



International Center for Economic Growth
Európai Központ

Vélemény Nr. 10

PATKÓ SZABOLCS:

**A MAGYAR MŰKÖDŐTŐKE-ÁRAMLÁS ALAKULÁSA
KÖZÉP-KELET-EURÓPAI ÖSSZEHOSONLÍTÁSBAN**

2003. OKTÓBER

TARTALOMJEGYZÉK

I. Bevezetés	3
II. Háttér: régióbeli azonosságok és különbségek	4
III. A működőtőke-áramlások alakulása	6
IV. A determináló tényezők	8
<i>Fő makrogazdasági folyamatok</i>	8
<i>Költség- és nyereségességi tényezők</i>	10
<i>Privatizáció</i>	11
<i>Intézményi tényezők</i>	12
V. Összefoglaló megállapítások	15

I. BEVEZETÉS

Az elmúlt két-három évben a külföldi működőtőke-befektetések¹ korábban töretlennek tűnő növekedése mind globális mind pedig regionális (KKE-i) viszonylatban megtört. A működőtőke-abszorpció tekintetében hazánk régióbeli teljesítménye – különösen az elmúlt éveket tekintve – kifejezetten gyengének tűnik. A külföldi befektetések régióink fejlődésére, felzárkózására (a reálkonvergenciára) gyakorolt összességében pozitív hatásáról szakmai konszenzus uralkodik. Triviális továbbá az is, hogy a jelenlegi fejlettségi szint mellett fellépő külső egyensúlytalanság finanszírozása még évekig megoldandó feladat marad. Ennek egyik formája – mely egyes tulajdonságai miatt talán a legkedvezőbb – a külföldi működőtőke bevonása. Ezen okok is magyarázzák a térségünkben, a külföldi befektetők megnyerése érdekében kialakult erőteljes versenyt.

A fenti összefüggések alapján a működőtőke-áramlások elemzésének fontosságához, illetve aktualitásához kétség nem férhet. Jelen dolgozat az elmúlt 2-3 év magyar folyamatait próbálja meg feltérképezni egy regionális összehasonlítás keretében. A kiválasztott gazdaságok tekintetében a fő szempont a hazánkkal azonos kondíciók megléte volt. Így az elemzés szempontjából relevánsnak tekinthető Csehország, Lengyelország és Szlovákia jelenti az összehasonlítás alapját.

Az utóbbi évek kedvezőtlen folyamatait számos tényező határozta meg. E tanulmány arra keresi a választ, hogy egyrészt a vizsgált országok körében melyek voltak azok a tényezők, amelyek az eltérő teljesítményeket magyarázzák, másrészt pedig e tényezők közül melyek kapcsolódnak közvetlenül gazdaságpolitikai lépésekhez.

A működőtőke-áramlásokkal kapcsolatban rengeteg elméleti és empirikus kutatás, elemzés készült – mind általánosságban, mind pedig kelet-közép-európai viszonylatban –, amelyek felsorolják a tőkeáramlás irányát döntően meghatározó tényezőket. Ezek eredményeit elfogadva elsősorban azon elemeket fogjuk vizsgálni, amelyek a tőkebefektetések régióon belüli irányát determinálják.

¹ A működőtőke-befektetés kifejezést az angol *foreign direct investment* tartalmával egyenértékűként használom

II. HÁTTÉR: RÉGIÓBELI AZONOSSÁGOK ÉS KÜLÖNBSÉGEK

A külföldi működőtőke-beruházásokkal foglalkozó nemzetközi szakirodalom számos tényezőt tárt fel, amelyek döntő módon befolyásolják, meghatározzák a befektetések irányát. Külön irodalom foglalkozik a fejlett, a fejlődő és az átmeneti vagy tranzíciós országokkal, de ezen belül is Kelet-Közép-Európával. A meghatározó faktorok jelentősége, súlya mind a vizsgálódás spektrumától függően, mind pedig a beruházás célját tekintve változhat, ezért érdemes számba venni azokat, amelyek a jelen vizsgálódás keretei között relevánsak lehetnek. Ezek szerint megkülönböztethetünk olyan attribútumokat, melyek regionális szinten befolyással bírhatnak a működőtőke-áramlásokra, ugyanakkor az adott régió belül elvesztik relevanciájukat. Más tényezők viszont a régió belüli irányokat determinálhatják.

A vizsgált gazdaságok tőkeáramlások szempontjából jelentős közös jellemzői, amelyek a régió befektetési potenciálját is meghatározzák, a földrajzi elhelyezkedésben és a társadalmi, gazdasági, kulturális és politikai fejlődésben meglévő hasonlóságokkal, illetve az elmúlt bő egy évtizedben végbement gazdasági átalakulással kapcsolatosak. Ez idő alatt a külföldi befektetések szempontjából lényeges folyamatok többsége mind a négy országban azonosan alakult. A fordulat után a gazdaságirányítás mindenhol a szocialista tervgazdaság merev struktúráját, versenyképtelen termelést, kapun belüli munkanélküliséget, fenntarthatatlan államháztartást, mesterséges ár- és árfolyamrendszert és a biztos külpiacok megszűnését (összeomló KGST) stb. örökölte. Ebből adódóan valamennyi átmenetbe lépő gazdaság egy transzformációs recessziót volt kénytelen átvészeln. Ennek ellenére mindenütt gyors politikai konszolidáció valósult meg, és azonnal hozzáálltak a piacgazdaságra való áttéréshez szükséges gazdasági-intézményi feltételek kialakításához. Ennek levezénylésében, a végrehajtás ütemében – főleg a 90-es évek elején – természetesen jelentkeztek különbségek a vizsgált országok között. Közös célként jelent meg az EU-hoz való csatlakozás szándéka is, ami az integrációs folyamaton keresztül egyfajta garanciát jelentett a társadalmi-gazdasági fejlődés irányát illetően. Mára a közös csatlakozás ténye a jogi-intézményi környezetben, illetve az ehhez való alkalmazkodás ütemében meglévő esetleges különbségek eltűnését jelentik.

Az átmenet és az integráció folyamata azonos változásokat indukált az országok külkereskedelmi szerkezetében, illetve a reálnyitottság² alakulásában (az utóbbi tekintetében Lengyelország kivétel). A rendszerváltozás előtt még túlnyomó többségében keleti orientációjú külkereskedelmet mind a négy gazdaságban egy nyugati dominanciájú váltotta fel: a 90-es évek végére a vizsgált országok külkereskedelmük több mint kétharmadát az EU-val bonyolították. Ez természetes következménye az európai gazdaságba való integrálódásnak. A gazdaságok egy részének reálnyitottsága is folyamatosan nőtt (2002-re Cso. 114 % és Mo. 121 %), illetve magas szinten mozgott (Szlov. 91 %). A lengyel gazdaság nem tett szert ilyen fokú nyitottságra, ami egyrészt a gazdaság méretével, másrészt a külföldi beruházások által létesített exportorientált termelőkapacitások relatíve alacsonyabb volumenével magyarázható.

A gazdaságok "régió-sajátosságai" összességében az egyes földrajzi területek közötti versenyben jelentenek előnyt vagy hátrányt. Szubregionális szinten azonban empirikus kutatások szerint a legfontosabb szerepe két tényezőnek van: egyrészt a helyi adottságok, elsősorban a piacméret és az inputköltségek és –elérhetőség által meghatározott profitabilitás,

² (X+IM)/GDP

másfelől olyan általános indikátorok „irányítják” a működőtőkét, amelyek az ország politikai és gazdasági kockázatát határozzák meg.³ A gazdasági kockázat mértékét elsősorban a makroökonómiai stabilitás ismérvei (növekedés, infláció, árfolyam-alakulás stb.) és az intézményrendszer szilárdsága (adórendszer átláthatósága, jogrendszer transzparenciája, korrupció jelenléte stb.) határozza meg. Természetesen minél kisebbek az ilyen irányú bizonytalansági tényezők, tehát minél stabilabb a gazdaság, nagyobb a növekedés, kisebb az árfolyamkockázat stb. annál valószínűbb a tőkebeáramlás. A politikai stabilitás és az intézményrendszer fejlettsége vonatkozásában ugyanezek a tapasztalatok.

Ezen tényezők mellett számos eredmény hívja fel a figyelmet a privatizáció jelentőségére⁴. A központosított, szocialista tervgazdaság megszűnésével a jelentős állami vagyon magánosítása kedvező terepet adott a külföldi befektetőknek, nem csak azért, mert egyetlen országban sem áll(t) rendelkezésre helyi magántőke, de azért is, mert az állami vagyon kelet-közép-európai privatizációja alkalmával az értékelési nehézségek és egyes esetekben az értékesítési kényszer miatt rendkívül kedvező áron lehetett hozzájutni a termelőkapacitásokhoz. Így a privatizációhoz kapcsolódó külföldi befektetések jelentős forrásai a működőtőke-beáramlásoknak. Ennek abból a szempontból van jelentősége, hogy a vizsgált országokban a privatizációs folyamat időbeli lefutása meglehetősen eltérő.

A fenti rövid összegzés alapján a négy ország működőtőke-importjának elemzése kapcsán a következő tényezőket fogjuk megvizsgálni:

- hogyan alakultak a fő makrogazdasági folyamatok (reál GDP, infláció, árfolyamok),
- hogyan alakultak a külföldi befektetések nyereségességét közvetlenül befolyásoló tényezők (fajlagos munkaerőköltség, termelékenység),
- hol tart és milyen ütemben valósítják meg az állami vagyon privatizációját,
- és végül hogyan változtak az intézményi feltételek, illetve milyen pénzügyi ösztönzőket alkalmaztak a külföldi befektetők megnyerése érdekében.

³ Bevan-Estrin [2000] és Resmini [1999] [1] [3]

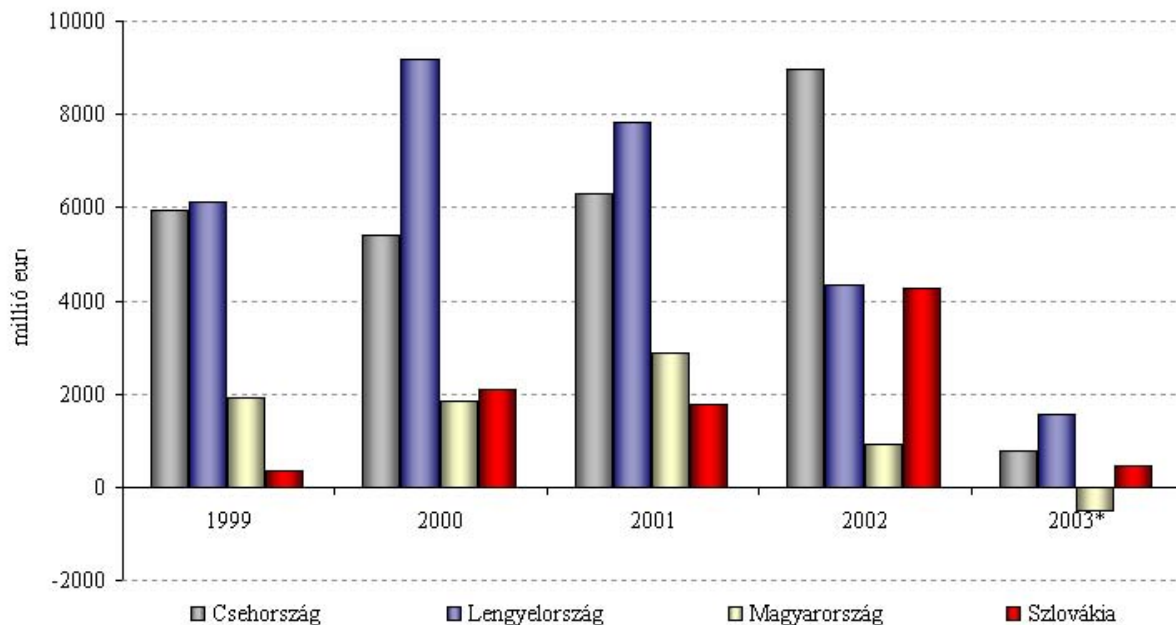
⁴ Garibaldi-Mora-Sahay-Zettelmeyer [2002] [2]

III. A MŰKÖDŐTŐKE-ÁRAMLÁSOK ALAKULÁSA

A négy ország működőtőke-importját mindenekelőtt érdemes megvizsgálni a globális folyamatok tükrében. Annak ellenére, hogy már második éve folyamatosan csökken a világ összes működőtőke-áramlása, a régióba érkező befektetések eddig ellenálltak a globális tendenciáknak. Jóllehet a közép-kelet-európai növekvő trend ellentétes folyamatok eredményeként alakult: nagyjából fele-fele arányban találunk olyan országokat, melyekben a világgazdasági folyamatokkal összhangban csökken a működőtőke-beáramlás és olyanokat, ahol ezzel szemben növekszik. Ebből a szempontból is reprezentatívnak tekinthető a kiválasztott négy ország.

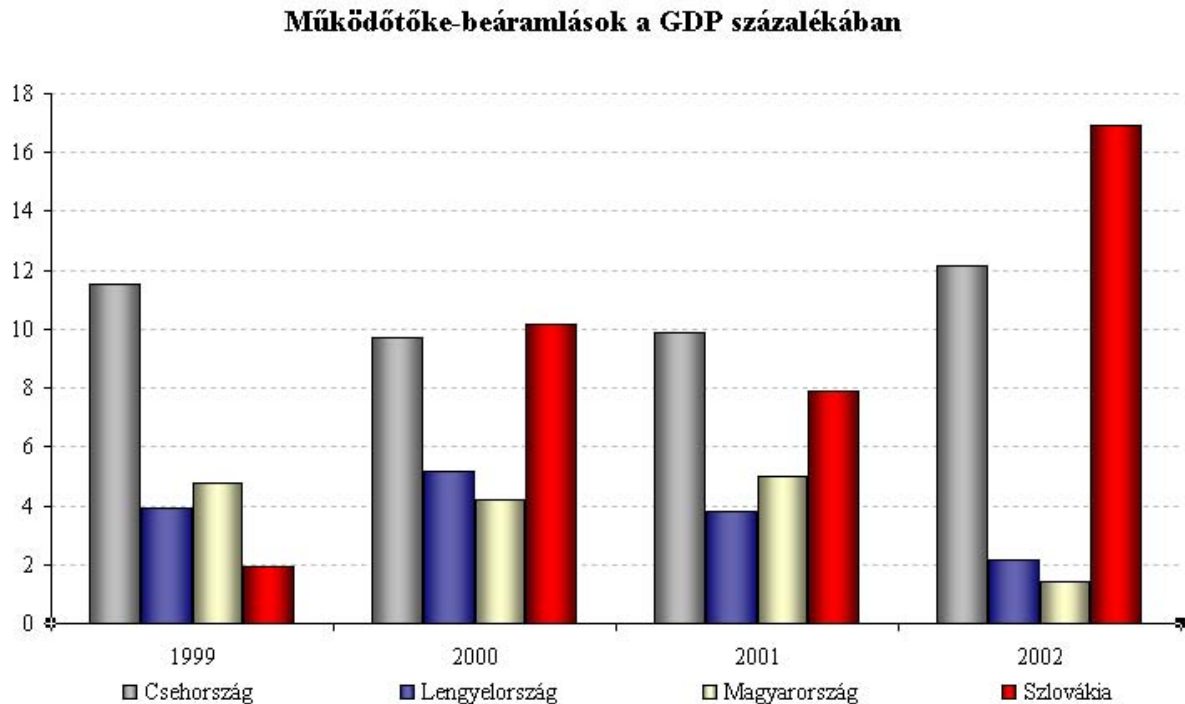
1. ábra

Működőtőke-beáramlások alakulása



*az adatok csak a csak január-június időszakra vonatkoznak

Az elmúlt évek működőtőke-beáramlásai a vizsgált országokban felemás képet mutatnak, ugyanakkor közös jellemző, hogy 2003 első felében valamennyi ország pozíciója jelentősen romlott. Két csoportra bonthatjuk a gazdaságokat aszerint, hogy ez a csökkenő tendencia mikor indult el. Az egyik csoportot Lengyelország és Magyarország alkotja, amely országok a működőtőke-beáramlás nominális összegeit tekintve az elmúlt két-három évben stagnáló, illetve erőteljesen romló teljesítményt mutattak. Lengyelország 2000-ben még a legtöbb külföldi befektetést tudta megszerezni a négy ország közül (10 Mrd euró), utána viszont jelentősen csökkent a működőtőke jellegű forrásbevonása. Magyarország, mindamelllett hogy 1999-2001-ig közel azonos volumenű működőtőke-importot produkált (2 Mrd euró körül, ill. 2001-ben majd' 3 Mrd), és csak ezután romlottak a pozíciói, a teljes vizsgált időszak alatt az egyik legszerényebb működőtőke-importot valósította meg. Az országok másik csoportja, Csehország és Szlovákia ezzel szemben 2002-ig bezárólag gyakorlatilag folyamatosan növelni tudta működőtőke-importját.



2. ábra

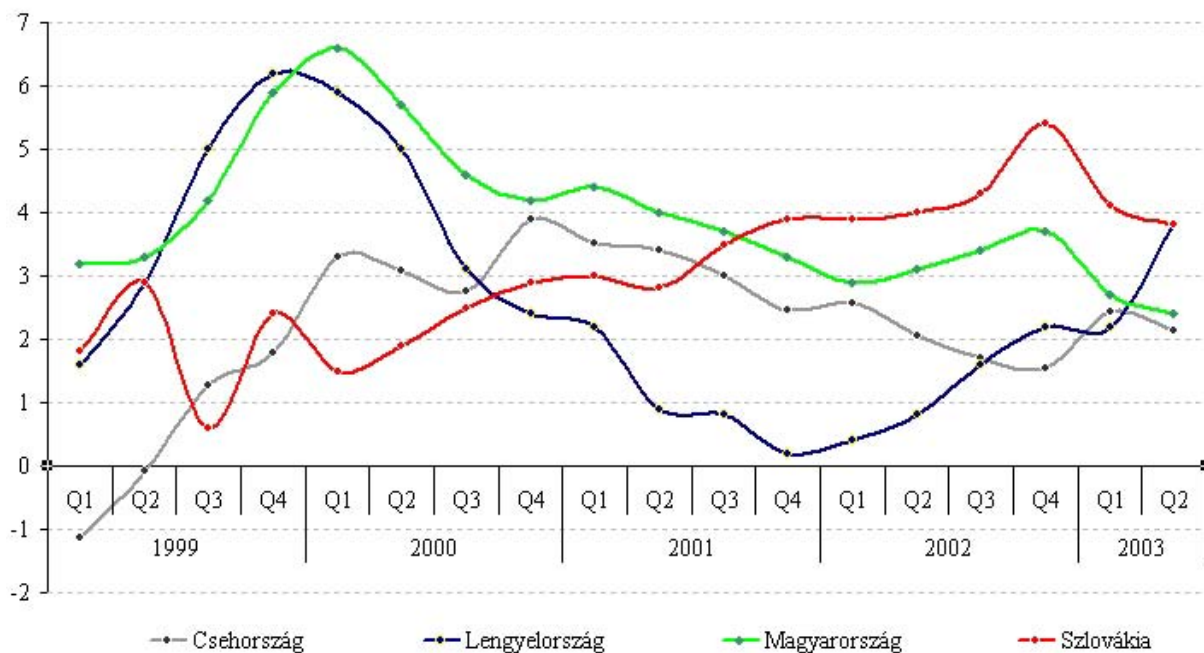
Ha a relatív számokat megnézzük, a kép még egyértelműbbé válik. GDP arányosan a legtöbb működőtőke-importot Csehország és Szlovákia bonyolította a vizsgált időszakban. Feltűnő, hogy míg a Csehországban létrejövő külföldi befektetések GDP arányos mutatója viszonylag kiegyensúlyozottan alakult (10-12 % között), addig Szlovákia esetében jelentős ugrásokat tapasztalunk: 1999-00-ben 2-ről 10 %-ra és 2001-2002-ben pedig 8-ról 17 %-ra emelkedett. Magyarország és Lengyelország esetén a korábbiakhoz hasonló eredményeket tapasztalunk azzal a kivétellel, hogy a lengyel gazdaság méretéből fakadó eltéréseket kiszűrtük. Megállapítható tehát, hogy a lengyel és magyar működőtőke-import stagnáló-romló tendenciája mellett relatíve a legszerényebb teljesítmény a négy ország közül.

IV. A DETERMINÁLÓ TÉNYEZŐK

FŐ MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK

Általában a makrogazdasági folyamatok, és ezen belül is elsősorban a GDP alakulása köztudottan hat a befektetési döntésekre. A vizsgált országokban a reál GDP dinamika az elmúlt években – Szlovákia kivételével – nagyon hasonlóan alakult. 2000 elejétől kezdve a negyedéves GDP növekedés Csehország, Lengyelország és Magyarország tekintetében csökkenő tendenciát mutat két lényeges eltéréssel: egyrészt Lengyelországban a gazdaság lassulása időben gyorsabban és méretében nagyobb volt (8 negyedév alatt mintegy 6 százalékpont!), valamint a mélypontot 2001 utolsó negyedéve jelentette, és azóta a növekedési ráta folyamatosan emelkedik, másrészt pedig Csehországban a növekedési ütem esése nem volt olyan drasztikus és időben is jobban elhúzódott: a 2000 negyedik negyedévi átmeneti emelkedés után a GDP dinamika csupán az idei első negyedévben gyorsult. Magyarország a két említett tendencia között helyezhető el, vagyis folyamatosan lassult a gazdasági növekedés az elmúlt három évben, azonban nem olyan drámai gyorsasággal, mint Lengyelországban, viszont jelentősebb mértékben, mint Csehországban. Az említett három ország lassuló növekedésének a forrása Magyarország és Csehország tekintetében elsősorban a külső dekonjunkturális környezet (a magas nyitottságból adódóan), ami azonban 2002-ig csak a magyar működőtőke-adatokban tükröződik vissza. Erre részben magyarázatot adhat az, hogy az anticiklikus politikák, illetve a politikai ciklusok következményei (államháztartási hiánynövekedés, külső egyensúly- és növekedési szerkezetromlás stb.), illetve az ezek befektetőkre gyakorolt negatív hatásai eltérőek voltak. Lengyelországban az eltérő dinamika nagyrészt a belső fogyasztás és a beruházási aktivitás lanyhulásának eredménye, amit egy restriktív monetáris politika kísért (a 2002-ben tapasztalható tendenciaváltás pont a belső fogyasztás élénkülésének köszönhető).

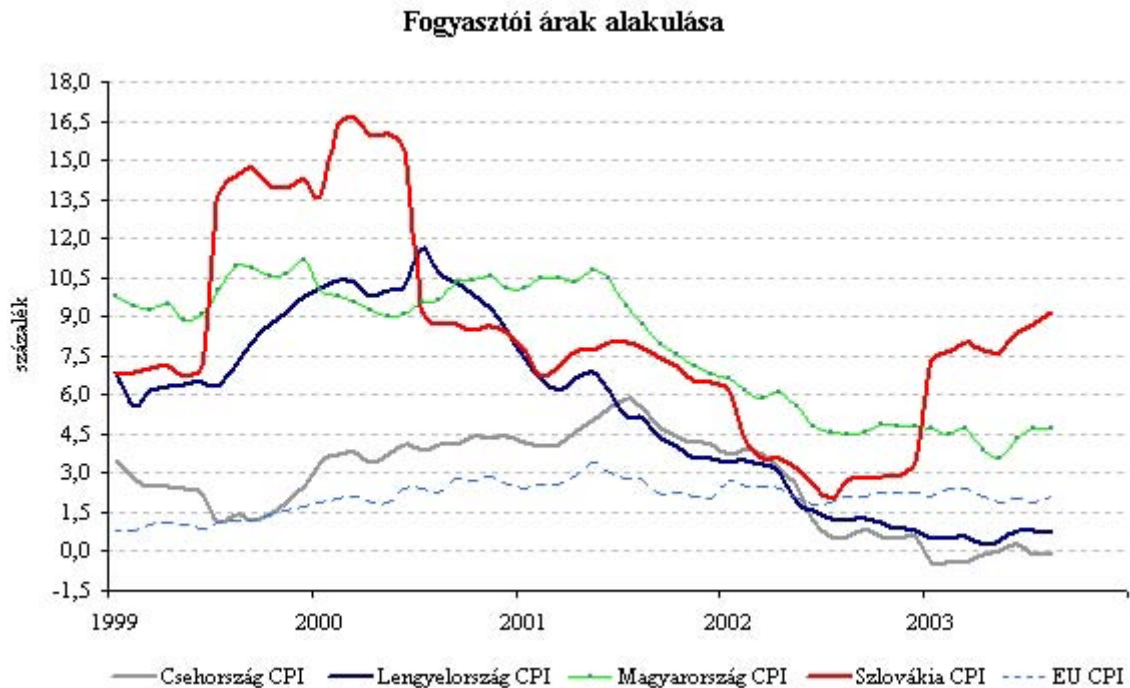
Reál GDP növekedés



3. ábra

Szlovákia az egyetlen a vizsgált országok közül, ahol a világgazdasági dekonjunktúra ellenére egy gyorsuló GDP növekedés valósult meg az elmúlt három évben. Ezt 1999-ben az új kormány által kivitelezett, a korábbi gazdaságpolitikai kurzussal szakító makrogazdasági stabilizáció alapozta meg. Az előző kormányzat hibás gazdaságpolitikája nyomán felfutó költségvetési hiány és ezzel párhuzamosan kialakuló külső egyensúlytalanság egészségtelen szerkezetű beruházási és növekedési folyamatokkal járt együtt, ráadásul az addig is rendkívül akadozó privatizációban, de általában a beruházások területén is a külföldi befektetők diszpreferáltak voltak. A stabilizációs program elsősorban a költségvetés kiigazításán és a fogyasztás korlátozásán nyugodott. A meginduló növekedéssel párhuzamosan a működőtőke-beáramlás is meglódult, lehetővé tették ugyanis a külföldiek részvételét a privatizációban, de emellett külön ösztönözték a külföldi befektetéseket az országban. Ez a tendencia tehát korántsem egyfajta eltérő gazdasági ciklus eredménye, hanem a korrigált fundamentumok eredményeként létrejövő korrekció.

A fent részletezett lassuló növekedés, a dezinflációs – gyakran deflációs – külső környezet, illetve a monetáris politikákban bekövetkezett változások mind hozzájárultak az árak növekedésének lassulásához. A fogyasztói árak valamennyi országban mérséklődtek az elmúlt években. Ebben az időszakban valamennyi monetáris hatóság döntött az inflációs célkövető (inflation targeting) monetáris rendszer bevezetéséről, illetve ezt megelőzően vagy ezzel párhuzamosan lebegő árfolyamrendszerekre tértek át. A dezinfláció egyik forrása ennek következtében a mindenütt felértékelődő nominális árfolyam volt. Szlovákia esetében az 1999-es kiigazítás alkalmával, 2000-ben és 2003 elején kivitelezett hatósági áremelések és adóváltoztatások ugyan egyszeri hatásként időlegesen megnövelték az inflációt, de a dezinflációs folyamatot nem törték meg. Az új monetáris rendszer alkalmazásával kapcsolatosan több helyen is felmerültek hitelességi problémák (Csehország és Lengyelország “túteljesítés”, valamint Magyarország “aluteljesítés”), melyek a jövőbeli befektetések szempontjából lehetnek káros következménnyel. Magyarország esetében ráadásul a fellazuló fiskális politika következményeként idén felszínre került az alkalmazott monetáris rendszer és árfolyam-mechanizmus között meglévő feszültség is (lásd januári események). Ez a növekvő külső-belső egyensúlytalanság mellett az árfolyamvolatilitás növekedésében és a monetáris hatóság hitelességvesztésében manifesztálódott, és végső soron hozzájárult a befektetői bizalom erős csökkenéséhez.



A termelői árak alakulása még inkább azonos trendet követ a vizsgált négy országban, és gyakorlatilag együtt mozog az eurózóna áraival. A nagyobb fokú idomulás elsősorban annak köszönhető, hogy az indexben döntő többségében a külkereskedelemben versenyző termékek (tradable szektor) árváltozásai szerepelnek. Ez végső soron a csatlakozó országok magas integráltságát és az eurózónával folyó intenzív kereskedelmet mutatja.

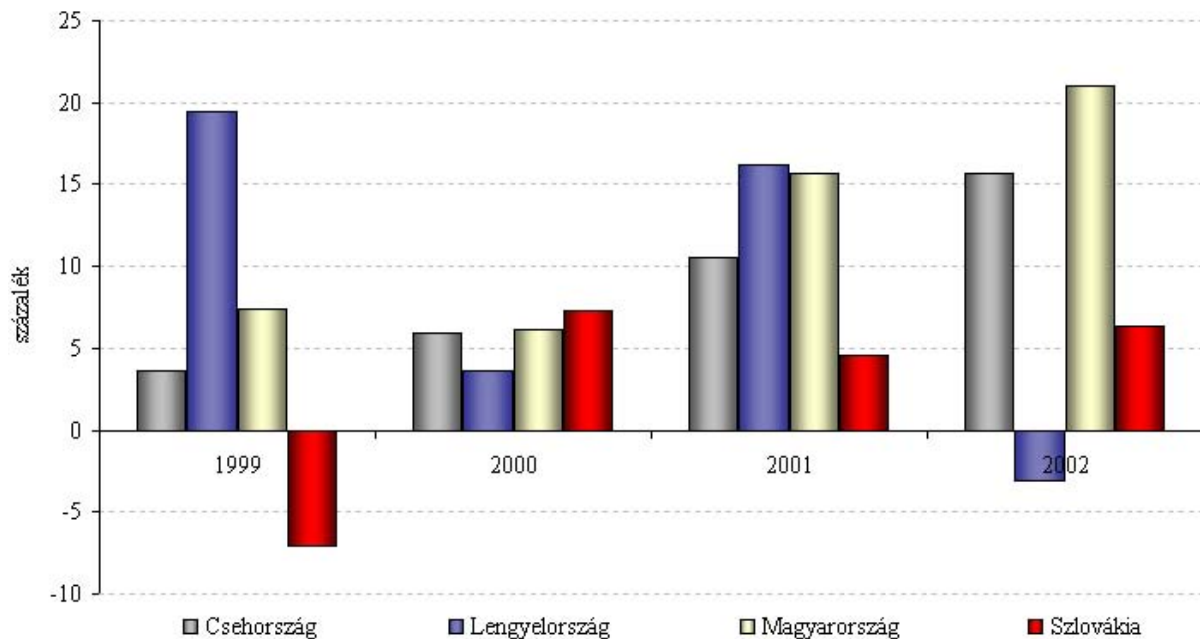
KÖLTSÉG- ÉS NYERESÉGESSÉGI TÉNYEZŐK

Ami a külföldi befektetések költségeinek, illetve nyereségességének alakulását közvetlenül befolyásoló tényezőket illeti, vagyis a fajlagos munkaerőköltséget és a termelékenységet, az egyes országokat tekintve, ha eltérő mértékben is, de romló tendencia volt megfigyelhető az elmúlt három-négy évben. Ez pedig jelentős mértékben magyarázhatja a tőkebeáramlások kedvezőtlen alakulását is. Az euróban számolt egységnyi termékre jutó munkaerőköltség (unit labour cost) a vizsgált időszak alatt összességében mindenütt emelkedett, de Csehország és Magyarország esetében ráadásul folyamatosan és évről évre gyorsuló ütemben. 2002-ben az előbbinél 15 %-ot, az utóbbinál 20 %-ot meghaladó mértékben. Lengyelországban ilyen tendencia nem figyelhető meg, inkább a hektikuság jellemző, míg Szlovákiában az 1999-es korrekciót követően a munkaerő-költség a legkiegyensúlyozottabban és a legkisebb mértékben növekedett.

Az euróban mért fajlagos munkaerőköltség emelkedésének eltérő tendenciáihoz hasonlóan a növekedés forrásai is meglehetősen különbözőek voltak az egyes országokban. Csehországban '99-et leszámítva a költségek gyorsuló növekedése a 2000-tól egyre inkább felértékelődő cseh korona következménye, míg ez Magyarországon egyértelműen a bérek masszív emelkedéséből származik. Jóllehet 1999-00-ben a csúszó leértékelés még valamelyest ellensúlyozta a növekvő bérköltséget, 2001-től azonban a meginduló felértékelődés is hozzájárult a fajlagos munkaerőköltségek növekedéséhez. Ezzel együtt is hazánkban a fajlagos munkaerőköltség növekedésének fő hajtóerejét az egyre növekvő bérek jelentették. Az utóbbi két év bérnövekedései csökkenő infláció mellett és a politikai ciklus eredményeként mentek végbe. Lengyelországban és Szlovákiában az árfolyam hektikusan alakult, így a munkaerőköltség változásához is időben eltérő módon járult hozzá, valamint a

bérek növekedése is sokkal kiegyensúlyozottabb volt (Lengyelország esetében 1999-et leszámítva).

Euróban mért ULC változása



5. ábra

A növekvő bérek és az árfolyam változásának hatásai mellett érdemes egy pillantást vetni a termelékenység alakulására is, hiszen ez a harmadik tényező, amelyik meghatározza a fajlagos munkaerőköltséget. Nos e tekintetben is sok hasonlóság figyelhető meg a vizsgált országok között. Egyrészt általános tendenciaként értékelhető a termelékenység lassuló ütemű növekedése. Magyarország és Csehország esetén a 2000-ben 4 %-ra emelkedő termelékenység-javulás 2002-ig folyamatosan csökkent (rendre 3,2 és 1,2 %-ra). Fontos megemlíteni, hogy Magyarországon mindez foglalkoztatottság-növekedés, míg Csehországban foglalkoztatottság-csökkenés mellett ment végbe. Lengyelország és Szlovákia esetén a lassulás korábban következett be, ugyanakkor 2002-ben már újra javult a termelékenység növekedési üteme, ami egyrészt a mindkét országban meglóduló GDP növekedésnek, másrészt Lengyelországban a csökkenő foglalkoztatásnak köszönhető.

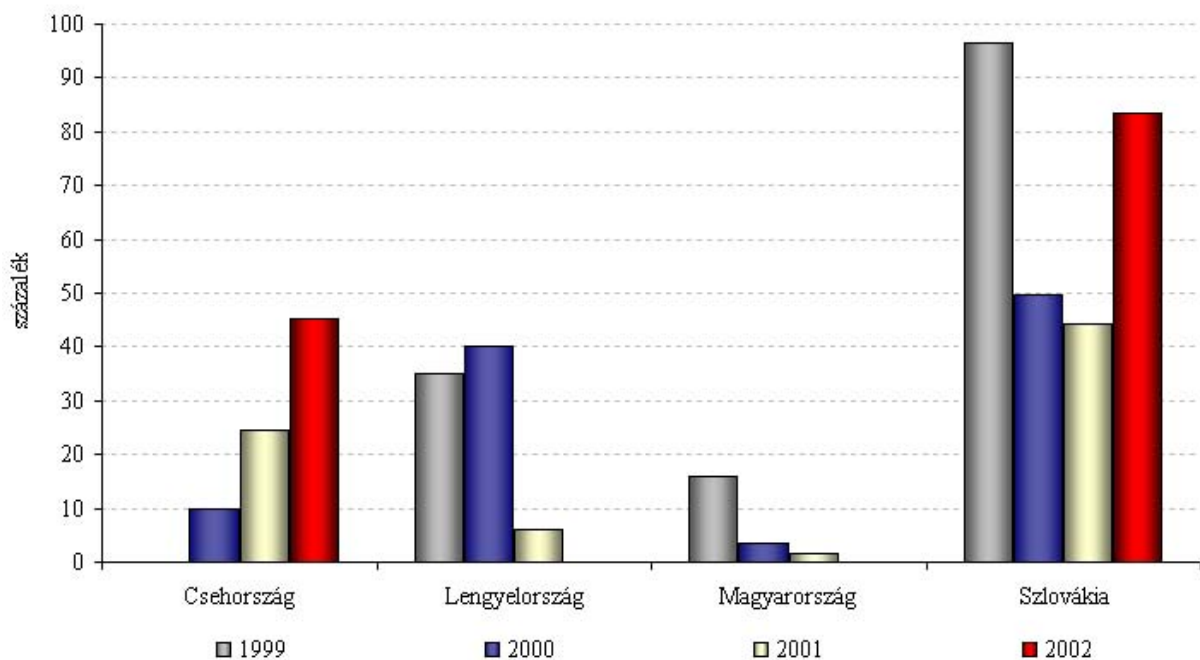
PRIVATIZÁCIÓ

A privatizáció mindenhol jelentős forrása a működőtőke-importnak. A vizsgált országokban magánosítási folyamat különböző szakaszaiban járt az elmúlt években, ami a működőtőke-beáramlásokon is jól nyomon követhető. Ha megvizsgáljuk, hogy az egyes országokban a külföldi beruházások mekkora része kapcsolódik privatizációs ügyletekhez, akkor két csoportot alkothatunk. Csehország és Szlovákia az egyik, ahol egyre jelentősebbek a privatizáció keretében megvalósuló külföldi beruházások. Ez alapvetően két tényező eredője: egyrészt mindkét országban az utóbbi években gyorsult fel a privatizáció folyamata, másrészt pedig a külföldiek megjelenése Szlovákiában, illetve nagyobb részvétele Csehországban mindenképp fordulatot jelent. A nagyobb külföldi jelenlét elsősorban a privatizációs metódus alapvető megváltozásának köszönhető, ti. a korábban jelentős mértékben alkalmazott nem-piaci módszerek (kárpótlás, kuponos eladás stb.) háttérbe szorultak. Szlovákia esetében a külföldiek jelentős tulajdonszerzései magyarázzák a működőtőke ugrásszerű növekedését.

A másik csoport Lengyelország és Magyarország, ahol viszont ezzel ellentétes folyamatokat láthatunk: azaz a privatizáció egyre kisebb jelentőségű a külföldi befektetők megnyerésében. Habár 1999-00 kivételt jelent Lengyelország vonatkozásában, fontos megemlíteni, hogy a kiugró adat az adott években csupán néhány jelentős tranzakció eredménye volt (pl. a lengyel távközlési társaság eladása). Jól igazolja ezt a tény is, hogy egyrészt korábban sem volt példa a privatizációban ekkora mértékű külföldi részvételre, másrészt pedig a jövőben sem számítanak privatizációhoz kapcsolódó jelentősebb külföldi befektetésekre. A privatizáció jelentőségének csökkenése mindkét ország esetében elsősorban a magánosítási folyamat lecsengésének köszönhető. Noha Magyarországon a készpénzes privatizáció dominált, az értékesítés jelentős része 1999 előtt valósult meg. Lengyelországban is közel járnak a magánosítás végéhez, de ott vegyes értékesítést alkalmaznak.

6. ábra

Privatizációs devizabevételek aránya a működőtőkén belül



Az 1999-re vonatkozó cseh, a 2002-es lengyel adatok hiányoznak, a 2002-es magyar adat 0

Érdekes kép tárul elénk, ha megvizsgáljuk a nem a privatizációhoz kötődő működőtőke-áramlásokat. Ez alapján megállapítható, hogy Magyarország az egyetlen, ahol a privatizáció hatása a legkisebb. Ezzel szemben Lengyelországban a csökkenő tendencia kezdete egy évvel eltolódik, míg Csehország esetében állandó, Szlovákiánál pedig enyhén csökkenő beáramlást tapasztalunk. Ezek után úgy tűnik tehát, hogy a privatizációs ügyletek nélkül, a teljes beáramlások alapján korábban jól teljesítő két ország (Cseho. és Szlov.) inkább stagnáló-romló pozícióval bír, vagyis azonos tendenciák érvényesülnek velük kapcsolatban is, mint az elenyésző privatizációs bevételekkel rendelkező Lengyel- és Magyarország.

INTÉZMÉNYI TÉNYEZŐK

Az egyes gazdaságok intézményi feltételrendszere, illetve az abban végbement változások fontos magyarázó tényezői lehetnek a működőtőke viselkedésének. A '90-es években végbement demokratikus átalakulás eredményeként az intézményi környezet – legalábbis alapvonásait tekintve (magántulajdon védelme, üzleti tevékenység szabadsága stb.) – hasonlóan alakult. A részletekben meglévő eltérések azonban befolyásolják a befektetői

döntéseket. Ezek egy jelentős része az integrációs folyamat részeként egymáshoz idomult az elmúlt években vagy fog az elkövetkezőkben – a jogrendszer megfelelő részeinek uniformizálásával –, de akadnak olyan területek is, amelyekben továbbra is fennmaradnak a különbségek. A külföldi befektetők szempontjából érdekes területek közé az jog- és adórendszer átláthatósága, az utóbbiból következő terhek és költségek, a külföldi versus belföldi megkülönböztetés, vagyis a külföldi gazdasági szereplőkkel kapcsolatos korlátozások és a gazdasági korrupció jelenléte tartoznak.

Az adórendszer átláthatóságának növelése minden országban kiemelt prioritást élvező terület. Az elmúlt években látványos előrelépés sehol nem történt, azonban a vizsgált országok közül több helyen is küszöb előtt állnak a reformlépéseket illetően (Csehország, Szlovákia). Ez mindkét országban együtt jár a társasági adó csökkentésével is. Az elmúlt időszak társasági adórátáit megvizsgálva megállapíthatjuk, hogy mindenhol a csökkentés irányába mozdult el a gazdaságirányítás. Jól látható az is, hogy a teljes időszak alatt – a csökkenő a ráták ellenére – Magyarország a legkifizetődőbb a társasági adózás szempontjából. Ez érdekes információ, legalábbis a közelmúlt működőtőke-folyamatai fényében. Ez megerősíteni látszik azt a tényt, hogy a kelet-közép-európai régió vezető gazdaságaiban újabb struktúraváltás zajlik, vagyis a többségében olcsó munkaerőt hasznosító, kevés hozzáadott-értéket termelő munkafolyamatokat, iparágakat kitelepítik a régióból, többnyire keleti irányban. Ismeretes ugyanis, hogy a magas hozzáadott-értéket termelő beruházások megvalósításánál nem elsőrendű szempont a termelési költségek (munkaerő-, adókölségek stb.) minimalizálása, ugyanakkor legalább annyira fontos a megfelelően képzett munkaerő jelenléte is (természetesen ha az egyéb feltételek azonosak, lehet szerepe a működési költségekben meglévő eltérésnek is).

1. táblázat: Társasági adóráták

	1999	2000	2001	2002	2003	2004*
Csehország	35	31	31	31	31	28
Lengyelország	30	28	28	28	28	22
Magyarország	18	18	18	18	18	16
Szlovákia	29	29	29	25	25	13

*tervezett adatok

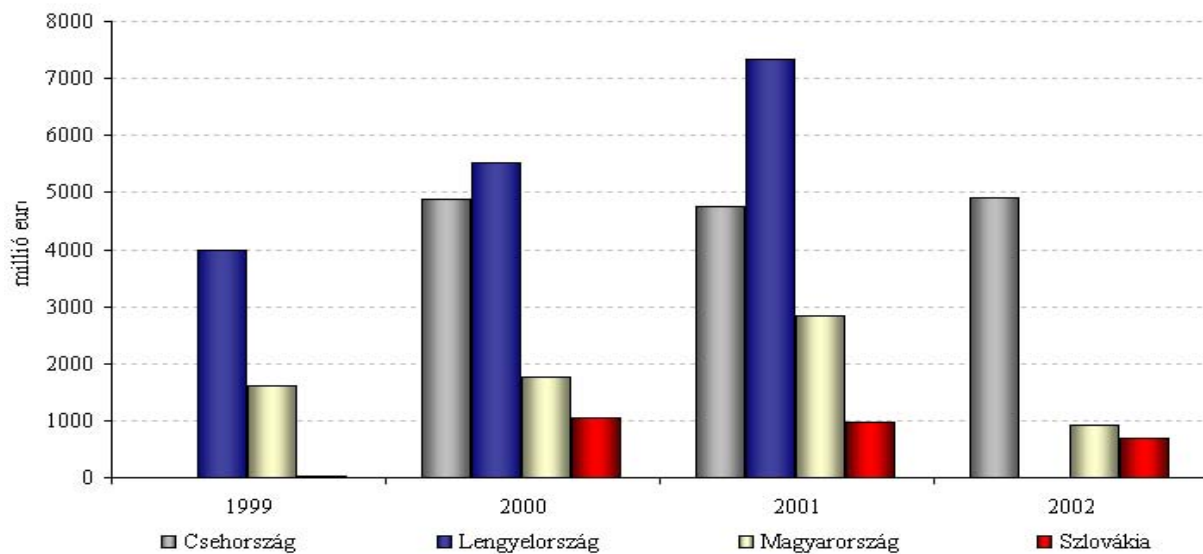
A négy ország mindegyikében fontos szerepet töltenek be a külföldi befektetések megnyerésében a különböző beruházásösztönző programok. A konstrukciók alapvető jellemzői megegyeznek (adókedvezmények, -mentességek, vissza nem térítendő támogatások, egyéb nem pénzbeli hozzájárulások). Eltérések az egyes juttatások mértékében, illetve érvényességi idejében vannak. Többféle konstrukciót alkalmaznak a vizsgált országokban, az adókedvezményeket általában 5 és 10 évre biztosítják a befektetett összegtől függően (pl. Mo-on 3 és 10 mrd Ft, Szlo.-ban 5 m és 8,3 m €). Az ilyen típusú kedvezményeket az EU csatlakozással párhuzamosan át kellett alakítani, ami egyrészt az igénybevétel kritériumaiban jelentett fontos változásokat, másfelől az adókedvezmények a beruházás értékéhez viszonyítva kerültek megállapításra (általában a befektetések értékének 20 és 50 % között). Az adókedvezmények mellett alkalmazott egyéb ösztönzők, mint például a munkahelyteremtési és átképzési hozzájárulások vagy a K+F támogatások is erre a sorsra jutottak, vagyis ezután a közösségi regionális politikában alkalmazott objektív kritériumrendszer szerint alkalmazhatók. A változtatásokat a vizsgált országok közel azonos időben valósították meg, így tartós versenyelőnyt egyik ország sem tudott elérni.

Jelentős visszatartó erőt jelent a külföldi gazdasági szereplők törvényi korlátozása a befektetési lehetőségek, a privatizációs részvétel, a profitrepatriálás, különböző működési

feltételek (local content vagy performance commitments) területén. Ebben a tekintetben Szlovákiában mentek végbe gyökeres változások a vizsgált időszakban. A már említett '99-es kurzusváltás részeként a külföldi befektetők státusa megváltozott: lehetővé vált többségi tulajdonszerzésük stratégiai ágazatokban és részvételük a privatizációban. Jelentősebb korlátozások akár a profitfelhasználás, akár a külföldi szereplők tevékenységével kapcsolatban sehol sem voltak megfigyelhetők. Az egyetlen univerzálisan alkalmazott korlátozás a külföldiek földszerzésével kapcsolatos.

Fontos és kritikus ismérve az országok intézményrendszere transzparenciájának, megbízhatóságának a gazdasági korrupció jelenléte. A kvantitatív módon nehezen mérhető jelenség mind a négy országban jelen van, és mindenhol azonos területeken okoz problémát a külföldi befektetőknek, noha valamennyi ország csatlakozott az OECD korrupcióellenes egyezményéhez. Leginkább a közbeszerzési eljárásokat, illetve különböző engedélyek beszerzésének folyamatát tartják kritikusnak. A *Transparency International* évente elkészített rangsora alapján az elmúlt években mind a négy ország rontott a pozícióján, ami azonban a rangsorba bevont országok növekvő számának is köszönhető. A relatív pozíciók alig változtak: 1999 és 2003 között a négy ország közül Magyarország maradt végig a legkevésbé korrumptnak tartott ország, míg 2003-ra Lengyelország az utolsó helyre került. Csehország és Szlovákia relatív helyezése – a kiinduló helyzethez képest – nem változott.

Működőtőke-beáramlás privatizáció nélkül



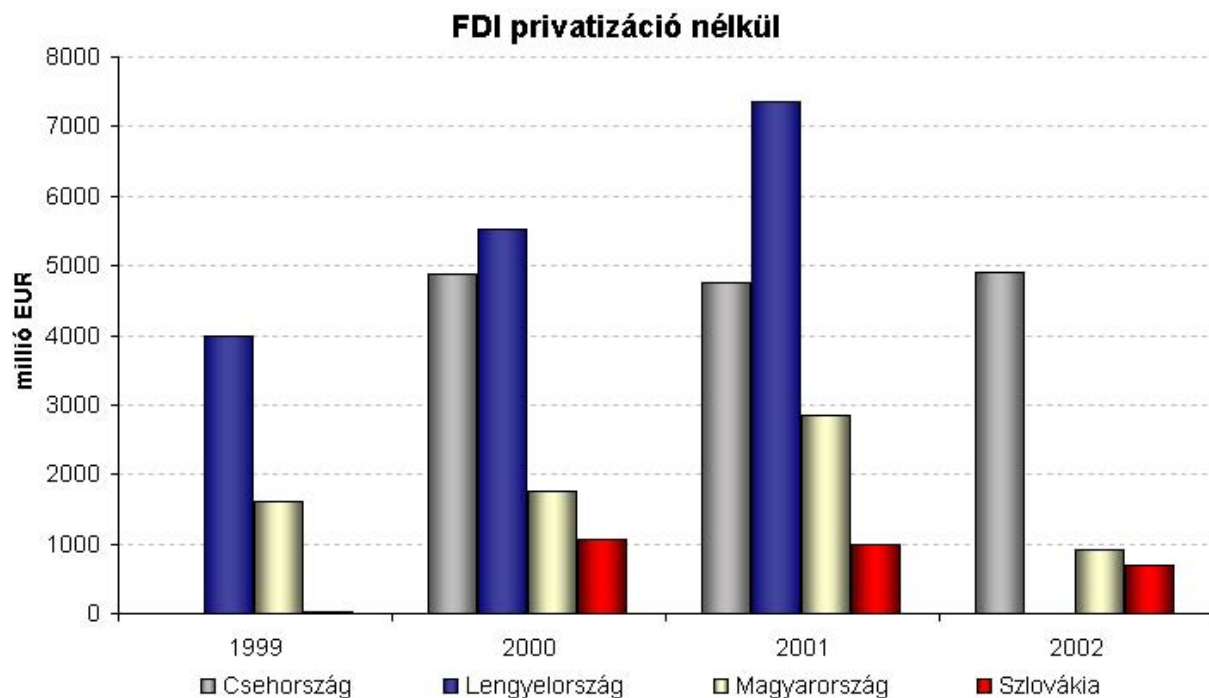
7. ábra

Az 1999-re vonatkozó cseh, a 2002-es lengyel adatok hiányoznak, a 2002-es magyar adat 0

V. ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK

A működőtőke-áramlások, illetve az azokat befolyásoló tényezők vizsgálata után a következő megállapítások tehetők:

1. Az elmúlt évek működőtőke-áramlásai a négy országban 1999 és 2003 első fele között vegyesen alakult. A GDP arányos beáramlások alapján Magyarország és Lengyelország *stagnáló-romló*, míg Csehország és Szlovákia *jelentősebb és javuló* teljesítményt mutatott fel. A vizsgált országok között a működőtőke-import tekintetében megnyilvánuló különbség mögött azonban néhány tényező markánsan eltérő alakulása húzódik meg.
2. Ezek közül kiemelkedik a *privatizációs folyamat* eltérő lezajlása. Ezt mutatja privatizációs devizabevételek külföldi befektetéseken belüli arányának alakulása az egyes országokban. Míg Magyarország és Lengyelország esetében ez az arány csökkenő, addig Csehországnál és Szlovákiánál növekvő. A privatizációhoz kapcsolódó befektetések nélküli működőtőke-áramlások visszaigazolják a magánosítás kiemelkedő szerepét. Ugyanakkor felmerül a kérdés, milyen stratégiával lehetséges a folyamat lezárulta után is fenntartani egy megfelelő szintű tőkebeáramlást?



3. Szintén döntő fontosságúnak bizonyult a költségtényezők alakulása. Az euróban mért *fajlagos munkaerőköltség* a teljes időszak alatt összességében mindenhol emelkedett, de annak mértéke és forrásai eltérőek voltak. Amíg Csehországban a drágulást közel azonos mértékben okozta a felértékelődő valuta és a bérek növekedése, illetve Lengyelországban és Szlovákiában az árfolyam hol ellensúlyozta, hol fokozta a bérnövekedés hatását, de összességében mindhárom országban a bérek növekedése relatíve kiegyensúlyozottnak mondható, addig Magyarországon a termékegységre jutó munkaerőköltség növekedésének fő hajtóereje a mindenféle racionalitástól elrugaszkodó béremelkedés volt, amihez a periódus második felében a felértékelődő

árfolyam is csatlakozott. Ez kizárólag a politikai ciklus eredménye, és egyben a későbbi makrogazdasági egyensúlyi problémák gyökere is.

4. A makrogazdasági folyamatok közül két tényezőnek volt különösebb jelentősége. A már korábban említett *nominális felértékelődésnek*, illetve az ehhez szorosan kapcsolódó, dezinflációs pályát eltévesztő monetáris politika által elszenvedett *hitelvesztésnek*. Az előbbiről már esett szó. A gazdaságpolitikai hitelvesztést Lengyelország és Csehország esetében meglehetősen más szituáció előzte meg: nem egy fiskális expanzió által térdre kényszerített monetáris politika volt kénytelen elszenvedni, így a hitelesség újraépítésére is nagyobb a mozgástér. Ez magyarázza a befektetők nyugodtabb viselkedését. Magyarországon ellenben a negatív körülmények halmozásával a fiskális és monetáris irányítás közötti összhang hiánya, illetve az alkalmazott monetáris és árfolyamrendszer látens inkonzisztenciája eredményeként állt elő a hitelesség megcsappanása és ezen keresztül a befektetői bizalom zuhanása.

HIVATKOZÁSOK

1. Bevan, Alan – Estrin, Saul [2000]: The determinants of foreign direct investment in transition economies, WDI Working Paper No. 342.
2. Garibaldi, Pietro – Mora, Nada – Sahay, Ratna – Zettelmeyer, Jeromin [2002]: What moves capital to transition economies?, IMF Working Paper No. 64.
3. Resmini, Laura [1999]: The determinants of foreign direct investment into the CEECs: new evidence from sectoral patterns, LICOS Discussion Paper No. 83.

Melléklet

