BÉLYÁCZ IVÁN

Beruházási fordulat a kilencvenes években[1]

A tervgazdasági rendszerben a beruházási erőforrások terjedelmét, az ágazati preferenciákat és a projektek kiválasztását a központi tervdöntések alapján határozták meg. Évtizedeken keresztül olyan beruházási célkiválasztás folyt, amelynek eredményeként az erőforrások többségét korlátozott számú ágazatra és projektre fordították. A beruházási erőforrások centralizálásával és központosított újraelosztásával szűk tere maradt a piac impulzusaira reagáló vállalati projektkiválasztásnak.

A TERVGAZDASÁGI RENDSZER BERUHÁZÁSI PRAXISA

A tervgazdasági periódus szinte egészére érvényes az anyagi és nem anyagi szolgáltatás beruházásainak maradványelven kezelése és tartós elhanyagolása. A piacgazdasági átalakulást közvetlenül megelőző időszak beruházási gyakorlata zsákutcába vezetett: a folyamatosan csökkenő beruházási volumen előnytelen gazdasági szerkezetben megtestesülve nagyban hozzájárult a hatékonysági zavarok súlyosbodásához. A nyolcvanas években olyan beruházási rendszer jutott válságba, amelyben minden korábbinál jobban eluralkodott a szervezeti tehetetlenség, a strukturális merevség, és a végletekig fokozódott a strukturális változások kezdeményezésének nehézkessége.

BERUHÁZÁSI TENDENCIÁK A FORDULAT UTÁN

A 70-es években a hazai beruházási ráta tartósan 30% fölött ingadozott, majd a nyolcvanas évek elejétől fokozatosan és tartósan csökkent, a fordulat idejére 20% alatt megállapodva. (1., 2. táblázat)

A fordulatot követően a beruházási visszaesés tovább folytatódott; mélypontját 1993-ban érte el (18,9%). A beruházások nagyarányú csökkenése közvetlen folyománya volt a bruttó nemzeti termék jelentős csökkenésének, nagyszámú vállalat megszűnésének, a strukturális válság elmélyülésének és a megtakarítások visszaesésének.

A kilencvenes évtized során sokat vitatott kérdés volt az adósságállomány nagyságának viszonya a belső tőkeképzéshez és a pótlólagos külső források eléréséhez. A nyolcvanas években a külföldi hitelek (beruházható) többletforrást biztosítottak, a piacgazdasági átalakulás kezdetétől azonban a további külső eladósodás szinte egyáltalán nem finanszírozott hazai felhalmozást, sokkal inkább a piacgazdasági intézményrendszer, az államigazgatási és üzleti infrastruktúra pénzügyi megalapozását szolgálta.

1 A cikk az MTA Gazdaság- és Jogtudományok Osztálya által „Az új gazdaság globális, regionális és szervezeti jellemzői" címmel szervezett tudományos ülésszakon 2003. május 10-én elhangzott előadás kibővített és szerkesztett változata.

1. táblázat A beruházási ráta alakulása a hetvenes években	
1970	34,0
1971	32,4
1972	31,5
1973	32,4
1974	35,9
1975	33,4
1976	31,8
1977	34,0
1978	34,1
1979	32,4
Forrás: MNB adatszolgáltatás	

2. táblázat
Alapvető nemzetgazdasági indikátorok alakulása 1980–2000. között

	Bruttó állótőke felhalmozása (md. Ft)	Készlet-változás (%)	GDP (md. Ft)	Felhalmozási ráta (%)
1980	207,70	13,60	721,00	28,7
1981	206,70	24,60	779,90	26,4
1982	213,90	27,90	847,90	25,2
1983	220,00	17,10	896,30	24,5
1984	225,40	26,40	978,50	23,0
1985	232,10	26,30	1 033,70	22,4
1986	262,20	31,60	1 088,80	24,0
1987	303,50	23,90	1 226,40	24,7
1988	310,80	53,90	1 440,40	21,6
1989	372,50	85,60	1 722,80	21,6
1990	402,40	128,00	2 089,30	19,2
1991	522,90	-11,90	2 498,30	20,9
1992	584,70	-111,70	2 942,60	19,8
1993	670,00	38,10	3 548,20	18,9
1994	878,50	90,10	4 364,80	20,1
1995	1 125,40	218,40	5 614,00	20,0
1996	1 475,54	399,20	6 893,93	21,4
1997	1 898,92	467,92	8 540,67	22,2
1998	2 384,61	607,78	10 087,40	23,6
1999	2 724,53	523,42	11 393,50	23,9
2000	3 162,67	777,11	12 876,80	24,5
Forrás: MNB adatszolgáltatás				

A kilencvenes évek közepére felhalmozódott külső és belső adósság nyilvánvalóan korlátozta az állam beruházási szektorban játszott szerepét, ellenben a kiépülő magángazdaság szereplőinek tőkéhez jutási esélyeit egyáltalán nem csökkentette. A fordulatot követő beruházási visszaesés nyilvánvalóan mérsékelhető lett volna aktívabb beruházási szerepvállalással, ennek korlátai között azonban feltétlenül számon kell tartanunk az állam rendkívül nagymértékű eladósodottságát.

1995–96-ban több tényező pozitív együtthatásaként fordulat következett be a külföldi adósság kezelésében. Az 1995-ös privatizációs bevételek döntő részének adósságtörlesztésre fordítása, a közvetlen külföldi tőkebeáramlás erősödése, a portfolió-beruházások növekedése, és talán a legfontosabb faktorként az export látványos növekedése az adósságszolgálati terhek viselését jelentősen megkönnyítette.

A külföldi adósság kezelhetővé tétele nyilvánvalóan nem azt jelenti, hogy gazdaságunk egy csapásra mentesült a nemzetközi fizetések mindegyik terhétől. A kilencvenes évtized során mindvégig negatív külkereskedelmi és fizetésimérleg-egyenleggel kellett számolni, és az évente teljesített adósságszolgálat mértéke időnként az évi 6–8 milliárd dollárt is elérte. Az adósság és a folyó deficit kezelését egyrészt az adósságot nem generáló forrásbevonás bővülése, másrészt az export ugrásszerű növekedése könnyítette. (3., 4. táblázat)

3. táblázat
Áruk és szolgáltatások exportja és importja 1980–2000 között (md. Ft)

	Áruk és szolgáltatások exportja	Áruk és szolgáltatások importja
1980	281,80	297,40
1981	308,20	316,40
1982	321,80	315,00
1983	360,70	343,60
1984	402,00	371,10
1985	436,20	414,80
1986	431,60	447,00
1987	464,40	470,30
1988	530,40	491,70
1989	620,90	563,50
1990	650,70	596,10
1991	818,40	842,60
1992	925,30	933,20

3. táblázat
Áruk és szolgáltatások exportja és importja 1980–2000 között (md. Ft)

	Áruk és szolgáltatások exportja	Áruk és szolgáltatások importja
1993	937,40	1 228,10
1994	1 262,50	1 545,10
1995	2 073,00	2 144,40
1996	2 678,71	2 753,61
1997	3 885,62	3 882,64
1998	5 105,93	5 318,24
1999	6 038,30	6 321,62
2000	8 053,73	8 582,56

Forrás: MNB adatszolgáltatás

4. táblázat
A folyó fizetési és a külkereskedelmi árumérleg egyenlege 1980–2000 között (m $-ban)

	Folyó fizetési mérleg egyenlege	Külkereskedelmi mérleg egyenlege
1980	n.a.	n.a.
1981	n.a.	n.a.
1982	-530,95	410,01
1983	-180,99	433,99
1984	38,97	780,00
1985	-454,95	448,01
1986	-1365,02	-465,00
1987	-675,98	80,01
1988	-572,01	582,98
1989	-588,08	1043,00
1990	378,58	534,20
1991	403,16	357,96
1992	351,92	-11,10
1993	-4262,49	-4021,18
1994	-4053,57	-3715,89
1995	-2529,51	-2433,07
1996	-1688,74	-2651,66
1997	-982,01	-1961,89
1998	-2304,05	-2354,22
1999	-2106,32	-2188,63
2000	-1493,90	-2105,86

Forrás: International Financial Statistics 2000 Country Tables

Az ország bruttó külföldi adóssága 2001-ben elérte a 37 milliárd eurót, a nettó adósság azonban tartósan 11 milliárd euró körül alakul. A bruttó adósság növekedésében 1996. óta egyre nagyobb szerepet játszik az üzleti bankok és a vállalatok közvetlen hitelfelvétele, aminek mértéke mára 6–7 milliárd euróra növekedett. A külföldi adósságteher viselésének enyhülését a legérzékletesebben a relatív adósságmutatók jelzik. A bruttó nemzeti termék arányában mért nettó külföldi adósság az 1995-ös 38 százalékról 2001-re 20,3 százalékra, az export arányában mért adósságszolgálat 40,2 százalékról 13,9 százalékra csökkent ugyanezen idő alatt. (5., 6. táblázat)

5. táblázat
Az adósságmutatók alakulása 1990–2001 között (Adatok millió euróban)

	Bruttó külföldi adósság	Nettó külföldi adósság	Adósság-szolgálat	Nettó kamatkiadás
1990	15 755	11 805	3 324	1 118
1991	16 927	10 874	3 269	1 076
1992	17 756	10 811	3 656	939
1993	21 996	13 368	4 217	969
1994	23 254	15 438	5 282	1 084
1995	24 692	13 118	6 324	1 235
1996	22 504	11 743	7 612	939
1997	22 109	10 699	8 406	844
1998	23 368	11 031	6 381	838
1999	29 060	11 250	5 172	704
2000	33 038	12 146	5 794	826
2001	37 817	11 796	6 150	773

Forrás: MNB adatszolgáltatás

6. táblázat
Relatív adósságszolgálati mutatók alakulása 1990–2001 között (%)

	Bruttó külföldi adósság/ GDP	Nettó külföldi adósság/ GDP	Adósság-szolgálat/ Export	Nettó kamat-kiadás/Export
1990	60,7	45,5	49,0	16,6
1991	62,7	40,3	32,3	11,5
1992	61,7	37,6	31,2	9,1
1993	66,6	40,5	38,8	10,4
1994	66,5	44,1	49,3	12,1
1995	71,5	38,0	40,2	8,9

6. táblázat
Relatív adósságszolgálati mutatók alakulása 1990–2001 között (%)

	Bruttó külföldi adósság/ GDP	Nettó külföldi adósság/ GDP	Adósság-szolgálat/ Export	Nettó kamat-kiadás/Export
1996	62,4	32,6	38,9	5,8
1997	54,6	26,4	31,1	3,8
1998	55,8	21,4	20,4	3,5
1999	64,5	18,9	18,9	2,7
2000	65,7	18,0	15,5	2,4
2001	65,1	20,3	13,9	1,9

Forrás: MNB adatszolgáltatás

A piacgazdasági átalakulást megelőzően, az adósságot nem generáló forrásbevonás szinte teljesen lehetetlen volt. Ebben bizonyára döntő szerepet játszott a külföldiek tulajdonszerzésének tiltása, a profit repatriálás lehetetlensége és a külföldi befektetések védelmének hiánya. A fordulat egyik kézzel fogható jele volt e korlátok leomlása, illetve a közvetlen tőkebeáramlás megindulása. *Egy évtized tapasztalatai alapján bizonyossággal állítható, hogy a hazai piacgazdasági átmenetben a külföldi közvetlen tőkeberuházások kiemelkedően nagy szerepet játszottak.* Ez a tőkeforrás azon túl, hogy alkalmas a fizetési mérleg folyó hiányának finanszírozására, katalizátor szerepet is betölt az új technológia bevezetésében, a korszerű menedzseri kultúra és vállalkozói tudás elterjesztésében. Az 1989–2001. közötti időszakban mintegy 21 milliárd dollár összegű közvetlen külföldi beruházás áramlott gazdaságunkba, amelynek megközelítőleg a fele szorosan kötődött a privatizációs folyamaton keresztüli tulajdonszerzéshez. *A részben vagy egészben külföldi tulajdonban levő vállalatok zöldmezős és korszerűsítő beruházásai döntő hatást gyakoroltak az exportpotenciál megerősödésére; a külföldi tulajdonba került vállalatok, folyamatosan generált pénzalapjaikból további beruházásokat hajtottak végre; a külföldi beruházók mind a külföldi, mind a hazai hitelpiacon attraktív adósként jelentek meg.*

PIACKONFORM BERUHÁZÁSI CÉLKIVÁLASZTÁS

A közvetlen tőkeberuházások nagy tömegű beáramlása, a portfolió-befektetések erősödése, a gazdaságunkban működő vállalkozások külföldi hitelfelvétele mind arra mutatnak, hogy a belföldi tőkekereslet liberalizált nemzetközi pénzügyi rendszerben, tőkebehozatal révén kielégíthető. Piaci rendszerben a befektethető források a pénz- és tőkepiacon szerezhetők meg, és az ott megjelenő forrásokért verseng az állami költségvetés, a pénzgazdasági szereplő és a reálgazdasági beruházó. A forráshoz jutás a befektetések várható hozamától függ, és ha a dologi tőkeprojektek ígérik a legalacsonyabb profitot, akkor a forrásokból való részesedésük is mérsékelt lesz.

A piacgazdasági átalakulás kezdeteitől sajátos helyzet állt elő. Az állam által a piacra vitt kockázatmentes értékpapírok magasabb hozamot biztosítottak mind a pénzgazdaságban forgó vállalati részvényeknél és kötvényeknél, mind pedig a reálgazdasági tőkeprojekteknél. Ez volt az oka annak, hogy a tőkepiaci források szinte egyáltalán nem áramoltak dologi projektek finanszírozására, és hogy a nagy külföldi intézményi befektetők kezdetben szinte kizárólag állampapírokba fektettek be. A piacgazdasági rendszer kezdeteitől logikusan feltételezhettük, hogy a jövedelmező reálgazdasági beruházási lehetőségek húzóerőt gyakorolnak a befektetőkre, és ösztönöznek a megtérülési ígéretek nyújtotta előnyök kihasználására. Nem szabad azonban elfeledkeznünk arról, hogy *a piacgazdasági átalakulással a beruházási kritériumok is gyökeresen megváltoztak. A projektválasztás alapvető követelménye lett az állótőkének a várható jövőbeni pénzáramból történő megtérülése.* Ugyancsak döntési kritériummá emelkedett a projekt kockázatának mérlegelése, és a megtérülésre gyakorolt hatásának azonosítása.

A fenti okokkal magyarázható, hogy a kilencvenes évek második felétől a kamatok jelentős csökkenése nem vezetett a beruházások jelentős növekedéséhez. A bruttó állóeszköz-felhalmozás volumenindexei sajátos hullámzást mutatnak, a nagyobb mértékű növekedést egy-két éven belül lassulás követi. (7. táblázat)

A beruházási ütem lefékeződése éppen akkor volt a legerőteljesebb, amikor az inflációs ráta és a kamatszint évtizedes mélypontot ért el. Az infláció és a kamatok mérséklődése inkább ellentétes hatást gyakorolt a beruházási forrásképzésre, mivel a magán-megtakarítások aránya az 1996-os 8,9 százalékról 2001-re 4,8 százalékra csökkent. (8., 9., 10. táblázat)

Amikor a hazai beruházási átalakulás tényeit analizáljuk, akkor nem tekinthetünk el attól, hogy *gazdaságunk a piaci átalakulás első pillanatától része lett egy liberalizált és globalizált nemzetközi forrásáramlási rendszernek, amelyben a pénzgazdasági befektetések*

7. táblázat Bruttó állóeszköz-felhalmozás volumenindexei (Előző év: 100%)	
1990	92,9
1991	89,6
1992	97,4
1993	102,0
1994	112,5
1995	95,7
1996	106,7
1997	109,2
1998	113,3
1999	105,9
2000	107,7

Forrás: Magyarország Nemzeti Számlái 1998., 2000. KSH

8. táblázat
A kamatok időbeli alakulása 1988–2001 között

	Kincstári kötvények kamata	Betéti kamat	Hitelkamat (éven túli lejárat)
1988	18,00	5,25	n.a.
1989	20,49	9,42	n.a.
1990	30,13	24,68	n.a.
1991	34,48	30,41	34,3
1992	22,65	24,41	25,4
1993	17,22	15,65	25,2
1994	26,93	20,31	26,7
1995	32,04	26,10	26,1
1996	23,96	22,21	25,6
1997	20,13	18,54	21,7
1998	17,83	16,16	18,8
1999	14,68	13,27	15,8
2000	11,03	9,63	12,6
2001	10,79	9,27	n.a.

Forrás: MNB adatszolgáltatás

hozama lényegesen nagyobb, mint a reálgazdasági beruházásoké. A befektetések világában az utóbbi két évtized nagy változása, hogy a termelő projektek primátusa odaveszett, többé már nem a nagy kapacitásteremtő beruházásoké az elsőbbség. Az egyetlen vállalat által izoláltan megvalósított állótőke-fejlesztés már nem uralkodó befektetési típus. *A beruházási projektek mind finanszírozási, mind működési szempontból portfolióba illeszkednek, mivel döntő szempont a projekttel vállalt kockázat mérséklése.*

9. táblázat
Növekedési ráta, infláció és közvetlen külföldi tőkeberuházás 1989–2001 között

	Reál GDP	Inflációs ráta	FDI /millió USD/
1989	0,7	17,0	187
1990	-3,5	28,9	311
1991	-11,9	35,0	1 459
1992	-3,1	23,0	1 471
1993	-0,6	22,5	2 328
1994	2,9	18,8	1 097
1995	1,5	28,2	4 410
1996	1,3	23,6	2 279
1997	4,6	18,3	1 741
1998	4,9	14,3	1 555
1999	4,2	10,0	1 720
2000	5,2	9,8	1 167
2001	4,5	9,1	1 314

Forrás: Transition Report 2001 EBRD

A beruházási források előteremtésében a korábbiaktól lényegesen különböző rendszer honosodott meg a világban. A nemzetközi tőkepiacokon a kibocsátott értékpapírokkal szembeni kereslet meghatározó tényezői a nagy intézményi befektetők lettek (nyugdíjalapok, biztosító társaságok, befektetési alapok, beruházási bankok, kockázati tőketársaságok). E finanszírozási közvetítők eszközállománya diverzifikált, általában kedvezményeket és kivételezéseket élveznek, az egyedi befektetőknél gyorsabban és hatékonyab-

10. táblázat Magánmegtakarítási ráta a GDP arányában	
1991	14,0
1992	8,8
1993	4,7
1994	7,4
1995	8,5
1996	8,9
1997	7,7
1998	8,0
1999	5,8
2000	5,1
2001	4,8

Forrás: MNB adatszolgáltatás

ban reagálnak a piac változásaira. *A nemzetközi forrásáramlás globalizációjának éppen az a lényege, hogy a piacot uraló nagy intézményi befektetők nem nemzeti keretek között, hanem világméretekben igyekeznek diverzifikálni és optimalizálni beruházásaikat.*

Gazdaságunk a kilencvenes évek elejétől betagozódott a forrásgazdálkodás eme globális terébe, és megnyíltak előtte a forrásbevonás addig nem alkalmazott csatornái. A potenciálisan rendelkezésre álló és a ténylegesen bevont források volumene jelentősen megnövekedett. Ebben az újonnan kiformálódott beruházási rendszerben a beruházási projektek megvalósulásának elvileg nem lehetnek forrásakadályai. Az állam által irányított rendszer helyébe a vállalatközpontú befektetési szisztéma lépett, amelyben a kiválasztott projekt akkor valósulhat meg, ha az a finanszírozó érdekében áll, mivel elsődleges szempont lett a beruházás megtérülése.

Argumentumok sora szólt a beruházások jelentős növelése mellett, ez az igény azonban nem függetlenedhetett a makrogazdasági körülmények által megszabott determinációtól. Széles körben ismert tény volt, hogy gazdaságunk eszközparkja korszerűtlen és elöregedett, az infrastruktúra ugyancsak fejletlen volt a piacgazdasági átalakulás kezdetén. A fordulatot megelőző évtizedekben nagy tömegű modernizációs szükséglet halmozódott fel, amely a piaci átalakulás kezdetén elhalasztott keresletként jelentkezhetett. A versenyképességet biztosító átstrukturálás, a normális körülmények között elvártnál több beruházást és eltérő struktúrájú befektetéseket igényel. A korszerűsödési deficit feltorlódása miatt a legtöbb vállalat elavult gépekkel és felszerelésekkel került át a piacgazdasági rendszerbe. *A rendkívül magas reál-beruházási, megtérülési és forrásszerzési követelményeknek azonban csak igen kevés projekt felelhetett meg.* A fordulatot követően a beruházási szükségletek hatalmas tömegének elismerése biztosíthatta volna a termelő állóalapok és az infrastruktúra modernizációs hátralékának felszámolását, de a realitás korlátait megszabó beruházási lehetőségek az ideális állapotot jelölő szükségleteknél lényegesen kisebbek voltak. A beruházási szükségletek nagy halmazából azok a projektek választódhattak ki, amelyek megvalósítói megfeleltek a megtérülés és finanszírozás igen kemény kritériumainak.

SZERKEZETI MEGÚJULÁS

A nemzetgazdaság beruházási szerkezetében bekövetkezett markáns változások a piacgazdaságra jellemző struktúra meghonosodását jelezték. A primer ágazatok aránya rendkívül nagymértékben csökkent, jelentősen nőtt a feldolgozóipari, közlekedési, az anyagi és nem anyagi szolgáltatási ágak beruházásainak aránya. Korábban egyáltalán nem, vagy alig ismert szolgáltató ágazatok jutottak jelentős volumenű állótőkéhez, elég csak utalnunk a pénzügyi és egyéb gazdasági szolgáltatásokra, de jelentős beruházások történtek a közigazgatás, az oktatás és egyéb közösségi szolgáltatások modernizálására is. A termelésen kívüli ágazatok beruházási részesedése minden korábbinál nagyobb lett, és e tény progresszív fordulatot mutat. (11. táblázat)

A fordulat után megindult szerkezeti változások visszafordíthatatlannak bizonyultak, és az új ágazati szerkezet megszilárdult. Ennek alapján az újonnan kiformálódott piacgazdasági rendszer beruházásai között a primer ágazatok csekély részesedéssel bírnak, a szekunder ágazatokon belül a feldolgozóipar dominanciája tartósan érvényesül, és a tercier ágazatok állóalapjai nőnek a legdinamikusabban.

A beruházások nemzetgazdasági szerkezetében világosan kirajzolódik az ágazatok beruházási egyenlőtlensége: az ágazatok szűk köre részesedik nagyobb mértékben a beruházási teljesítésekből, az ágazatok többségének beruházási részaránya viszont elenyészően kicsi. A feldolgozóipar alágazatai közül beruházási részesedésével messze kiemelkedik az élelmiszer-termelés, a kőolaj-feldolgozás, a vegyipari alapanyaggyártás, valamint a közúti járműgyártás. Ugyancsak jelentős a műanyag- és fémfeldolgozás, a gép- és berendezésgyártás beruházási súlya. A nemzetgazdaság beruházási teljesítésének sűrűsödési pontjai a százat alig meghaladó számú vállalatra koncentrálódnak, azaz rendkívül nagy a minimális beruházási esélyek miatt vegetálásra kényszerülő üzleti társaságok száma. Mindez arra enged következtetni, hogy a fordulat utáni időszakban a beruházási esélyek vállalatilag, ágazatilag és regionálisan rendkívül egyenlőtlenek.

A beruházási szerkezetváltás második vonulata, az infrastruktúra évtizedeken keresztül háttérbe szorított területeinek felzárkóztatásaként azonosítható. E körben a kereskedelem, a szállítás és a távközlés jelentős összegekre rúgó beruházásai érdemelnek különös figyelmet. Viszonylag rövid idő alatt ezen ágazatokban szűkkeresztmetszetek sorának felszámolása vált lehetővé, és az anyagi szolgáltatás állótőke-ellátottsága jelentősen javult. A harmadik vonulat a nem anyagi szolgáltatás ágazatainak lényegében nulláról induló fejlesztése volt. A pénzügyi szolgáltatás, a gazdasági tanács-

11. táblázat

Beruházási teljesítés nemzetgazdasági ágak szerint 1992–2000 között (millió Ft)

Nemzetgazdasági ág	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
A) Mezőgazdaság, Vízgazd. és erdőgazd.	16 200	19 686	24 476	29 608	46 134	61 462	76 677	79 388	76 759
B) Halászat	59	85	114	290	66	371	842	720	961
C) Bányászat	3 605	3 413	4 345	4 232	4 349	5 360	10 650	12 137	9 466
D) Feldolgozóipar	138 026	130 446	162 853	223 523	312 821	396 018	548 458	696 584	773 371
E) Villamosenergia-, gáz- és hőellátás	39 899	53 493	74 819	90 874	94 305	115 046	162 414	175 631	191 025
F) Építőipar	10 105	11 221	17 972	16 549	27 615	29 177	41 107	47 579	71 994
G) Kereskedelmi, közúti jármű és közszükségleti cikkek jav., karbantartása	29 387	36 929	43 813	48 566	105 157	109 137	144 366	191 334	221 337
H) Szálláshely szolg. és vendéglátás	11 732	7 340	7 182	8 424	10 515	16 439	19 524	26 106	30 577
I) Szállítás, raktározás, posta és távközlés	88 223	117 007	175 988	196 886	216 354	323 930	354 274	361 170	421 979
J) Pénzügyi tevékenység és kiegészítő szolgáltatásai	25 056	29 750	33 888	53 081	44 033	42 880	60 743	53 963	55 620
K) Ingatlanügyletek, bérbeadás és gazdasági tev.-et segítő szolg.	114 600	134 597	167 141	232 743	324 230	386 857	393 983	469 745	593 334
L) Közigazgatás, kötelező társadalombizt.	23 983	26 727	38 074	37 761	40 394	66 194	127 307	111 474	142 500
M) Oktatás	15 315	17 914	20 206	25 168	28 837	36 735	42 554	52 378	63 454
N) Egészségügyi és szociális ellátás	21 000	24 061	32 326	34 443	31 563	43 657	50 489	47 942	54 383
O) Egyéb közösségi szolg.	18 379	25 643	39 530	36 615	51 188	76 613	104 491	100 992	124 970
Összesen	*555 569*	*638 312*	*842 737*	*1 038 764*	*1 337 561*	*1 709 876*	*2 137 879*	*2 427 143*	*2 831 730*

Forrás: Magyarország Nemzeti Számlái. Központi Statisztikai Hivatal 1998.
A bruttó állóeszköz felhalmozás 1996–2000. Központi Statisztikai Hivatal 2002.

adás, valamint az ingatlanügyletek – a külföldi tőke hathatós részvételével – igen rövid idő alatt olyan volumenű beruházásokat eszközöltek, ami jelentősen meghaladta számos termelőágazat befektetéseit.

Ágazatok, alágazatok sorában, vállalatok ezreiben hosszú éveken keresztül még minimálisnak mondható mértékben sem hajtanak végre állótőke-beruházásokat. A beruházások ágazati arányainak vitathatatlanul progresszív irányú átrendeződése fordulatértékűnek bizonyult, és a nemzetgazdaság beruházási struktúrája hasonult a fejlett gazdaságok befektetési szerkezetéhez. E nyilvánvalóan kedvező, globális kép mögött jelentős egyenlőtlenségekkel terhelt, aránytalan ágazati-vállalati beruházási struktúra alakult ki. *Társaságok ezrei, évtizeddel a piacgazdasági átalakulás kezdetét követően sincsenek abban a helyzetben, hogy akár a profit egy részének felhalmozási célú visszatartásából, akár külső tőke felszívásával számottevő beruházási forrás birtokába kerülhessenek.* Ez nemcsak az állótőke-állomány bővítését akadályozza, hanem az elért műszaki-korszerűségi szint megtartását sem biztosítja.

A BERUHÁZÁSOK FINANSZÍROZÁSA

A piacgazdasági átalakulás időszakában eszközölt beruházások egyik legkritikusabb problémája a finanszírozási források előteremtése volt. A kilencvenes évtized csaknem egészére jellemzően, a vállalatok beruházásaikat döntően saját forrásokból finanszírozták. Az évtized átlagában 70 százalékot is meghaladó önfinanszírozási aránynak kezdetben egyaránt oka volt a korszerű finanszírozási mechanizmusok kialakulatlansága, a hitelforrások drágasága és a viszonylag kedvező kondíciójú devizahitelek igénybevételének ne-

hézkessége. A belföldi hitelek súlya kezdettől mérsékelt volt, és a hosszú lejáratú hitelek állománya és részaránya erről az alacsony szintről is folyamatosan mérséklődött. *A rendkívül magas megtérülési követelményeknek megfelelni képes vállalkozások az átalakulási válság mélypontján is finanszírozták beruházásaikat bankhitellel, és a gyenge bonitású társaságok az alacsonyabb kamatok mellett sem vállalkoznak jelentősebb beruházási hitelek felvételére.*

A tőkepiac szerepének értékeléseként megállapítható, hogy a piacgazdasági átalakulás folyományaként a hazai finanszírozási rendszerben is megjelentek a ma már meghatározó szerepet játszó közvetítő intézmények. A nemzetközi pénzügyi kapcsolatok liberalizálása és globalizálódása átalakuló gazdaságunk finanszírozási pozíciójában jelentős változásokat hozott. Ha együtt tekintjük a gazdaságunkba áramlott működőtőkét, a portfolió-beruházásokat, az üzleti bankok külföldi hitelfelvételének hazai hasznosulását és a banki és nem banki megtakarítások felhasználását, akkor meg kell állapítanunk, hogy az említett források jelentős hányadát – különösen az átalakulás éveiben – nem az üzleti beruházások, hanem az államháztartás finanszírozására fordították. A termelőberuházási projektek kezdeti mellőzésének további jele volt, hogy a tőkeerős nagyvállalkozások – a magas kamatok időszakában – rövid lejáratú állampapírokba forgatták felesleges forrásaikat.

A piacgazdasági átalakulás időszakának egyik legismertebb fejleménye a külföldi tulajdonú társaságok fokozott aktivitása az üzleti tevékenység átstrukturálásában és az állótőke beruházások növelésében. E nagy tőkeerejű, biztos piaci kapcsolatokkal rendelkező vállalatok a privatizációt követően nagy erővel kezdtek hozzá az üzleti infrastruktúra átalakításához és a termelési folyamatok racionalizálásához. *A részben vagy egészben külföldi tulajdonba került vállalatok képesek voltak függetleníteni magukat a kedvezőtlen beruházási körülményeket okozó makrogazdasági klímától, és beruházási aktivitásuk lényegesen nagyobb volt, mint a hazai tulajdonú vállalkozásoké.*

A hazai tapasztalatok tárgyilagos mérlegelésével arra a következtetésre juthatunk, hogy a gazdaságunkba áramló külföldi tőke döntő szerepet játszott a külpiaci reorientációt megalapozó exportpotenciál felépítésében; néhány alágazat termékei ár- és költség-versenyképességének jelentős javulásában, a minőségi termelés számottevő gyarapodásában. (12. táblázat)

A külföldi tulajdonú vállalatok a privatizációt követően, tetemes összegben valósították meg további beruházásokat, és a folyamatosan képződő profit döntő hányadát gazdaságunkba újra befektették. A realizált profit nagyobb mérvű repatriálására csupán az évtized legvégén került sor. Feltétlenül figyelembe kell vennünk, hogy *a működőtőke-beáramlás igazán a másodlagos forrásgeneráló hatásokon keresztül befolyásolta kedvezően a beruházási folyamatokat.*

12. táblázat
Bruttó állóeszköz-felhalmozás szektoronkénti alakulása 1991–2000 között

Év	Vállalatok és pénzügyi vállalatok	Állam-háztartás	Háztartások	Összesen
1991	347 738	65 567	109 641	522 945
1992	367 810	106 143	110 786	584 739
1993	403 718	132 785	133 485	669 988
1994	541 621	181 993	151 859	878 473
1995	678 717	164 824	281 848	1 125 389
1996	947 265	174 096	354 177	1 475 538
1997	1 229 336	263 231	406 350	1 898 917
1998	1 584 847	382 669	417 099	2 384 615
1999	1 850 430	392 110	481 992	2 724 532
2000	2 112 690	504 736	562 378	3 179 804

Forrás: Magyarország Nemzeti Számlái 1998., 2000.

FELHASZNÁLT FORRÁSOK

MAGYARORSZÁG NEMZETI SZÁMLÁI 1990–1997. Központi Statisztikai Hivatal 1998.

MAGYARORSZÁG NEMZETI SZÁMLÁI 1997–1998. Központi Statisztikai Hivatal 2000.

A BRUTTÓ ÁLLÓESZKÖZ FELHALMOZÁS 1996–2000. Központi STATISZTIKAI HIVATAL 2001.

TRANSITION REPORT 2000. EBRD

TRANSITION REPORT 2001. EBRD

MNB ADATSZOLGÁLTATÁS *www.mnb.hu*

Bélyácz Iván akadémikus,
a közgazdaságtudomány doktora,
tanszékvezető egyetemi tanár
Pécsi Tudományegyetem
Közgazdaságtudományi Kar