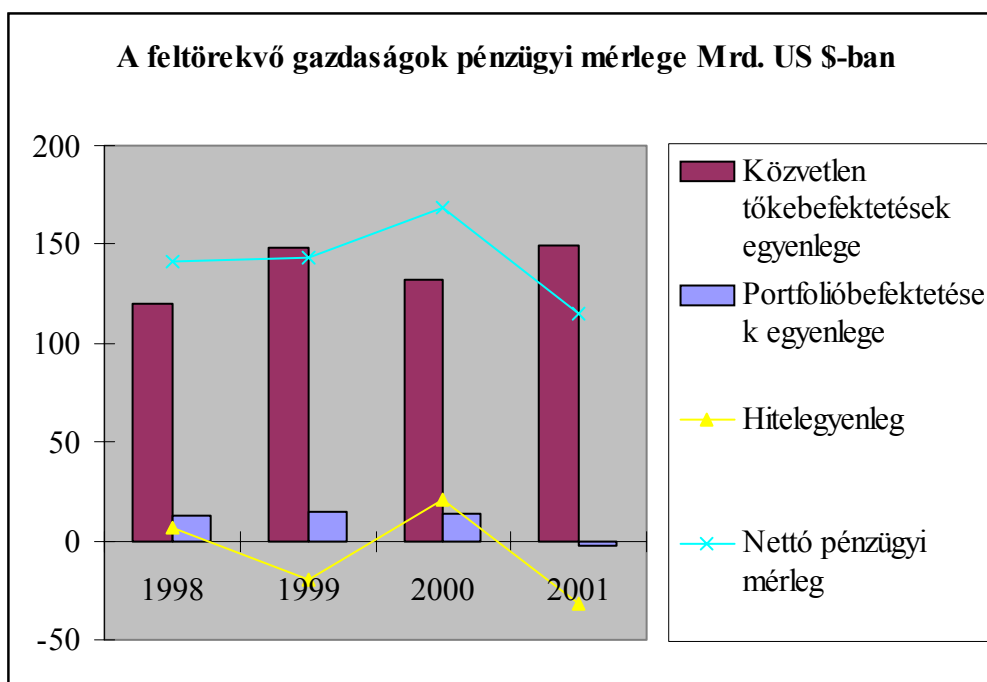


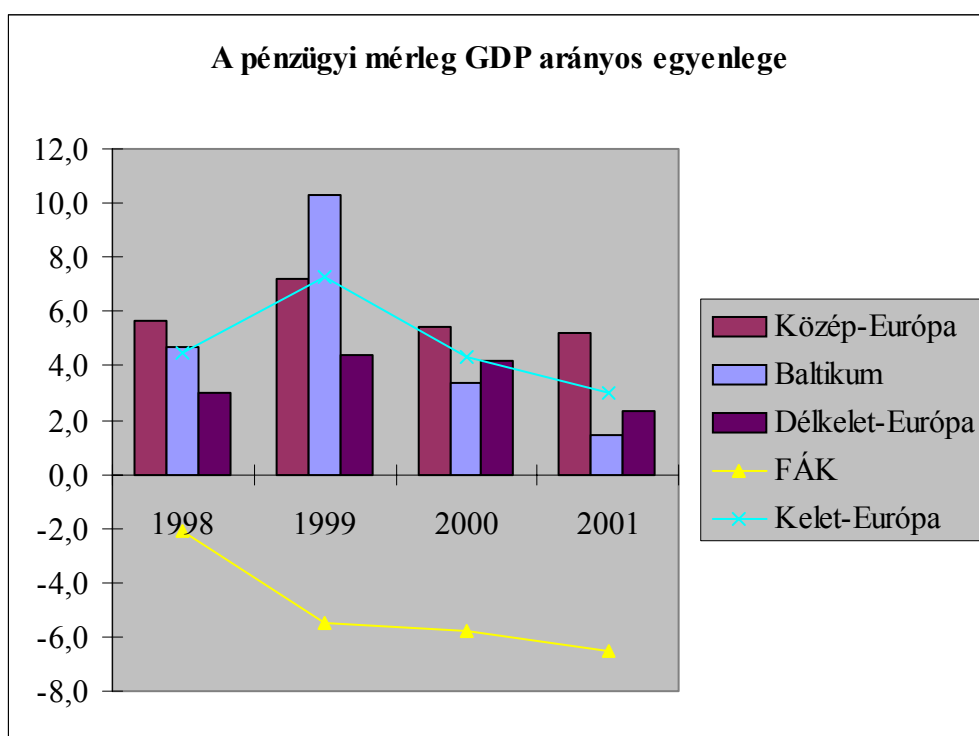
KELET-EURÓPA: ENYHÉN MÉRSEKLŐDŐ NETTÓ TŐKEBEÁRAMLÁS, STABIL KÖZVETLEN TŐKEBEFEKTETÉSEKKEL

Tavaly a feltörekvő gazdaságokba irányuló nettó tőkeáramlás jelentősen csökkent a megelőző évek átlagához képest és ez mérsékelte a pénzügyi mérleg többletét a kelet-európai gazdaságokban is. A nettó beáramlásokon belül ugyanakkor tovább növekedett a közvetlen tőkebefektetések részesedése. Az ICEG Európai Központ elemzése szerint idén a régió pénzügyi mérlegének többlete ismételten növekszik, és tovább bővül a közvetlen tőkebefektetések volumene is.

A feltörekvő gazdaságokba 2001-ben beáramlott nettó privát tőke állománya 1991 óta a legalacsonyabb szintre esett vissza: a csökkenés a megelőző évhez képest 31%-os, az 1998-2000-es időszak átlagához vetítve pedig 24%-os volt. A visszaesésben meghatározó szerepet játszott a fejlett gazdaságok tőkepiaci buborékjának kipukkanása, a kedvezőtlenebbé váló globális növekedési kilátások mellett az argentin és török valutaválságok által keltett bizonytalanság, a befektetők erősödő kockázatkerülése, ami elsősorban a nettó portfólióbefektetések és hitelek állományát csökkentette. A feltörekvő régióba irányuló tőkeáramláson belül, a korábbi évek tapasztalatait megerősítve, szembetűnő volt a közvetlen tőkebefektetések stabilitása, amelyek megközelítve a 150 Mrd. US dollárt több mint 10 százalékkal növekedtek, miközben a portfólió és hitelsorokon 2001-ben nettó kiáramlás következett be.



A kelet-európai térségen belül is csökkent 2001-ben a pénzügyi mérleg többlete mind a megelőző év, mind 1998-2000 átlagához képest. A pénzügyi mérleg többlete elsősorban a Baltikumra és a FÁK két meghatározó gazdaságába (Oroszország és Ukrajna) történő beáramlás csökkenése miatt mérséklődött, miközben a Közép- és Délkelet-Európába irányuló beáramlás volumene stabil maradt. Ha a tőkebeáramlások alakulását a főbb komponensek alapján elemzzük, akkor a csökkenés mögött a nettó portfólió- és hitelbeáramlások mérséklődése áll, amely több tényezőre vezethető vissza. Egyrészt, összhangban a globális adatokkal és a feltörekvő gazdaságok tapasztalataival, a portfólió beáramlások és nettó hitelműveletek sokkal ingatagabban alakultak régióinkban is, összevetve a közvetlen tőkebefektetésekkel, amelyek arányukat tekintve is kitartóan emelkedtek az elmúlt években. Ezen belül 2001-ben a nettó portfólió és hiteláramlások egyenlege azért is volt kedvezőtlenebb, mert egyes gazdaságokból jelentős portfólió (Csehország pl.) kiáramlásra, vagy a javuló tartalékpozíció nyomán hiteltörlesztésre (Oroszország) került sor.

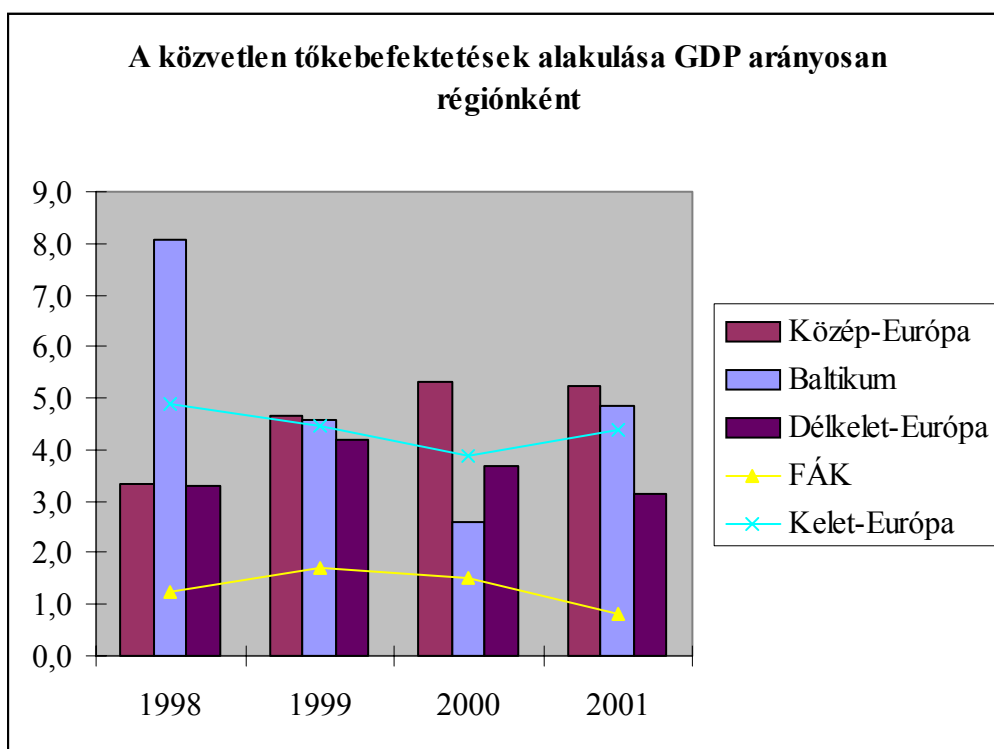


A csökkenő nettó tőkebeáramlásokon belül ugyanakkor kedvező volt a térség számára a közvetlen tőkebefektetések volumenének és tőkeáramlásokon belüli arányának további növekedése. A kelet-európai gazdaságok részesedése az összes feltörekvő gazdaság bruttó nemzeti össztermékében 10 % körüli, 1999-2000-ben 15%-át kapták a feltörekvő gazdaságokba irányuló tőkeáramlásoknak és 2001-ben pedig 16%-át. A térségbe beáramló

közvetlen tőkebefektetések volumene stabil, miközben az egyes gazdaságok között jelentős különbségek vannak.

A nettó és bruttó külföldi közvetlen tőkebefektetések jelentős növekedésének egyik oka az állami tulajdonban lévő vagyoneszközök privatizációja és a zöldmezős beruházásoknak nyújtott kormányzati támogatás. A privatizációs hullám 2001-ben Lengyelországban érte el csúcspontját és az ország méretei miatt jelentősen növelte a régióba irányuló FDI nagyságát: emellett jelentős privatizációs vonzatú tőkebeáramlás következett be többek között Horvátországban, Szlovákiában és Csehországban. Emellett azokban a gazdaságokban, ahol a privatizációs szakasz lezárult, növekedett a zöldmezős beruházások nagysága (elsősorban Magyarország és a kisebb méretű balti államok). Idén a privatizációval összefüggő nettó közvetlen tőkebefektetések növekedésében a vezető szerep Csehországnak jut, míg a két másik gazdaságban (Szlovákia és Lengyelország) a privatizációs vonzatú tőkebeáramlások nagysága mérséklődik. Ugyanakkor a délkelet-európai régióban a privatizációs vonzatú közvetlen tőkebefektetések növekednek, miközben ez csak kis mértékben mutatkozik meg a kelet-európai régióba irányuló közvetlen tőkebefektetésekben a régió gazdaságainak méretei miatt.

A közvetlen tőkebefektetések növekedésének másik oka, hogy a korábbi évekkel összehasonlítva, amikor sok ország tartózkodott a külföldi tőkebefektetések támogatásától, most erősödik a verseny a gazdaságok között a külföldi befektetők telephelyválasztásának befolyásolására. A befektetéseket az alacsony munkaerőköltségek és a magas termelékenység is ösztönzi, amely vonzóvá teszi ezen gazdaságokat a hosszú távú beruházások számára. Végül szintén megfigyelhető sok csatlakozás előtt álló gazdaságban a valószínű EU-tagság nyújtotta előnyökre számító befektetések enyhe növekedése.



Míg általánosságban kedvező a kép a közvetlen befektetésekkel kapcsolatban, egyes gazdaságok rendkívül alacsony a befektetett tőkeállománnyal rendelkeznek. Oroszországban, Ukrajnában, Szerbiában és Szlovéniában a közvetlen tőkebefektetések egy főre eső szintje és az éves beáramlások volumene is alacsony, jóval a gazdaságok növekedési és beruházási szükségletei alatti. Sőt, Oroszország esetében a bruttó beáramlások volumene olyan alacsony volt 2001-ben, hogy az orosz vállalkozások külföldi befektetései miatt a közvetlen tőkebefektetések mérlege negatív lett.

A kilátások 2002-re

Azt követően, hogy a feltörekvő gazdaságokba irányuló nettó privát tőkebeáramlás volumene 2001-ben mélypontra csökkent, 2002-ben a nettó privát tőkebeáramlás számottevő, közel 20 százalékos növekedése várható. Regionális összefüggésben a bővülésben meghatározó lesz a nettó tőkeáramlás mérséklődése Argentínából és Törökországból, valamint további erőteljes bővülése a pénzügyileg változatlanul zárt, de dinamikusan bővülő Kínába és Indiába. A feltörekvő gazdaságokba irányuló tőkeáramlások szerkezete is enyhén módosul 2002-ben, mert a portfólió-áramlások és a nettó hitelezés egyenlegének javulása és a korábbi évekkel ellentétben a közvetlen tőkebefektetések volumenének és részesedésének csökkenése várható.

A kelet-európai régióba irányuló nettó tőkeáramlás volumene enyhén növekszik 2001-gyel szemben, elsősorban a közép-európai gazdaságokba irányuló erőteljesebb beáramlásnak köszönhetően. A közvetlen tőkebefektetések relatív stabilitása mellett jelentősen növekszik idén a nettó portfólió- és kisebb mértékben a nettó hitelbeáramlások volumene, elsősorban a törlesztések csökkenése miatt. A nettó tőkebeáramlások további növekedése mögött 3 tényező hatása mutatható ki a régióban, az egyes országokban játszott eltérő mértékű szerepe mellett.

Az egyik tényező a kelet-európai régió nemzetközi összevetésben változatlanul kedvező növekedési és egyensúlyi kilátásai. A világ gazdaság növekedésének lassulása és a kedvezőtlen kereskedelmi és pénzügyi sokkok hatása a növekedési ütemre régiókba volt a legkisebb, és a növekedési dinamika 2002-ben is kedvezően alakult. A fejlett gazdaságok befektetői a változatlanul lassú növekedés és alacsony hozamok miatt növelik a feltörekvő régiók arányát befektetéseikben és ennek megfelelően a viszonylag stabil kelet-európai térségre a növekedés jelentősebb hányada esik.

A kedvező növekedési dinamika mellett a tőkebeáramlásokat növelő másik fontos tényező, hogy 2002-ben is folytatódik a régió kockázatosságának csökkenése. Ezt jól mutatja a kamatfelárak alakulása: miközben az EMBI+ index átlaga a régióban 2001 elején még 1000 bázispont felett volt, addig 2002 március elejére 500 bázispont közelébe csökkent. A csökkenésben minden ország kivette részesedését, bár a legnagyobb mértékű visszaesés Oroszországban mutatható ki a devizatartalékok és törlesztési képesség növekedése miatt. A közép-európai gazdaságok esetében a kedvezően alakuló folyó fizetési mérleg egyenlegek, a külföldiek növekvő részvény- és állampapír-piaci befektetései járulnak leginkább hozzá a kockázati felár csökkenéséhez. A kamatfelárak jelentős csökkenésének eredményeképpen a közép-európai gazdaságokban jóval a többi feltörekvő régió – amúgy általában szintén mérséklődő – felárai alatt voltak.

Végezetül 2002-ben a nettó tőkeáramlások alakulásában egyre erőteljesebben lesz tetten érhető a várható EU csatlakozás pozitív, befektetéseket generáló hatása. Ez elsősorban a közép-európai gazdaságok számára jelent addicionális tőkebeáramlást, különösen a közvetlen tőkebefektetések területén, de áttételesen a többi gazdaság irányába is gyakorol húzóhatást.