézmény számbavételi módszerét, az egyes országok adatszolgáltatása közötti különbségeket. Megkísérik az adatok összehasonlíthatóvá tételét, s ennek alapján következtetnek Magyarország relatív pozíciójának változására, valamint kísérletet tesznek arra, hogy megválaszolják az utóbbi időben mind gyakrabban felvetett kérdést: lemaradt-e Magyarország a működőtőke-vonzás regionális versenyében?

A működőtőke-áramlással foglalkozó szakértők elemzéseik készítésénél döntően két forrásra támaszkodnak. A nemzetközileg leggyakrabban használt kiadvány az UNCTAD évente kiadott World Investment Reportja, a másik az IMF statisztikája (Balance of Payments Statistic Yearbook). Az alábbiakban először az UNCTAD adatai alapján (UNCTAD 1996, 2001) mutatjuk be az működőtőke-áramlás világgazdasági tendenciáit, és ezen belül a Közép- és Kelet-Európáról, illetve Magyarország helyzetéről kirajzolódó képet.

Antalóczy Katalin, a Pénzügykutató Rt. tudományos főmunkatársa.

Sass Magdolna, az MTA Közgazdaság-tudományi Kutatóközpontjának tudományos főmunkatársa. A szerző kutatásban való részvételét a Bolyai-ösztöndíj tette lehetővé.

A külföldi működőtőke-befektetések az UNCTAD adatai alapján: Közép- és Kelet-Európa, illetve Magyarország csökkenő tőkevonzó-képessége

1990 és 2000 között a világgazdaságban a beáramló működő tőke értéke – néhány dekonjunkturától sújtott évet kivéve – mindvégig dinamikusan növekedett. Különösen kiemelkedő volt az 1997–1999 közötti emelkedés (1997: 25,3 százalék, 1998: 44,9 százalék, 1999: 55,2 százalék). Az elmúlt tíz évben összességében a működőtőke-beáramlás értéke a világgazdaságban 6,3-szeresére nőtt.

Közép- és Kelet-Európa országai a kilencvenes évtized elején nyitották meg gazdaságaikat a külföldi tőkebefektetők előtt. A működő tőke értéke a kilencvenes évtized első felében minimális bázisról indulva gyorsan nőtt (az 1990-es 607 millió dollárról 1995-re 14 558 millió dollárra), s ugyancsak emelkedett a régió részesedése a világ összes működőtőke-befektetésén belül, 1995-ben a 4,4 százalékos csúcsot elérve. Az UNCTAD adatai szerint 1996-ban a beáramló működő tőke értéke némileg visszaesett, majd 1997-től ismét növekedésnek indult, s 2000-re elérte a 26 499 millió dollárt. A régióknak azonban az évtized második felében nem sikerült részesedését növelnie a működőtőke-befektetésekben: aránya 1996–1997-ben 4 százalék körül stagnált, majd 1999–2000-ben 2 százalék körülire csökkent. Ennek elsődleges oka, hogy a világgazdaságban a működőtőke-befektetéseket a határon átnyúló egyesülések és felvásárlások (cross-border M&A) dinamizálták. 1998-ban az egyesülések és felvásárlások értéke 74,4 százalékkal, 1999-ben 35,4 százalékkal, 2000-ben újabb 49 százalékkal emelkedett.

Megfelelő adatok híján nem tudjuk megmondani, hogy az egyesülések és felvásárlások mennyivel részesednek a teljes működőtőke-áramlásból, és hogy ez a részesedés hogyan változott az utóbbi években. Az egyesülések és felvásárlások adatainak számbavételére nem vonatkoznak egységes nemzetközi szabályok, a különféle forrásokból származó adatok pedig összehasonlíthatatlannak bizonyultak a teljes működőtőke-áramlásra vonatkozó adatokkal. (Lásd például: UNCTAD [2001], 289. o., vagy az OECD Financial Market Trends egyes számaikat.) Hatalmas, több milliárd dolláros ügyletekről van szó, egy-egy „megaügylet” értéke meghaladja egy-egy vizsgált közép- és kelet-közép-európai ország teljes évi működőtőke-beáramlását. Természetesen egyes ügyleteknél ez az érték „virtuális”, mások pedig egy vagy több vállalat egyesülése nem jelent valódi közvetlen befektetést.

A működőtőke-áramlásnak ez a formája elsősorban a fejlett országok közötti működő tőkét jellemzi, s így az utóbbi néhány évben a fejlett országok közötti tőkeáramlás vált ismét dominánssá (a beáramlás közel 80 százaléka ebbe a régióba irányult az évtized közepén tapasztalható 58-59 százalékkal szemben). Közép- és Kelet-Európában az egyesülések és felvásárlások az állami vállalatok privatizációjához kötődnek, amelyek egyfelől évről évre hullámozottak, másfelől értékük a világgazdaság nagy felvásárlásaihoz képest rendkívül csekély volt.

A legfejlettebb hat átalakuló ország (Csehország, Észtország, Lengyelország, Magyarország, Szlovákia és Szlovénia) működőtőke-beáramlásának értéke az elmúlt évtizedben az UNCTAD statisztikái szerint 8,2-szeresére nőtt. Az évtized elején e hat – ekkor még csak négy, hiszen Csehszlovákia még egységes államot alkotott, Szlovénia pedig Jugoszlávia része volt – országban került befektetésre a közép- és kelet-európai régióba irányuló működő tőke 90-100 százaléka, mert ezek az országok nyitottak először a külföldi befektetők felé. A térség többi országának tőkeimportőrként való megjelenése csökkentette részesedésüket a régióba irányuló működő tőkén belül, de 2000-ben még mindig e hat ország fogadta a működőtőke-befektetések több mint 70 százalékát. A világ működőtőke-beáramlásából az évtized közepén 3,3 százalékkal részesedtek, ami viszonylag jelentős hányadnak tekinthető a nyitás után 4-5 évvel. Azóta azonban ezt az arányt nem sikerült növelni, sőt részesedésük 1,5 százalékra csökkent.

Működőtőke-beáramlás országoként 1991 és 2000 között az UNCTAD adatai alapján
(Millió USD)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Csehország	..	..	568	869	2 562	1 428	1 300	3 718	6 324	4 595
Csehszlovákia	600	1103	–	–	–	–	–	–	–	–
Észtország	..	82	162	214	201	151	267	581	305	398
Magyarország	1 459	1 471	2 339	1 146	4 453	2 275	2 173	2 036	1 944	1 957
Lengyelország	291	678	1 715	1 875	3 659	4 498	4 908	6 365	7 270	10 000
Szlovákia	..	..	199	245	195	251	206	631	356	2 075
Szlovénia	..	111	113	128	176	185	321	165	181	181
Hat ország összesen	2 350	3 445	5 096	4 477	11 246	8 788	9 175	13 496	16 380	19 206
Közép-Kelet-Európa összesen**	2 445	3 847	5 676	6 177	14 558	13 388	20 049	22 108	24 877	26 499
Közép-Kelet-Európa részesedése a világ működőtőke-beáramlásából (%)	1,6	2,3	2,7	2,4	4,4	3,6	4,2	3,2	2,3	2,1
Hat ország részesedése Közép-Kelet-Európa működőtőke-beáramlásából (%)	96,1	89,6	89,8	72,5	77,2	65,6	45,8	61,1	65,8	72,5
Hat ország részesedése a világ működőtőke-beáramlásából (%)	1,5	2,0	2,7	1,8	3,3	2,3	1,9	2,0	1,5	1,5
Magyarország részesedése a hat ország működőtőke-beáramlásában (%)	62,1	42,7	45,9	25,6	39,6	25,9	23,7	15,1	11,9	10,2

* Becslés.

**UNCTAD Közép- és Kelet-Európa + Szlovénia, Horvátország.

Forrás: UNCTAD [1996], [2001].

Az elmúlt években a legfejlettebb országokon belül is átrendeződés történt. 1990 és 1993 között Magyarország volt a fő tőkeimportőr, a hat országban befektetett összes működő tőke 50-60 százaléka hazánkba érkezett. Az évtized második harmadában még mindig Magyarországra irányult a befektetések 25 százaléka (sőt 1995-ben ismét közel 40 százaléka). 1998–1999-ben részesedésünk 20 százalék alá csökkent, s 2000-ben már csak a hat országba irányuló működőtőke-beáramlás 10,2 százaléka valósult meg Magyarországon az UNCTAD adatai szerint. (Lásd az 1. táblázatot.)

Magyarország pozícióvesztésével párhuzamosan először Lengyelország részesedése indult folyamatos növekedésnek, s 1996-ra a hat országba irányuló befektetéseknek már az 50 százaléka itt valósult meg. Lengyelország azóta is tartja első helyét a hat ország sorrendjében, s 50 százalék körüli részesedése is stabilnak tekinthető. Csehország 1993 és 1997 között a hat ország működőtőke-beáramlásának 10-20 százalékát vonzotta. 1998-ban részesedése megközelítette a 30, 1999-ben pedig a 40 százalékot, majd 2000-ben ismét 20 százalék körülire csökkent. Szlovákia marginális szerepe először 2000-ben nőtt, ekkor a hat ország működőtőke-beáramlásán belül aránya rögtön 10 százalékra ugrott.

Magyarország, Lengyelország és Csehország az elmúlt évtizedben mindvégig meghatározta a hat országba irányuló befektetések volumenét, hiszen részesedésük soha nem csökkent 75 százalék alá, sőt a legtöbb évben 90 százalék körüli arányt mutatott. Észtország, Szlovénia és Szlovákia tehát a kilencvenes években csak marginális szerepet játszott a hat legfejlettebb átalakuló ország tőkevonzásában. (Lásd a 2. táblázatot.)

2. táblázat

A működőtőke-beáramlás megoszlása országonként az UNCTAD adatai alapján
(Százalékban)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Csehország	..	..	..	11,1	19,4	22,8	16,2	14,2	27,5	38,6	23,9
Csehszlovákia	34,1	25,5	32,0	..	..	..	..	..	..	..	..
Észtország	..	..	2,4	3,2	4,8	1,8	1,7	2,9	4,3	1,9	2,1
Magyarország	51,2	62,1	42,7	45,9	25,6	39,6	25,9	23,7	15,1	11,9	10,2
Lengyelország	14,7	12,4	19,7	33,7	41,9	32,5	51,2	53,5	47,2	44,4	52,1
Szlovákia	..	..	..	3,9	5,5	1,7	2,9	2,2	4,7	2,2	10,8
Szlovénia	..	..	3,2	2,2	2,8	1,6	2,1	3,5	1,2	1,0	0,9
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Forrás: UNCTAD [1996], [2001] alapján saját számítás.

Amennyiben nem a beáramlás (flow), hanem az UNCTAD állomány- (stock) adatait vizsgáljuk, akkor azt látjuk, hogy Magyarország ebben a számbavételi módban is a kilencvenes évek közepéig őrizte vezető helyét. 2000 végére a befektetett működő tőke állománya alapján Lengyelország foglalta el az első helyet, közel 36 milliárd dolláros állománnyal, Csehország a második helyen állt 21 milliárd dollárral, míg a harmadik Magyarország, közel 20 milliárd dolláros működőtőke-állománnyal. Jelentősen lemaradva követte e három országot Szlovénia, Észtország és Szlovákia 2 és 3 milliárd dollár közötti állománnyal (lásd a 3. táblázatot).

**A befektetett működőtőke-állomány megoszlása országonként
az UNCTAD adatai alapján**

Ország	1990		1995		1998		1999		2000	
	Millió USD	Százalék	Millió USD	Százalék	Millió USD	Százalék	Millió USD	Százalék	Millió USD	Százalék
Csehország	1 360	48,7	7 352	25,4	14 375	24,0	17 552	24,6	21 095	24,0
Észtország	..	..	731	2,5	1 822	3,0	2 441	3,4	2 840	3,2
Magyarország	569	20,4	10 007	34,6	15 862	26,5	19 299	27,1	19 863	22,6
Lengyelország	109	3,9	7 843	27,1	22 479	37,5	26 475	37,1	36 475	41,4
Szlovákia	87	3,1	1 248	4,3	2 502	4,2	2 817	4,0	4 892	5,6
Szlovénia	666	23,9	1 759	6,1	2 907	4,8	2 684	3,8	2 865	3,2
Összesen	2 791	100,0	28 940	100,0	59 947	100,0	71 268	100,0	88 030	100,0

Forrás: UNCTAD [2001] alapján részben saját számítás.

A legfejlettebb hat átalakuló ország azonban különböző méretű, lakosságszámú, GDP-jű, így a befektetett abszolút összegek mellett szükséges a működőtőke-befektetések relatív mutatóinak elemzése is. A működőtőke-befektetések szerepét több szempontból vizsgálhatjuk, több mutatóhoz viszonyíthatjuk. A két legszemléletesebb szám a GDP-n belüli, illetve az egy főre jutó működőtőke-állomány.

1990 és 1999 között GDP-arányosan jelentős változás látható a működőtőke-állományokban. 1990-ben még mind a hat ország esetében minimális értékek mutatkoztak, ezen belül – érdekes és kevésbé megmagyarázható módon – Csehországban és – a (volt) Jugoszlávia külföldi befektetések felé való viszonylagos nyitottsága miatt – Szlovéniában volt a legmagasabb. 1995-ben – jelentős növekedés után – már Magyarországon és Észtországban a legnagyobb a GDP-arányos FDI. 1999-re pedig két jól elkülöníthető csoport alakult ki: 30 százalék feletti Csehországban, Észtországban és Magyarországon, míg 10 és 20 százalék közötti Lengyelország, Szlovénia és Szlovákia esetében. (Összehasonlításul: Belgium-Luxemburgban ez az arány 1998-ban 46 százalék, Írországon 33 százalék, Portugáliában 21 százalék volt.) (Lásd a 4. táblázatot.)

4. táblázat

**Működőtőke-állomány a GDP százalékában országonként
az UNCTAD adatai alapján
(Százalékban)**

Ország	1990	1995	1999
Csehország	4,3	14,5	33,0
Észtország	..	20,2	47,9
Magyarország	1,7	22,4	39,9
Lengyelország	0,2	6,6	17,2
Szlovákia	0,6	7,2	14,6
Szlovénia	3,8	9,4	13,0

Forrás: UNCTAD [2000], [2001] alapján.

Az elemzésekben összehasonlításra leginkább használt relatív mutató az egy főre jutó kumulált működőtőke-állomány. Ez a mutató a vizsgált hat ország esetében kiegyenlített, négy ország értéke esik nagyjából 1500 és 2000 dollár közé. Az UNCTAD adatai alapján a legmagasabb Csehországban, utána Magyarország, Észtország, majd Szlovénia következik. Lengyelország egy főre vetített értéke 945 dollár, ezzel az ötödik helyen áll, míg Szlovákiában 906 dollár kumulált működőtőke-állomány jut egy főre. (Lásd az 5. táblázatot.)

5. táblázat

**Egy főre jutó kumulatív működőtőke-állomány 1995-ben és 2000-ben
az UNCTAD adatai alapján
(USD/fő)**

Ország	1995	2000
Csehország	713,6	2 048,1
Magyarország	990,8	1 966,6
Észtország	464,8	1 958,6
Lengyelország	203,2	945,0
Szlovákia	234,8	905,9
Szlovénia	890,4	1 447,0

Forrás: UNCTAD [2001] alapján saját számítás.

Összességében tehát azt látjuk, hogy az UNCTAD adatai szerint Közép- és Kelet-Európa, illetve az általunk részletesen vizsgált hat ország működőtőke-vonzó képessége alig öt évvel a világgazdasági nyitás után, az elmúlt mintegy fél évtized során visszaesett, amennyiben évenkénti részesedése a világ működőtőke-beáramlásából csökkent. Ebben elsődlegesen az egyesülések és felvásárlások értékének rendkívül gyors növekedése játszott szerepet, amelyet természetes módon nem tudott követni a régióban megvalósult zöldmezős beruházások és a privatizáció során felvásárlásra kerülő vállalatok értéke. Azonban az is kétségtelen, hogy a közép- és kelet-európai térség egyes régiói továbbra is politikai feszültségekkel terheltek, számos országban nem, vagy nagyon vontatottan indult be a privatizáció (Oroszország, Románia), s a zöldmezős befektetések tőkeabszorpciós képessége csekély (infrastruktúra, megfelelő képzettségű munkaerő hiánya).

Számunkra ennél is fontosabb, hogy az UNCTAD statisztikai adatai szerint 1998–1999-től e visszaeső régión belül Magyarország is jelentősen veszített a térségen belüli tőkevonzó-képességéből. A beáramlás értéke stagnált, illetve csökkent, részesedésünk a hat országban befektetett működő tőkéből visszaesett. S bár az egy főre vetített kumulatív működőtőke-állományt tekintve még mindig a térség vezető gazdasága vagyunk, az UNCTAD statisztikai alapján a kedvezőtlen változások szemmel láthatóak.

Mi lehet a módosulás mögött? Valóban csökkent-e Magyarország tőkevonzó-képessége, s ha igen, akkor mi áll ennek a háttérben? Lemaradtunk a külföldi befektetőknek kínált feltételekben a szomszédos országokhoz képest? Vagy egyszerűen a tőkebevonás különböző szakaszaiban tartunk? Esetleg statisztikai számbavételi különbségek húzódnak meg a kedvezőtlen változás mögött? Prekonceptiónk szerint az UNCTAD-adatok által sugallt tendencia mögött több tényező állhat. Az alábbiakban először a statisztikai számbavételt vizsgáljuk a két legfontosabb forrás, az IMF és az UNCTAD adatai alapján, majd megkíséreljük szakaszolni a működőtőke-beáramlást a hat legfejlettebb átalakuló ország esetében.

Az UNCTAD [2001, 265–266. o.] a működőtőke-befektetés három komponensét különbözteti meg. Ezek a következők:

– *tulajdonosi részesedés (equity capital)*: a külföldi befektető részvényvásárlása egy másik országban lévő vállalatban;

– *visszaforgatott profit (reinvested earnings)*: a tulajdonos – tulajdonosi részarányának megfelelő – részesedése azokból a jövedelmekből, amelyeket nem von ki osztalékként a leányvállalattól, illetve amelyeket nem utal át a befektetőnek, ezt a visszahagyott profitot újra befekteti a leányvállalatnál;

– *vállalaton belüli kölcsöntranzakciók (intra-company loans or debt)* – rövid és hosszú lejáratú hitelek és törlesztésük – az anyavállalatok és a leányvállalatok között (tulajdonosi hitel).

Az UNCTAD adatai nettó szemléletűek, vagyis a közölt adatok a nem rezidensek tőkebefektetéseinek és tőkekivonásainak, tőkecsökkentésének, illetve a vállalaton belül nyújtott hitelek és törlesztések egyenlegét mutatják (ezért lehet egy-egy érték negatív).

Az adatok forrásául az UNCTAD rendszeresen összegyűjti a publikált és nem publikált hivatalos működőtőke-adatokat a nemzeti bankoktól, a statisztikai hivataloktól és egyéb nemzeti hatóságoktól. Ezeket az adatokat kiegészíti a nemzetközi szervezetek (IMF, Világbank, OECD, ECLAC – Economic Commission for Latin America and the Caribbean) működőtőke-befektetésekre vonatkozó számaival, illetve korrigálja saját becsléseivel (UNCTAD, 2001, 276–277. o.).

A World Investment Report 2000 függelékben, külön táblázatban közölte azon országok hosszú listáját, amelyek a működőtőke-beáramlás adatainak három komponense közül egyre vagy többre nem közölt adatokat az 1980–1998 közötti időszak egészében vagy egy részében. E – meglehetősen bonyolult – táblázat szerint (UNCTAD, 2000, 269–270. o.) a legfejlettebb hat átalakuló ország közül

– Szlovénia adatai nem tartalmazzák a visszaforgatott profitot és a tulajdonosi hiteleket az egész időszakra;

– Csehország adatai nem tartalmazzák a visszaforgatott profitot 1994 és 1997 között és a tulajdonosi hiteleket az egész időszakra;

– Magyarország adatai nem tartalmazzák a visszaforgatott profitot az egész időszakra és a tulajdonosi hiteleket 1991–1995-re;

– Szlovákia adatai nem tartalmazzák a visszaforgatott profitot és a tulajdonosi hiteleket 1994-ben.

Az UNCTAD szerint tehát a vizsgált hat országból csak Észtország és Lengyelország közöl a működőtőke-befektetés mindhárom komponensére és az egész vizsgált időszakra kiterjedő, teljes körű adatokat. A többi négy országnál egy vagy több komponens vagy az egész vizsgált időszakra, vagy egy részére hiányzik, illetve esetenként az UNCTAD szakértői által becsült adatot tartalmaz. Már ebből is látszik tehát, hogy az egyes országok működőtőke-befektetéseire vonatkozó összesen adatok nem összehasonlíthatók, s a következtetésekkel is vigyázni kell. Az UNCTAD statisztikáiban Szlovákia számai 1994-re, Szlovénia, Magyarország és Csehország közölt adatai különböző mértékben az egész vizsgált időszakra alulbecsültek. Így alulbecsült a régió részesedése a világ működőtőke-beáramlásában, illetve az egyes országok egymáshoz viszonyított arányai is pontatlanok.

Kicsit közelebb kerülhetnek a valós folyamatok feltérképezéséhez, ha országonként meg tudnánk bontani az összes beáramlást a működő tőke különböző komponenseire. Az UNCTAD 2000-es kiadványa még közölt ilyen táblázatot, de a 2001-es már nem. A 2000-es táblázatból kitűnik, hogy az elmúlt tíz évben nem sikerült egységesíteni az országok

UNCTAD-nak nyújtott adatszolgáltatását, így a részletes bontás ellenére meglehetősen hiányos a táblázat. Ráadásul több esetben nem lehet eldönteni, hogy egy adat teljesen hiányzik, vagy az összesen adatban benne van, csak a számok alkotórészekre bontása maradt el. Hozzá kell ehhez tennünk, hogy az UNCTAD számai láthatóan nem naprakészek, sok esetben előzetes adatokat közölnek, amelyeket a későbbiekben jelentősen korrigálni kell.

Az alábbiakban megkíséreljük a hat legfejlettebb átalakuló ország esetében a működőtőke-folyamatok jellemzőinek pontosítását az IMF statisztikái alapján.

Az IMF számbavételi módszere

Az IMF az OECD-vel egyeztetve az országonkénti működőtőke-beáramlást három komponensből rakja össze, ezek:

- a tulajdonosi részesedés (equity capital): készpénzben szerzett tulajdonosi részesedés, esetenként kiegészítve az apporttal, tartozásokra és követelésekre megbontva;
- a visszaforgatott profit (reinvested earnings);
- az egyéb befektetés (other capital): a nyújtott és a törlesztett tulajdonosi hitelek követelésekre és tartozásokra megbontva.

Az IMF az UNCTAD-dal ellentétben tehát nettó szemléletű adatokat közöl, vagyis megbontja mind a közvetlen befektetéseket, mind a tulajdonosi hiteleket követelésekre és tartozásokra.

Az IMF döntően a nemzeti bankok adatszolgáltatására épít, számainak tartalma a hat legfejlettebb ország esetében a következő.

Lengyelország: az éves fizetésimérleg-statisztika a banki adatszolgáltatásra épül, amelyet kiegészítenek valamennyi, Lengyelországban működő tőkével tevékenykedő vállalat évenkénti felmérésből származó adataival. A statisztika tartalmazza a készpénzben beáramlott működő tőkét, az apportot, a visszaforgatott profitot és a tulajdonosi hiteleket az egész vizsgált időszakra.

Szlovénia: az adatok a hazai bankok adatszolgáltatására és a vámstatisztikára épülnek. 1997 előtt valamennyi részvényhez kapcsolódó tranzakciót működőtőke-beáramlásként vettek számba. 1997 elejétől csak azt a tulajdonszerzést számítják a működőtőke-beáramláshoz, amely legalább 50 százalékos tulajdoni hányadot eredményez, s minimum 7 évig megtartja a befektető. 1999 szeptemberétől a működőtőke-befektetésnek számító tulajdonszerzés határát 10 százalékra mérsékeltek. Az adatsor az egész időszakra tartalmazza a közvetlen befektetéseket, 1995-től a visszaforgatott profitot, de hiányzik az egyéb tőke (tulajdonosi hitel) komponens.

Csehország: 1993 és 1997 között a működőtőke-adatok csak a közvetlen (részvény és egyéb tulajdonosi részesedés) befektetéseket tartalmazták, a visszaforgatott profitot és a tulajdonosi hiteleket nem. Az adatszolgáltatás a negyedéves vállalati jelentésekre épült. 1997 végétől ennek helyébe egyéves jelentés került, amely már magában foglalja a visszaforgatott profitot és a tulajdonosi hiteleket is. A Cseh Nemzeti Bank kiegészíti, korrigálja az adatokat a vállalt kötelezettségekkel, ígervényekkel a Czechinvest felmérései és újsághírek alapján. (Egy cseh szakértő szóbeli közlése szerint ennek az az oka, hogy a tőzsdén keresztül, 10 százalékot meghaladó tulajdonszerzést a külföldiek gyakran nem jelentik be. Feltételezhető tehát, hogy a befektetések egy része működőtőke-befektetés és nem portfólióbefektetés. Ezeket szűrjük ki és adják hozzá a működőtőke-adatokhoz.) 1998-tól tehát Csehország teljes körű működőtőke-befektetés számokat közöl.

Észtország: az adatok több forrásra épülnek (például Észt Üzleti Regiszter, Észt Privatizációs Ügynökség, Észt Nemzeti Bank és kereskedelmi bankok statisztikái, Központi Betétbiztosító). A statisztika teljes körűen tartalmazza a tulajdonosi részesedése-

ket, a visszaforgatott profitot, a hosszú és rövid lejáratú tulajdonosi kölcsönöket (beleértve a kereskedelmi hiteleket is).

Magyarország: az adatok a kereskedelmi bankok adatszolgáltatására épülnek, a beáramlást devizanemenként veszik számba, és a hó végi árfolyamon számolják át forintra. Az apportot és a visszaforgatott profitot a számok nem tartalmazzák.

Szlovákia: Az adatok a vállalatok havi jelentéseire épülnek. Működőtőke-befektetésnek számít a 10 százalék fölötti tulajdonszerzés. A működőtőke-befektetés adatai 1995-től a tulajdonosi hitelek, 1996-tól a visszaforgatott profit komponens is magukba foglalják.

Az egyes országok működőtőke-befektetési adatainak tartalmát a 6. táblázat mutatja.

6. táblázat

A 2000-es működőtőke-befektetési adatok tartalma a vizsgált hat országban

	Tulajdonosi részesedés	Visszaforgatott profit	Egyéb befektetés	Mióta közli az ország a legteljesebb adatot?
Csehország	Igen	Igen	Igen	1998
Észtország	Igen	Igen	Igen	1996
Lengyelország	Igen	Igen	Igen	1994
Magyarország	Igen	Nem	Igen	1997
Szlovákia	Igen	Igen	Igen	1996
Szlovénia	Igen	Igen	Nem	1999

Forrás: IMF Balance of Payments Statistics.

Az IMF működőtőke-beáramlási adatait a hat legfejlettebb átalakuló országra vonatkozóan a 7. táblázatban foglaltuk össze.

Az első és legszembetűnőbb az UNCTAD és az IMF működőtőke-statisztikáinak párhuzamos tanulmányozásakor, hogy már az összesen adatok sem egyeznek. Az eltérések ismereteink szerint döntően két okra vezethetők vissza. Egyfelől az IMF a hivatalos fizetésimérleg-adatokat közli, míg az UNCTAD esetenként saját módszertana alapján korrigálja az adatokat. Másfelől az UNCTAD előzetes számokat publikál.

Három ország esetében (Csehország, Észtország, Lengyelország) kicsik az eltérések, amelyek részben kerekítési különbségekből eredhetnek, részben abból adódhatnak, hogy 2000-re az UNCTAD adatai előzetesek. (Minden évre jellemző például, hogy az UNCTAD Lengyelországra vonatkozó utolsó évi adatát a következő évben az IMF száma alapján korrigálják, nagy valószínűséggel ez fog történni a 2000. évi adattal is.) Ezeknek az országoknak az esetében tehát tartalmi problémák feltehetően nincsenek.

A Magyarország működőtőke-beáramlására vonatkozó adatok a vizsgált időszak egészében eltérnek egymástól. A különbség az IMF és az UNCTAD számai között nem nagyságrendi, de esetenként a kerekítési hibánál nagyobb. 2000-ben a legnagyobb az eltérés a két forrás között, amely döntően abból adódik, hogy a Magyar Nemzeti Bank utólag korrigálta a számokat, s az UNCTAD a korrekció előtti, míg az IMF a módosítás utáni számot közli.

Végül Szlovákia és Szlovénia esetében a különbség alkalmanként jelentős. Szlovákia működőtőke-aadataiban esetenként a 100 millió dollárt is meghaladja a két statisztika közötti eltérés, amelynek iránya is változik. 1994–1996 között az IMF, 1997–1998-ban az UNCTAD számai a magasabbak. Szlovénia esetében is nagyságrendi a két forrás közötti különbség 1997–1998-ban. 1995 és 1998 között az IMF számai következetesen meghaladják az UNCTAD által közölt adatokat.

A működőtőke-beáramlás részletes bontásban a vizsgált hat országban 1992 és 2000 között az IMF* adatai alapján
(Millió USD)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Csehország									
Működőtőke-beáramlás összesen	n. a.	654	878	2 568	1 435	1 286	3 700	6 313	4 583
Közvetlen befektetések	n. a.	654	878	2 568	1 435	1 286	2 554	4 862	3 689
– követelések	n. a.	–	–	–	–	–	–	–	–
– tartozások	n. a.	654	878	2 568	1 435	1 286	2 554	4 862	3 689
Visszaforgatott profit	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	181	691	511
Egyéb tőke	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	966	760	383
– követelések	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	–	–	–
– tartozások	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	966	760	383
Észtország									
Működőtőke-beáramlás összesen	82,3	162,2	214,4	201,5	150,2	266,2	580,5	305,2	387,3
Közvetlen befektetések	65,6	92,9	143,3	101,2	18,0	97,0	412,1	174,2	227,4
– követelések	–	–	1,1	–	–	–	–	–	–
– tartozások	65,6	92,9	142,2	101,2	18,0	97,0	412,1	174,2	227,4
Visszaforgatott profit	9,3	27,6	42,8	15,4	18,0	94,9	25,8	47,4	105,9
Egyéb tőke	7,4	41,8	28,4	84,9	114,3	74,4	142,7	83,7	53,9
– követelések	–	–6,1	–5,1	–5,2	–13,1	–6,4	–14,1	–17,5	–24,0
– tartozások	7,4	47,9	33,5	90,1	127,4	80,7	156,8	101,2	77,9
Lengyelország									
Működőtőke-beáramlás összesen	678	1 715	1 875	3 659	4 498	4 908	6 365	7 270	9 342
Közvetlen befektetések	433	1 109	1 096	2 105	3 159	3 116	4 604	6 467	8 813
– követelések	n. a.	n. a.	–	–	–	–	–	–	–
– tartozások	n. a.	n. a.	1 096	2 105	3 159	3 116	4 604	6 467	8 813
Visszaforgatott profit	154	199	382	888	244	25	–264	–453	–400
Egyéb tőke	91	407	397	666	1 095	1 767	2 025	1 256	929
– követelések	n. a.	n. a.	–	–	–2	–2	–18	–110	18
– tartozások	n. a.	n. a.	397	666	1 097	1 769	2 043	1 366	911

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Magyarország									
Működőtőke-beáramlás összesen	1 479	2 350	1 144	4 519	2 274	2 167	2 037	1 977	1 692
Közvetlen befektetések	1 479	2 350	1 144	4 519	1 787	1 807	1 409	1 656	1 348
– követelések	n. a.	n. a.	n. a.	–	–	–	–	–	–
– tartozások	n. a.	n. a.	n. a.	4 519	1 787	1 807	1 409	1 656	1 348
Visszaforgatott profit	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Egyéb tőke	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	487	360	628	320	344
– követelések	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	–	–8	81	–37	–4
– tartozások	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	487	368	547	357	348
Szlovákia									
Működőtőke-beáramlás összesen	n. a.	199	270	236	351	174	562	354	2 052
Közvetlen befektetések	n. a.	n. a.	270	225	328	157	386	330	1 960
– követelések	n. a.	n. a.	–	–	–	–2	–	–	–
– tartozások	n. a.	n. a.	270	225	328	159	386	330	1 960
Visszaforgatott profit	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	1	1	–	–	–
Egyéb tőke	n. a.	n. a.	n. a.	11	23	16	176	24	92
– követelések	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	–2	–81	14	–132
– tartozások	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	18	257	10	224
Szlovénia									
Működőtőke-beáramlás összesen	111,0	112,6	128,1	177,4	194,0	375,2	247,9	181,2	181,0
Közvetlen befektetések	111,0	112,6	128,1	175,7	178,2	305,3	169,3	83,6	83,4
– követelések	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	–
– tartozások	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Visszaforgatott profit	n. a.	n. a.	n. a.	1,7	15,8	70,0	78,6	97,6	97,6
Egyéb tőke	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
– követelések	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
– tartozások	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

**Forrás:* IMF Balance of Payments Statistics Yearbook [2000] és [2001].

Azt mondhatjuk tehát, hogy a működőtőke-befektetésekre vonatkozó nemzetközi adatbázisokkal problémák vannak. Az egyes országok teljesítményének összehasonlítása az összesen adatok alapján félrevezető, és a számok tartalma eltérő azonos forrás esetén is.

Észtország közli a legjobbnak tűnő adatokat, amennyiben a teljes időszakra teljes bontásban elérhetőek a működőtőke-befektetésekre vonatkozó számok, amelyek mindkét forrás szerint nagyjából megegyeznek. A kilencvenes évek második felétől Lengyelország IMF által közölt számai is teljes körűek, és a két forrás között ebben az esetben sincs jelentős eltérés. Magyarország és Csehország adatai hiányosak. Az előbbi esetében a visszaforgatott profit az egész időszakra egyik forrásban sem elérhető, s az UNCTAD ebben az esetben korrekcióval sem igyekszik kijavítani a hibát. Az utóbbiában 1997-ig nincsenek adatok a tulajdonosi hitelről és a visszaforgatott profitról. Végül 1998 évéig Szlovákia és Szlovénia adatszolgáltatásával vannak a legsúlyosabb problémák, esetükben alkalmanként akkorák az eltérések és a hiányok, amelyek kérdésessé teszik bármelyik forrás használhatóságát. 1999-től a két forrás adatai már egyeznek, Szlovákia számai minden komponenst tartalmaznak, a szlovén adatból azonban következetesen hiányzik a tulajdonosi hitel.

Megfigyelhető ugyanakkor, hogy a kilencvenes évek második felétől tendenciájában fokozatosan csökkenni kezdett a két forrás közötti különbség, elsősorban az országok adatszolgáltatási rendszerének kiépítése és nemzetközi sz tenderdekhez való igazítása következtében. Mindenesetre az IMF hivatalos fizetési mérlegre építő statisztikáit megbízhatóbbnak véljük, s elemzésre is alkalmasabbnak tartjuk, hiszen részletesen közli az egyes működőtőke-komponensek alakulását is.

Fontos ugyanakkor megjegyezni, hogy bár a közvetlen külföldi működőtőke-befektetésekre vonatkozó legmegbízhatóbb adatokat a fizetési mérlegből nyerjük, ez utóbbinak nem célja, hogy megmutassa, mennyi a tényleges működőtőke-beáramlás az adott gazdaságba. Alapvetően az adott ország rezidensei és „nem-rezidensei” közötti pénz- és tőke mozgások regisztrálását tartja szem előtt. Így fordulhat elő, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetések között szerepelnek olyan tételek, amelyek ipargazdasági szempontból nem tekinthetők annak, például a vállalaton belüli hitelek közül a rövid lejáratúak – így a kereskedelmi hitelek is.

* * *

Az UNCTAD és az IMF adatainak tartalmi elemzése összességében azt jelzi, hogy Közép-Kelet-Európa, illetve a hat legfejlettebb átalakuló ország működőtőke-áramlásban elfoglalt helyéről csak jelentős bizonytalanságokkal vonhatók le következtetések. Az egyesülések és felvásárlások mind jelentősebb értéke és torzító hatása a globális működőtőke-áramlás volumenére, illetve a vizsgált hat ország hiányos adatszolgáltatása az egész kilencvenes évtizedre a régió alulbecslését valószínűsíti. Ugyanakkor az a tény, hogy a fejlődő, de a fejlett országok jelentős hányada ugyancsak hiányosan szolgáltat adatokat, a hiba korrigálását, az alulbecslés mértékének megállapítását lehetetlené teszi.

Az azonban bizonyos, hogy a hivatalos UNCTAD-, illetve IMF-adatok alapján nem ítéltető meg a hat legfejlettebb átalakuló ország egymás közötti relatív működőtőke-vonzó képességének változása. Ezen belül pedig éppen Magyarország helyzetére vonatkozó le a legkevesbé következtetések, hiszen a magyar működőtőke-adat a leginkább alulbecsült. (1997–1998-tól – Magyarország és Szlovénia kivételével – a legfejlettebb átalakuló országok igyekeznek megfelelni a működőtőke-befektetésekre vonatkozó nemzetközi statisztikai sz tenderdeknek és a működő tőke mindhárom komponenséről szolgáltatnak adatokat.)

A következőkben ezért először kísérletet teszünk a hat legfejlettebb átalakuló ország működőtőke-beáramlásra vonatkozó számainak összehasonlíthatóvá tételére, majd a korrigált adatok alapján bemutatjuk a hat országot, ezen belül Magyarország valós pozícióját, illetve az egyes működőtőke-komponensek alakulásának elemzésével vizsgáljuk a működőtőke-bevonás szakaszainak országokénti sajátosságait.

Magyarország valós helye a regionális működőtőke-áramlásban

Kísérlet az adatok összehasonlíthatóvá tételére

A hat legfejlettebb átalakuló ország működőtőke-befektetésekre vonatkozó adatainak összehasonlíthatóvá tétele azt jelenti, hogy országoként meg kell becsülnünk a hiányzó működőtőke-komponenseket. A korrekció alapjául szolgáló adatsorokat az IMF adatbázisára építjük, részben azért, mert 2000 végéig végleges adatokat tartalmaznak, részben mert a bontásuk részletesebb, végül, mert a fizetési mérleg valamennyi tételét tartalmazzák.

1995-ig az adatsorok annyira hiányosak, hogy korrigálásukra nem vállalkozunk. Az 1996–2000 közötti időszakra vonatkozó adatok összehasonlíthatóvá tétele azt jelenti, hogy meg kell becsülni az egész időszakra vonatkozóan a magyarországi visszaforgatott profitot és a szlovén tulajdonosi hitel egyenlegét, illetve 1996–1997-re a cseh visszaforgatott profitot és a tulajdonosi hitel egyenlegét.

A magyar teljes működőtőke-adat becsléséhez állnak rendelkezésünkre viszonylag a legmegbízhatóbb források. A KSH által elkészített nemzeti számlák – feltehetően kissé túlbecsülve – tartalmazzák a visszaforgatott profitadatot. (A túlbecsülés oka, hogy csak a nyereséges, illetve az összes 10 százalékos feletti külföldi tulajdonban lévő vállalat adatait – vagyis akár a tőzsdén értékesítettekét is – veszik figyelembe.) A tényleges számok jelenleg csak 1999-ig állnak rendelkezésünkre, ezért a 2000-es adat esetén azt feltételeztük, hogy a korábbi évek tendenciái alapján a visszaforgatott profit értéke kismértékben nőtt.

A szlovén tulajdonosi hitelt az éves állományadatok alapján becsültük, amelyek tartalmazzák ezt a komponenst is. 1999-re azért nem készítettünk korrigált számot, mert az állományi adat jelentős csökkenést mutat, amelynek okát nem tudtuk meghatározni. (Lásd a 8. táblázat utolsó sorát.)

Végül Csehország esetében a legbizonytalanabb a becslésünk, hiszen itt nem álltak rendelkezésünkre a pontosításhoz egyéb források. Ebben az esetben abból indultunk ki, hogy 1994 végéig Csehországba nagyon kevés működő tőke áramlott, ezért feltehető, hogy a pótlólagos befektetések mindkét komponense (visszaforgatott profit, tulajdonosi hitel) csekély volt 1995-ben, majd 1996-tól indult lassú növekedésnek. 1998 és 2000 közötti nagyságrendjükből pedig visszamenőleg következtethetünk nagyságukra. Ennek alapján 1996-ban összességében 600, 1997-ben 850 millió dollárral korrigáltuk felfelé a hivatalos cseh működőtőke-adatokat.

Így összességében a 8. táblázat számai nem pontos, de tendenciájukban megbízhatóbb képet adnak az 1996–2000 közötti, hat országra vonatkozó működőtőke-beáramlásról.

**A hat legfejlettebb átalakuló ország
korrigált működőtőke-beáramlása 1996 és 2000 között
(Millió USD)***

	1996	1997	1998	1999	2000
Csehország					
Működőtőke-beáramlás összesen	2 035	2 136	3 700	6 313	4 583
Közvetlen befektetések	1435	1 286	2 554	4 862	3 689
Visszaforgatott profit	100	150	181	691	511
Egyéb tőke egyenlege	500	700	966	760	383
Észtország					
Működőtőke-beáramlás összesen	150,2	266,2	580,5	305,2	387,3
Közvetlen befektetések	18,0	97,0	412,1	174,2	227,4
Visszaforgatott profit	18,0	94,9	25,8	47,4	105,9
Egyéb tőke egyenlege	114,3	74,4	142,7	83,7	53,9
Lengyelország					
Működőtőke-beáramlás összesen	4 498	4 908	6 365	7 270	9 342
Közvetlen befektetések	3 159	3 116	4 604	6 467	8 813
Visszaforgatott profit	244	25	- 264	- 453	- 400
Egyéb tőke egyenlege	1 095	1 767	2 025	1 256	929
Magyarország					
Működőtőke-beáramlás összesen	3 364	3 737	3 777	3 846	3 692
Közvetlen befektetések	1 787	1 807	1 409	1 656	1 348
Visszaforgatott profit	1 090	1 570	1 740	1 870	2 000
Egyéb tőke egyenlege	487	360	628	320	344
Szlovákia					
Működőtőke-beáramlás összesen	351	174	562	354	2 052
Közvetlen befektetések	328	157	396	330	1 960
Visszaforgatott profit	1	1	-	-	-
Egyéb tőke egyenlege	23	16	176	24	92
Szlovénia					
Működőtőke-beáramlás összesen	300,0	385,3	447,9	181,2	316,0
Közvetlen befektetések	178,2	305,3	169,3	83,6	83,4
Visszaforgatott profit	15,8	70,0	78,6	97,6	97,6
Egyéb tőke egyenlege	106,0	10,0	200,0	<i>n. b.</i>	135,0

A becstelt adatokat dólt, kövér betűvel jelöltük.

Forrás: IMF Balance of Payment Statistics, KSH Nemzeti számlák alapján saját becslés.

Az IMF hivatalos statisztikája és az általunk készített korrigált számok közötti különbség azt mutatja, hogy

– Csehországban valójában nem volt akkora a működőtőke-beáramlás megugrása, mint amit a hivatalos adatok mutattak (két és fél, háromszoros növekedés helyett 1,7-1,8-szorosára emelkedett 1996–1997-hez viszonyítva 1998-ban a beáramlás);

– Magyarországon a tényleges működőtőke-beáramlás jelentősen nagyobb, mint a hivatalos statisztikákban regisztrált, 3 milliárd dollár fölött van az egész vizsgált időszakban, 3,5-4 milliárd dollár között 1997 és 2000 között;

– Magyarországhoz hasonlóan Szlovéniában is meghaladják a becstelt adatok a hivatalosan regisztrált beáramlást.

A korrigálás nem változtat azonban számottevően az éves beáramlási adatok alapján készített országsorrenden. 1996 és 2000 között minden évben Lengyelország állt az első helyen, ami nagysága alapján természetesnek tekinthető. (A lengyel működőtőkebefektetések nem haladják meg azonban akkora mértékben a cseh és a magyar adatokat, mint amit a méretekben lévő különbség indokolna.) A korrigált számok alapján – ha minimális mértékben is – még 1998-ban is Magyarország állt a második helyen, majd 1999-től Csehország váltotta fel. A korrigálás eredményeként a szlovéniai beáramlás növekedett, s ennek hatására néhány évben a befektetések értéke meghaladta az észtorzágit. A két legkisebb átalakuló ország ötödik, hatodik helye törvényszerűnek tekinthető. Ugyanakkor Szlovákia csak 2000-től kezdett felzárkózni a nagysága alapján indokoltan tűnő negyedik helyre.

A korrigált adatok lehetőségét ad az egyes működőtőke-komponensek alapján a beáramlás országonkénti jellemzőinek részletesebb elemzésére is.

– *A közvetlen befektetések sor* – elvileg – tartalmazza a külföldi befektető privatizáció során készpénzért szerzett részesedését egy hazai vállalatban, a zöldmezős befektetések alapításakor az alaptőkére befizetett összeget, illetve a tárgyi eszközökben megvalósuló működőtőke-beáramlást (például gépek, gépkocsik – apport). 1996–1997-ben stagnált a közvetlen befektetések értéke Csehországban, Lengyelországban és Magyarországon. Csökkent Szlovákiában, nőtt Észtországban és Szlovéniában. 1998-tól jelentősen emelkedni kezdett a közvetlen beáramlás értéke Csehországban és Lengyelországban. Csehországba például 1999-ben az 1997. évi beáramlás közel négyszerese, Lengyelországba több mint a kétszerese érkezett. A közvetlen befektetések hasonló megugrását láthatjuk Szlovákia esetében 2000-ben. Eközben a magyar közvetlen működőtőke-beáramlás értéke csökkent, a szlovén és az észti ingadozott.

Magyarországról tudjuk, hogy 1995-ig a működőtőke-beáramlás jelentős része a privatizációhoz kötődött. Ezért már ezen adatok alapján is felvetődik annak lehetősége, hogy a privatizáció áll a lengyel és a cseh beáramlás megugrásának hátterében is. A későbbiekben erre részletesen visszatérünk, most csak annyit valószínűsítünk, hogy a befektetések értékének megváltozása mögött a befektetés formájának változása is állhat (privatizáció – zöldmezős beruházás).

– *A visszaforgatott profit* sor tartalmazza a már nyereségesen működő külföldi részvételű cégek profitból történő újrabefektetéseit.

A működő tőke e komponensére vonatkozó adatok azt mutatják, hogy az újrabefektetett jövedelmek értéke évről évre hullámzik, időnként negatív értéket is felvehet (például Lengyelország esetében, ami valószínűleg korrekciós tétel), de esetenként már jelentős súlyt képvisel az összes beáramláson belül (például Észtországban 1997-ben és 2000-ben, Szlovéniában 1999-ben és 2000-ben, illetve Magyarországon 1997-től).

Nyilvánvaló, hogy e komponens jelentősége a nyitást követő első években kisebb volt, hiszen ekkor még egyáltalán nem vagy kevesebb nyereség képződött. A kilencvenes évtized második felétől azonban jelentősége nő, különösen azokban az országokban, ahol számottevő a működőtőke-állomány. A visszaforgatott profit értéke számos információval szolgálhat az adott ország befektetői klímájáról, a külföldi beruházások további gazdasági hatásairól, a befektetők szándékairól.

– *Az egyéb tőke* sor a külföldi tulajdonos által a leányvállalatnak nyújtott hitelt és a leányvállalat törlesztését tartalmazza. Az egész időszakra adatokat szolgáltató országok esetében látszik, hogy a kezdeti csekély jelentőség után a kilencvenes évek közepétől a tulajdonosi hitelek nyújtása mind számottevőbb. Az évtized derekától adatokat közlő országok esetében pedig már rögtön jelentős nagyságrendet képvisel. Magyarországi vállalati esettanulmányokból és mélyinterjúkból kiderül, hogy mind gyakoribb, hogy a vállalatnál képződő nyereséget a tulajdonos repatriálja, majd egy részét kölcsön formá-

jában utalja vissza (a további feltőkésítéshez ugyanis semmilyen érdeke nem fűződik), illetve, hogy a vállalathálózaton belül máshol képződött profitot hitel formájában újraosztják a leányvállalatok között. A befektetési forma jelentőségét mutatja, hogy ezen a módon áramlott Lengyelországba a működő tőke 36 (1997), illetve 32 százaléka (1998), Magyarországra 17 (1997), 31 (1998), illetve 20 százaléka (2000), Észtországba 76 (1996), 25 (1998), illetve 14 százaléka (2000).

A működőtőke-beáramlás komponensekre bontása tehát képet ad az adott országban megvalósuló új befektetésekről, illetve a már ott működő külföldi tulajdonosok pótlólagos beruházásairól, kapacitásaik bővítéséről, megújításáról. A profit visszaforgatásának, illetve a tulajdonosi hitelnek a működőtőke-beáramlás azon szakaszában van növekvő jelentősége, amikor az adott országban már jelentős a működőtőke-állomány. Ekkor a pótlólagos befektetések alakulása mutatja a beruházók elégedettségét, további szándékait, de alakulásuk természetesen függ a befektetők üzleti ciklusától, termékeik életgörbéjétől is. Az új és a pótlólagos beruházások egymáshoz viszonyított aránya pedig az átalakuló országok esetében arról is hozzávetőleges képet ad, hogy a működőtőke-beáramlás mely szakaszában tart az adott gazdaság.

A 9. táblázatban foglaltuk össze az új és a pótlólagos befektetések megoszlását az 1996 és 2000 közötti időszakra a hat legfejlettebb átalakuló országban.

9. táblázat

**Az új és a pótlólagos befektetések becsült aránya
a hat legfejlettebb átalakuló ország esetében 1996 és 2000 között
(Százalékban)**

	1996	1997	1998	1999	2000
Csehország					
Új befektetés	71	60	69	77	81
Pótlólagos befektetés	29	40	31	23	19
Összesen	100	100	100	100	100
Észtország					
Új befektetés	12	36	71	57	59
Pótlólagos befektetés	88	64	29	43	41
Összesen	100	100	100	100	100
Lengyelország					
Új befektetés	70	64	72	89	94
Pótlólagos befektetés	30	36	28	11	6
Összesen	100	100	100	100	100
Magyarország					
Új befektetés	53	48	37	43	37
Pótlólagos befektetés	47	52	63	57	63
Összesen	100	100	100	100	100
Szlovákia					
Új befektetés	93	90	71	93	96
Pótlólagos befektetés	7	10	29	7	4
Összesen	100	100	100	100	100
Szlovénia					
Új befektetés	59	79	38	n. b.	26
Pótlólagos befektetés	41	21	62	n. b.	74
Összesen	100	100	100	n. b.	100

E szerint a vizsgált öt évben Szlovákiában, Lengyelországban és Csehországban volt a legmagasabb és tendenciájában növekvő az új befektetések aránya az összes beruházáson belül. 2000-ben például Szlovákiában 96, Lengyelországban 94 százalékos volt, de Csehországban is meghaladta a 80 százalékot. Az új befektetések részesedése Magyarországon, Észtországban és Szlovéniában tendenciájában csökkenő. Észtországban még meghaladja az 50 százalékot, de Magyarország esetében 1997-től 50 százalék alatti, s 1998-ban és 2000-ben már a 40 százalékot sem érte el.

A különbség tehát jól érzékelhető: míg Lengyelország és Csehország esetében egyértelműen az új befektetések domináltak, addig Magyarországon a pótlólagos beruházások a beáramlás több mint felét tették ki. Ebből tehát látható, hogy más típusú és motívációjú a magyar, illetve a cseh és a lengyel külföldi befektető, hogy a beáramlás különböző szakaszában tartanak az egyes országok, amelynek hatása van a beáramlás mértékére és összetételére.

Az új befektetéseket a zöldmezős beruházások, illetve a privatizációs bevételek adják. A visszaforgatott profit és a tulajdonosi hitel pedig többnyire már működő vállalkozások fejlesztéseit, bővítéseit takarja. A tulajdonosi hitel ugyanakkor – Lengyelország kivételével – tartalmaz kereskedelmi hiteleket, részvényvásárlásra nyújtott kölcsönt is.

Az éves korrigált áramlási adatok alapján számolt arányok első ránézésre azt jelzik, hogy a kilencvenes évek végére Magyarország lemaradt, míg Csehország és Lengyelország előretört a zöldmezős, illetve a privatizációhoz kapcsolódó működőtőke-bevonásban. Magyarországon ezzel szemben növekvő tendenciát mutat a már működő külföldi vállalatok pótlólagos beruházása. Az új befektetések jellemzőinek pontosítására teszünk kísérletet a következő fejezetben.

Privatizáció és működőtőke-bevonás

A közvetlen befektetések két legfontosabb összetevőjéről a nemzetközi statisztikák nem közölnek adatokat. A privatizációhoz kapcsolódó működőtőke-beáramlásról ugyanakkor a nemzeti privatizációs ügynökségek, illetve a nemzeti bankok készítenek összeállításokat. Ennek alapján elvileg megállapítható, hogy a közvetlen külföldi tőkebefektetéseken belül hogyan aránylott egymáshoz a zöldmezős, illetve a privatizációhoz kapcsolódó beáramlás. A *10. táblázatban* összefoglaltuk a cseh, a lengyel és a magyar közvetlen működőtőke-beáramlásra és privatizációra vonatkozó hivatalos adatokat. Ebből a következő tendenciák rajzolódhatnak ki: míg Magyarországon az évtized első felével ellentétben 1998-tól kezdve gyakorlatilag nincsen privatizációhoz kötődő közvetlen külföldi tőkebeáramlás, addig ennek a komponensnek a részesedése jelentősen nőtt Lengyelország esetében a kilencvenes évek második felében, 2000-ben már csaknem a felét adva a privatizációhoz kötődő közvetlen külföldi tőkebeáramlásnak. Csehországban pedig az évtized végére a közvetlen beáramlás egyhetede körül stabilizálódott a privatizációhoz kötődő működőtőke-beáramlás. Előrejelzések arra engednek következtetni, hogy az utóbbi két országban az elkövetkező 1-2 évben még jelentős lesz a privatizációhoz kötődő működőtőke-beáramlás, míg Magyarország esetében ennek értéke jelentéktelen.

Ugyanez az adatsor a másik oldalról szemlélve azt mutatja, hogy a privatizáció mellett mind Csehország, mind Lengyelország növekvő mértékben vonzott zöldmezős befektetéseket, miközben ez a beáramlási forma Magyarország esetében jó esetben is stagnált.

Ahogy azonban általában a működőtőke-adatokkal, úgy a privatizációhoz kapcsolódó külföldi beáramlásra vonatkozó számokkal is gondok vannak. Megbízható nemzetközi források szerint 1999-ben a csehországi CSOB-bank külföldieknek történő eladásából származó bevétel 1,1 milliárd dollárt tett ki (OECD, 2000b), ami egymaga több mint a

táblázatban az erre az évre vonatkozó összeg. 2000-ben a Cseh Takarékbank Erste Bank által történt megvásárlása félmilliárd dolláros ügylet volt (WIIW, 2001), ami „felemészteté” a teljes az évi, táblázatban szereplő összeget, miközben más állami vállalatok eladásáról is érkeztek hírek. Lengyelországban 1999-re 3 milliárd dolláros külföldieknek történő privatizációt jelez az OECD (Financial Market Trends, No. 76., 2000, július, 49. o.). A WIIW szerint a TSPA-t 2000-ben 4 milliárd dollárért értékesítették külföldieknek. (Magyarország esetében is három, 1996–1997-re egymástól jelentősen eltérő értéket tartalmazó adatsort sikerült találnunk.¹)

Mindezek alapján feltételezhető, hogy Csehország és Lengyelország esetében is jelentősen alulbecsült a hivatalos adatok alapján kimutatott, privatizációhoz kötődő közvetlen működőtőke-beáramlás. Az alulbecslés legvalószínűbb oka az, hogy míg a fizetési mérleg közvetlen tőkebeáramlás sora tartalmazza az összes privatizációhoz kötődő beáramlást, addig privatizációs bevételként csak a költségvetésbe kerülő összeget számolják el, a vállalatokhoz befolyót nem.

Azt, hogy Magyarország lemaradt-e a zöldmezős működő tőke vonzásában Csehországhoz és Lengyelországhoz képest, ezen adatok alapján nem lehet megbízhatóan sem cáfolni, sem igazolni. Az azonban bizonyosnak látszik, hogy a kilencvenes évtized második felében ez a befektetési forma nem növekedett hazánkban.

10. táblázat

**A privatizációhoz kapcsolódó közvetlen befektetés részesedése
az összes közvetlen befektetésből a három ország hivatalos adatai alapján**
(Millió USD-ban és százalékban)

	1996	1997	1998	1999	2000
Csehország					
Közvetlen befektetés	1 435	1 286	2 554	4 862	3 689
Privatizációs bevétel	23,0	14,4	126,1	710,3	522,5
Privatizációs bevétel részesedése (%)	1,6	1,1	4,9	14,6	14,2
Nem privatizációhoz kötődő közvetlen beáramlás	1 412	1 271,6	2 427,9	4 151,7	3 166,5
Lengyelország					
Közvetlen befektetés	3 159	3 116	4 604	6 467	8 813
Privatizációs bevétel	401,7	443,0	1 475,4	2 370,2	3 983,7
Privatizációs bevétel részesedése (%)	12,7	14,2	32,1	36,7	45,2
Nem privatizációhoz kötődő közvetlen beáramlás	2 757,3	2 673	3 128,6	4 096,8	4 829,3
Magyarország					
Közvetlen befektetés	1 787	1 807	1 409	1 656	1348
Privatizációs bevétel	577	272	11	0	-18,5*
Privatizációs bevétel részesedése (%)	32,3	15,1	0,8	0	...
Nem privatizációhoz kötődő közvetlen beáramlás	1 210	1 535	1 408,2	1 656	1 348

*Privatizációs bevétel visszautalása a külföldi tulajdonosnak.

Forrás: Nemzeti bankok és nemzeti privatizációs ügynökségek adatai.

¹ Lásd: OECD [1999], Hunya–Kalotay [2000] és Szanyi [2000].

Elemzésünk egyik legfőbb tanulsága, hogy a működőtőke-áramlásra vonatkozó nemzetközi statisztikai adatsorok rendkívül ingatag alapokon nyugszanak.

Az UNCTAD által közölt adatok sok esetben előzetesek, nem részletezett módszerek alapján korrigálják őket, és számos komponens nem tartalmaznak az országok számottevő részének esetében. Az IMF adatait megbízhatóbbnak ítéljük. Ezek a fizetési mérlegre épülő végleges adatok, a számbavételre vonatkozó egységesítési törekvések miatt többé-kevésbé összehasonlíthatóak, de itt is hiányoznak egyes országok esetében a működő tőke bizonyos komponensei.

Az adatok alapján nem lehet Kelet-Közép-Európa világgazdaságban és Magyarországon Közép-Kelet-Európában elfoglalt helyére megbízható következtetéseket levonni. Magyarország működőtőke-beáramlásra vonatkozó adatai jelentősen alulbecsültek, mert nem tartalmazzák a mind fontosabb szerepet betöltő visszaforgatott profitot. Enélkül Magyarország jelentős leszakadást mutat. Ezzel a beáramlásban csökkennek a különbségek, de így is Lengyelország és Csehország után a harmadik helyen állunk.

Ennél jobban megítélhető Magyarország helye a korrigált állományadatok alapján, amelyet a 11. táblázat tartalmaz. (Ugyanakkor fontos figyelembe venni a számbavételi módszerek különbözőségéből fakadó problémát: az állományi adatot a mind a három működőtőke-komponensre vonatkozó, az összes vállalatot érintő kérdőívből lehet megbízhatóan megbecsülni. Ezzel szemben óvatosságnak kell lenni a kereskedelmi bankoktól származó adatokra épülő számbavétellel, és az így kapott éves áramlási adatok kumulálásából képzett állományi adattal. Ez utóbbi esetében felmerülhetnek olyan változások – például a tulajdonosi hitel állományának alakulása, az apport amortizációja vagy a tulajdonosváltások miatt –, amelyek következtében a valós állományadat jelentősen eltérhet a kumulált áramlási adattól.)

11. táblázat

A hat legfejlettebb átalakuló ország korrigált működőtőke-állománya 2000-ben

	Működőtőke-állomány (IMF) (millió USD)	Korrekciós tételek (1996–2000) (millió USD)	Korrigált állomány (millió USD)	Korrigált állomány/fő (USD)
Csehország	21 095	–	22 545	2 199,5
Észtország	2 645	–	2 645	1 836,6
Lengyelország	33 603	–	33 603	868,7
Magyarország	19 720	+ 8 270	27 990	2 799,0
Szlovákia	4 504	–	4 504	832,5
Szlovénia	2 809	–*	2 809	1 411,3

*A szlovén állományadat tartalmazza mind a három komponens, forrása más, mint az áramlási adaté.
 Forrás: IMF Balance of Payments Statistics [2001], a korrekciós tételekre lásd a 8. táblázatot.

A 2000-es kumulált állományadatok becslését az 1996–2000 közötti áramlási adatok korrekciója alapján végeztük el. Szlovénia és Csehország esetében nem kellett a korrekciós tételeket figyelembe vennünk, mivel az állományadatokat ma már vállalati adatok alapján számítják, ellentétben az áramlási adatokkal, amelyekhez Szlovéniában a kereskedelmi bankok és a vámstatisztika szolgáltat számokat.

Magyarország esetében azonban jelentősen változik a közvetlen külföldi tőkebefektetések állománya, ha figyelembe vesszük a visszaforgatott profitot. (A becslésnél felté-

teleztük, hogy ennek nagysága 1996 előtt nem volt jelentős, s figyelmen kívül hagytuk, hogy a nemzeti számlákban található visszaforgatott profit enyhén túlbecsült lehet.) A korrekció eredményeként több mint 8 milliárd dollárral nő a magyarországi működőtőke-állomány nagysága, amennyiben feltesszük, hogy a kumulált áramlási adatok nagyjából kiadják az állomány nagyságát.

A korrigált adatok alapján számolt egy főre jutó működőtőke-állomány értékei, és így a „regionális rangsor” megváltozik: a magyar egy főre jutó állomány lesz a legmagasabb a régióban (közel 2800 dollár). Ugyancsak 2000 dollár feletti még a cseh egy főre jutó állomány, 1000 és 2000 dollár közötti nagyság jellemzi Észtországot és Szlovéniát. Lengyelország és Szlovákia 800 dollár körüli egy főre jutó értéke a legalacsonyabb.

Tehát becslésünk alapján a magyar vezető pozíció változatlanul fennáll, bár a versenytársakkal szembeni előny csökkent. A hivatalos számok nem ezt tükrözik, mivel a számbavételi módszer sajátosságai miatt a működőtőke-beáramlás egy fontos komponensét nem tartalmazza. Ennek a komponensnek a jelentősége egyre nagyobb, mivel a hat ország a működőtőke-vonzás különböző szakaszában van, a korábban indulók és így hamarabb nagyobb tőkeállománnyal rendelkezők (Magyarország, továbbá Észtország) esetében a közvetlen privatizációhoz kötődő működő tőke aránya értelemszerűen kisebb, a pótlólagos beruházás pedig több.

Ugyanez igaz Szlovéniára, de ott az örökölt állomány és a külföldieknek történő privatizálás csekély súlya miatt lehet jelentősebb a pótlólagos befektetés súlya. Ugyanakkor a másik három országban elsősorban a kilencvenes évek második felében, sőt Szlovákiában a kilencvenes évek végén vált jelentőssé a külföldieknek történő privatizáció, s részben emiatt a közvetlen privatizációhoz kötődő működő tőke az éves működőtőke-áramlás legfontosabb komponense.

Jelenti-e ez azt, hogy minden rendben van, Magyarország lemaradása csak látszólagos, és ez csak a számbavételi módszerek különbségeinek és a hiányos működőtőke-statisztikáknak köszönhető? Nem gondoljuk, hogy így lenne. A privatizációhoz kapcsolódó működőtőke-beáramlásban nem tudunk versenyezni a régió többi államával. Ugyanakkor a privatizációhoz nem kapcsolódó működőtőke-komponenshez tartozó zöldmezős beruházások területén is látunk lemaradásra utaló jeleket. Ennek illusztrálására érdemes a régióból a gazdaság hasonló fejlettsége, nagyjából azonos mérete, hasonló fekvése miatt legfontosabb versenytársunknak tekinthető Csehországból néhány példát idézni. Az elmúlt néhány évben sok olyan jelentős külföldi beruházás volt, amelyek esetében a regionális tőkevonzási versenyben alulmaradtunk Csehországgal szemben. Egyrészt a Toyota–Peugeot–Citroën Kolínt választotta, miután az utolsó „körig” magyarországi helyszínek is versenyben voltak az autóiipari beruházásért. Úgy gondoljuk, hogy az autóiipari beruházások különösen fontosak, számottevő munkahelyteremtő, további tőkevonzó, a fogadó gazdaságra gyakorolt jelentős hatásuk (elsősorban beszállítók) miatt, és azért, mert egyfajta reklámként szolgálnak a többi potenciális befektető felé. Másrészt a magyar helyszínekkel szemben Brnót választotta az IBM is, egy nem nagy értékű (10 millió dollár alatti), de stratégiai jelentőségű beruházása számára (IT-centrum létrehozása). A befektető Magyarországra szerette volna hozni a beruházást, hiszen itt található a legnagyobb termelőüzeme, de a cseh kedvezményekkel (alkalmazottankénti nagy összegű munkahelyteremtő támogatás és az alkalmazottak oktatási költségei 35 százalékának átvállalása) nem tudtuk felvenni a versenyt. Harmadrészt az utóbbi néhány évben a különösen óvatos japán befektetők a Matsushita 1996-os megjelenése után egyre több beruházást vittek Csehországba, míg a kilencvenes évek első felében szinte csak Magyarországot fektettek be a régióban.

Ezek a példák mutatják, hogy a zöldmezős befektetésekért folytatott regionális versenyben erősödhet lemaradásunk. A működőtőke-befektetésekre vonatkozó döntések és

a konkrét megvalósítás között ugyanis viszonylag hosszú, kettőtől akár öt évig terjedő időszak is eltelhet. Magyarországon pedig néhány, a külföldi beruházókat közvetlenül érintő változás (például a vámszabad területi szabályozás vagy a nagybefektetői adókedvezmények) „lebegtetése” vagy a számukra hátrányos néhány intézkedés kedvezőtlen hatása csak később jelentkezhet. A sokáig legnagyobbkülönbnek tartott magyar kedvezményrendszer ma már inkább szűkkeblűnek mutatkozik, ha a csehhez vagy akár a lengyelhez, szlovákhöz hasonlítjuk. Természetesen nem szabad egy régiós licitálásba beszállnunk, de fontos az ösztönzőrendszer olyan átalakítása, amely az EU-konformitás biztosította kereteken belül a lehető legjobban figyelembe veszi a magyar gazdaság érdekeit. Egyértelmű, hogy ezen a területen a már ma is heves régiós verseny a privatizációs célpontok elfogyásával tovább éleződik majd.

Felhasznált irodalom

- Antalóczy Katalin – Sass Magdolna* [2001]: Befektetésösztönzés a közép- és kelet-európai államokban, különös tekintettel a legfejlettebb átalakuló országokra. Tanulmányok Magyarország számára. Pénzügykutató Rt., augusztus.
- Hunya, G. – Kalotay, K.* [2000]: FDI and privatization in Central and Eastern Europe: trends, impact and policies. Seminar on Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe. 2–3 March. Vienna.
- IMF [2000]: Balance of Payment Statistics Yearbook.
- IMF [2001]: Balance of Payment Statistics Yearbook.
- OECD [1999]: OECD Economic Surveys. Hungary. Paris.
- OECD [2000a]: Financial Market Trends, No. 76., Paris, július.
- OECD [2000b]: Reviews of Foreign Direct Investment. Czech Republic. Paris.
- Szanyi, M.* [2000]: Privatization vs. FDI in Hungary: a comparative analysis. Seminar on Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe. 2–3 March. Vienna.
- UNCTAD [1996]: World Investment Report. United Nations. New York and Geneva.
- UNCTAD [2000]: World Investment Report. United Nations. New York and Geneva.
- UNCTAD [2001]: World Investment Report. United Nations. New York and Geneva.
- WIIW – WIFO [2001]: WIIW–WIFO Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries and the Former Soviet Union. Vienna, február.