

**A KÜLFÖLDI TŐKE SZEREPE KELET-KÖZÉP- ÉS DÉL-  
KELET-EURÓPA ORSZÁGAINAK GAZDASÁGÁBAN A KÉT  
VILÁGHÁBORÚ KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN**

**THE ROLE OF FOREIGN CAPITAL IN THE ECONOMIES  
OF CENTRAL, EASTERN AND SOUTH-EASTERN  
EUROPEAN COUNTRIES IN THE INTERWAR PERIOD**

**DOMONKOS** Endre

**Kulcsszavak:** *Kelet-Közép- és Délkelet-Európa, két világháború közötti időszak, külföldi tőke szerepe*

**Keywords:** *Central, Eastern and South-eastern Europe, Interwar period, the role of foreign capital*

**JEL kód:** N24

## Összefoglalás

*A külföldi tőkebeáramlás – figyelembe véve a kelet-közép- és délkelet-európai államok általános tőkehiányát és a beruházási ráta alacsony szintjét – kulcsfontosságú szerepet játszott a régió országainak nemzetgazdaságában a két világháború közötti időszakban. Tekintettel az első világháborút követő súlyos gazdasági nehézségekre (általános áru- és nyersanyaghiány, valamint az infláció gazdasági életre gyakorolt negatív következményeit) a térség legtöbb országa – Csehszlovákia kivételével – népszövetségi és külföldi kölcsönrel tudta stabilizálni gazdaságát.*

*Vizsgálódásom középpontjában az első világháborút követő években 7 kelet-közép- és délkelet-európai államban (Ausztria, Magyarország, Csehszlovákia, Lengyelország és Szerb–Horvát–Szlovén Királyság, Bulgária, Románia) beruházott tőke ágazati megoszlásának értékelése és a főbb hitelező országok (Amerikai Egyesült Államok, Anglia és Franciaország) politikai és gazdasági indítékainak bemutatása áll. Fontos szempontot jelent továbbá a hazai és a nemzetközi szakirodalomban gyakran megfogalmazott állítás mélyreható vizsgálata, amely a térség országainak gazdasági elmaradottságát a külföldi kölcsönök nem a nemzetgazdaság tényleges szükségleteinek történő felhasználásával és a hitelek után fizetendő igen magas (7-10%-os) kamatterhekkel magyarázza. Kétségtelül igaz az a megállapítás, hogy az 1918-at követő években a kelet-közép- és délkelet-európai országok lényegesen kedvezőtlenebb és sokszor politikailag motivált feltételek mellett jutottak hitelhez a nemzetközi pénzpiacokon, ugyanakkor a világháború győztes nagyhatalmai (Anglia, Franciaország és Egyesült Államok) által nyújtott kölcsönöket nem célirányosan költötték el, hanem pazarló luxusfogyasztásra, valamint a korábban keletkezett adósságállomány kamatterheinek törlesztésére fordították. Jóllehet a külföldi tőke részesedése a stratégiai gazdasági ágazatokban (bányászat, ipar és közlekedés) a térség legtöbb államában 50 és 80% között mozgott, mégsem segítette elő ezen országok gazdasági szerkezetének átalakítását. A vizsgált időszakban egyetlen kivételt Csehszlovákia jelentette, amely szemben a többi kelet-közép- és délkelet-európai országgal nettó tőkeexportőr volt. A csehszlovák államnak főleg Jugoszláviában, Romániában és Magyarországon voltak említést érdemlő beruházásai és érdekeltségei. A kutatás során a legnehezebb kérdést azonban a külföldi működőtőke nemzetgazdaságban való részarányának pontos felvázolása jelenti, mivel erre vonatkozólag csak kevés adat áll rendelkezésre. A hazai és nemzetközi szakirodalom véleménye és a kapott adatok alapján elmondható, hogy az államkölcsönök összességükben meghaladták a külföldi tőkebehozatal mértékét. Terjedelmi korlátok miatt tanulmányomban ugyanakkor nem kívánok foglalkozni a két világháború közötti kelet-közép és délkelet-európai térség világ gazdasági és világpiacon folyó folyamatoktól való elzárkózásának következményeivel, valamint félperiférikus fejlődését magyarázó elméletekkel. Úgy gondolom, hogy aki alaposan szeretné a térség XXI. századi gazdasági helyzetét vizsgálni, annak mindenképpen meg kell ismernie a két világháború közötti időszakban megmutatózó gazdasági elmaradottságot meghatározó ok és okozati összefüggéseket.*

## Summary

*Because of the acute shortage of capital and low investment rate in most Central, Eastern and South-eastern European countries, foreign direct flow played a crucial role in the economies of the region during the interwar period. As far as the serious consequences of First World War were concerned, the majority of the countries in the region with the exception of Czechoslovakia could stabilize their economies with the credits of the League of Nations and by foreign loans.*

*The objective of my essay is to analyse the share of foreign direct investments in the economies of seven Central, Eastern and South-eastern European countries (Austria, Hungary, Czechoslovakia, Poland and Yugoslavia, Bulgaria, Romania) and to evaluate the political and economic motivation of the net creditors (Great Britain, France and United States). It is also essential explain the statement of the literature, which emphasizes the economic backwardness of the region by the inadequate use of foreign loans and its high interest burden (between 7 and 10 percent). No doubt that after 1918 the Central and Eastern European countries could get credits with unfavourable and politically motivated conditions in the international financial markets, but the foreign loans, which were given by the Entente powers after First World War (Great Britain, France and United States) were spent not expediently but on luxury consumption and on repayment of interest burden of public debts.*

*However, the share of foreign capital in strategic sectors (mining, industry and transport) reached between 50 and 80 percent in most of the countries of the region, it didn't promote the modernization of their national economies. During the interwar period Czechoslovakia was an exception, because as a net capital exporter it succeeded investing in Yugoslavia, Romania and Hungary. Because of lack of appropriate data one of the most difficult questions is to give a precise overview of the share of foreign direct investment in the national economies. According to the official position of national and international literature and the available data also confirm that public loans surpassed the amount of foreign direct investments.*

*Because of the limited extent of this essay I will not deal with the theories, which emphasize the semi-peripheral development of Central, Eastern and South-eastern European and the consequences of its isolation from the world economy in the interwar period. I think to understand the economic development of Central and Eastern European countries in the XXIst century it's essential explain the main reasons of economic backwardness in the region.*

## **A külföldi tőke szerepe Kelet-Közép- és Délkelet-Európa országainak gazdaságában**

A külföldi tőke már az első világháborút megelőző időszakban is meghatározó szerepet játszott Közép- és Kelet-Európa országainak nemzetgazdaságában. A külföldi tőkeexport szempontjából mindenképpen érdemes röviden összevetni a háború előtti és az azt követő években, hitelező országok helyzetében bekövetkezett változásokat. 1914 előtt három nagy ország uralta a nemzetközi tőkepiacot. Anglia, amelynek kihelyezett tőkeállományát 18

milliárd dollárra becsülték, Franciaország, amely 8,7 milliárd dollárt és Németország, amely 5,6 milliárd dollárt kölcsönzött. Az Egyesült Államok ebben az időben még adós ország volt (BEREND és RÁNKI, 1976). Az első világháborút követő években azonban alapvető fordulatra került sor. A háború következtében Németország valamennyi külföldi beruházását elvesztette. Franciaországnak a háború előtti 45 milliárd frankos külföldi beruházása 1924-ig kb. 24 milliárdra csökkent, ami elsősorban az oroszországi beruházások elvesztésével és részben a háborús kiadásoknak külföldi értékpapírok eladásából történt finanszírozásával magyarázható. A megnövekedett kockázat és a kedvezőtlen gazdasági környezet a két világháború közötti időszakban erősen visszafogta a külföldi befektetéseket. Ezen az időszakon belül bizonyos mértékig kivételt képeznek az 1924 és 1930 közötti évek. 1918 után a legnagyobb tőkeexportőr ország Anglia maradt, a leggyorsabban azonban az amerikai tőkeexport nőtt, így az Egyesült Államok ezen a területen is kezdte veszélyeztetni a brit pozíciókat. Az amerikai tőke fő befektetési területe Németország és Latin-Amerika lett. Az angol tőke kivétel fő felvevő területét pedig a Brit Nemzetközösség országai képezték. Fontos befektetési területté vált Kína, ahol a japán és amerikai tőkebefektetések álltak az élen. Ugyanakkor az 1920-as évek második felétől kezdve – a kedvezőtlen hitelfeltételek ellenére – egyre jobban növekedett a kelet-közép-európai országok tőkeimportja (RIPP, 1989).

Az első világháborút követően az Egyesült Államok Nagy-Britanniával együtt a két világháború közötti kelet-közép-európai régió legjelentősebb hitelezőjévé vált. Közép- és Délkelet-Európa jelentősége a nemzetközi gazdasági kapcsolatokban felértékelődött, és a térségbe irányuló tőkeexport Anglia, az Egyesült Államok és Franciaország részéről politikailag, gazdaságilag és diplomáciailag támogatott tevékenység szerves része volt. A győztes antanthatalmak egyfelől Németország, mint a korábban fontos kereskedelmi partner Mittel-Európa törekvéseit akarták megakadályozni, másrészt Közép- és Kelet-Európát Szovjet-Oroszországgal szembeni biztonsági övezetnek („cordon sanitaire”) tekintették. Kelet-Közép-Európa térségében eszközölt nyugati befektetések pedig részben pótolták azokat a veszteségeket, amelyeket brit és francia befektetők a Szovjet-Oroszországban működő vállalataik kisajátítása során szenvedtek el (TEICHOVA, 1997).

A nemzetközi pénzügyi helyzetében bekövetkezett változások tehát jelentős mértékben befolyásolták a tőkeimportra szoruló kelet-közép és délkelet-európai országok gazdasági életét. További problémát jelentett, hogy a háború előtt Ausztria egyszerre volt tőkeimportáló és tőkeexportáló ország, s a két tétel nagyjából kiegyenlítette egymást. Ugyanakkor a két világháború között az ország tőkeimportra szorult (BEREND és RÁNKI, 1976).

Mindezek a körülmények lényegesen befolyásolták mind a tőkeexportőr, mind pedig a legfőbb hitelező országok helyzetét. Megjegyzendő, hogy a régió számos országát – Csehszlovákia kivételével – az általános tőkehiány miatt csak népszövetségi kölcsönnel lehetett gazdaságilag és pénzügyileg talpra állítani. Ily módon a stabilizáció a belső felhalmozáshoz szükséges optimális gazdasági körülmények megteremtését szolgálta. A hazai tőkeképződés azonban még az 1920-as évek végén is messze elmaradt az első világháború előtti szinttől. A tőkehiány súlyosságára utal, hogy Magyarországon a hazai beruházások a

vizsgált korszakban alig tették ki a nemzeti jövedelem 5-6%-át, szemben az első világháború előtti időszakkal, amikor ez az arány 10-15% volt (ALDCROFT, 1995). A Balkán-államaiban a tőkehiány még nagyobb mértékű volt. A helyzetet tovább súlyosbította a valutareformot követő deflációs politika, amely általános pénzhiányt teremtett és megrágitotta a hiteleket.

Mivel a hazai erőforrások nem voltak elégségesek az államháztartás hiányainak fedezésére, még kevésbé a gazdaság kellő ütemű fejlesztésére, ezért nagyarányú külső tőke bevonása vált szükségessé. A húszas években főleg kölcsöntőke áramlott be nagy mennyiségben Kelet-Európába; hitelek, államkölcsönök és közvetlen befektetések formájában (PALOTÁS, 2003). Ezen pénzügyi források nagy része a háború utáni gazdaság újjáépítését, valamint a valutastabilizációt szolgálta, miközben a termelő vállalatokba történt beruházások mértéke elhanyagolható volt (ALDCROFT, 1995).

A térség országai közül **Ausztria** 650 millió aranykorona értékű népszövetségi stabilizációs kölcsöne után, ugyan hosszabb ideig nem került sor jelentős mértékű, hosszú lejáratú hitel folyósítására, de a gazdaság finanszírozásában mégis fontos szerepet játszottak a beáramló külföldi hitelek. Az ország esetében ugyanis a gazdaság és pénzügyek rendbetételét szolgáló kölcsön nemcsak szanálási, hanem gazdaságfejlesztési, beruházási célokat is szolgált. A felvett kölcsönnek csupán 63%-át fordították az államháztartás egyensúlyának helyreállítására és a fennmaradó 37%-ból fedezték az állami beruházások tőkeszükségletét. Ez az összeg, amely 323 millió schillinget tett ki, a vasutak villamosítási programjának finanszírozását biztosította. Újabb nagyobb állami beruházási hitel felvételének igénye 1927-ben merült fel, de gyakorlati megvalósítására csak 1930-ban került sor. Ausztria 1930 márciusában foglalta törvénybe a bázeli székhelyű Bank für Internationale Zahlungsausgleich lebonyolításában, főként angol–amerikai pénzcsoportok által folyósított 725 millió schillingre szóló 7%-os kamatra szóló kölcsönt. Június folyamán, amikor 91%-os árfolyamon a kölcsön első részét ténylegesen kibocsátották, 394,8 millió schillinget helyeztek el, s az 1932 évre tervezett második kibocsátási aukcióra az időközben kirobbant nemzetközi pénzügyi és hitelválság következtében csak később kerülhetett sor (BEREND és RÁNKI, 1976).

Az 1922. és 1930. évi nagy állami hitelakciók mellett jelentős összegek áramlottak be az országba áruhitel, nyersanyag, gépvásárlási kölcsönök, általában rövid lejáratú hitelek formájában. Ez utóbbi hitelek összege elérte az 1,3 milliárd schillinget és meghatározó szerepet játszottak az osztrák ipar fejlődésének finanszírozásában (BEREND és RÁNKI, 1976).

Ausztria adósságállománya – figyelembe véve az 1920-ban felvett nemzetközi segélyek 800 millió schillinget kitevő összegét, valamint a háború előtről fennmaradt 1 milliárd schilling összegű tartozásállományt – 1932-ben 4251 millió schillingre rúgott. Ebből 2575 millió hosszú lejáratú, 384 millió közép lejáratú és 1287 millió rövid lejáratú kölcsön volt. Az osztrák összes tartozásállománynak több mint egynegyedét, a háború után felvett hiteleknek viszont közel felét a rövid lejáratú kölcsönök tették ki (BEREND és RÁNKI, 1976).

**Magyarországon** a 250 millió aranykoronát kitevő népszövetségi kölcsön felvételét követően, a húszas évek közepétől került sor újabb hitelműveletekre. A hosszú lejáratú kölcsönök sorát a Magyar Földhitelintézet 1 millió fontos 7,5%-os kamatozású, 35 éves lejáratú záloglevelének kibocsátása nyitotta meg a londoni pénzpiacon. 1925-ben a pénzügyminiszter 10 millió dollár névértékű, 7,5%-os kamatozású, 20 éves lejáratú kölcsönszerződést kötött 48 magyar város nevében az amerikai Speyer & Co. bankházzal. A következő évben a vármegyék vettek fel egy angol pénzcsoporttól 2,5 millió font 20 év lejáratú, 7,5% kamatozású kölcsönt, főként utépítésre. Ugyanebben az évben 32 magyar város kapott 6 millió dollár kölcsönt 7% kamatra, 20 éves lejáratú a Speyer & Co. New York-i bankháztól. Budapest székesfőváros 1927-ben vett fel 20 millió dollár kölcsönt közműépítésre. 1926-ban 8, 1927-ben 9, 1928-ban 14 hosszú lejáratú kölcsönszerződést írtak alá magyar vállalatok és közigazgatási egységek. A kölcsönök közül kiemelt fontosságú volt az angol Talbot céggel 1928-ban parafált 3,3 millió dollár felvételéről szóló szerződés, amelyből Tatabánya mellett, Bánhidán felépítették és 1930-ban üzembe helyezték a Budapest áramellátását kiegészítő villamoserőművet és részben villamosították a Budapest-Hegyeshalom közötti vasútvonalat. A legnagyobb volumenű kölcsönt a magyar állam a svéd gyufatrösztől kapta. 1928 májusában a Nagyatádi-féle földreform során kisajátított nagybirtokosok kártalanítására 36 millió dollár kölcsön felvételére került sor 50 évre, 5,5% kamattal mellett 92%-os kibocsátási árfolyamon. Ennek fejében a magyar állam a svéd vállalatnak monopolhelyzetet biztosított a magyar gyufapiacra, aminek következtében a gyufa ára rövid idő alatt közel háromszorosára nőtt (DRASKÓCZY et al., 1998).

Magyarországon 1929-ig, a nagy világgazdasági válság kezdetéig különböző magáncégek, egyházak, önkormányzatok és maga a kormány összesen mintegy 1,9 milliárd pengő hosszú, közép- és rövid lejáratú hitelt vettek fel. A háború utáni kölcsönökkel együtt az ország adósságállománya így 1929 nyarára 3,5 milliárd pengőre emelkedett (ROMSICS, 1999).

A **Szerb–Horvát–Szlovén Királyságban** 1922-ben került sor az első, még kis összegű amerikai hosszú lejáratú kölcsön felvételére. Ezt a következő évben egy nagyobb (300 millió frank) összegű francia, 1927-ben pedig újabb, kisebb amerikai hitel követte. 1928-ban a svédekre került a sor, majd 1931-ben Belgrád nagy összegű stabilizációs hitelhez (1.025 millió frank) jutott. Ugyanebben az évben, október folyamán a francia államkincstár 165 és 250 millió frank rövid lejáratú hitelt folyósított a jugoszláv államnak. Az ország összesen – beleértve a közlekedés fejlesztését szolgáló amerikai Blaiz & Co. bankház által nyújtott, illetve hadifelszerelések vásárlására folyósított francia, valamint a svéd gyufatröszt által biztosított hiteleket – 6,7 milliárd dinár külföldi hosszú lejáratú kölcsönt vett fel, miközben a 20-as évek második felében a rövid lejáratú hitelek összege is megnőtt. Teljes adóssága azonban ennél lényegesen magasabb volt (PALOTÁS, 2003). 1932 közepén a jugoszláv külső adósságállomány 32,8 milliárd dinárra rúgott, így az ország exportbevételeinek közel egyharmadát külföldi adósság törlesztésére fordították (SUNDHAUSSEN, 1987).

**Románia** esetében a liberális párti kormányok miatt lényegesen kisebb szerephez jutottak az államkölcsönök. A háború utáni adósságállomány az 1922-ben felvett 175 millió dolláros

kölcsönnel ugyan tovább gyarapodott, amit a külföldi román kincstárjegyek konvertálására fordítottak, de ezután újabb hitelakcióra 1929-ig nem került sor. Ebben az évben ugyanis a bukaresti parasztpárti kormány gazdaságpolitikai fordulatot hajtott végre és előbb 100 millió dollárt, majd hamarosan 1,3 milliárd frank kölcsönt vett fel, aminek nagy részét produktív mezőgazdasági beruházásokra szántak (PALOTÁS, 2003). A román külső adósságállomány 1921-ben 2,9 milliárd lejről 1933-ra 141 milliárd lejre nőtt, és csak 1938-ban sikerült 80 milliárd lejre csökkenteni. 1922 és 1940 között a külfölddel szemben keletkezett kötelezettségek és az adósságszolgálat után fizetendő éves kamattörlesztés a költségvetési kiadások 13,4%-át tették ki (BOLOVAN et al., 1996).

Nem volt túl jelentős az államkölcsönök formájában történő tőkebeáramlás **Bulgáriában**, ha a stabilizációs kölcsönöktől eltekintünk. A régebbi hitelek átalakítása és más lépések miatt az adósságállomány ténylegesen mégis növekedett. A balkáni állam esetében figyelembe kell venni a Neuilly-i békeszerződés által meghatározott jóvátételt (2,25 milliárd aranyfrank) és egyéb kötelezettségeket, így a külső adósság 140 millió dollárra nőtt 1930-ig. Ennek mintegy harmada volt háború utáni eredetű. A külföldi tőke ebben az országban túlnyomórészt a magángazdaságba folyt (PALOTÁS, 2003).

**Csehszlovákia** – gazdasági fejlettsége és a belső tőkefelhalmozás magasabb foka miatt – lényegesen kisebb tőkeimportra szorult, mint a többi közép-kelet- és délkelet-európai ország. Külföldi államkölcsönt inkább csak közvetlenül a háború utáni években vettek fel. Először 1922-ben, a britekről vettek fel 50 millió dollár értékben kölcsönt, amely részben magánberuházásokat, részben élelmiszersegélyeket, továbbá függő adósságok visszafizetését szolgálta. Ugyanebben az évben angol-amerikai bankok 15 millió dollár értékű kölcsönt nyújtottak Prága városának, amely a városi villanyhálózat kibővítésére irányult. Mindezek következtében Csehszlovákia helyzete egyedülálló volt a térségben, mivel az állami kölcsönök 75-80%-át belső forrásokból fedezték. A csehszlovák állam esetében a kölcsönök csak 20-25%-a származott külföldről. Amennyiben a rövid- és hosszú lejáratú hiteleket is figyelembe vesszük, akkor elmondható, hogy Csehszlovákia is végső soron a nemzetközileg adós, vagyis a tőkeimportáló országok közé tartozott. Ugyanakkor az 1920-as években a csehszlovák állam – a korábban külföldön található részvények és értékpapírok visszavásárlásával – jelentősen csökkentette külföldi adósságállományát (BEREND és RÁNKI, 1976).

**Lengyelország** nemzetgazdasági szükségleteihez képest a külföldi hitelek összege elhanyagolható volt. 1923-ig ugyanis mindössze 151 millió dollár jött az országba. Ezt követően a lengyel gazdasági válság elmélyüléséig további mintegy 350 millió dollár hosszú lejáratú államkölcsön érkezett az országra, amelyet az állami pénzügyek rendbetételére fordítottak. 1927 után viszont a külkereskedelmi mérleghiányt fedezték hitelekkel. Ráadásul a felvett hitelek rendkívül előnytelennek bizonyultak, mivel nagy részük rövid lejáratú volt (PALOTÁS, 2003).

A vizsgált korszakban továbbra is megoldatlan problémát jelentett a régió országainak magas eladósodottsága. Amennyiben az egy főre jutó adósságösszeget vizsgáljuk, akkor megál-

lapíthatjuk, hogy az egy főre eső legkisebb adósságösszeg Bulgáriában volt a legalacsonyabb (23 dollár). Ez az érték Csehszlovákiában és Lengyelországban 27-27, Jugoszláviában 45, Romániában pedig 57 dollár volt. A térség egyik legjobban eladósodott országa Magyarország volt, mert itt az egy főre jutó kölcsönösszeg 83 dollárt tett ki. Ez utóbbi magas adósságállomány azzal magyarázható, hogy Magyarország az 1920-as évek második felében a gazdasági válság kitöréséig mintegy 1,9 milliárd pengő kölcsönt vett fel, amelyhez hozzá kell még számítani az első világháborút megelőző időszakban felvett 1,5 milliárd pengő kölcsönt.

**1. táblázat. Külföldi eladósodás és adósságszolgálat mértéke 6 kelet-európai országban 1931-ben és 1932-ben**

Ország	Külső adósság		Külső adósságszolgálat		
	Millió dollár	1 főre eső adósságösszeg	Millió dollár	Külső adósságszolgálat aránya a nemzeti jövedelemben (%-ban kifejezve)	Külső adósságszolgálat aránya az áruexportban (%-ban kifejezve)
Bulgária	138	23	10	3	22
Csehszlovákia	393	27	22	1	5
Jugoszlávia	631	45	30	5	36
Lengyelország	860	27	58	3	27
Magyarország	728	83	48	6	48
Románia	1016	56	52	8	36
6 kelet-európai ország összesen	3766	40	220	3	23

*Forrás:* KASER, M. C. – RADICE, E. A. [1986]: *The Economic History of Eastern Europe 1919-1975*, Vol II. Oxford, Clarendon Press, p. 223.

Magyarország csak adósságszolgálatra éves szinten nemzeti jövedelmének 6%-át (48 millió dollár), exportbevételeinek pedig 48%-át fordította. Románia esetében ez az arány 8, illetve 36% körül alakult. Jugoszlávia külső adóssága az ország nemzeti jövedelmének kevesebb, mint 5%-át tette ki, amely az exportbevételek 36%-ának felelt meg. Ugyanakkor a külső adósságteher lényegesen kisebb volt Bulgáriában és Lengyelországban: mindkét államban alig érte el a nemzeti jövedelem 3%-át, és az exportbevételek 20-30%-át. Csehszlovákia külső adóssága pedig a nemzeti jövedelem 1%-a körül mozgott (NÖTEL, 1986).

**2. táblázat. 1914 előtti és a világháború utáni adósságállomány 6 kelet-közép-európai országban 1931-ben és 1932-ben**

Ország	Háború előtti adósság (millió dollárban kifejezve)	Háború utáni adósság (millió dollárban kifejezve)	Háború előtti adósság aránya (a teljes adósság %-ában kifejezve)	Háború utáni adósság aránya (a teljes adósság %-ában kifejezve)
Bulgária	89	49	65	35
Csehszlovákia	279	114	71	29
Jugoszlávia	458	173	73	27
Lengyelország	359	501	42	58
Magyarország	248	480	34	66
Románia	645	371	64	36
Összesen	2078	1688	55	45

*Forrás: KASER, M. C. – RADICE, E. A. [1986]: The Economic History of Eastern Europe 1919-1975, Vol II. Oxford, Clarendon Press, p. 224.*

Összességében véve a két világháború közötti periódusban a teljes adósságállomány Közép- és Kelet-Európában 2,1 milliárd dollár körül alakult, melynek 55%-a az első világháború előtti időszakból származott. A háborút megelőző időszakban és a világháborúban az Osztrák–Magyar Monarchia, Románia, Szerbia és Bulgária által felvett kölcsönök, több mint 70%-ot tettek ki az összes adósságállományon belül. Az 1914 előtti adósság aránya Bulgáriában és Romániában meghaladta a 60%-ot. Magyarország és Lengyelország részese-dése az adósságteherből 34 és 42%-os volt. A két ország 1918 utáni időszakban felhalmo-zott adóssága elérte az 1,7 milliárd dollárt, amely a térség összes adósságállományának 45%-ára rúgott. A világháborút követően történt különböző hitelfelvételek és kölcsönök nyomán Lengyelországra és Magyarországra további 500 millió, Romániára 400 millió, Jugoszláviára 100 millió, Bulgáriára pedig 50 millió dollár adósság jutott (NÖTEL, 1986).

A kelet-európai országok tőkeimportjának jelentőségét a 20-as években jól mutatja az a tény, hogy a hitelfelvételek összességében meghaladták a világháború előtti tőkebehozatal mértékét. A hazai és nemzetközi szakirodalom vizsgálata során (lásd: BEREND – RÁNKI, 1976, ALDCROFT, 1997, és TEICHOVA, 1997) felmerül a kérdés, hogy miért nem segí-tették elő a külföldi kölcsönök a térség országainak kiegyensúlyozott gazdasági fejlődését? A szakírók többsége szerint ennek egyik oka a gazdasági feltételek általános különbsége, vagyis a XX. század elején bekövetkezett dinamikus növekedés és a 20-as évek második felében kibontakozott mérsékelt konjunktúra, amely csak 1929-ig, a globális világgazdasági válság kitöréséig tartott (PALOTÁS, 2003). Ezen túlmenően nem lehet figyelmen kívül hagyni azt a tény, hogy a kölcsönök többségét rendkívül kedvezőtlen feltételek mellett

nyújtották a kelet- és délkelet-európai országoknak. Miközben a térség valamennyi állama külföldi tőkeimportra szorult, addig a tőkeszerzés feltételei megnehezedtek. Szemben az 1914 előtti időszakkal, amikor a felvett hitelek után fizetendő kamatok 3-4% körül mozogtak, a világháborút követően a nagyobb kockázat és kedvezőtlen gazdasági feltételek miatt államkölcsonként csak 7-10% közötti kamatra lehetett szerezni. Az alacsony kibocsátási és átviteli árfolyamok, a kölcsönök névértékéből adódóan mintegy 11-12% hasznot biztosítottak a hitelező pénzcsoportoknak. Mindez igen nagy terhet jelentett a felvevő ország gazdaságára, s oda vezetett, hogy az esedékes törlesztési és kamatterhek újabb kölcsönök felvételét tették szükségessé. A kölcsönök összege tehát mind a nemzetgazdaság teherbíróképességéhez mérten, mind pedig a felhasználás lehetőségeit illetően túlzottan magas volt (BEREND és RÁNKI, 1976).

A magyarázatok során mindenképpen fontos hangsúlyozni, hogy a kölcsönök csupán elhanyagolható részét fordították produktív célokra, mint villamosításra, közlekedési infrastruktúra és iparfejlesztésre, továbbá olyan tevékenységekre, amelyek elegendő devizabevételt biztosítottak. A külföldi hitelek nagy része a korábbi adósságok konvertálását, a fogyasztási szokások és az államháztartás egyéb kiadásainak (szociális jellegű beruházások) finanszírozását szolgálta. Ráadásul a külföldi tőke túlnyomórészt rövid lejáratú pénzügyi források bevonásával járt együtt, amely egyáltalán nem szolgálta a hosszú távú nemzetgazdasági érdekeket. Azt feltételezték ugyanis, hogy a külföldi tőkebeáramlás deflációs politikával párosulva biztosítani fogja az adott ország külső egyensúlyát, amely szükséges az adósságteher fizetéséhez. Ugyanakkor a deflációs politika rendkívül kedvezőtlenül hatott a hazai tőkeképződésre, s egyben magas komparatív költségeket eredményezett (ALDCROFT, 1995).

Pontos számítások állnak rendelkezésre a Magyarország által felvett kölcsönök felhasználásáról. Ennek alapján elmondható, hogy a produktív termelő beruházásokra a felvett hitelek 20%-át fordították. A termeléssel összefüggésben nem álló oktatási, egészségügyi és lakásépítési célokra ruháztak be további 15%-ot. Ezzel szemben 40%-ot tett ki a háború előtti és az 1918 után keletkezett adósságszolgálat törlesztése. További 25%-ra tehető a kölcsönök azon része, amelyet különböző fogyasztási célokra használtak fel. Ilyen körülmények között az adósságteher mértéke nem állt arányban az elért nemzetgazdasági haszonnal. Magyarország példája a régióban egyáltalán nem volt egyedi, mivel a külföldi kölcsönök felhasználásának arányai hasonló tendenciát mutattak a többi kelet-közép- és délkelet-európai országban is. Ennek eredményeit a brit Nemzetközi Kapcsolatok Intézetének (Royal Institute of International Affairs) vizsgálatai is alátámasztják (BEREND és RÁNKI, 1987). Romániában például a külföldi hitelek egynegyedét az államapparátus kiadásainak fedezésére és pazarló luxusfogyasztásra fordították. Bulgária, Jugoszlávia és Lengyelország esetében mind a rövid, mind pedig a hosszú lejáratú kölcsönök (ezek közül mintegy 238 millió dollár volt a rövid lejáratú hitel) fele az áru és szolgáltatás többlet finanszírozására, egytizede aranykészlet vásárlására, valamint kétötöde a külső adósság kamatterheinek törlesztésére irányult (ALDCROFT, 1995).

Az első világháborút követő években a nyugati hatalmak részéről történt hitelezés gyakran politikai indítékkal magyarázható. A kölcsönt nyújtók érdeklődése csekélyebb mértékű volt a régió gazdaságába eszközölhető befektetések iránt. A becslült adatok alapján megállapítható, hogy a működő tőke kivitele Kelet-Európában összességében kisebb szerephez jutott, mint az államkölcsönök (PALOTÁS, 2003). A vezető hitelező és exportáló hatalmak (Egyesült Államok és Anglia) kezdetben nem törekedtek arra, hogy stratégiai pozíciókat szerezzenek Kelet-Közép-Európa országainak nemzetgazdaságában. A világháborút megelőző években ugyanis a német és francia tőke rendelkezett jelentős banki és iparvállalati érdekeltséggel a térségben. Németország 1918 után viszont elvesztette korábban megszerzett tőkepozícióit és érdekeltségeit (tőkebefektetéseinek mintegy 60%-át a győztes hatalmak elkobozták). A német pénzügyi csoportok azon törekvései, hogy visszaszerezzék Németország 1914 előtti kelet-közép-európai gazdasági és politikai befolyását csak részeredményekkel járt (lásd Magyar-Német Bank megalapítását 1920 májusában a Mannesmann-csoport támogatásával, a Ferro-Vas- és Érckereskedelmi Rt. megvásárlását, valamint a dunántúli bauxitkutatók fellendítését célzó együttműködés kiépítését az Alumíniumérc Bánya- és Ipari Rt.-vel) és Franciaország, illetve Nagy-Britannia ellenkezését váltotta ki. A németek kelet-közép-európai térségben való terjeszkedési kísérletei rendre meghiúsultak és az 1923-ban kirobbant Ruhr-válság után a német tőke szerepe egyre inkább háttérbe szorult (BEREND és RÁNKI, 1976).

Ugyanakkor tartós befolyást és pozíciókat szereztek a régió államaiban francia tőkés és pénzügyi csoportok. Ennek alapját már a világháború előtt megszerzett és az 1918 után fennmaradt francia tőkeérdekeltségek jelentették. Jóllehet a franciák a versailles-i béke által kialakított nemzetközi rendszerben Európa biztonságát és katonai befolyását saját elképzeléseik alapján akarták megvalósítani, nyilvánvalóvá vált, hogy gazdasági erejük messze elmaradt az angolszász országokétól, s ez a külföldi befektetések területén mutatkozott meg a legerőteljesebben. 1919 és 1921 között vezető francia üzleti csoportok a hagyományosan franciabarát (Csehszlovákia, Románia) kelet-közép-európai országok gazdaságában, elsősorban a bankszektorban és nehéziparban szereztek kulcsfontosságú pozíciókat, biztosítva ezzel a francia konszernnek hazai vállalatokban való közvetlen részesedését. Ez a törekvés kiegészült az újonnan létrejött győztes államok közötti katonai szövetség (kisantant) kialakításával is (TEICHOVA, 1989).

A befolyásos francia ipari és pénzügyi csoport, a Schneider-Creusot kulcsfontosságú pozíciókat szerzett Csehszlovákiában, Lengyelországban, Magyarországon, Romániában és Jugoszláviában. A francia óriásvállalat kezében összpontosult a Csehszlovákiában működő két fémfeldolgozó ipari kombinát (Baňská a hutní společnost), továbbá a plzeňi Škoda Művek részvényeinek 73%-a. Lengyelországban 1933. január 1-jén a részvénytársaságokba fektetett összes külföldi tőke 24%-a francia kézben volt. Francia cégek (Skarboferm és a Société de Carbonnages) ellenőrizték a lengyel szénbányászatot, beleértve a sosnowicei üzemet és bányákat, valamint az acélgyártást és a gépipart is. Magyarországon a legnagyobb magyar bankvállalat, a Magyar Általános Hitelbank részvényeinek 20%-át szerezte meg a

Schneider-Creusot csoport. Romániában a francia pénzügyi csoportok befolyása főleg részvényvásárlások formájában nyilvánult meg. A román olajiparban például a francia érdekeltség a korábbi 5%-ról 1931-re 16%-ra nőtt. Jugoszláviában a rézbányászat a párizsi székhelyű Société Mirabaud, Puerari et Cie vállalat kezében  szzpontosult (N TELE, 1986).

Hangsúlyoznunk kell, hogy Franciaország közvetlenül a világháborút követő években további érdekeltségeket akart szerezni a kelet-közép-európai országokban. Ennek célja nem annyira a hagyományos tőkekihelyezés, hanem sokkal inkább a francia kontinentális gazdasági és politikai hegemonia megteremtése volt. A francia diplomáciának ezt az  r nyvonal t a konzervatív francia külügyi államtitkár, Maurice Paléologue képviselte, aki egy lengyel-magyar-román blokkot akart kialakítani, vélhetően olyan erőket keresve a keleti francia politika számára, amelyek rendelkeztek több-kevesebb történelmi hagyománnyal, és kézenfekvő okok miatt egyúttal megbízható szövetségesnek bizonyultak volna. Magyarors g esetében felj nlotta a francia nagyt ke nagy volumenű beruházási tervét (a M V felvásárlása, Csepelen szabadkikötő építése, nagy mennyiségű bankrészvény felvásárlása stb.), és felj nlotta a békeszerződésben el kovetett igazságtalanságok enyhítése érdekében a francia közvetítést Csehszlovákia  s Magyarors g között. A tervet végül csúfosan megbukott Paléologue-gal együtt. El feltevese ugyanis a francia tőke térség gazdasági  jjj p t s ben játszott szerepére épült volna, amely teljesen elrugaszkodott a valóságtól. Ráadásul a cseh és román lobbis francia támogatói is hevesen elleneztek a külügyminiszter elképzelését, de elzárkózott tőle a magyar kormány is, amely sokkal hatékonyabb és gyorsabb francia fellépés reményében ment egyáltalán bele a tárgyalásokba. Tiltakozott továbbá a francia tervekkel szemben az európai kontinens hatalmi egyensúlyának meg rzs s re törekvő brit diplomácia is (ORMOS  s MAJOROS, 2003).

A háborúban győztes **Olaszors g** – kihasználva N metors g kelet-európai térségből való kiszorulását – szintén arra törekedett, hogy növelje befolyását Kelet-Közép-  s Délkelet-Európában. Példaként említhető a Banca Comercial Italiana nemzetközi csoport, amely megvásárolta 32, főként erdélyi és horvátországi faipari vállalattal rendelkező holding t rs s got, a Fabank Rt.-t, továbbá a jugoszláviai OFA holdingot. A Magyar Fakeresked k Hitelint zete és a Magyar Országos Bank felvásárlásával és egyesítésével ugyanezen olasz csoport hozta létre a Magyar-Olasz Bankot 1920-ban. Az olasz banktevekenys g Lengyelországban a l d zi textiliparban és a bankv llalkoz sok terén jelentkezett. Bulgáriában pedig a befektetett tőke 5%-a olasz k zben volt (BEREND  s RÁNKI, 1976).

**Anglia** kelet-közép- és délkelet-európai térség  r ny ba mutatott fokozódó érdeklődése szoros összefüggésben állt a világgazdaságban játszott szerepének átalakulásával. A szigetország célja az volt, hogy a régióban újabb piacot szerezzen a brit áruknak. A brit kormány és diplomatái politikailag határozottan támogatták az üzletemberek minden olyan kezdeményezését, amely a dunavölgyi térségbe történő beruházások előmozdítására  r nyult. Az angol diplomácia ugyanis szükségesnek tartotta a kereskedelmi kapcsolatok  jjj szervez s t is magába foglaló tőkebefektetéseket. Ezzel magy r zhat , hogy Nagy-Britannia – figyelembe véve globális gazdaságpolitikai érdekeit – már a világháborút követő években vezető

szerepre tett szert a kelet-közép-európai régió gazdasági életének újjászervezésében (TEICHOVA, 1989). A kelet-közép-európai országok gazdaságában az angol mellett az amerikai tőke is megjelent, amely túlnyomórészt részvényvásárlások vagy vállalat alapítások formájában nyilvánult meg. Az elektrotechnikai iparban az Egyesült Államok nagyvállalatai (General Electric Co., Westinghouse Electric and Manufacturing Co. és az International Telephone and Telegraph Co.) rendelkeztek jelentős befolyással (NÖTEL, 1986). Magyarországon a Ganz-gyár újonnan kibocsátott részvényeinek nagy részét a General Electric vette át, de amerikai tőkebefektetéssel önállósították és fejlesztették az Egyesült Izzólámpagyár telefontgyártással foglalkozó részlegét, a Standard Villamossági Rt. néven (BEREND és RÁNKI, 1976).

A brit bankok (British Overseas Bank, N. M. Rothschild bankház és Anglo-International bank) stratégiai fontosságú érdekeltségekkel rendelkeztek a régióban és közvetlenül együttműködtek a Csehszlovákiában, Jugoszláviában, Lengyelországban és Magyarországon működő bankokkal és ipari vállalatokkal. A bankszektor mellett az egyik legbefolyásosabb angol hajózási és pénzügyi csoport (River Syndicate Ltd.) 1,2 milliárd font sterling alaptőkével megalapította 1920 márciusában a Dunai Hajózási Társaságot, amely megvásárolta a bécsi, budapesti és regensburgi folyamhajózással foglalkozó társaságok részvényeit. Ezzel a lépéssel a dunai folyamhajózás a britek kezébe került (TEICHOVA, 1989). Jelentős pozíciókat szereztek a britek a vas- és acélipar, valamint a vegyipar területén is. Csehszlovákiában, Jugoszláviában, Lengyelországban és Romániában a katonai és polgári célú robbanóanyaggyártást a londoni székhelyű International Nobel Industries Ltd. a francia Sociétés Central Dynamite céggel közösen birtokolta. Romániában a bányászat, a kohászat és a fémfeldolgozó ipar a Vickers-Armstrong cég kezében összpontosult (NÖTEL, 1986). A brit térnyerés egyik legfontosabb mozzanataként megemlíthető, hogy az angol tőke részesedése a román olajiparban 6%-ról 10%-ra emelkedett. Lengyelországban a külföldi eredetű banktőke 13%-a volt angol kézen, de az olaj és cinkbányatársaságokba koncentrálódó amerikai befektetések révén a részvénytársaságokba fektetett tőke 22%-át az Egyesült Államok adta (BEREND és RÁNKI, 1976). Jugoszláviában a két világháború közötti időszakban továbbra is jelentős maradt a brit tőkeérdekeltség befolyása (45%-kal részesedtek az összes külföldi tőkeberuházásból) a bányászatban és a kohászatban. Jóllehet a brit tőke nem rendelkezett jelentősebb pozíciókkal Bulgária iparában, ennek ellenére az angolok részesedést szereztek a Zlatában található aranybányászatban, és 1936–37 között konzervgyárat is létesítettek. A balkáni államban az amerikai befektetők szerepe elhanyagolható volt, mivel az amerikai részesedés nem érte el az iparba befektetett külföldi tőke 3%-át (TEICHOVA, 1985).

A kelet-közép- és délkelet-európai országok által felvett kölcsönök mellett a húszas években meginduló külföldi működőtőke befektetések kétségkívül hozzájárultak a térség nemzetgazdaságainak finanszírozásához. A külföldi tőke jelentősége ezért egy rövid átmeneti időszakot (1918-1919) követően újból felértékelődött, s mivel a régió legtöbb országában

általános problémát jelentett a belső tőkefelhalmozás alacsony szintje, ezért szerepe létfontosságú volt a régióban található országok gazdaságának finanszírozásában.

Rendkívül nehéz megállapítani a külföldi működőtőke részesedésének pontos mértékét a kelet-közép-európai országok gazdaságában. Részletes adatok csak Magyarország és Lengyelország esetében állnak rendelkezésre. Magyarországon a stabilizációtól egészen a pénzügyi válság kirobbanásáig 2 milliárd pengő értékű (megközelítőleg 400 millió dollár) hosszú és rövid lejáratú hitel, valamint mintegy 300-400 millió pengő (60-80 millió dollár) működő tőke befektetésekre került sor. Ugyanezen időszakban a belső tőkefelhalmozás összege 2,4 milliárd pengőt tett ki. Vagyis hazánkban a felhalmozódott hazai tőke összege megegyezett a külföldről beáramlott tőke mennyiségével. A külföldi tőke hazai gazdaság finanszírozásában játszott szerepének értékelése során figyelembe kell venni azt a tényt, hogy a felvett kölcsönök túlnyomó részének improduktív felhasználása következtében a beruházások terén az idegen tőke aránya mindössze 25% körül alakult, miközben a nemzetgazdaságban befektetett tőke 75%-a hazai eredetű volt (BEREND és RÁNKI, 1976).

A külföldi tőke gazdaságban játszott szerepének másik fontos példája a két világháború közötti Lengyelország. A 20-as évek végén a lengyel gazdaságban felhalmozódott 1700 millió zloty értékű hazai tőkéhez 2120 millió behozott külföldi tőke társult, ez az arány tehát 45:55. Az ipari tőke legalább 40%-a volt külföldi eredetű. A gazdasági célú külföldi befektetések ebben az országban az összes idegen befektetés mintegy ötödét tették ki, további ötödét bankokba és kereskedelmi vállalatokba fektették, a fennmaradó rész pedig az államnak és a közületeknek folyósított hitelekből állt (PALOTÁS, 2003). Magyarország és Lengyelország példáján keresztül megállapíthatjuk, hogy a vizsgált korszakban a külföldi tőke kelet-közép-európai államok gazdaságában való részesedése 50 és 70% körül mozgott. Még nagyobb jelentőséggel bírt a külföldi tőke a balkáni államok gazdaságában: Bulgáriában az államadóssági kötvények 72,3, a részvénytársasági tőkék 48%-a volt külföldi kézen, míg ez az arány Jugoszlávia esetében 82,5, illetve 44% volt (ALDCROFT, 1995).

A külföldi tőke szerepe tehát nemcsak a térség gazdaságilag elmaradott országaiban volt jelentős, hanem az iparilag legfejlettebb **Csehszlovákiában** is említést érdemlő volt. A csehszlovák állam tőkeszerkezetének összetétele 1918 után jelentősen átalakult: az osztrák és német pénzügyi és ipari csoportok befolyását csehszlovák tőkeérdekeltségek szorították vissza. Ezzel párhuzamosan megnőtt a brit, francia, belga és amerikai pénzügyi befektetők befolyása. A csehszlovák nemzetgazdaság egynegyede – közvetlen részesedés formájában – külföldi társaságok (68%-ban brit, francia, belga és holland) kezében volt. 1937 végén a külföldi részvénytársaságok a csehszlovák részvénytőkék közel 27%-át birtokolták. Különösen erős volt a külföldi tőke jelenléte a nehéziparban. A bányászat, a vas és acélgyártás területén a külföldi tőke 64%-kal részesedett a hazai részvénytőke állományból. Ezekben a stratégiai fontosságú iparágakban elsősorban a brit és a francia tőketársaságok befolyása volt meghatározó. Emellett a vegyiparban, a gép- és elektrotechnikai iparban találhatunk az átlagot meghaladó külföldi érdekeltségeket (TEICHOVA, 1987).

**3. táblázat. Külföldi tőkeberuházás aránya az ipari részvénytársaságok tőkeállományában Csehszlovákiában, Lengyelországban, Bulgáriában és Jugoszláviában (százalékban kifejezve)**

Külföldi tőkeberuházó ország	Csehszlovákia	Lengyelország	Bulgária	Jugoszlávia
Nagy-Britannia	30,8	5,5	1,1	17,3
Franciaország	21,4	27,1	9,2	27,5
Ausztria	13,1	3,5	-	-
Hollandia	8,8	3,5	0,4	2,1
Németország	7,2	13,8	9,3	6,2
Belgium	7,1	12,5	20,5	5,3
Svájc	4,5	7,2	25,1	7,3
Egyesült Államok	3,5	19,2	11,1	12,0
Olaszország	2,2	-	13,2	3,1
Svédország	0,9	2,7	2,3	1,2
Magyarország	0,5	-	-	2,0
Csehszlovákia	-	1,6	2,3	8,5
Egyéb	-	3,4	7,4	-
Monaco			0,4	2,9
Lengyelország				0,3
Liechtenstein				0,3
Luxemburg				0,5
Vegyes tulajdonú svájci tőke				2,6
Brit-holland tőke				0,8
Amerikai-angol tőke				0,1
Összesen	100	100	100	100

*Forrás:* TEICHOVA, A. [1989]: East-central and south-east Europe, 1919-1939. In: The Cambridge Economic History of Europe, Volume VIII. (Edited by Peter Mathias – Sidney Pollard). Cambridge, Cambridge University Press, p. 923.

Megjegyzendő, hogy Csehszlovákia a vizsgált korszakban tőkeexportőr is volt és tőkemérlege 1925-1937 között – kivéve a gazdasági válság időszakát – folyamatosan aktívumot mutatott. Az országnak számottevő külföldi befektetései voltak Jugoszláviában és Romániában (az összes beruházott tőke 12, illetve 5%-át tették ki), valamint érdekeltségei működtek Magyarországon és Romániában (BEREND és RÁNKI, 1977).

A gazdaságilag közepesen fejlett kelet-közép-európai országokban a külföldi tőkeérdekelt-ségek jelentősége még nagyobb volt. A **Magyarországon** működő négy nagybank közül a vezető Magyar Általános és Hitelbank részvényeinek egyötöde francia és osztrák tőkés csoportok kezében volt, de a Magyar-Olasz és Angol-Magyar bank esetében is domináns volt a brit és olasz tőke szerepe. Az iparvállalatok jelentős része a húszas években – első-sorban osztrák részvényérdekeltiségek visszavásárlásával – nemzeti tulajdonba került. Ez a folyamat az 1930-as években tovább folytatódott, sőt a Creditanstalt Bankverein pénzinté-zet összeomlását követően felgyorsult. Ennek ellenére 1938-ban a magyar ipari vállalatok részvényeinek 24%-a továbbra is külföldi kézen, felerészben német tulajdonban található (BEREND és RÁNKI, 1987).

**Lengyelországban** főleg a nehéziparban volt erős a külföldi érdekeltségek befolyása. Né-hány stratégiai jelentőségű gazdasági ágazatban különösen domináns volt a külföldi része-sedés. A bányászatban és kohászatban a 26, külföldi tőkével működő vállalat az összes tőke 71%-át tartotta kezében. Az olajiparban a beruházott külföldi tőke aránya elérte a 87%-ot, az elektrotechnikai és a vegyészeti iparban pedig az 55, illetve 60%-ot. Ezenkívül az erő-művek 46, a közlekedési vállalatok 30%-át ellenőrizték a nemzetközi pénzcsoportok. A lengyel részvénytársaságokba fektetett tőke legnagyobb részét (27%-a) francia pénzügyi csoportok birtokolták. Második helyen az Egyesült Államok pénzügyi érdekeltségei (19%) következtek. Az amerikaiakat az 1931-ben még 25%-ot kitevő, de az évtized végére jelen-tősen lecsökkent német (14%), valamint belga befektetők (13%) követték (BEREND és RÁNKI, 1977).

A Balkán államainak nemzetgazdaságában szintén fontos szerepet játszott a külföldi tőke. **Romániában** a legfontosabb szerepet játszó kőolajipar a világháború előtt majdnem teljes egészében a külföldiek kezében volt. 1918 után állami ösztönzéssel számottevően erősö-dött a hazai vállalkozók érdekeltsége. Ennek ellenére a 30-as években befektetett tőke 75%-a változatlanul a külföldiek kezében maradt; az iparban beruházott tőkeállomány 40-50%-a az olajiparra koncentrált (PALOTÁS, 2003). Jelentős volt a külföldi tőkés cso-portok szerepe a szénbányászat, a nehézipar és a vegyipar területén is. Jóllehet 1929 és 1939 közötti időszakban a nehézipari vállalatokban szerzett közvetlen külföldi részesedés aránya 70%-ról 40%-ra csökkent, a külföldi (brit és francia) befektetők befolyása továbbra is megmaradt, csakúgy mint a cellulóz- és papíriparban. Ugyanakkor a német tőkeérdekelt-ségek részesedése – tekintettel arra, hogy Németország olajiparban és bauxit, illetve króm-bányászatban 1918 előtt birtokolt pozícióit a világháború utáni években nem tudta újból visszaszerezni – a román gazdaságban egészen 1940 szeptemberéig elhanyagolható volt (HITCHINS, 1994). Egészében véve 1938-ra a román kézben lévő tőke meghaladta a kül-földi befektetések értékét.

**Jugoszlávia**, mint iparilag és gazdaságilag is elmaradott ország szintén rászorult a külföldi tőkeimportra. A két világháború közötti időszakban a szerb-horvát-szlovén állam gazdasá-gába beruházott külföldi tőke mértékére vonatkozólag egymástól nagyon eltérő adatok állnak rendelkezésre (a részvénytársaságokba fektetett külföldi tőke 2,2-2,9 milliárd dinárra

tehető). Dimitrijević gazdaságtörténész számításai szerint a jugoszláv részvénytársaságokba beruházott összes külföldi tőke (hitelek és tőketartalékok nélkül) 3,9 milliárd dinárra tehető, amely az ország össztőke-állományának (6,3 milliárd dinár) 62%-át tette ki. A legnagyobb befektetők közé a britek (760 millió dinár) és a franciák (648 millió dinár) tartoztak, akiket a németek követtek, mintegy 598 millió dinárnyi tőkeberuházással. Amennyiben a részvénytársaságokba történt külföldi tőkeberuházások közé a felvett hiteleket, tőketartalékokat, valamint a működőtőke befektetések egyéb formáit is beleszámítjuk, akkor megállapíthatjuk, hogy ennek összege a vizsgált korszakban meghaladta a 10 milliárd dinárt (SUNDHAUSSEN, 1987).

A szerb–horvát–szlovén államban, a stratégiai fontosságú iparágakban erőteljes külföldi jelenlét figyelhető meg: a bányászat 69%-a, a villamosenergia-termelés 83%-a és a vegyipar 70%-a külföldi kézben volt. A közlekedési vállalatok tőkéjének mintegy 40%-át és a biztosító intézetek tőkéjének 38%-át tartották érdekeltiségükben külföldi csoportok (BEREND és RÁNKI, 1976). Összességében véve elmondható, hogy Jugoszláviában a cement, cukor és elektromos ipar több mint kétharmada külföldi befektetők tulajdonában volt. Brit és francia befektetők ellenőrizték a balkáni állam bányászatát és színesfém-feldolgozó iparát. Együttes részesedésük a nehézipari ágazatokban 1937-re elérte a 90%-ot (LAMPE és JACKSON, 1982).

**Bulgária** gazdaságában az ipari elmaradottság és nyersanyaghiány következtében jóval mérsékeltebb szerepet játszott a külföldi tőke. 1921-ben az ipari részvénytőke 26%-a, 1938-ban pedig 18%-a volt külföldi kézen. Külföldi pénzcsoportok viszont jelentős befolyással rendelkeztek a bolgár bankrendszerben (BEREND és RÁNKI, 1987).

Összegezve elmondható, hogy a két világháború közötti időszakban a külföldi tőke továbbra is meghatározó szerepet játszott a kelet-közép- és délkelet-európai országok gazdaságában. Mivel a térség valamennyi állama általános tőkehiánnyal küszködött, ezért létfontosságú volt, hogy a régió országai megfelelő mennyiségű finanszírozási forrásokhoz jussanak. Az 1920-as években főleg kölcsöntőke (hitelek és államkölcsönök) és kisebb mértékben külföldi működőtőke áramlott a régió országaiba. A hiteleket azonban kedvezőtlen feltételek mellett, igen magas kamatra (7-10%) nyújtották.

## **Konklúzió**

A külföldi tőke két világháború közötti Kelet-Közép- és Délkelet-Európa nemzetgazdaságainak finanszírozásában játszott szerepével kapcsolatosan három lényeges következtetést fogalmazhatunk meg:

1. a külföldi tőke részesedése a vizsgált korszakban lényegesen elmaradt az első világháború előtti mértékhez képest. A működő tőke kivitele összességében kevesebb volt, mint a felvett államkölcsönök. Ennek ellenére részesedési aránya a kulcsfontosságú gazdasági ágaza-

tokban (bányászat, ipar és közlekedés) 20 és 75% körül mozgott, ami arra utal, hogy Kelet-Közép-Európa országai továbbra is jelentős tőkeimportra szorultak.

2. A hitelfelvételek összességében meghaladták az 1914 előtti tőkebehozatal mértékét. A kölcsönök azonban nem a gazdaság szerkezeti átalakítását (lásd produktív és termelői beruházások elősegítése) szolgálták, hanem túlnyomó részét (40%) a korábban keletkezett adósságszolgálatra és kamatterheinek törlesztésére fordították. Luxuskiadásokra és pazarló fogyasztási célokra a hitelek közel 25%-a jutott. Fontos hangsúlyozni, hogy a legtöbb kelet-közép- és délkelet-európai országban az adósságszolgálat tette ki az exportbevételek jelentős részét, ezért az eladósodottság csökkentése érdekében további produktív jellegű beruházásokra lett volna szükség. Ugyanakkor a termelékenység és hatékonyság javítását szolgáló hosszú távú beruházások rendre elmaradtak. A helyzet súlyosságát mutatja, hogy 1928-ban Bulgária exportbevételeinek 12,3, Románia pedig 14,6%-át a külfölddel szemben fennálló adósság kamatterheinek törlesztésére fordította. Ez az arány ugyanebben az évben Magyarország és Jugoszlávia esetében 17,9 és 18,1%-ot tett ki (HÖSCH, 1993). Alapvető problémát jelentett, hogy a kölcsönöket nem a nemzetgazdaság szükségleteinek megfelelően használták fel, ezért a külföldi tőke érdemben nem javított a kelet-közép- és délkelet-európai országok gazdaságának egyoldalú és torz struktúráján.

3. A tőkebehozatal legnagyobb mértékét az 1920-as évek második felében érte el. Ez a folyamat azonban csak nagyon rövid ideig, az 1929-es világgazdasági és pénzügyi válság kitöréséig tartott (PALOTÁS, 2003). További problémát jelentett, hogy a rövid lejáratú hitelek nem jártak együtt likvid források bevonásával, hanem nagyrészt spekulatív célokat szolgálták, tovább növelve a Kelet-Közép- és Délkelet-Európa országainak pénzügyi sebezhetőségét.

Figyelembe véve a fent megfogalmazott megállapításokat elmondható, hogy a külföldi tőke érdemben nem oldotta meg a térség államainak alapvető szerkezeti problémáit (duális gazdaság és a hazai tőkefelhalmozás alacsony szintje), sőt improduktív felhasználása tovább konzerválta a régió gazdasági elmaradottságát.

## Felhasznált irodalom

ALDCROFT, D. H. (1995): *Economic Change in Eastern Europe since 1918*. Chapter 3. *Indebtedness and instability in the later 1920s*, Edward Elgar Publishing Limited, Aldershot, p. 42-58.

BEREND T., I. - RÁNKI, GY. (1976): *Közép-Kelet-Európa gazdasági fejlődése a 19-20. században*. Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, p. 293-339 és p. 435-482.

BOLOVAN, I. – CONSTANTINIU, F. - MICHELSON P. E., AUREL, P. I. – POPA C. - POPA, M. – SCURTU, I. – TREPTOW, K. W. - VULTUR, M. – WATTS L. (1996): *A History of Romania*. New York, Columbia University Press, p. 405-411.

- DRASKÓCZY, I. – BUZA, J. – KAPOSZI, Z. – KÖVÉR, GY. – HONVÁRI, J. (1998): Magyarország gazdaságtörténete a honfoglalástól a 20. század közepéig. Harmadik részben átdolgozott kiadás. Budapest, Aula Kiadó, p. 339-355.
- HITCHINS, K. (1994): Rumania 1866-1947. Oxford, Clarendon Press, p. 359-376.
- HÖSCH, E. (1993): Geschichte der Balkanländer von der Frühezeit bis zur Gegenwart. München C.H. Beck, p. 214-218.
- I. T. BEREND – GY, RÁNKI (1977): East-Central-Europe in the 19th and 20th centuries. Budapest, Akadémiai Kiadó, p. 86-102.
- I. T. BEREND – GY, RÁNKI (1987): Polen, Ungarn, Rumänien, Bulgarien und Albanien 1914-1980. In: Wolfram F., V. Houtte, J. A., Kellenbenz, H., Mieck, I., Vittinghoff, F.: Handbuch der Europäischen Wirtschafts- und Sozialgeschichte. Band 6, Stuttgart, Klett-Cotta, p. 775-818.
- LAMPE, J. R. – JACKSON, M. R. (1982): Balkan economic history, 1550-1950. From imperial borderlands to developing nations. Bloomington, Indiana University Press, p. 503-519.
- NÖTEL, R. (1986): International credit and finance. In: Kaser, M. C. - Radice, E. A. (ed): The Economic History of Eastern Europe 1919-1975. Vol. II. Chapter 12. Oxford, Clarendon, p. 170-287.
- ORMOS, M. – MAJOROS, I. (2003): Európa a nemzetközi küzdőtéren. Budapest, Osiris Kiadó, p. 287-310.
- PALOTÁS, E. (2003): Kelet-Európa története a XX. század első felében. Budapest, Osiris Kiadó, p. 238-260.
- RIPP, G. (1989): A tőkés gazdaság a történelemben. Kossuth Könyvkiadó, p. 332-333.
- ROMSICS I. (1999): Magyarország története a XX. században. Budapest, Osiris Kiadó, p. 152-172.
- SUNDHAUSSEN, H. (1987): Jugoslawien von 1914 bis zur Gegenwart. In: Wolfram, F., V., Houtte, J. A., Kellenbenz, H., Mieck, I., Vittinghoff, F.: Handbuch der Europäischen Wirtschafts- und Sozialgeschichte von der Mitte des 19 Jahrhunderts bis zum ersten Weltkrieg. Band 6. Stuttgart, Klett-Cotta, p. 853-915.
- TEICHOVA, A. (1997): Central Europe in the Twentieth Century: an Economic History Perspective. Aldershot, Hants, England, Ashgate, p. 5-13.
- TEICHOVA, A. (1987): Die Tschechoslowakei 1918-1980. In: Wolfram, F., V., Houtte, J. A., Kellenbenz, H., Mieck, I., Vittinghoff, F.: Handbuch der Europäischen Wirtschafts- und Sozialgeschichte von der Mitte des 19 Jahrhunderts bis zum ersten Weltkrieg. Band 6. Stuttgart, Klett-Cotta, p. 621-622.
- TEICHOVA, A. (1989): East-central and south-east Europe, 1919-1939. In: The Cambridge Economic History of Europe, Volume VIII, Chapter XIII. pp. 887-982. The industrial economies: The development of economic and social policies (Edited by Peter Mathias and Sidney Pollard), Cambridge, Cambridge University Press, p. 887-983.
- TEICHOVA, A. (1985): Industry. In: Kaser, M. C. - Radice, E. A. (ed): The Economic History of Eastern Europe 1919-1975. Vol. I. Chapter 5. Oxford, Clarendon, p. 222-323.