

TARTALOM

Erdős Tibor: A fenntartható gazdasági növekedés néhány elméleti és gyakorlati problémája	4
Soós Károly Attila: Strukturális fejlődés a feldolgozóiparban a piacgazdasági átmenet idején	15
Szalavetz Andrea: A külföldi tőkebefektetések regionális hatásai – gazdaságpolitikai megfontolások	52
Becsei András – Galács Ábel: Egy sikeres forrásmenedzsment Magyarországon: az InvesTel története	65

EURÓPAI UNIÓ

Orbánné Dr. Nagy Mária: A magyar agrártermékek árversenyképessége az EU-piacokon	85
---	----

SZEMLE

Krasznai Zoltán: A kis- és közepes vállalatok technológiai modernizációja Franciaországban	97
---	----

ÚJ KÖNYVEK

Lőrinczné Isvánffy Hajna: Nemzetközi pénzügyek (Kőrösi István)	108
Josef C. Brada – Inderjit Singh: Corporate Governance in Central Eastern Europe: Case Studies of Firms in Transition (Laki Mihály)	113
MEHIB Rt.: Globalizáció – harmonizáció – exportösztönzés (Szakács Tibor)	117

Brief Summary of the Articles	119
--------------------------------------	-----

JOGI MELLÉKLET

Dr. Osman Péter: A kockázattőke-törvényünk felülvizsgálatához	81
--	----

Júliusi-augusztusi számunk

vezető cikkei a gazdasági fejlődés, növekedés alapkérdéseiről szólnak. – Akadémikus szerzőnk írásának tárgya a fenntartható növekedés. Eddig a probléma úgy vetődött fel, hogyan érhető ez el; ma már – végre – az a kérdés, meddig marad fenn. Szerzőnk megállapítja: a fenntartható növekedés nem azt jelenti, hogy nem lehet megtorpanás. A lényeg, hogy a növekedés sebessége ne haladja meg a növekedési potenciált, vagyis finanszírozható legyen. Ma a finanszírozás kulcs tényezője az adósságot nem növelő tőkebeáramlás. E téren az ingadozások veszélye igen nagy. Emiatt felértékelődik a belső tényezők szerepe, mindenekelőtt az, hogy a lakossági megtakarítási hányad növekedjen, ami ma nem mondható jellemzőnek. Emellett (az EU csatlakozással is összefüggésben) viszonylag gyorsan tovább kellene mérsékelni az inflációt. A szerző felteszi a kérdést: mindezek miatt nem állhat-e elő olyan helyzet, amelyben 4-5 százalék közé kellene visszafogni a növekedést? – A következő tanulmány hazánk EBRD képviselőjének munkája, egy nemzetközi összehasonlítás. Írásában a kulcsfogalom a strukturális szint és fejlődés. Külkereskedelmi jellemzők alapján átfogó mutatót képez. A nyolc legfejlettebb átmeneti országot hasonlítja össze igen alaposan; összehasonlítást tesz korábbi kutatási eredményekkel is. Egyebek között megállapítja: a strukturális fejlődés sebessége a piaczgazdaság kiépítésében való előrehaladással korrelál. Meglepő, hogy az ebben elért eredmények nem tükröződnek következetesen a gazdasági növekedés mutatóiban. A szerző azt reméli, hogy a növekedési hatás csak késleltetett – megjegyezzük: a mai gyors hazai növekedés ezt alátámasztani látszik. – A külföldi működőtőke hazai beáramlásának regionális eloszlása mélyíti az ország kettészakadását. Cikkünk szerzője azt vizsgálja, hogyan lehet vonzóvá tenni az elmaradott régiókat. Elegendő-e ehhez az infrastruktúra kiépítése? Szerzőnk Borsod példáján vizsgálódik és arra a következtetésre jut, hogy komplex vállalkozásfejlesztésre van szükség, amely magában foglalja a humántőke beruházásokat, az intézményrendszer fejlesztését, a kis- és közepes vállalatok támogatását. – Mikrogazdasági, vállalati tárgyú cikk következik. A Matáv – ahogy ilyen méretű távközlési vállalatoknál szokásos – már 1991-ben külön vállalatot alapított pénzügyi kapcsolatrendszerének menedzselésére, az InvesTelt. Esettanulmányunk szerzői végigkísérik a vállalat sikertörténetét, a Matáv privatizációjának, tőzsdei bevezetésének időszakában, majd pedig egészen 1998-ig. – Állandó EU-rovatunkban az agrártermékek termelői és fogyasztói árának EU-piaci és hazai szintjét és alakulását veti össze szerzőnk. Megállapítja: a szinteltérés még mindig igen nagy, különösen a fogyasztói árakban. – Szemle-rovatunkban tájékoztatást kap az olvasó azokról a francia kormányzati intézkedésekről, amelyek a kis- és középvállalatok működési feltételeinek javítására irányulnak. – Könyvrecenziók zárják e számunkat.

A szerkesztő

A fenntartható gazdasági növekedés néhány elméleti és gyakorlati problémája

ERDŐS TIBOR

*A fenntartható növekedés nem jelent egyenletes és recessziók nélküli fejlődést. Ezt kizárja többek között az, hogy a belső és külső egyensúlyi követelményeket nem lehet ex ante biztosítani. A növekedés akkor fenntartható, ha az nem ütközik a növekedési potenciál és a növekedés finanszírozásának korlátaiba. A fenntartható növekedés tehát nem túlfűtött, nem kell kényszerű restrikiót alkalmazni, például azért, mert az állam előzőleg a beruházások vagy az aggregált kereslet erőteljes ösztönzésére törekedett. A fenntartható növekedés kategóriája a kormányzatok körültekintő gazdaságpolitikájának fontosságára hívja fel a figyelmet. A szerző szerint a fenntartható növekedés üteme nálunk 4 és 5 százalék között lehet a következő évek átlagában, elsősorban a finanszírozási korlát miatt.**

A fenntartható gazdasági növekedés lényege

Amilyen gyakran kerül szóba a fenntartható növekedés fogalma a gazdaságpolitikai elemzések és viták során, annyi a vele kapcsolatban felmerülő tisztázatlan probléma. Ebben az előadásban néhány olyan elméleti kérdést vizsgálunk meg, amelyeknek jelentősége van a gazdaságpolitikai gyakorlatban is.

A legjobb azzal kezdeni, hogy mit nem helyes a fenntartható gazdasági növekedés fogalmához kapcsolni. Mindenekelőtt két dologra kell felhívni a figyelmet. Először: aligha valószínű, hogy a gazdaságpolitika olyan sikeres lehet, hogy elejét tudja venni a jelentősebb megtorpanások, más szóval recessziók bekövetkezésének. Ebből máris következik, hogy a fenntartható növekedés nem feltételez egyenletes ütemű gazdasági növekedést.¹

* Elhangzott a Magyar Tudományos Akadémia IX. osztályának 2000. május 12-én rendezett ülésén.

¹ Ez emlékeztet a szakirodalomban fellelhető kategóriára, az *aranykori növekedési útra*. A gazdaság úgynevezett „aranykori” növekedési pályán van, ha a növekedés egyenletes, a tőke-termelés hányados, a felhalmozási ráta és a profitráta változatlan, és a felhalmozás a növekedési pálya egész hosszában a fogyasztás maximumát teszi lehetővé. Az aranykori növekedési úthoz mint optimális növekedési pályához a „felhalmozás arany szabálya” is hozzátartozik. Az elérhető legnagyobb fogyasztás akkor biztosítható, ha a felhalmozási ráta megegyezik a tőke termelési elaszticitásával. Ekkor ugyanis a felhalmozási ráta további növekedésével az output már nem bővül nagyobb összeggel, mint amekkora a felhalmozás növekménye. A valóságban egyenletes növekedés soha sehol nem valósul meg. A tőke termelési elaszticitásával és a vele egyenlő felhalmozási rátával is elméleti, valamint gyakorlati gondok merülnek fel. Az aranykori növekedési útra, valamint a felhalmozás arany szabályára való hivatkozással a fenntartható gazdasági növekedés egyetlen problémája sem oldható meg. (Az aranykori növekedési útról és a felhalmozás arany szabályáról: Phelps, 1966; Robinson, 1962; Mátyás, 1999; Erdős T., 1986.)

A recessziók nélküli gazdasági növekedés egyebek közt azt feltételeznék, hogy a háztartások megtakarításai soha nem haladják meg a vállalatok és az államháztartás együttes hiteligényét. Vagy ha mégis, az exportnak az importot meghaladó része mindig kiegyenlíti azt az értéket a belső áru kínálatban, ami megfelel a háztartások megtakarítási többletének. Más szóval, recesszió nélkül valósulna meg a gazdasági növekedés, ha adott árszint mellett soha nem jönne létre kínálati többlet az aggregált kereslettel szemben. Az ilyen gazdasági növekedésre azonban soha nem lehet garancia, ezt a fenntartható gazdasági növekedéstől sem lehet elvárni!

De nem várható el az egyenletes ütemű gazdasági növekedés sem. Nem egyenletes maga a gazdasági növekedés ütemét nagyrészt meghatározó műszaki fejlődés üteme, változó a munkaerő-kínálat növekedési üteme is. A beruházások, melyek a műszaki és a tudományos fejlődést beleplántálják a termelési folyamatba, sok tényező miatt időben változó arányúak; a növekedés üteme ettől függően is hullámzó, akár a kínálat, akár a kereslet oldalát nézzük. A külföldi konjunktúra alakulásától függően folytonosan változik az export növekedési üteme, ami a külkereskedelemmel szemben érzékeny országokban jelentősen változtatja az aggregált kereslet és vele a gazdasági növekedés ütemét. Felmerül a kérdés, van-e értelme ezek után fenntartható gazdasági növekedésről beszélni, hiszen sem a recesszióval szemben, sem egy adott ütem folyamatos fenntarthatóságára nincsen garancia?

Nálunk a fenntartható növekedés fogalmához kimondva vagy kimondatlanul részben a gazdasági növekedés elérhető sebessége társul. E kategória az elérhető átlagos sebességre, növekedési ütemre utal, amelyhez képest a növekedés évi üteme magasabb és alacsonyabb is lehet, közöttük jelentős eltérések lehetségesek. Vagyis nem lehet szó állandósult növekedési ütemről. Az elérhető átlagos növekedési ütemet pedig két tényező határozza be. Az egyik a gazdaság növekedési potenciálja, amely alapjában véve a műszaki fejlődés által meghatározott termelékenység növekedési ütemétől és a munkaerő létszámnövekedésének az esetlegességétől függ.² Ha a növekedési potenciál mondjuk 5 százalék, a fenntartható növekedés üteme ennél csak átmenetileg lehet nagyobb. Ez bekövetkezhet például akkor, ha vannak kihasználatlan kapacitástartalékok, vagy akkor, ha a beruházások aránya országos szinten jelentősen növekedni kezd. A gyorsabb növekedés hatására azonban a kapacitástartalékok elfogynak, a nagyobb arányú beruházás is csak átmenetileg képes megemelni a termelékenység növekedési ütemét, a tényleges növekedési ütem hamarosan közelít a növekedési potenciálhoz. Nem lehet tehát a növekedési potenciálnál nagyobb ütemet sokáig fenntartani.³

Az elérhető átlagos évi növekedési ütemet behatároló másik tényező a gazdasági növekedés *finanszírozhatósága*. A gazdasági növekedés nem valósulhat meg beruházá-

² A modern növekedéstudomány sokféle növekedési tényezőt vesz figyelembe. A műszaki fejlődésen kívül például a szakképzettség alakulását, vele a szakmastruktúra változását, a tudományos kutatás hatását, az oktatást, az integráció fejlődését, a skáláhozadékat alakulását, a tőkebefektetések növekedését stb. Ezek növekedési hozzájárulása meggyőzően aligha bontható szét, bizonyos tényezők külön hozzájárulása pedig vitatható. Ezt a problémát itt nem lehet kielégítően tárgyalni, ezért egyszerűsítéshez folyamodunk. Feltételezzük, hogy a szakmai ismeretek fejlődése, a tudományos kutatás, az oktatás végül is jelentkezik a műszaki fejlődésben, illetve ezek idomulnak egymáshoz. Minden tényező hatása jelentkezik a termelékenység emelkedésében – ez egységnyi munkára jutó output növekedésében –, vagyis a termelékenység *átlagos* évi növekedése a létszámnövekedéssel együtt kifejezi a növekedési potenciált.

A növekedés hatásának szétbontására tett kísérletet lásd: Denison, E. [1967], [1974], [1980].

³ Ha a beruházások aránya hirtelen megnő, a korszerűbb technikát megtestesítő berendezések aránya az összes gépi berendezésen belül megemelkedik. Ez valóban gyorsabb termelékenységnövekedéssel jár. De a korszerűbb berendezések aránya nem nőhet állandóan. Másrészt ezt az aránynövekedést a tőkehatékonyság romlása kíséri, ha a beruházások nagyobb arányát nem a technikai fejlődés gyorsulása, vele a növekedési potenciál megemelkedése váltja ki. Ha más nem, a tőkehatékonyságnak ez a romlása akasztja meg a beruházási ráta (a beruházások arányának) további növekedését. (A kérdésről bővebben lásd: Erdős T., 1986.)

sok nélkül, és ezeket valamilyen forrásból fedezni kell. Zárt gazdaságban a beruházásokat a GDP fogyasztásra fel nem használt részéből kell fedezni, közvetlenül a lakosság, a vállalatok és esetleg az államháztartás megtakarításainak összességéből. Ha e három főszereplő szándékolt megtakarításainak összege kisebb a beruházások nagyságánál, kényszermegtakarítás lép fel, ami áremelkedésben, a lakosság fogyasztásának és reáljövedelmének kényszerű aránycsökkenésében és ezzel együtt a vállalati szektor profitjának és megtakarításának növekedésében jelentkezik. A finanszírozási korlát tehát itt az infláción keresztül fejt ki hatását. Az infláció kedvezőtlen a beruházások számára, s minél gyorsabb az infláció, annál inkább.⁴ Arról nem is szólva, hogy az infláció élezi a társadalmi feszültségeket, ami ugyancsak kedvezőtlen a gazdasági növekedés számára. A gazdasági növekedés finanszírozási korlátja még nyilvánvalóbb akkor, ha a kormányzat az infláció megfékezése érdekében restriktív gazdaságpolitikát kezd alkalmazni.

Nyílt gazdaságban a belső, szándékolt megtakarításnál nagyobb beruházás nem vezet szükségképpen inflációra és így kényszermegtakarításra, mert a beruházási igény fedezhető exportot meghaladó importból és ezzel együtt külső megtakarításokból. A gazdasági növekedés finanszírozási korlátja így lehet tágabb, hiszen nem kell a folyó mérlegnek évről évre egyensúlyban lennie. Sőt, ha a tőkemérleget is bekapcsoljuk a vizsgálatba, akár azt is mondhatjuk: huzamosabb ideig lehet a gazdasági növekedés gyorsabb, és ezzel együtt a hazai beruházás nagyobb, mint amennyit a belső megtakarítás megenged. Ekkor nemcsak külső hitelfelvétellel lehet a hazai beruházást finanszírozni, hanem a direkt tőkeimporttal, sőt a külföldi aktorok által végrehajtott portfólióbefektetéseken keresztül is. Úgy tűnik tehát, hogy nyitott gazdaságban a növekedés finanszírozási korlátja sokkal tágabb, mint zárt gazdaságban. Az a következtetés is kézenfekvőnek látszik, hogy ha a növekedési potenciál számértéke magas – melynek nyitott gazdaságban ugyancsak nagyobb a valószínűsége –, akkor itt a fenntartható gazdasági növekedés üteme lényegesen meghaladhatja a zárt gazdaságban elérhető értéket.

A túlzásoktól azonban tartózkodni kell. Valóban biztosít növekedési előnyt a nyitott gazdaság mind a növekedési potenciál nagyságát, mind a növekedés finanszírozhatóságát tekintve. Nyitott gazdaságban élesebb a verseny, ami a technikai fejlődést sokkal inkább segíti, mint gátolja. A direkt tőkeimport a gazdasági növekedést mind kínálati oldalról, mind a finanszírozás oldaláról gyorsítja. De mert a külső eladósodásnak is korlátja van, továbbá mert a direkt tőkeimport idővel a külföldi befektetésekkel termelt profit növekvő arányú repatriálásával jár és a portfólióbefektetések érzékenyen reagálnak a konjunktúra változásaira, valamint a kockázati tényezőkre, kiderül: a gazdasági növekedés finanszírozási korlátja a nyitott gazdaságban is erőteljes. Ha már a direkt tőkeimport kumulált értéke nagy és az ország eladósodott, a finanszírozási korlát a tartósan elérhető növekedést igen mérsékelt üteműre szoríthatja le.

A fentiek alapján a fenntartható gazdasági növekedés tartalmát így lehet megfogalmazni: a növekedés fenntartható, ha sebessége nem haladja meg a növekedési potenciál nagyságát és ha az adott sebességű növekedés finanszírozható. Vagyis a fenntartható növekedés belátható időn belül nem fog belső és külső finanszírozási korlátba ütközni. A fenntartható növekedés nem túlfűtött gazdasági növekedés!

⁴ A beruházásokat az egyes vállalatok részben hitelfelvétellel finanszírozzák. De minél gyorsabb az infláció, annál nagyobb a nominális kamatláb, és minél nagyobb az utóbbi, annál nagyobb a felvett beruházási hitel implicit törlesztése. (A nominális kamatlábnak az inflációt kompenzáló része nem más, mint a hitelben felvett tőke visszafizetése az adós részéről.) Ha az implicit törlesztés aránya nő, csökken az érdekltség a beruházási hitel felvételére, hiszen csökken az adós által ténylegesen hasznosítható tőke aránya a hitelfelvételhez képest. Ez a beruházások korlátozására vezet. (Az implicit tőketörlesztés szerepéről lásd: *Erdős, T.*, 1998.)

Ezzel kapcsolatosan nem kerülhető meg az állam szerepe. A kormányzatok örömmel fogadják, ha a gazdasági növekedés gyorsul. Ezt sok tényező, egyebek közt a foglalkoztatottság javulása, a kedvezőbb politikai légkör, a kormányzó párt(ok) újraválasztási esélyeinek javulása, a növekedés gyorsulásának az államháztartási bevételeket növelő hatása stb. indokolja. De ha a növekedés a gazdaságpolitika miatt túlfűtötté válik, csak ideiglenes gyorsulással, majd azt követően visszaeséssel kell számolni. Ekkor a visszaesés a túl ambiciózus állami gazdaságpolitika következménye. Tipikus esete ennek a költségvetési deficittel végrehajtott keresletöztönzés, ami csak addig lehet eredményes, ameddig vannak tartalékkapacitások. Ennek számos eszköze van, például az állami pénzből fedezett beruházási programok túldimenzionálása, a realitásokat figyelembe nem vevő adócsökkentés, miközben az államháztartás kiadásai fennmaradnak vagy nem igazodnak jól az adócsökkentéshez. Az ilyen döntések a külső finanszírozási forrásokat túlzottan igénybe veszik, mert ekkor a belső megtakarítások elégtelennek bizonyulnak: egyszerre figyelhető meg az államháztartás és a folyó mérleg deficitjének növekedése. A fenntartható növekedés összeegyeztethetetlen az úgynevezett „kettős deficit” kialakulásával, e deficitek nagyságának a GDP-hez viszonyított növekedésével. A fenntartható növekedés fogalma tehát mindenekelőtt a *kormányzat felelősségére* hívja fel a figyelmet: felelős kormányzatnak nem szabad a rövid időszakos előnyök realizálása érdekében a gazdaságot túlfűtötté tenni, vagyis olyan ütemű növekedés megvalósítására törekedni, ami sem a tényleges növekedési tényezőknek, sem a finanszírozási forrásoknak nem felel meg. Ebben és csakis ebben rejlik a fenntartható gazdasági növekedés kategóriájának értelme.

A fenntartható gazdasági növekedésnek tehát kettős korlátja van. Mindig a szűkebb korlát az effektív korlát. Hiába lenne lehetővé nagy növekedési ütemet a növekedési potenciál, ha a finanszírozási források szűkösek. A kormányzat kénytelen lesz restriktiót alkalmazni, a növekedés üteme alacsony lesz.⁵ A fordított eset is előfordulhat. A források – legalábbis kezdetben – bőségesek, de a növekedési potenciál a műszaki fejlődés lassúsága miatt alacsony szintű. Ekkor a beruházások növelése a tőke- és beruházáshatékonyság romlására vezet, ami megnyilvánul abban, hogy a csak mérsékelten gyorsuló növekedés meredeken emelkedő beruházási ráta, és növekvő tőke-termelés hányados árán valósítható meg. Ez előbb-utóbb a finanszírozási források kimerülésére vezet, vagyis most is megjelenik a finanszírozási korlát. De most a finanszírozás zavarainak kiváltó oka a növekedési potenciál alacsony színvonala, pontosabban az,

⁵ Adott tőkehatékonyság esetén a gyorsabb növekedési ütem nagyobb beruházási rátát követel meg, mint a lassúbb ütem. Másképp nem lehetne a foglalkoztatottság elért arányát fenntartani. Ha a foglalkoztatottság csökkenne, akkor csak a termelékenység növekedési üteme igazodna a műszaki fejlődés üteméhez, a termelés nem. A felszabaduló munkaerőnek ugyanis új munkahelyet kell biztosítani, ami beruházások nélkül nem valósítható meg. Ha a finanszírozási források szűkösek, mert a háztartások megtakarítási rátája túl alacsony és a külső hitelfelvétel növelésére, valamint a külső adósságot nem generáló tőkebeáramlás arányának növelésére nincs lehetőség, a beruházások viszonylag alacsonyak maradnak, és a növekedés üteme elmarad a növekedési potenciáltól.

A különbség a növekedési potenciál és a tényleges növekedési ütem közt nem maradhat fenn sokáig. Ha a gyorsabb növekedésre nincs lehetőség finansciális okok miatt, a műszaki fejlődés üteme lassul. Ekkor már mind a finansciális tényezők, mind a növekedési potenciál a fenntartható növekedés alacsonyabb ütemét írják elő. A kiinduló pont ebben az esetben azonban a beruházások finanszírozási forrásainak szűkösége.

hogy a beruházások tényleges nagysága és aránya nem igazodik a növekedési potenciál és az adott tőke- és beruházáshatékonyság által előírt szinthez.⁶

A fenntartható növekedés tehát a *növekedési potenciálhoz igazodó finanszírozható növekedés*. Ha a növekedés fenntartható, nem kényszerül a gazdaságpolitika restriktiót alkalmazni azért, mert a növekedés erőltetése miatt a finanszírozás forrásai szűkösek. Ilyenkor nem jellemzi a gazdaságot a „stop-go” ciklus, a gazdaságpolitika váltakozva nem stimulál és később nem „fog vissza”. De hullámzások megfigyelhetők a fenntartható növekedés folyamatában is, ezek elkerülhetetlenek a számos spontán tényező hatása miatt.

A fenntartható gazdasági növekedés néhány hazai elméleti problémája

A fenntartható növekedés tényleges üteme

Eltérőek a vélemények arról, mekkora lehet Magyarországon a fenntartható gazdasági növekedés üteme. A becslések 4 és 7 százalék között mozognak. Jelen tanulmány szerzője az ütemet 4 és 5 százalék közé teszi, de valószínűsíti, hogy az inkább a 4 százalék felé közelít. Ez a becslés közel van *Antal László*éhoz, aki 4–4,5 százalékos ütemet valószínűsít (*Antal L.*, 2000). A saját becslés tehát óvatos.

Az előző pontban olvasható fejtegetések szerint a becsléshez ismerni kellene a növekedési potenciál nagyságát, hiszen ez a fenntartható növekedés ütemének egyik behatároló tényezője. Ennek nagysága közvetlenül nem határozható meg, csak következtetni lehet rá. Itt nem hagyható figyelmen kívül, hogy a GDP növekedési üteme – amióta a hosszan tartó transzformációs válságot követően a növekedés megindult – csak egyetlen évben, 1998-ban volt nagyobb 5 százaléknál. Az ütemek 1996-ban 1,3; 1997-ben 4,6; 1998-ban 5,1 és 1999-ben 4,2 százaléket tettek ki (Budapest Bank, 2000, Kopint-Datorg, 1999/4). Az évenkénti ütemek annak ellenére alacsonyok voltak az optimisták által óhajtott 7 százalékos fenntartható növekedéshez képest, hogy 1996-tól kezdve a hosszan tartó válságot követő gazdasági kibontakozással van dolgunk. De ez a válság sajátos volt, ezt követően nem várható olyan intenzív élénkülés, mint amit megfigyelhetünk egy periodikus válság után. A termelési adatok azt sugallják, hogy a növekedési potenciál nem lehet 4-5 százaléknál gyorsabb. Lehet, persze ennél mégis nagyobb számértékű, ha a másik behatároló tényező, a gazdasági növekedés finanszírozhatósága bizonyul a szűkebb korlátnak. És valóban, a finanszírozási gondok végigkísérik a transzformációs válságot követő gazdasági fejlődésünket.

Finanszírozási gondok felmerülhetnek belföldi és külföldi viszonylatban is. Belföldi vonatkozásban külön figyelmet érdemel az állam eladósodottsága a GDP-hez képest. Az államadósság reálkamatterhei beruházási forrásokat vonnak el. Ha e kamatterhek túl nagy, az komoly forráshiányra vezethet. Ha már az államadósság aránya magas szintű,

⁶ Itt a következő mélyebb összefüggés kerül előtérbe: a növekedés üteme és a beruházási ráta között a meghatározó tényező az ütem, e mögött a növekedési potenciál áll és nem a beruházás. Ahhoz azonban, hogy az adott nagyságú növekedési potenciál a gazdasági növekedés tényleges ütemében realizálódjék, megfelelő, az ütemhez és az adott tőkehatékonysághoz igazodó beruházási ráta szükséges. Mindez a gyakorlatban azt jelenti, hogy a beruházások arányának növelése egymagában nem vezet a gazdasági növekedés hasonló mértékű felgyorsulásához. Ha ebben tapasztalható gyorsulás, az csupán az adott ütemben fejlődő új technika *terjedési sebességének* növekedésére és a foglalkoztatottság esetleges növekedésére vezethető vissza. A növekedés gyorsulása ilyenkor jóval kisebb mértékű, mint amilyen mértékben a beruházások aránya nő. Ha viszont a növekedési potenciál emelkedik meg, akkor a beruházási rátának arányosan meg kell nőnie, hogy a termelés tényleges üteme a nagyobb növekedési potenciálhoz igazodhasson. Ez a magyarázata annak, hogy azokban az országokban, ahol a növekedés gyors akár jelenleg, akár a múltban, a beruházási ráta is magas vagy az volt. De fordítva, a növekedés üteme nem mindenütt gyors ott, ahol a beruházási ráta magas.

Magyarországon ez mintegy 60 százalékos, fontos feladat, hogy az adósság aránya a GDP-hez képest ne nőjön tovább. Ez annál nagyobb gond, minél nagyobb az adósságot terhelő reálkamatláb. Ha a gazdasági növekedés üteme ennél kisebb, az adósság arányának növekedése csak úgy kerülhető el, hogy az államháztartás elsődleges egyenlegében többletet alakítanak ki. Annál nagyobb arányú többletet, minél jobban lemarad a növekedés üteme a reálkamatláb mögött. Ez a többlet kialakulása idején nehézségeket okoz, hiszen ilyenkor vagy az adóbevételeket kell arányosan növelni, vagy a kiadások reálértékét kell csökkenteni, vagy esetleg mindkét eszközt alkalmazni kell. A többlet kialakulása a maga részéről a növekedés ütemét korlátozza. Még jelentősebbé válhat a korlátozó hatás, ha az államnak az adósság arányának csökkentésére kell törekednie. A hazai 60 százalékos államadósság-arány éppen megfelel ugyan az EU-ba való belépés követelményének, de külön gondot csak akkor nem jelent, ha az államadósságot terhelő reálkamatláb nem lesz tartósabban magasabb a gazdasági növekedés üteménél.⁷ Az elsődleges egyenleg arányának növelésére ettől függetlenül is szükség lehet, ami akkor válik világossá, ha a gazdasági növekedést behatároló külső finanszírozási gondokat is figyelembe vesszük.

Nyitott gazdaságban a hazai megtakarításoknak a hazai beruházásokkal nem kell egyenlőnek lenniük. De ha a beruházások országos szinten meghaladják a hazai megtakarítások összegét, a folyó mérleg a beruházásoknak a megtakarításokat meghaladó többletével egyenlő nagyságú passzív egyenleget mutat fel, ami – ha eltekintünk az adósságot nem generáló nettó tőkebeáramlásoktól – a külső adósság növekedésére vezet. Ez nálunk közismerten kényes probléma, mert 1994-re a külső adósságállomány és vele együtt a folyó mérleg passzívuma az ország közeli fizetéseképtelenségével fenyegetett. Ez magyarázza azt a kormányzati célkitűzést, hogy a folyó mérleg passzívuma semmiképpen se haladja meg a nem adóssággeneráló nettó tőkebeáramlás nagyságát, sőt az utóbbihoz képest a folyó mérleg passzívumának inkább kisebbnek kell lennie. Ez azonban a fenntartható gazdasági növekedés számára jelentős finanszírozási korlátot jelent.

Magyarországon 1990 óta a beruházások összege – melyek a háztartások, a vállalati szektor és az állami szektor beruházásait foglalja magában – mindvégig magasabb volt a hazai megtakarítások értékénél. Csak a legutóbbi két évet szemügyre véve azt látjuk az inflációsúrt adatok alapján, hogy a beruházások a GDP 4,2 és 4,3 százalékaival haladták meg a megtakarítások nagyságát, így ilyen arányú külső finanszírozási igény lépett fel.

A megtakarítások összege, illetve aránya nálunk nem tekinthető alacsonynak, hiszen arányuk 25–26 százalék között van a GDP-hez viszonyítva. A megtakarítások aránya a beruházási igényhez képest alacsony! És külön gond, hogy az összes megtakarításokon belül a háztartások megtakarítása mérsékelte, az összes megtakarításoknak kevesebb mint harmada 1998-ban és 1999-ben, míg a vállalati szektor megtakarításai az összesnek közel 60 százalékát tették ki.⁸

A külső finanszírozási igényt egyelőre fedezi az adósságot nem növelő tőkebeáramlás. De számolni kell azzal, hogy a profitrepatriálás ma már az évi direkt tőkebeáramlás számottevő hányadát éri el, a portfólióberuházások pedig, amelyek a külső adósságot nem növelő tőkebeáramlás másik nagy részét teszik ki, szeszélyesen alakulnak. A várakozásokra, a belső és külső kamatláb változásaira, a konjunktúraingadozásokra, a politikai változásokra rendkívül érzékenyen reagálnak, e befektetések jelentős részét hirtelen kivonhatják az országból. Ez azzal a veszéllyel fenyeget, hogy a folyó mérleg deficitje – ami a repatriálás ingadozása miatt hirtelen megnőhet – csak a külső adósság növelésével

⁷ Az összefüggés részletesebb kifejtése megtalálható: Antal, L. [1999] és Erdős, T. [2000] írásaiban.

⁸ A bruttó megtakarításról van szó, amelybe beletartozik az értékcsökkenési leírás is, ami nem jövedelem. Forrás: NBH [2000].

fedezhető, amit pedig mindenféleképpen tanácsos volna megakadályozni. Ez arra hívja fel a figyelmet: ma a finanszírozási korlát a fenntartható növekedés effektív korlátja Magyarországon!

A finanszírozási korlát jelentőségét többféleképpen is ki lehet emelni. A vállalati hiteligeny rendszerint megnő akkor, ha a növekedés üteme gyorsul, mert ilyenkor a vállalati beruházások növekedési dinamikája erősödik. 1999-ben kisebb volt a vállalati hiteligeny a GDP százalékában kifejezve, mint 1998-ban, mert 1999-ben a növekedés lassúbb, a vállalati beruházások aránya mérsékeltebb volt. Nincsen garancia arra, hogy a vállalati hiteligeny növekedését a bruttó megtakarítási ráta növekedése kísérfje, vagyis a növekedés gyorsulása valószínűleg megemeli a külső finanszírozási igényt. Ez nem egyszerűen megoldható gond, ha a külső adósságot nem növelő tőkebeáramlás imént vázolt problémáit figyelembe vesszük.

A bruttó megtakarítások szerkezetét tekintve megállapítottuk, hogy a háztartások megtakarítási rátája az összesen belül feltűnően alacsony. Előfordulhat, hogy ez a megtakarítási ráta nem növekszik a következő években, hanem inkább csökken. Ez részben az előző hosszan tartó pangás és fogyasztáscsökkenés reakciója. A háztartások a pár éve tartó gazdasági növekedést tapasztalva a jövedelmek emelkedésében bíznak, emiatt fogyasztásukat gyorsabban növelik a rendelkezésükre álló jövedelmük emelkedésénél (korábbi felhalmozott megtakarításaik egy részét költik el). Nem véletlen ezért, hogy újabban a háztartási megtakarítási ráta nem növekvő, hanem csökkenő. Nem kedvez a háztartási megtakarításoknak a reálkamatlábak csökkenő trendje sem, ami annak a következménye, hogy az inflációs ráta csökkenése 1998-hoz képest lelassult, sőt megállt, míg a nominális kamatlábak a monetáris szabályozás adottságai következtében számottevő mértékben csökkentek. Igaz ugyan, hogy bizonyos határok között nincs egyenes és határozott összefüggés a reálkamatláb alakulása és a háztartási megtakarítások változása között. De az vitán felül áll, hogy a háztartási megtakarítások növekedésére nem lehet számítani akkor, amikor a reálkamatláb erőteljesen csökkenő irányzatú.⁹

A fenntartható gazdasági növekedés finanszírozási korlátja még világosabbá tehető, ha nemcsak arra gondolunk, hogy ha a tényleges növekedési ütem nagyobb, mint a fenntartható és emiatt az összes beruházások aránya nagyobb, mint az összes megtakarításoké, akkor hiány lép fel a folyó mérlegben. Ilyenkor ugyanis túl nagy a vállalati és állami hiteligeny összege a háztartási megtakarításokkal szemben; a különbséget vagy annak egy részét – elegendő adósságot nem generáló tőkebeáramlás híján – külső hitelfelvétellel kell fedezni. A probléma így is megragadható: a fenntarthatónál nagyobb, feszített növekedési ütemnek megvan a visszahatása a belföldi hiteligeny, közvetlenül a vállalati hiteligeny nagyságára. Ismert összefüggés, hogy a növekedési ütem túl gyors emelkedé-

⁹ A probléma összefüggésben van a külső és belső nominális kamatlábak kapcsolatával a szabad tőkeáramlás körülményei között. A nominális kamatlábnak igazodnia kell a külföldi nominális kamatlábhoz, figyelembe véve az árfolyam változását és azt, hogy a külföldi pénzbefektető elvár-e kockázatot kompenzáló kamatprémiumot és mekkorát. De a kamatlábnak igazodnia kell a belföldi inflációhoz is. Azaz *kettős kötéssel* van dolgunk a külső és belső kamatláb kapcsolatában. Bármely kötés sérül, gazdasági zavarok lépnek fel. Nálunk 1999 vége óta a kockázati prémium mértéke erőteljesen esett, emiatt a spekulatív tőkeáramlás felerősödött: túl nagy a bizonyul a magyarországi nominális kamatláb többlete a külföldi kamatlábak felett. Ezt a hazai nominális kamatszint csökkenésével lehet orvosolni, ezért határozta el magát a jegybank a saját kamatlábainak csökkentésére; ezek ugyanis elősegítik a piaci kamatszint csökkenését is. A monetáris politika ezzel a lépéssel figyelembe veszi a belső kamatszint *külső* kötését. Akkor nem volna semmiféle zavar, ha ezzel egy időben az inflációs ráta is esne, a kamatlábesséssel arányos mértékben. De mert az infláció mérséklődése lelassult, a csökkenő nominális kamatlábak túl alacsony reálkamatlábát jelentenek; sérül a hazai kamatszint *belső* kötése. Ez nem tesz jót a háztartások megtakarításainak, melyek amúgy is alacsonyak. A probléma megoldható volna a forint arányos leértékelésével is. De ez a csúszó leértékelés keretében nem járható út, emellett ennek a lépésnek káros következményei is lennének, például az infláció gyorsulása.

se a kereskedelmi mérleg romlásával jár, a feszített, túlhajtott ütem a kereskedelmi mérleg passzívumát vonja maga után. A kereskedelmi mérleg alakulása pedig döntő mértékben befolyásolja a folyó mérleg változását. Ha az ütem túlfeszített, a kereskedelmi és a folyó mérleg is passzív. Az utóbbi egyúttal azt is jelenti: vásárlóerő-elvonás valósul meg a hazai piacról, ami belföld helyett külföldön növeli az aggregált keresletet. Amennyi a folyó mérleg passzívuma, annyiival vagy megközelítőleg annyiival lesz kevesebb a belföldön működő vállalatok egészének árbevétele, vagyis az összes árbevétel ennyivel közelít a költségeik felé. Az összes árbevétel és az összes költség közötti különbség nem más, mint a vállalati szektor profitja. A folyó mérleg passzívuma tehát a saját összegével csökkenti a vállalati szektor profitját. Éppen ezért a vállalati szektor hiteligénye ilyen összeggel nagyobb, mint amekkora a folyó mérleg passzívuma nélkül lenne.¹⁰

Ebben a megközelítésben lényegében véve közvetlenül jelentkezik a növekedés finanszírozási korlátja. Ha a növekedés túlfeszített, olyan összegű finanszírozási igény jelentkezik, amit nem lehet fedezni a háztartások megtakarításaiból és amelyet esetleg az adósságot nem generáló tőkebeáramlás sem egyenlíthet ki. A folyó mérleg hiányának tényleges alakulása – amely szoros összefüggésben van az összes megtakarítások és beruházások egymáshoz viszonyított arányával és változásával –, valamint az adósságot nem generáló tőkebeáramlásnak a folyó mérleg hiányához mért nagysága azt mutatja: a tényleges növekedési ütem, ami az utóbbi két-három évben 4–5 százalék között van, *nem térhet el lényegesen* a fenntartható növekedés ütemétől, az utóbbi az előbbinél nem lehet számottevően nagyobb. Nagysága ezért tehető 4–5 százalék közé, és a bizonytalanságokat is figyelembe véve – lásd a portfólióbefektetések érzékenységet a gazdasági és politikai változásokkal szemben – inkább a 4, mint az 5 százalékhoz van közel.

Természetesen ha a folyó mérleg adott növekedési ütem mellett romlani kezd, amit a vállalati hiteligény GDP-hez viszonyított arányának növekedése kísér, adott háztartási megtakarításokat feltételezve, a finanszírozási helyzet javítható az államháztartás megtakarításainak növelésével. És az államháztartás jelenleg és az utóbbi 2-3 évben valóban nettó megtakarító, annak ellenére, hogy az utóbbi években is deficitese a teljes államháztartás. Az államháztartás deficitjét ugyanis az utóbbi években az inflációs kamatfizetés okozza. Ez a deficit nem szív el megtakarítást, mert – mivel az inflációs kamatfizetés döntő részét a megtakarítók nem költik el, hiszen ez nem jövedelem – megteremti a saját forrását. Ez a kamat fejében kifizetett pénz a bankoknál, biztosítótársulatoknál stb. leülepszik, és újra felvehető hitelként. Az államháztartás ma már ténylegesen megtakarító, mert beruházást is végrehajt, ami nem fogyasztás és ezért a bruttó megtakarítás része. Emellett az inflációs kamatbevételeket meghaladó bevételei is gyakran nagyobbak, mint a kiadásai a reálkamatokkal együtt, de persze az inflációs kamatkiadások nélkül.¹¹ Az így kiszámítható egyenleg az államháztartás beruházásaival együtt az államháztartás megtakarítása. Ennek aránya 1998-ban 3,5 százalék, 1999-ben 2,6 százalék (NBH, 2000). Nem nagy arány az összes bruttó megtakarításhoz és különösen beruházáshoz viszonyítva, de változásának jelentős szerepe lehet.

¹⁰ Nem pont *akkor* lesz a vállalatok hiteligénye! A vállalati szektor egészének profitját ugyanis más tényezők is befolyásolják *ugyanebben az időben*. Nöhet például az államháztartás költsége és ezzel együtt az államháztartás deficitje. Megváltozhat a lakosság fogyasztási határhajlandósága és ezzel megtakarítása. Ezek is befolyásolják a vállalati szektor árbevételét és annak arányát az összes költségeihez képest. Lehet, hogy emiatt a vállalati szektor profitja és hiteligénye az *előző időszakhoz* képest a folyó mérleg deficitjétől jelentősen eltérő összeggel változik. Ez azonban mit sem változtat azon a tételen, hogy a folyó mérleg egyenlege *mindig a saját összegével járul hozzá* a vállalati szektor profitjának és ezzel hiteligényének változásaihoz. Másképpen, ha a folyó mérleg passzív, az a *maga részéről* növeli a vállalati szektor hiteligényét. Ennyivel nagyobb igény jelentkezik a háztartások megtakarításaival szemben, mint egyébként jelentkezne a folyó mérleg adott összegű passzívuma nélkül.

¹¹ Vagyis az államháztartás operacionális egyenlege lehet pozitív egyenlegű.

Ha a beruházási hajlandóság magas fokú, akkor a nagyarányú államháztartási megtakarítás kedvező a gazdasági növekedés számára. Ha azonban az adott beruházási ráta mellett növekszik az állami megtakarítás és javul az államháztartás elsődleges és operacionális egyenlege, az az állam részéről megszorító politikával egyértelmű, és növekedést fékező hatása van. Nem mindegy tehát, hogy *nagy vagy éppen növekvő-e* az államháztartás megtakarításainak színvonala, az sem mindegy, hogy *kíséri-e* a növekedését a beruházások arányának emelkedése. Külön gond, hogy az állami megtakarítási ráta emelése nem könnyen végrehajtható feladatot jelent a gazdaságpolitika számára.

Csatlakozás az EU-hoz és a fenntartható növekedés

Magyarország Európai Unióhoz való csatlakozásának időpontja bizonytalan, könnyen lehet, hogy ez az eredetileg tervezetthez képest évekkel ki fog tolnódni. A csatlakozás költségeinek tekintélyes része már előbb jelentkezik, ezek részben folyó, de jelentős részben fejlesztési-beruházási kiadások. De akár folyó, akár fejlesztési kiadásról lesz szó, ezek mindenképpen feszültséget teremtenek a beruházási igények és a finanszírozási források között. (Minél nagyobbak a pótlólagos folyó költségek, annál nehezebb a beruházási kiadások növelése, hiszen az utóbbiak a folyó költségekkel együtt lejjebb szorítják a fogyasztás hányadát a GDP-n belül. Ez pedig ellenállásba ütközik.)

A csatlakozás költségei tetemesek és elsősorban a környezetvédelmet, a szállítási hálózatot, a határellenőrzési rendszert, a közigazgatás fejlesztését érintik, és további költségei vannak az agrárgazdaság felzárkóztatásának, a jogharmonizációnak és más feladatok teljesítésének. A költségek egy része szigorúan határidőhöz kötött, mint például a környezetvédelem, a határellenőrzés költségei. Csupán a környezetvédelemmel és a szállítási hálózat fejlesztésével kapcsolatos kiadások legalább 6000 milliárd forintot érnek majd el az előzetes becslések szerint, ami az 1999. évi GDP mintegy 50 százalékát teszi ki. A csatlakozás előkészítése és végrehajtása a felhalmozási igényeket a következő években évi 3-5 százalékkal növeli és ehhez jön a folyó költségeknek a felhalmozás növelését megnehezítő hatása. Igaz, hogy a költségek viseléséhez uniós források is felhasználhatók, de naivitás arra számítani, hogy azokat e forrásokból teljesen vagy nagy részben fedezni lehet majd. Mindez azt jelenti, hogy a megtakarítások és beruházások közötti feszültség jelentősen növekedni fog az uniós csatlakozásra való felkészülés során. Külön gond, hogy növekednie kell az államilag finanszírozott beruházásoknak az infrastruktúra fejlesztésének elkerülhetetlen volta miatt. Ezért növekedni fog az állami hiteligény – főként akkor, ha a költségvetés folyó kiadásainak reálértékét nem sikerül a GDP-nek mintegy 2-3 százalékaival csökkenteni –, ezért a vállalati hiteligénnyel együtt növekszik a felhasználási igény a háztartási megtakarításokkal szemben. Fennáll tehát a veszélye annak, hogy a külső forrásigény jelentősen megnő, és kérdéses, hogy ez rendszeresen fedezhető lesz-e az adósságot nem generáló tőkebeáramlással. Ha nem, akkor aligha tartható fenn a már elért 4-5 százalékos GDP növekedési üteme a külső tartozások reálértékének növekedése nélkül! Arra a következtetésre jutunk, hogy bár az EU-tagság távlatokban a növekedés dinamikájának erősödésére vezet, a most következő időszakban nem várható a GDP növekedési ütemének látványos megnövekedése a növekedés túlfűtöttségének, és ebből következően egy hamarosan kényszerűen alkalmazott restrikciónak a veszélye nélkül.¹²

A bruttó megtakarítások és a beruházások közötti amúgy is meglevő aránytalanság a csatlakozás miatt tehát nő. A megoldás helyes útja a növekedés ütemének visszatartása

¹² Az uniós csatlakozás költségeiről lásd: Dezséri, K. [1999] írását.

nélkül a bruttó megtakarítások növekedésének elősegítése. Ezen belül is külön jelentősége van a háztartási megtakarítások alakulásának, hiszen azok aránya alacsony az összes megtakarításon belül, és mert a vállalati szektor meghatározó szerepe az összes megtakarításokon belül feltehetően csökkenni fog. Ott, ahol a feszültség a beruházások és megtakarítások között úgy jelentkezik, hogy emiatt a külső felhalmozási forrásokat növekvő mértékben kell igénybe venni, a megtakarítások növekedésének ösztönzése a megoldás, éppen ez teszi lehetővé a növekedési ütem fenntartását, esetleg növelését.¹³

A megtakarítási hányad növelése, ezen belül a háztartások megtakarításának megemelésé távolról sem egyszerű feladat. Mindenekelőtt elméletileg sem teljesen tisztázott, hogy a háztartások megtakarítási rátája hogyan növelhető. E megtakarítások kamatérzékenysége bizonytalan, illetőleg nem különösebben erőteljes, a jövedelmek növekedése és/vagy e növekedéssel kapcsolatos várakozások bizonyos esetekben a háztartások megtakarítási hajlandóságának csökkenésére is vezethetnek. (Ha például a korábbi pangási időszak miatt tetemes arányú az elhalasztott fogyasztás.) A jelenlegi gazdasági körülmények között ráadásul nem is kedvezőek a háztartási megtakarítások növekedésének feltételei.

Ez részben az infláció bentragadásának, illetőleg annak a következménye, hogy a jegybank a monetáris szabályozás jelenlegi adottságai között a nominális kamatszint csökkentésére törekszik (lásd fentebb). Emiatt esik a lakossági megtakarítások után elérhető hozam, és ez biztosan nem tesz jót a lakossági megtakarítások alakulásának. (Ilyen körülmények között a háztartási megtakarítások arányának jelentős növekedése semmiképpen nem várható.) A finanszírozási korláttal tehát komolyan számolni kell. Az EU-csatlakozás – átmenetileg – más módon is korlátozza az elérhető növekedési ütemet.

A csatlakozásnak vannak pénzügyi, monetáris feltételei. A legismertebb nálunk az a követelmény, hogy az infláció üteme ne haladja meg az évi 3 százalékot. Ettől az ütemtől ma még messze vagyunk, az inflációs ráta esése megállt. Ma kétjegyű az infláció. Az euróövezet átlagához képest az inflációs ráta többlete 8 százalékos, három hónapos mozgó átlag alapján számolva. Az inflációt tehát jelentősen és viszonylag gyorsan mérsékelni kell. Az elfogadott és axiómaként kezelt tantételek egyike, hogy az inflációs ráta leszorítása gátolja a növekedés ütemét. Ennek ellenkezőjét tapasztalhattuk 1998-ban, amikor az inflációs ráta nálunk radikálisan esett, míg a növekedés üteme évi átlagban 1997-hez képest emelkedett. (Növekedési ütem: 1977: 4,6 százalék; 1988: 5,1 százalék; fogyasztói árindex: 1977: 18,3 százalék; 1988: 14,3 százalék.) Ennek azonban aligha megismételhető speciális okai voltak: az olajárak zuhanása a világpiacon, mezőgazdasági túltermelés és nyomott agrárárak, a regionális válságjelenségek a világ gazdaságban. Ezeket a tényezőket ismerve újból felmerül a kérdés: sikerül-e majd az inflációt leszorítanunk a gazdasági növekedés fékezése nélkül?

További gond, hogy az államháztartás deficitje nem haladhatja meg a GDP 3 százalékát *ciklusátlagban*. Növekvő gazdaságban ezért a hiánynak 3 százalék *alatt* kell lennie. 1999-ben a hiány 4,4 százalékos volt a teljes államháztartásban. Számolnunk kell a csatlakozásnak az államháztartást terhelő költségeivel is, így a hiány csökkentése 3 százalék alá nehéz feladat. Igaz, az államháztartást alapjában véve az infláció teszi deficitessé – eltekintve esetenként a várható inflációs ráta alulbecsülésétől és ettől függően a tervezett és tényleges államháztartási bevételektől és kiadásoktól –, ezért csökkenése mérsékli a deficit nagyságát. (Az államháztartás inflációs kamatterhei emiatt nagyobb

¹³ A beruházások arányának növelése az uniós csatlakozás előkészítése közben nem biztos, hogy a növekedési ütem emelkedésére vezet. Legfeljebb az ütem kismértékű emelkedése következhet be. Ezek a beruházások az infrastruktúrába irányulnak, ahol a növekedési hatás közvetett. Ha ezeket a vállalati beruházások rovására hajtánák végre, mert sem az összes megtakarítás, sem a külső forrásbevonás nem nőne, még a növekedés ütemének csökkenése is előfordulhat.

összeggel csökkennek, mint az egyenleget javító inflációs adó.) De ismét utalni kell a csatlakozással kapcsolatos új kiadásokra (beruházásokra), amelyek az államháztartást terhelik, és arra: vajon tényleg elérhető-e az inflációs ráta jelentős csökkentése a gazdasági növekedés ütemének visszavetése nélkül?

A fenntartható gazdasági növekedéssel kapcsolatos elvárásokat gyakran az óhajok vagy politikai megfontolások vezérlik. A magyar gazdaságot jelenleg nem a piacképes és ki nem használt kapacitások nagy aránya jellemzi. Ezért nem érhető el lényegesen és tartósabban nagyobb ütem a kereslet élénkítésével, jelentkezzen az akár a fogyasztás, akár a beruházások ösztönzésében. A 4 és 5 százalék közé eső növekedési ütem nem kevés, jóval gyorsabb, mint a fejlett országokban elért átlag. Meg kell barátkoznunk az ambiciózus programokhoz képest kisebb ütemmel, ami józan megfontolás alapján nem is kevés.

Hivatkozások

- Antal L.* [1999]: Újra fordulóponton a magyar gazdaság? Magyar Külkereskedelmi Bank, Budapest.
- Antal L.* [2000]: Globalizálódó világ – integrálódó Magyarország. Kézirat.
- Budapest Bank [2000]: Makrogazdasági elemzések. Budapest.
- Denison, E.* [1967]: Why Growth Rates Differ. The Brookings Institution. Washington.
- Denison, E.* [1974]: Accounting for the United States Economic Growth. 1929–1969. The Brookings Institution, Washington.
- Denison, E.* [1980]: Accounting for Slower Economic Growth. The United States in the 1970s. The Brookings Institution, Washington.
- Dezséri K.* [1999]: Az uniós csatlakozás költségeiről. *Külgazdaság*, január.
- Erdős T.* [1986]: Növekedési ütem, növekedési pálya. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- Erdős T.* [1998]: Infláció. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Erdős T.* [2000]: A fenntartható növekedés egyensúlyi feltételei. I–II. rész. *Közgazdasági Szemle*, február, 101–116. o.; március, 215–230. o.
- KOPINT–DATORG [1999/4]: Konjunktúrajelentés. Budapest.
- Mátyás A.* [1999]: A modern közgazdaságtan története. Aula Kiadó, Budapest.
- NBH [2000]: Quarterly Report on Inflation. National Bank of Hungary, Budapest, március.
- Phelps, E. S.* [1966]: Golden Rules of Economic Growth. W. W. Norton, New York.
- Robinson, J.* [1962]: Essays in the Theory of Economic Growth. MacMillan, London.

Strukturális fejlődés a feldolgozóiparban a piacgazdasági átmenet idején

SOÓS KÁROLY ATTILA

A közép-kelet-európai ipar strukturális (minőségi) fejlődéséről (az ágazaton belüli kereskedelem arányának emelkedéséről, a magasabb technológiájú ágazatok exportjának növekedéséről stb.) az elmúlt években számos tanulmány készült. A cikk ezt a strukturális fejlődést nyolc átmeneti ország – Csehország, Észtország, Lengyelország, Lettország, Magyarország, Románia, Szlovákia és Szlovénia – Európai Unióval folytatott kereskedelmének tükrében vizsgálja. A kereskedelmi folyamatok különböző jellemzői alapján a szerző megkonstruálja a strukturális fejlődés egy átfogó mutatóját. Ez a mutató méri az országok strukturális fejlettségi szintjeinek különbségeit 1993-ban, 1997-ben és a strukturális fejlődés gyorsaságát (trendjét) e két év között az egyes országokban. A mérések alapján az országokat a cikk három csoportra osztja: élenjárókra, lemaradókra és középmezőnyre. A regressziós elemzés azt mutatja, hogy a strukturális fejlettségi szint pozitív összefüggésben van a nemzeti gazdasági örökséggel (a Nyugat-Európához való közelséggel és az egy főre jutó GDP-vel) és a piacgazdasági átmenetben való előrehaladással, míg a strukturális fejlődés sebessége (trendje) az utóbbi előrehaladással korrelál. Ami az egy főre jutó GDP országok közötti különbségeit illeti, ezek 1993-ban jól kimutatható összefüggésben vannak a strukturális fejlettség 1993-as különbségeivel; ez aligha meglepő. Annál meglepőbb, hogy az 1997-es GDP-különbségek is az 1993-as strukturális fejlettségi különbségekkel korrelálnak. A piacgazdasági átmenetbeli különbségek – amelyek hatása a strukturális fejlődés országok közötti különbségeire jól kimutatható – a reálnövekedés ütemeire nincsenek hatással (legyen szó akár a GDP, akár a külkereskedelem, akár az ipar növekedéséről). Ez a sajátos kettészakadás egyfelől a piacgazdasági átmenet és a strukturális (minőségi) fejlődés pályája, másfelől a mennyiségi növekedés pályája között olyan tény, amelyet nem tudunk megmagyarázni; valószínűleg ideiglenes jelenséggel állunk szemben.

A piacgazdasági átmenet egy évtizede után az egykori európai kommunista országok gazdasági teljesítménye sok tekintetben különböző. A teljesítménykülönbségeket többnyire a gazdasági növekedéssel és a GDP elért szintjével mérik. A gazdasági fejlődésnek azonban *strukturális, minőségi* oldalai is vannak. Ezek *mérése, fejlődésük* elemzése és országok közötti összehasonlítása, továbbá egy kísérlet az országok közötti különbségeik megmagyarázására – ez a célkitűzésem ebben a cikkben. Elemzésem nyolc átmeneti országra – Csehországra, Észtországra, Lengyelországra, Lettországra, Magyarországra, Romániára, Szlovákiára és Szlovéniára – terjed ki.

Soós Károly Attila, az MTA Közgazdaság-tudományi Kutatóközpontjának tudományos főmunkatársa, az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank igazgatóságának tagja.

Egy ilyen elemzés két nagy nehézségbe ütközik. Az első az, hogy definiálni kell valamit, ami mérhető és ugyanakkor „strukturális, minőségi fejlődésnek”, „felemelkedésnek” vagy „haladásnak” nevezhető. Hadd érzékeltessem ennek nehézségét egy példával. Egy Oroszország külkereskedelméről szóló tanulmány azt találja, hogy ez az ország „elsődleges termékekben mutat komparatív előnyt, és ... nincs semmi változás a feldolgozóipari export tekintetében, amely a nyugati piacokon – gyenge minősége folytán – ma is eladhatatlan” (Westin, 1998, 22. o.). Más szóval, az elsődleges termékek magas részaránya Oroszország (nettó) exportjában kedvezőtlen jelenség, ipari alulfejlettség jele. Ez kétségtelenül igaz. De akkor: ha felállítjuk néhány további átmeneti ország rangsorát az elsődleges termékek (nettó) exportban elfoglalt súlyának csökkenő sorrendjében, ez vajon egyúttal a gazdasági, ipari fejlettség rangsora is lesz-e? És e súly évről évre való változása az országok gazdasági fejlődési irányának és sebességének jó mutatója lesz-e? Nem. Például Szlovénia az elsődleges termékekben nettó importőr; ezek (1996-os adatok szerint) – 5,5 százalékkal járulnak hozzá kereskedelmi mérlegéhez.¹ Ugyanakkor, Észtország az elsődleges termékekben nettó exportőr (az előző mutató értéke erre az országra +49,3 százalék). Szlovéniára és Észtországra a mutató jó fejlettségi rangsort ad – de csak azért, mert (Oroszországhoz hasonlóan) meglehetősen szélsőséges eseteket jelentenek. Ha azonban a képhez hozzáadjuk Magyarországot (+22,0 százalék) és Romániát (+1,3 százalék), akkor az fejlettségi rangsorként abszurdá válik. Magyarország magasabb elsődlegestermék-exporthányada nem a strukturális alulfejlettség jele Romániához képest, hanem az ország jobb mezőgazdasági teljesítményét tükrözi.

A probléma, amelybe itt beleütközünk, nyilvánvalóan nem az elsődleges termékek nettó exportbeli arányának speciális problémája, hanem általánosabb jellegű. A strukturális mutatók a gazdasági előrehaladás fontos útjelzői lehetnek, de egy ponton elérnek egy olyan tartományba, amelyben értékelésük bonyolultabb feladattá válik. A mutató további változása abban az irányban, amely addig a pontig minden ország esetében gazdasági fejlődést jelentett – esetünkben az erőforrások átcsoportosítása az elsődleges termékek előállításából más területekre –, csökkenő vagy akár negatív hozaddal járhat egy-egy ország sajátos erőforrás-ellátottsági körülményei között (és továbbhaladva, egyre több országra az utóbbi lehet érvényes). Vagy néha a mutató egyszerűen valami egyébnek – amit tulajdonképpen mérni kellene – tökéletlen specifikációja. Az utóbbi esetben (esetleg) ügyes, de ideiglenes helyettesítő eszköz, és használhatósága időben korlátozott. Hadd említsek egy példát. A piacgazdasági átmenet kezdetén országaink kiviteli szerkezetének egyik gyakran említett gyengéje volt a textil- és ruházati ipari termékek nagy súlya. Az elmúlt évtized folyamán ez a mutató több ország esetében igen tekintélyes mértékben csökkent (Freudenberg–Lemoine, 1999). Akkor használhatjuk-e ennek a mutatónak a változását a strukturális előrehaladás mércéjeként, építhetünk-e rá értelmes országközi összehasonlításokat? Nem. A mutató korábbi magas szintje az egyik elfogadható, megközelítő jellemzése volt annak a helyzetnek, amelyben ezek az országok nagyrészt alacsony értékű, alacsony piaci szegmensekbe irányuló termékeket exportáltak. Mai lecsökkent szintje azonban aligha jó megközelítője bármilyen közgazdaságilag értelmezhető jelenségnek. Ehelyett a valóban érdekes kérdés most az, hogy milyenek az ágazat megmaradó exportjának piaci, minőségi és árjellemzői, továbbá, hogy milye-

¹ A mutató módszertana és a részletes adatok megtalálhatók: Freudenberg–Lemoine [1999].

nek az ezeket az exportban felváltó egyéb termékek – nagyrészt gépek – piaci, minőségi és árjellemzői.²

Mindez azt jelenti, hogy óvatosaknak kell lennünk a strukturális mutatók megválasztásában és értelmezésében, figyelve használhatóságuk korlátaira. E korlátok egy lehetséges általános megfogalmazása a *telítődés*. Erre azért érdemes felhívni az Olvasó figyelmét, mert ebből kitűnik, hogy a nehézség, amellyel szembeállunk, aligha megoldhatóan. Nyilvánvaló, hogy az átmenet kezdete előtt az akkori kommunista országok EU- (akkor EK-) országokkal folytatott kereskedelmének minden közgazdaságilag lényeges strukturális jellemzője nagyon különbözött az utóbbiak (vagy általában a fejlett országok) egymás közötti kereskedelmének szokásos strukturális jellemzőitől (lásd például: *Drabek–Greenaway*, 1984). És nem lehet túl nehéz olyan strukturális mutatókat találnunk, amelyekben országaink nem tudják – és így az átmenet első évtizedében nem tudták – gyors ugrásokkal megközelíteni a nyugati országok szintjeit. Azaz, el tudjuk kerülni a telítődési problémát.

Az adatbázis és a mutatók

A másik nagy nehézség – amelyet a miénkhez hasonló kutatásnak kezelnie kell – különböző országok adatainak összehasonlítása; olyan országoké, amelyek statisztikai rendszerei különbözőek, sőt részben adataik megbízhatósága is különböző. Ezt a nehézséget csak az elemzés erős korlátozásával lehet megoldani. Nevezetesen, az alábbiakban *kizárólag külkereskedelmi adatokat* használok, ráadásul csak *az EU tagországaival* (a mai 15-tel) folytatott kereskedelem adatait az Eurostat Comext adatbázisából. Az országok közötti összehasonlítás így nem okoz nehézséget.

A mutatók elvei

Elemzésem a feldolgozóiparra korlátozódik. A strukturális változások elemzésének módszerei ezen a területen a legfejlettebbek. Sőt, a kutatás területét tovább korlátozom a „szűk feldolgozóiparra”, kizárva nemcsak a mezőgazdaságot és a halászatot (NACE A és B), továbbá a bányászatot (NACE C), hanem az élelmiszeripart is (NACE DA), ennek a mezőgazdasághoz való szoros kapcsolódása miatt, valamint az üzemanyag-ágazatot (NACE DF), azon bonyodalmak miatt, amelyeket az utóbbi kezelésében a „bizalmas kereskedelem” (az EU-tagországok által az Eurostatnak nem minden részletében jelentett kereskedelem) okoz. Minden számításom elég erősen dezaggregált adatokon alapul: a fentiek szerint definiált „szűk feldolgozóipar” NACE négy számjegyű bontásán, ami 177 ágazatot jelent. Ez a dezaggregáció kielégítő mélységűnek tűnik ahhoz, hogy súlyos tévedéseket elkerüljünk (erre a problémára a továbbiakban visszatérek).

Ami magukat a mutatókat illeti, ezek

- az exportösszetétel jellegzetességeit vagy
- az importösszetétel jellegzetességeit vagy
- az export és az import együttes jellegzetességeit mérik.

² Egy tanulmány összehasonlította a feldolgozóipari termelés szerkezetét a Cseh Köztársaság, Szlovákia, Magyarország, Lengyelország, Románia és a fejlett EU-tagországok (Belgium, Franciaország, Nagy-Britannia, NSZK), illetve a déli EU-tagországok (Görögország, Portugália, Spanyolország) között, NACE két számjegyű szektorok szerint. 1995-ben Magyarország és Szlovákia mutatta a legkisebb szerkezeti eltérést a fejlett EU-tagországoktól; őket Románia, a Cseh Köztársaság és Lengyelország követte. A déli országok feldolgozóipari szerkezetéhez Lengyelország állt legközelebb, utána Románia, Magyarország, Csehország és Szlovákia következett (*Aiginger–Havlik–Wolfmayr–Schnitzer*, 1998). Mint az Olvasó alább látni fogja, mindkét rangsor meglehetősen különös egy, strukturális fejlettségi szempontból többé-kevésbé korrekt rangsorral összehasonlítva.

Mindegyik mutató mögött az az elképzelés áll, hogy az export és az import szerkezete az ország komparatív előnyeit fejezi ki. Ez a „feltárt komparatív előny” (revealed comparative advantage – RCA) megközelítés jól ismert és széles körben alkalmazzák a nemzetközi kereskedelem kutatásában (például *Bowen–Hollander–Viaene*, 1998). A mutatók értékeinek időbeni változásai és országok közötti különbségei alkotják az elemzés tulajdonképpeni tárgyát.

A mutatókat nevezhetjük „minőségi” vagy „strukturális” mutatóknak. A „minőség” túlhangsúlyozása azonban félreértések forrása lehet, azt a benyomást keltve, mintha itt *kizárólag termékminőségről* lenne szó. A termékminőség változásai természetesen a cikkben elemzett folyamatok fontos és talán a legfontosabb elemét alkotják, de azoknak valóban csak az *egyik* elemét. A feldolgozóipar minőségi felemelkedése vagy strukturális fejlődése szélesebb, általánosabb fogalom, mint a termékminőség javulása (amely utóbbi egyébként maga is többdimenziós folyamat, egyik összetevője például a termékminőség egyenletesebbé válása). A termékminőségen kívül a rendszerváltás előtti ipar számos más minőségi vonatkozásban is elmaradt a nyugat-európaiktól: alacsonyabb technológiai színvonal és hatékonyság, gyenge marketingtevékenység jellemezte, kevésbé tudott szigorú szállítási határidőket teljesíteni stb. És mindez tükröződik a strukturális mutatók kedvezőtlen színvonalában. A felemelkedés, amelyet itt elemzek, fokozatos fejlődést jelent ezeken a területeken, amelyet a strukturális (vagy minőségi) mutatók alakulása megint csak tükröz.

A nyolc mutató

A nyolc mutató felsorolását az 1. táblázat tartalmazza. Az első kettő alkalmazása eléggé magától értetődő. Az első – $m+kmtexp$ – a magas és közepesen magas technológiájú ágazatok exportjának részarányát jelenti (a szűk feldolgozóipar összes exportjában). A második – $m+kmtexp$ – a magas és közepesen magas technológiájú ágazatok *nettó* exportjának részarányát jelenti (ismét a szűk feldolgozóipar összes exportjában). Az export és a nettó export *technológiai színvonal* (technológiaiintenzitás, minőség és feldolgozottsági szint) szerinti felosztásai bizonyosan fontos mutatók, amelyek egy-egy ország iparának minőségi fejlettségi szintjét jellemzik. (A felosztás mikéntje, amely egy OECD-osztályozás kevésbé módosított verziója, az 1. mellékletben található.) Az import hasonló felosztása [a harmadik mutató – $m+kmtimp$ –, amely a magas és közepesen magas technológiájú import összes (szűk feldolgozóipari) importon belüli részarányát jelöli] szélesebb jelentésű: ez a keresletet fejezi ki, és pedig nemcsak az iparét, hanem az egész gazdaságét a különféle technológiai színvonalú termékek iránt. A magasabb technológiai színvonalú termékek iránti nagyobb kereslet fejlettebb fogyasztási és beruházási szerkezetet tükröz, és azt is, hogy a gazdaság iparon kívüli szektorai magasabb technológiai szinten vannak. Emellett általában magasabb technológiai szintű iparra is utal, különösen akkor, ha az ország külkereskedelme nagyrészt ágazaton belüli kereskedelem: ebben az esetben a magas technológiájú ágazatok importált termékeit nagyrészt ugyan-ezen ágazatok termékeinek előállításában használják fel. Ennek a mutatónak az értelmezésénél azonban némi óvatosság is indokolt lehet: a magasabb technológiai kategóriákba tartozó import nagyobb aránya az adott ország feldolgozóiparának alacsonyabb fejlettségét is tükrözheti.

A következő három mutató az *ágazaton belüli kereskedelemhez* (ÁBK) kapcsolódik. Az irodalom kiterjedten alkalmazza a miénkhez hasonló célokra az ÁBK mutatóit. *Wolfmayr-Schnitzer* [1998b] megállapítja például, hogy az ágazaton belüli kereskedelem „főleg az iparilag fejlett, egymáshoz hasonló kínálati és keresleti jellegzetességekkel rendelkező országok közötti kereskedelemben megfigyelhető jelenség. Ezért ... az ÁBK

arányának növekedése a közép-kelet-európai országok és az OECD közötti kereskedelemben ahhoz kapcsolható, hogy csökken a fejlettségi és a technológiai szakadék a két régió országai között.” (81. o.)

1. táblázat

A strukturális mutatók

<i>m+kmtextp</i>	A magas és közepesen magas technológiával előállított termékek kivitelének aránya az összes kivitelhez
<i>m+kmtnexp</i>	A magas és közepesen magas technológiával előállított termékek nettó kivitelének aránya az összes kivitelhez
<i>m+kmtimep</i>	A magas és közepesen magas technológiával előállított termékek behozatalának aránya az összes behozatalhoz
<i>összesÁBK</i>	Az ágazaton belüli kereskedelem aránya az összes kereskedelemben
<i>ÁBKfelülről</i>	A „felülről” vertikális ágazaton belüli kereskedelem aránya a 15 EU-tagországgal folytatott kereskedelemben
<i>horizÁBK</i>	A horizontális ágazaton belüli kereskedelem aránya a 15 EU-tagországgal folytatott kereskedelemben
<i>NSZKterméség</i>	Az NSZK 1995–98-as munkatermelékenység-növekedése súlyozva az export szerkezetiével
<i>NSZKexpstr</i>	Lineáris korrelációs koefficiensek (r) az export struktúrája és az NSZK e régióba irányuló 1997-es exportjának struktúrája között

Az ÁBK a közgazdaság-tudomány viszonylag új tárgya, gyorsan fejlődő elméleti interpretációkkal, amelyek túlnyomórészt távol esnek e cikk témájától. Mégis, néhány elméleti vonatkozás rövid tárgyalása szükséges itt. Bizonyos szerzők – például Fontagné–Freudenberg–Ünal–Kesenci [1996], Freudenberg–Lemoine [1999] nagy jelentőséget tulajdonítanak annak, hogy ezt a fogalmat a szoros, eredeti értelmében használják. Az ÁBK ebben az értelemben ugyanannak a terméknek a nemzetközi cseréjét illeti (például azt, hogy A ország autókat exportál B-be és ugyanakkor B-ből autókat importál). Egy-egy ágazat termékeinek egyidejű kivitele és behozatala, ha a termelési folyamat különböző fázisainak termékeiről van szó, nem tartozik bele az ÁBK ilyen szorosan értelmezett fogalmába. Az ilyen kölcsönös export és import (amikor például A ország gépkocsi-alkatrészeket exportál B-be és onnan kész gépkocsikat importál), mint az említett szerzők hangsúlyozzák, a termelési folyamat nemzetközi megosztása, nem pedig ÁBK. Ennek megfelelően, ezek a szerzők az ÁBK-t általában nagyon erősen dezaggregált kereskedelmi adatok alapján mérik, például a kombinált nomenklatúra nyolc számjegyű bontásával, ami kb. 10 000 tételt jelent, és valóban eléri a termékszintű dezaggregációt. És ugyanakkor elvetik az ÁBK (lényegesen) kevésbé dezaggregált adatok alapján való mérését, amely ezt valószínűleg „összevonja” a termelési folyamat nemzetközi megosztásával. (Amikor például A ország gépkocsi-alkatrészeket exportál B-be, és onnan kész gépkocsikat importál, akkor valójában különböző termékek cseréjéről van szó, de ezek ugyanannak a – szélesebben meghatározott – ágazatnak a termékei. A kevésbé dezaggregált adatok alapján való mérés ezt ÁBK-ként veszi számba.)

A szoros értelemben vett ágazaton belüli kereskedelem és a termelési folyamat nemzetközi megosztása közötti ilyen megkülönböztetés persze nagyon világos; az elméleti és gyakorlati elemzés szempontjából vett hasznossága azonban kevésbé egyértelmű. Az 1960-as években, amikor az ÁBK először jelent meg a nemzetközi közgazdasági irodalomban, igazi sokkot jelentett a nemzetközi kereskedelem hagyományos (komparatív előnyök és Heckscher–Ohlin) elméletei szempontjából. És természetesen a szoros

értelemben vett ÁBK volt az igazán sokkoló jelenség. Ami a termelési folyamat nemzetközi megosztását illeti, annak a nemzetközi kereskedelem hagyományos elméleteivel való összeegyeztethetősége kevesebb kétséget kellett hogy ébresszen. Nyilvánvaló, hogy nem merülnek fel ilyen kétségek például akkor, ha egy termék munkaintenzív alkatrészét – és csak azokat – állítják elő egy munkaerőben gazdag országban (A); ezeket azután exportálják B országba (amely szűkében van a munkaerőnek, és amelyben az utóbbi drága), ahol elvégzik a kevésbé munkaintenzív termelési folyamatokat, majd a végermékek egy részét exportálják A országba.

Azonban ma, három évtizeddel később, ezek a különbségek jobban elmosódnak. A szoros értelemben vett ÁBK magyarázata (*Helpman, Krugman*: tökéletlen verseny, termékváltozatok és skáláhozadék) ma csak részben mond ellent a kereskedelem hagyományos elméleteinek [mert egy termék különféle változatai a termelési tényezők különböző kombinációival állíthatók elő, ami tág teret hagy a hagyományos elméletek magyarázó szerepe érvényesülésére (*Falvey, 1981; Falvey–Kierzkowski, 1985*)]. Másfelől a termelési folyamat nemzetközi megosztása, csakúgy mint a szoros értelemben vett ÁBK a gazdasági fejlettség magasabb szintje mellett általában magasabb, és ugyancsak erősebb olyan országok között, amelyek termelésitényező-ellátottsága és gazdasági fejlettsége hasonló egymáshoz. Az utóbbi egyébként nem is új ismeret; már *Balassa* úttörő munkái kiemelték (vö.: *Balassa, 1967* és *Balassa–Bauwens, 1987*), és ez azt jelenti, hogy egyfelől az ágazaton belüli kereskedelem, másfelől a kérdéses „nemzetközi megosztás” közgazdaságtana között igencsak nagy az átfedés. Az én elemzésem tárgya pedig itt éppen ez az átfedő rész. Ezért a két jelenség összekeverése az általam használt mutatókban nem okoz igazi gondot.

Emellett az elméleti probléma mellett egy, az ÁBK mérésével kapcsolatos kérdésről is szólni kell. Számításaim négy számjegyű NACE adatokon alapulnak; ezekre azután országrangsorolások és időbeli trendekre vonatkozó megállapítások épülnek. Vajon egy másik ésszerű dezaggregációs szintre alapozott számítások lényegesen eltérő eredményekre vezetnének-e? Ha igen, az nagyon zavaró lenne, de nem ez a helyzet. *Greenaway–Milner* [1986] kimutatta, hogy az országok ÁBK-intenzitás szerinti rangsorolása nem különösebben érzékeny az ágazati dezaggregáció szintjére, és az intenzitás változásait is megfelelőképpen követni lehet a dezaggregáció különféle szintjein. A szerzők azt is aláhúzták, hogy a három számjegyű SITC felosztás (amely kevésbé tér el a mi NACE három számjegyűnkől) ésszerű kiinduló megközelítés, és számos kutató végzett dokumentációs munkát és közgazdasági elemzést ezen a szinten, ami a szakmai konszenzus meglétéről tanúskodik.³

Az ÁBK azonban még azonos definíció mellett is különféle módokon mérhető; ez érvényes minden fő mutatótípusára, így arra a háromra is (lásd később), amelyeket itt használunk. A mérés leggyakoribb módja azonban a „Grubel–Lloyd-index” valamelyik változata – a miénk például (lásd a 2. mellékletet) azonos azzal, amelyet *Schumacher* [1983] használ (egy lényegesen más mérési mód leírását lásd a 7. lábjegyzetben).

Az ágazaton belüli kereskedelem három mutatója közül az első – összesÁBK – az összes ágazaton belüli kereskedelem összereskedelmén (persze ismét csak a szűk feldolgozóipar termékeinek kereskedelmén) belüli arányát méri. A második és a harmadik mutató a horizontális és vertikális ágazaton belüli kereskedelem közötti fontos, az export- és importsúlyértékek viszonyát tükröző megkülönböztetésen alapul (vö.:

³ Természetesen mélyebb dezaggregáció alkalmazása esetén az export és az import ágazati egybeesési aránya csökken. *Schumacher* [1983] vizsgálta az NSZK kereskedelmét a fejlődő országokkal. Az ágazati egybeesés 32,4 százalékos volt 15 szektoros bontásban, 29,4 százalékos 36 szektoros, 26,8 százalékos 120 szektoros és 12,6 százalékos 7000 szektoros (a termékszintet elérő) bontásban.

Greenaway–Hine–Milner, 1994 és 1995). A horizontális ÁBK azt jelenti, hogy az export és az import súlyértéke között nem jelentős – a legtöbb tanulmányban, így itt nálunk is 15 százaléknál kisebb – a különbség. Az ÁBK tehát azokban az ágazatokban minősül horizontálisnak, amelyekben ez a feltétel teljesül. Az összes ilyen értelemben horizontális ÁBK összkereskedelemhez mért arányát jelöli a *horizÁBK* mutató. Ami a vertikális ÁBK-t illeti, az – a horizontális változattal szemben – egyenlőtlen partnerek között folyik. Egy-egy országnak ebben két, egymással homlokegyenesen ellentétes pozíciója lehet: *alárendelt*, ha ő a magasabb súlyértékű termékek *importőre*, illetve *főlérendelt*, ha ő a magasabb súlyértékű termékek *exportőre*. *ÁBKfelülről* mutatóm az utóbbi típusú ÁBK arányát méri (tehát azt a helyzetet, amelyben a különböző közép-kelet-európai országok vannak az EU-tagságokkal szemben főlérendelt pozícióban), ismét az összkereskedelemhez képest.

Két további mutatóm – *NSZKtermség* és *NSZKexpstr* – nem ismert az irodalomban, és elméletileg nyilvánvalóan kevésbé megalapozott, mint a fentiek. *NSZKtermség* a német ipari termelékenységnövekedés (egy foglalkoztatotti munkaóraára számítva, 1995–98 között – a Statistisches Bundesamt közlése szerint) a megfelelő NACE négy számjegyű szektorokban, súlyozva az egyes országok exportszerkezetével. Az elgondolás a mutató mögött az, hogy az NSZK-ban gyors termelékenységnövekedést felmutató ágazatoknak minden bizonnyal dinamikusnak, progresszívnek, műszakilag fejlődőeknek kell lenniük. És a mutató magasabb értéke azt jelzi, hogy magasabb ezen ágazatok súlya az exportban. Ezt kedvező strukturális sajátossággként kell értelmezni, éppúgy mint például a magas és közepesen magas technológiájú ágazatok termékeinek magasabb hányadát az exportban. Ami pedig *NSZKexpstr* mutatót illeti, ez lineáris korrelációs együttható az egyes országok EU-országokba irányuló exportjának szerkezete és az NSZK 1997. évi, Csehországra, Észtországra, Lengyelországra, Magyarországra és Szlovéniába irányuló exportjának szerkezete között. Az elgondolás a mutató mögött az, hogy az export ágazati összetételének az említett viszonylatú német exporthoz való hasonlóságát kedvező strukturális sajátossággként kell értelmezni.

Az utolsó két mutatót valószínűleg el kellene vetni, ha az előbbi hattól lényegesen eltérő országrangsorokat és időbeli trendeket eredményeznének. Azonban, mint az Olvasó látni fogja, nem ez a helyzet.

A megfigyelt időszak: 1993–1997

Kutatásom egyik fontos sajátossága az, hogy a megfigyelhető időszak nagyon rövid. Az 1993. előtti adatok sok vonatkozásban megbízhatatlanok, és a nyolc ország közül ötre (Csehországra, Észtországra, Lettországra, Szlovákiára és Szlovéniára) túlnyomórészt nem is léteznek. Egy bizonyos szempontból előnyös is az, ha az átmenet első néhány esztendejét figyelmen kívül hagyjuk. Ezek az „átalakulási visszaesés” évei voltak. A negatív növekedési ütemek csak 1993-tól kezdtek pozitívvá válni. Ezzel összefüggésben *Urban* [1999] az új körülményekhez való alkalmazkodás első, meglehetősen passzív szakaszáról beszél, egy deindusztrializációs folyamatról, amely 1992-ben ért véget. A szerző aláhúzza, hogy 1992 után a minőségi, strukturális változások is más jellegűekké váltak. És még az 1993-as kezdés is korai lehet Észtország és Lettország szempontjából, ahol a gazdasági növekedés később kezdődött. Azonban, minthogy kutatásom tárgyát nagyrészt a vizsgált strukturális sajátosságok időbeli változásai alkotják, nem választhattam 1993-nál későbbi kezdőévet.

Így öt éves (1993–1997) időszakot tudok alkalmazni. Kicsi az országok száma, és az időszak is rövid: mindezt mindig szem előtt kell tartani a következő számszerű eredmények általánosíthatóságának értelmezésénél. De most nézzük az eredményeket.

2. táblázat

A nyolc ország rangsorai induló (1993-as) pozícióik szerint

	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>m+km_{tex}p</i>	<i>m+km_{tnexp}</i>	<i>m+km_{timp}</i>	<i>összesÁBK</i>	<i>ÁBKfelülről</i>	<i>horizÁBK</i>	<i>NSZKtermiség</i>	<i>NSZKexpstr</i>
1	Magyarország	Szlovénia	Lettország	Szlovénia	Szlovénia	Szlovénia	Lettország	Cseh Köztársaság
2	Szlovénia	Szlovákia	Cseh Köztársaság	Cseh Köztársaság	Magyarország	Cseh Köztársaság	Észtország	Szlovénia
3	Cseh Köztársaság	Észtország	Szlovákia	Magyarország	Szlovákia	Magyarország	Magyarország	Magyarország
4	Lengyelország	Cseh Köztársaság	Észtország	Lengyelország	Románia	Szlovákia	Cseh Köztársaság	Lengyelország
5	Szlovákia	Magyarország	Magyarország	Szlovákia	Észtország	Lengyelország	Szlovénia	Szlovákia
6	Észtország	Lettország	Lengyelország	Románia	Lengyelország	Lettország	Szlovákia	Románia
7	Románia	Románia	Szlovénia	Észt	Lettország	Románia	Lengyelország	Lettország
8	Lettország	Lengyelország	Románia	Lettország	Cseh Köztársaság	Észtország	Románia	Észtország

3. táblázat

A nyolc ország rangsorai végső (1997-es) pozícióik szerint

	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>m+km_{tex}p</i>	<i>m+km_{tnexp}</i>	<i>m+km_{timp}</i>	<i>összesÁBK</i>	<i>ÁBKfelülről</i>	<i>horizÁBK</i>	<i>NSZKtermiség</i>	<i>NSZKexpstr</i>
1	Magyarország	Magyarország	Szlovákia	Cseh Köztársaság	Szlovénia	Szlovénia	Magyarország	Cseh Köztársaság
2	Cseh Köztársaság	Szlovénia	Magyarország	Szlovénia	Szlovákia	Cseh Köztársaság	Észtország	Magyarország
3	Szlovákia	Szlovákia	Cseh Köztársaság	Magyarország	Magyarország	Magyarország	Cseh Köztársaság	Szlovákia
4	Szlovénia	Románia	Lengyelország	Szlovákia	Románia	Szlovákia	Szlovákia	Szlovénia
5	Lengyelország	Cseh Köztársaság	Lettország	Lengyelország	Észtország	Lengyelország	Szlovénia	Lengyelország
6	Észtország	Lengyelország	Észtország	Észtország	Lettország	Észtország	Lengyelország	Észtország
7	Románia	Lettország	Szlovénia	Románia	Lengyelország	Románia	Lettország	Románia
8	Lettország	Észtország	Románia	Lettország	Cseh Köztársaság	Lettország	Románia	Lettország

4. táblázat

A nyolc ország rangsorai a trendek meredeksége szerint

	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>m+km_{texp}</i>	<i>m+km_{tnexp}</i>	<i>m+km_{timp}</i>	<i>összesÁBK</i>	<i>ÁBK_{felülről}</i>	<i>horizÁBK</i>	<i>NSZK_{termség}</i>	<i>NSZK_{xpstr}</i>
1	Magyarország	Magyarország	Magyarország	Észtország	Szlovákia	Szlovákia	Magyarország	Szlovákia
2	Szlovákia	Románia	Lengyelország	Szlovákia	Észtország	Cseh Köztársaság	Észtország	Magyarország
3	Észtország	Cseh Köztársaság	Szlovákia –	Cseh Köztársaság	Románia	Lengyelország	Szlovákia	Cseh Köztársaság
4	Cseh Köztársaság	Szlovákia	Cseh Köztársaság –	Szlovénia	Lettország	Észtország	Lengyelország	Észtország
5	Lengyelország	Szlovénia –	Szlovénia –	Magyarország	Szlovénia	Magyarország	Szlovénia	Lengyelország
6	Szlovénia	Lengyelország –	Észtország –	Románia	Cseh Köztársaság	Szlovénia	Cseh Köztársaság	Szlovénia
7	Románia	Lettország –	Lettország –	Lengyelország	Magyarország	Románia	Románia	Románia
8	Lettország –	Észtország –	Románia –	Lettország	Lengyelország	Lettország –	Lettország –	Lettország –

Megj.: A **kövé**r betű azt jelöli, hogy a megfelelő trendkoefficiens szignifikáns legalább 10 százalékos szinten. "–" negatív meredekséget jelent.

5. táblázat

A főkomponens-elemzés főbb eredményei

Főkomponensek	első	strukt93 második	harmadik	első	strukt97 második	harmadik	első	struktrend második	harmadik
A variancia megmagyarázott hányada	0,51	0,24	0,15	0,61	0,18	0,12	0,53	0,23	0,10
	saját vektor			saját vektor			saját vektor		
Mutatók									
<i>m+km_{texp}</i>	0,90	0,22	–0,27	0,44	–0,03	0,11	0,47	0,01	0,10
<i>m+km_{tnexp}</i>	0,61	–0,03	0,71	0,32	0,51	–0,04	0,22	–0,51	0,56
<i>m+km_{timp}</i>	–0,23	0,95	0,08	0,24	–0,56	0,31	0,36	–0,59	0,27
<i>összesÁBK</i>	0,92	0,15	–0,33	0,43	0,00	–0,27	0,25	0,54	0,05
<i>ÁBK_{felülről}</i>	0,67	–0,44	0,36	0,18	0,62	0,41	0,12	0,52	0,54
<i>horizÁBK</i>	0,91	–0,01	0,24	0,40	–0,48	0,07	0,38	0,21	–0,51
<i>NSZK_{termség}</i>	–0,11	0,77	0,43	0,28	–0,17	0,65	0,39	–0,21	0,08
<i>NSZK_{xpstr}</i>	0,86	0,33	–0,33	0,43	–0,31	0,27	0,47	0,02	0,09

Az országok rangsorai a nyolc mutató 1993-as értékei (induló pozíciók), 1997-es értékei (végső pozíciók) és 1993–97-es lineáris trendkoefficiensei szerint a 2., 3., illetve a 4. táblázatban találhatók. A 4. táblázatból az is megállapítható, hogy – a megfigyelt periódus rendkívüli rövidege ellenére – a trendkoefficienseknek valamivel több mint a fele (64-ből 36) statisztikailag szignifikáns legalább a 10 százalékos szinten. Tehát használható információt nyújtanak.

Az egyes országok különböző mutatók szerinti rangsorai határozott tendenciákat mutatnak.

A legkönnyebben az vehető észre, hogy Lettország és Románia kitartóan *lemaradók*. Alacsony pozíciókból indulnak, rossz a trendteljesítményük, és messze az átlag alatti pozíciókban végeznek 1997-ben.

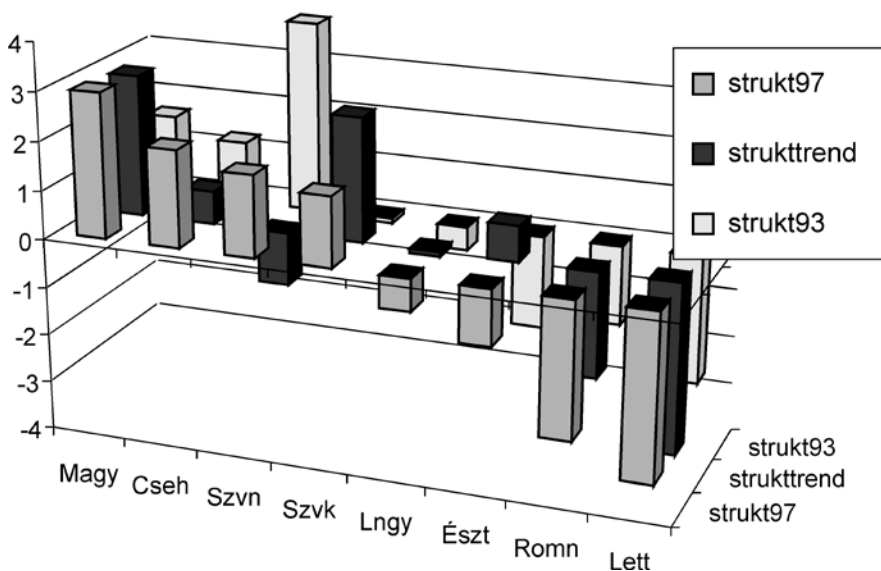
Az országok másik két csoportját könnyebben megkülönböztethetjük, ha a nyolc mutató alapján kapott rangsorokat országok szerint összegezzük azért, hogy egy-egy induló, végső pozíciót és trendteljesítményt kapjunk mindegyik országra, ne pedig nyolcat. Itt azonban sajátos nehézségbe ütközünk: változóink összemérhetetlenek egymással. Ilyen változók értékeinek összegzésére, a bennük lévő közös tendenciák feltárására a szokásos módszer a főkomponens-elemzés, amely korrelációs számítások sorozatának elvégzésén alapul. Azok a főkomponensek, amelyeket egy ilyen számítás előállít, a különböző változókban lévő közös tendenciákat jelenítik meg. Az első főkomponens az eredeti változók variációjának lehető legnagyobb hányadát magyarázza meg, megmutatva azok legfontosabb közös tendenciáját. A második főkomponens megmagyarázza azt, amire a maradék variációból közös magyarázat adható és így tovább. Esetünkben az első főkomponens megmagyarázza a variancia több mint felét az induló, a végső pozícióknál és a trendteljesítményeknél is. Ez jó eredmény; ennek alapján dönthetünk úgy, hogy az első főkomponens értékeit az eredeti adatok lényegi összegzésének fogadjuk el, a második stb. főkomponenst pedig [amely magyarázó ereje az elsőénél jóval kisebb (lásd az 5. táblázatot)] zajnak tekintjük. Ezt a döntésünket az is megerősíti, hogy a mutatók országok szerinti összeadásának egyszerűbb módszere is nagyon hasonló eredményekre vezet.⁴

Az országok összefoglaló strukturális (minőségi) fejlettségi teljesítményét 1993-ban (induló pozíciók), 1997-ben (végső pozíciók) és 1993–97-es lineáris trendkoefficienseit, a főkomponens-elemzéssel a fent leírt módon összegezve a *strukt93*, *strukt97*, illetve *struktrend* mutatókban az 1. ábra mutatja be.

Ezen az ábrán a már említett lemaradók (Lettország és Románia) mellett jól megkülönböztethetjük a skála másik végén az *élenjárók* csoportját. Ez nagyon kevésbé homogén az induláskor, amikor Szlovénia emelkedik ki, Magyarország és Csehország messze mögötte van, Szlovákia pedig még hátrébb, az élenjárók csoportján kívül, sőt valamivel az átlag alatt. Trendteljesítményben azonban Szlovénia meghökkentően gyenge, és Csehország sem erős. Ugyanakkor itt, Magyarország mellett Szlovákia is nagyon erős. A végső pozíciók Magyarországot teszik az első helyre és a másik hármat valamivel mögé, de messze a maradék négy ország elé.

⁴ A mutatók értékeinek egyszerű összeadása kétséges értékű eljárás, mert egymással összemérhetetlen jelenségeket reprezentálnak, ráadásul részben egészen különböző mértékegységekben. Ezt a megoldást azonban elfogadhatóbbá tehetjük, ha az eredeti mutatókat egymással összehasonlíthatóbbakká változtatjuk. Ennek a módja a sztenderdizálás: az egyes mutatók országonkénti értékeit átalakítjuk úgy, hogy átlaguk nulla, variációjuk egységnyi legyen. Ezeket a sztenderdizált teljesítménymutatókat azután országonként összeadhatjuk (persze az induló, a végső értékeket és a trendkoefficienseket külön-külön). A mutatók ilyen összegezése a főkomponens-elemzés első főkomponenséhez nagyon hasonló országpozíciókat ad. Ez megerősíti azt a döntésünket, hogy az első főkomponenst fogadjuk el a további munka alapjául.

**Induló (1993-as) pozíciók, a változás trendjei
és végső (1997-es) pozíciók a strukturális mutatókban**



Magyarázat: Itt és a többi ábrára vonatkozóan! Magy = Magyarország; Cseh = Cseh köztársaság; Szvn = Szlovénia; Szvk = Szlovákia; Lngy = Lengyelország; Észt = Észtország; Romn = Románia; Lett = Lettország.

Az utóbbiak közül most már Észtország és Lengyelország pozícióját is meghatározhatjuk: ők alkotják a *középmezőnyt*. Átlag alól indulnak (Észtország sokkal mélyebbről, mint Lengyelország), közepes (Lengyelország), illetve annál kevésbé jobb trendteljesítménnyel ugyancsak (kevésbé) átlag alatti végső pozíciókat érnek el.

Fontos megjegyezni, hogy az egyedi strukturális teljesítményadatok országok szerinti összesítésére alkalmazott módszerünk érzéketlen a mutatók szóródásának mértékére. Ábránkban így ugyan nem, a valóságban azonban megfigyelhetjük a strukturális teljesítmények országok közötti különbségeinek növekvő irányzatát. A mutatók közül négynek az átlagosan négyzetes eltérése csökken ugyan 1993 és 1997 között, de a másik négyé növekszik, éspedig nagyobb mértékben; így ezen eltérések átlaga 1997-ben 25 százalékkal nagyobb, mint 1993-ban.

Az egyes mutatók 1993–97 közötti alakulását bemutató ábrák (amelyekben nem érvényesül az összesítési módszer szóródást kiegyenlítő hatása) nagyjából tükrözik az országteljesítmények széttartó irányzatát. Az utóbbi különösen erős a 3. ábrán (*m+kmtexp*), de ugyancsak markáns a 2. (*m+kmtexp*), az 5. (összesÁBK), a 7. (horizÁBK) és a 9. ábrán (NSZKexpstr).

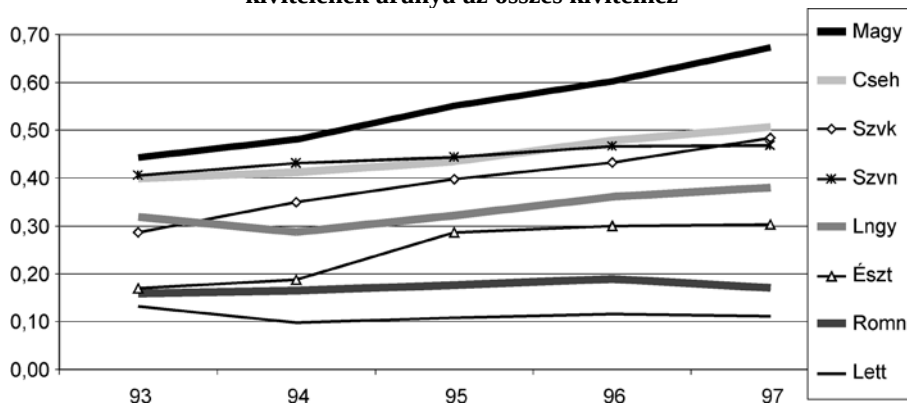
Az országteljesítmények széttartó irányzata kevésbé feltűnő a 4. (*m+kmtimp*) és a 8. (NSZKtermség) ábrán, és nem figyelhető meg a 6. ábrán (ÁBKfelülről). Az országok közötti különbségek azonban ezen a legutóbb említett ábrán is megfigyelhetők (amelynek egyetlen „szabálytalansága” abban áll, hogy a különbségek nem növekszenek).

Az elmondottak következménye az, hogy a végső (1997-es) pozíciókban az élenjáró országok csoportja (Magyarország, Csehország, Szlovénia és Szlovákia) nagyon világosan elszakad a másik négytől.

Az országok egyes strukturális mutatók szerinti teljesítményének alakulásában nyilvánvalóan szerepet játszanak véletlen tényezők; ezek szerepe azonban meglepően csekély. (A részletek jobb követése érdekében az Olvasónak célszerű ismét a 3. táblázatra tekintenie.) A négy élenjáró ország foglalja el a négy első helyet a nyolc mutató közül négyben és az első hármat további három mutatóban. Élenjáró országok összesen két esetben vannak ötödiknél rosszabb helyen (Szlovénia az *m+kmtimp*-ban és Csehország *ÁBKfelülről*-ben; az utóbbi gyanús adatokon alapul⁵), és a másik négy ország közül csak egy kerül egyetlen alkalommal a negyediknél jobb helyre (Észtország az *NSZKtermég*-ben).

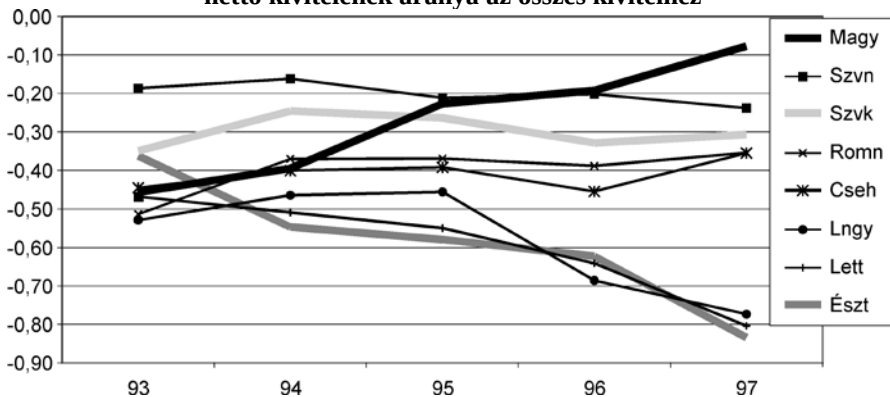
2. ábra

**A magas és közepesen magas technológiával előállított termékek
kivitelének aránya az összes kivitelhez**



3. ábra

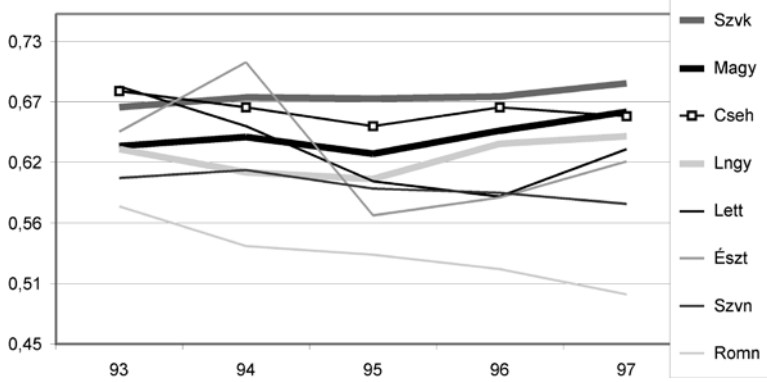
**A magas és közepesen magas technológiával előállított termékek
nettó kivitelének aránya az összes kivitelhez**



⁵ Csehország *ÁBKfelülről* mutatója 1994–97-ben hihetetlenül alacsony, kb. az összkereskedelem 2 százaléka. Magyar, szlovák és szlovén „normák” alapján valamivel 10 százalék felett kellene lennie (lásd a 6. ábrát). Wolfmayr-Schnitzer [1998b] hasonló eredményekre jut, a hiba forrása kétségtelenül az adatokban van. Kétségeimet tovább növelik az 1993. évi cseh adatok, amelyekből erre az évre nem kevésbé abszurd, 20 százalékos *ÁBKfelülről* mutató adódik. Meg kell itt jegyeznem, hogy az utóbbi volt az egyetlen olyan eset, amelyben manipuláltam az adatokat, az 1993-as 19,90 százalékot az 1994. évvel azonos 1,994 százalékra csökkentve (az utóbbinak az az előnye, hogy összhangban van a későbbi évek adataival).

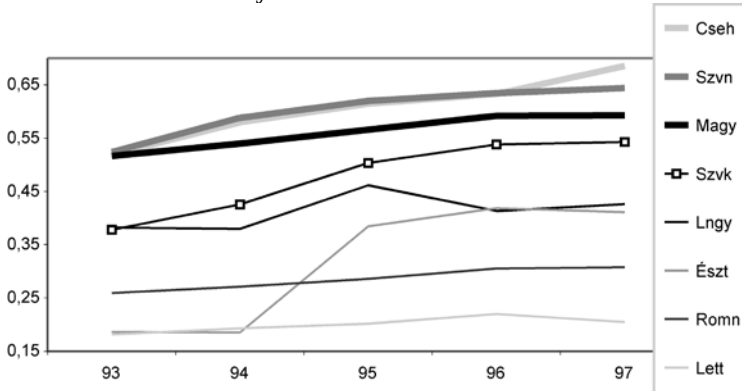
4. ábra

A magas és közepesen magas technológiával előállított termékek behozatalának aránya az összes behozatalhoz



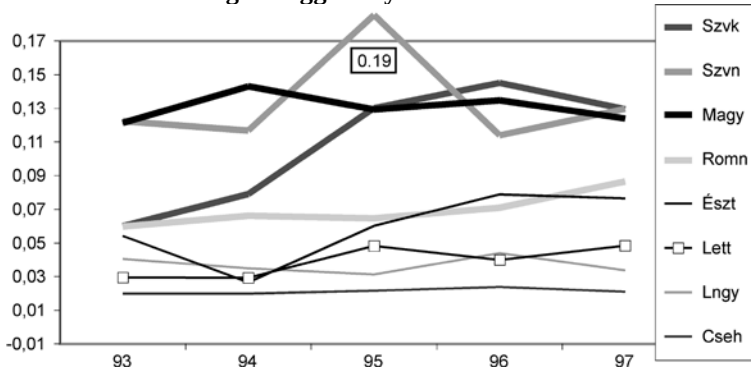
5. ábra

Az ágazaton belüli kereskedelem aránya a 15 EU-tagországgal folytatott kereskedelemben

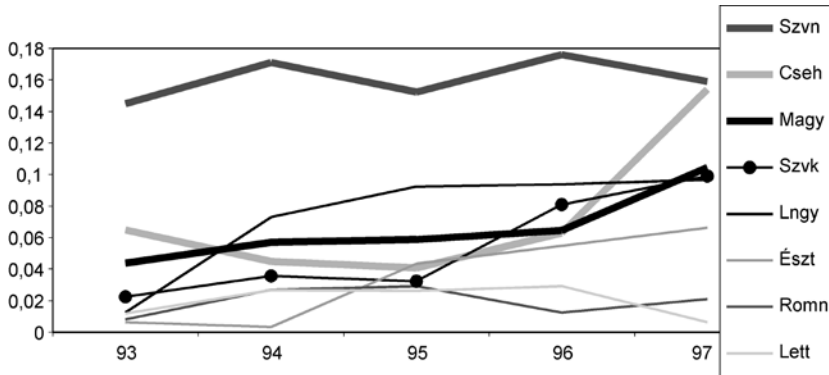


6. ábra

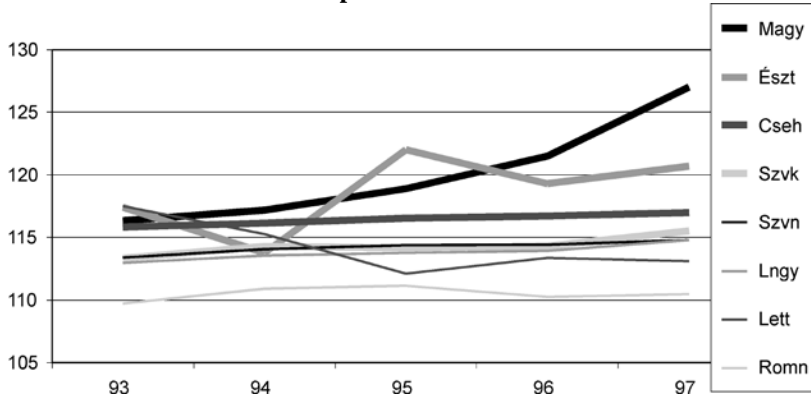
A felülről vertikális ágazaton belüli kereskedelem aránya a 15 EU-tagországgal folytatott kereskedelemben



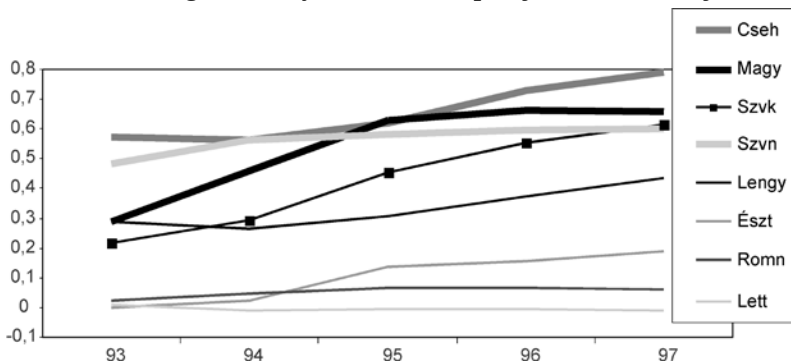
A horizontális ágazaton belüli kereskedelem aránya a 15 EU-tagországgal folytatott kereskedelemben



Az NSZK 1995-98-as munkatermelékenység-növekedése súlyozva az export szerkezetével

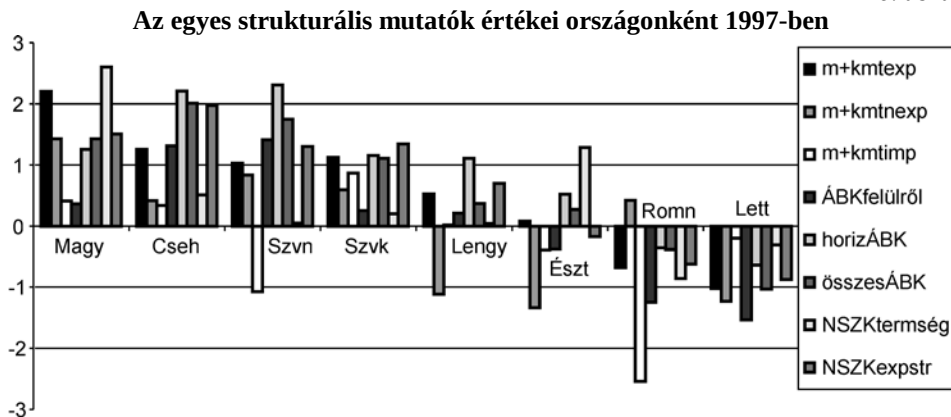


Lineáris korrelációs együtthatók (R) az export struktúrája és az NSZK e régióba irányuló 1997-es exportjának struktúrája között



A skála másik szélén Lettország és Románia, a lemaradók osztoznak öt mutatóban a két utolsó helyen; más országok (a többi három mutatóban) összesen csak négyszer kerülnek a hetedik–nyolcadik helyre. És még a középmezőnyt alkotó két ország részmutatói sem szóródnak. Lengyelország az ötödik és Észtország a hatodik négy mutatóban (ami pontosan megfelel az összesített rangsorbeli helyezésüknek), és a másik négy mutatóban is a kettő közül az egyik e két pozíció egyikében van.

10. ábra



A 10. ábra összefoglalóan tükrözi a fent elmondottakat: a végső (1997-es) ország-részmutatók erős koncentrációs tendenciáját a megfelelő ország általános, átlagos teljesítményének (rangsorbeli helyének) megfelelő szint körül. Ezt a főkomponens-elemzés is mutatja, mint az a 6. táblázatban látható. Az első főkomponens 1997-ben az eredeti mutatók varianciájának 61 százalékát magyarázza, ami igen magas arány. Azt is fontos megjegyezni, hogy ez növekedést jelent az 1993-as 51 százalékhoz képest. Ez azt jelenti, hogy a részmutatók országátlaghoz húzó koncentrációs tendenciája 1993-ban is érvényesült már, de később tovább erősödött. A két év főkomponens-számításában kapott, az első főkomponensekhez tartozó sajátvektorokra tekintve, a kérdéses növekvő koncentrációs tendenciát további jeleit figyelhetjük meg. A sajátvektorok az eredeti mutatók súlyozására szolgálnak azok összegezésénél. Az 1997-es sajátvektor komponensei láthatóan kevésbé – és az 1993-asénál, amelyben negatív komponensek is vannak, jóval kevésbé – szóródnak. A vektorkomponensek kiegyenlítetttsége – az eredeti mutatók összegezésénél használandó súlyok kiegyenlítetttsége – azt jelenti, hogy az eredeti mutatók az első főkomponens egymással konvergáló meghatározói. Ez pedig csupán más szavakkal való megismétlése annak, hogy a részmutatók erősen koncentrációs tendenciát mutatnak a megfelelő ország általános teljesítményének megfelelő szint körül.

Az egyes országok teljesítményeinek időben növekvő divergenciája, egyidejűleg azaz, hogy egy-egy ország részmutatóbeli teljesítményei a saját általános teljesítményszintje körül konvergálnak, figyelemre méltó, korábbi kutatásokban nem megfigyelt jelenség.

Az előbbiek – az országok közötti különbségeknek – a jövőjéről semmit sem tudunk mondani. Ami azonban az utóbbi jelenséget – az egyes országok különféle strukturális mutatóinak egymással konvergáló alakulását és különösen a konvergencia gyorsaságát – illeti, az minden bizonnyal rövid távú, átmeneti jelenség. Alighanem le kell lassulnia akkor, amikor egy korszerű feldolgozóipar körvonalai kialakulnak a volt kommunista országokban. Amikor ezt a folyamatot látjuk, nyilvánvalóan azt kell feltételeznünk,

hogy a gyorsasága jelentős részben abból fakad, hogy ezek az országok egy olyan világból jönnek, amelyben a strukturális fejlődés irányzatai – néha már-már valószínűtlen mértékben – hiányoztak. Például az ágazaton belüli kereskedelem színvonala Csehszlovákia és KGST-beli partnerei között 1964–1975-ben – amikor Nyugat-Európában robbanásszerűen bővült – alig növekedett, a nagyon alacsony induló színvonal dacára. És az ÁBK súlya Csehszlovákia és az NDK, a másik gazdaságilag legfejlettebb KGST-ország egymás közötti kereskedelmében alacsonyabb volt, mint bármelyikük KGST-kereskedelmében általában (vö.: *Drabek–Greenaway*, 1984), azaz alacsonyabb, mint a fejletlenebb (ráadásul nagyrészt földrajzilag távolabbi) országokkal folytatott kereskedelmükben. Mindez alapvető különbséget jelentett a Nyugat-Európában megfigyelhető irányzatokhoz képest.

Az elmondottak fényében itt utolérési folyamatról van szó, markáns, jól megfigyelhető trendekkel. Nehéz azonban elképzelni ehhez hasonló, néhány évnél hosszabban tartó változásokat, amelyek valamifajta mechanikus szabályosságokat követnének. A világ más részein, például Nyugat-Európában az 1960-as évektől kezdve, az ipari fejlődéssel és a kereskedelmi korlátok leépítésével az ágazaton belüli kereskedelem erős növekedési irányzata volt megfigyelhető, de ez az irányzat a fent említett telítődéssel lefékeződött. Nyugat-Európa fejlettebb országaiban az utóbbi az 1970-es évek folyamán következett be, úgy, hogy az ÁBK összereszkedelmén belüli részarányának növekedése lelassult (*Glejer*, 1983).

Összehasonlítás korábbi kutatások eredményeivel

Az átmeneti gazdaságok strukturális felemelkedését az elmúlt évtizedben számos tanulmány vizsgálta. A KGST összeomlását követően a Nyugat-Európába irányuló kivitel növelése élethalálkérdéssé vált. A kereskedelmi korlátok leépülésének megkezdődésével előrelátható volt ennek a kereskedelemnek a gyors növekedése, akár a józan ész, akár gravitációs modellek alapján (vö.: például *Baldwin*, 1994). Az első években kevés volt a tényadat; az irodalomban az előrejelzések és sejtések uralkodtak. Ezek gyakran a közép-kelet-európai országok Európai Közösséggel kötött ún. Európa-megállapodásainak értékeléseivel kapcsolódtak (vö.: OECD, 1995). (Az első ilyen megállapodásokat 1991 decemberében írták alá a Cseh és Szlovák Köztársasággal, Magyarországgal és Lengyelországgal.) A megállapodások kereskedelmi fejezetei, mint ismertetes, kizárták az Európai Közösségek által ezen országoknak azonnali hatállyal nyújtott importliberalizálásból az acél-, a szén-, a textil- és ruházati, valamint a mezőgazdasági ágazatot. Ez az attól való félelemből fakadt, hogy potenciálisan gyorsan növekedhet az export ezekből az ágazatokból, mivel hagyományosan uralták a közép-kelet-európai országok Nyugat-Európába irányuló exportját.

Az ilyen félelmek mögött az a nyilvánvaló feltételezés húzódott meg, hogy a közép-kelet-európai országok Nyugat-Európával szemben az alacsony technológiájú, alacsony minőségű, alacsony árú termékek előállításában rendelkeznek komparatív előnyökkel. Az egyezményeket elemző szerzők hangoztatták, hogy ezek a korlátozások a közép-kelet-európai országoknak súlyos károkat fognak okozni. Ez jelenthette azt, hogy bizonyos fókig ők is osztották a fenti, ezen országok komparatív előnyeire vonatkozó feltételezéseket. Bizonyos szerzők úgy látták, hogy a régióban a képzetlen munkaerő foglalkoztatásán alapuló kivitel növekedni fog (lásd például: *Kaminski–Wang–Winters*, 1996), noha nem egyformán mindegyik országban. Ugyanakkor meglehetősen korán megjelentek utalások arra, hogy bizonyos közép-kelet-európai országok exportjának ágazati és minőségi összetétele kedvező irányban fejlődhet, és ezeket a nézeteket részben a korábbi

időszakban megfigyelt irányzatokra alapozták.⁶ A kedvezőbb előrejelzések általában a munkaerő meglehetősen magas képzettségi színvonalára alapoztak (vö. például: *Halpern*, 1995; *Hamilton–Winters*, 1992), főleg Magyarországot és (a volt) Csehszlovákiát említve.

Az 1990-es évek második felében olyan írások kezdtek megjelenni, amelyek az átmeneti országok ipari fejlődésének tényleges eredményeit elemzik. Ezek feltárják a fejlődés néhány általános, a régió minden országában fellelhető jellegzetességét, például azt, hogy a munkaintenzív ágazatokban való specializálódás mindenütt jelen van, de sehol sem erősödik (vö.: *Havlik*, 1998a). Több tanulmány koncentrálja az erőfeszítéseit arra, hogy közös irányzatokat találjon néhány (főleg közép-európai) országban. Például *Carlin–Landesmann* [1997] azt találják, hogy az Európai Unió által Csehországból, Lengyelországból, Magyarországról és Szlovéniából importált gépipari termékek árai és az unió átlagos gépiportárai közötti szakadék 1988–94-ben csökkent. Ennek az éremnek a másik oldalát mutatja *Brenton* [1999] ökonometriai elemzése az EU importkeresletéről. Ő azt találja, hogy 1989–94 között a Lengyelország és Magyarország termékei iránti EU-kereslet (a koreai termékek irántitól eltérően) rugalmatlan volt az EU összes importjának alakulására. És mivel „a magasabb minőség iránti kereslet a jövedelemmel általában növekszik, ez azt sugallja, hogy Magyarország és Lengyelország növekvő kereskedelme nem társult magasabb minőséggel, növekvő részesedésük az EU piacon elsősorban erős árversenyképességüknek volt köszönhető”. (19. o.)

A továbbiakban a különböző szerzők eredményeit főleg a mutatók közötti párhuzamosságra (konvergenciára) és az országok közötti különbségekre figyelve vizsgáljuk.

A tanulmányok általában kevés figyelmet fordítanak a mutatók párhuzamosságának kérdésére, de összességükben megerősítik azt a fentebb kimutatott tendenciát, hogy egy-egy ország teljesítményei a különféle strukturális mutatókban konvergáló irányzatúak. Másfelől a tanulmányok jelentős országok közötti különbségeket tükröznek, néhány közép-európai országot a magasabb, a keletebbre lévőket az alacsonyabb fejlettségű csoportba sorolva. Gyakran találunk egy harmadik, átmeneti csoportot (középmezőnyt) is. Az egyes országok besorolása nagyrészt egybeesik a fent bemutatottakkal. Néha azonban bizonyos különbségek is megfigyelhetők. Néhány szerző „két csoportra szakadási” képet ír le, középmezőny nélkül. A kutatás Szlovéniára gyakran nem, a balti országokra többnyire nem terjed ki. A legtöbb munkában kevésbé válik el egymástól a statikus és dinamikus országközi különbségek vizsgálata.

Az utóbbi nem meglepő, mert a korábbi kutatásoknak még az enyémnél is rövidebb idősorokkal kellett beérniük. Azonban ezen az alapon az induló (1993-as) és végső (1997-es) pozíciók általam alkalmazott megkülönböztetése, amelyet lineáris trendszámí-

⁶ Néhány oktatási mutató „világosan azt sugallja, hogy Magyarország valószínűleg jelentős gépipari exportőrré válik. Úgy tűnik, hogy ez az ország rendelkezik a magas és a közepesen magas technológiájú export-hoz szükséges munkaerővel. A másik oldalon Lengyelország képzettségi mutatói kevésbé meggyőzőek...” Vö.: *Winters–Wang* [1994], 133. o. „A munkaerő összesített képzettségi adatai és a beiskolázási adatok a közép-kelet-európai országokat következetesen Nyugat-Európa alá, de ugyanakkor Dél-Európa fölé sorolják a színvonal tekintetében. ...a természettudományos képzés minősége Lengyelországban vetekszik számos ipari országéval, Magyarországon pedig a világban a legjobbak között van.” Uo., 139. o.

Neven [1995, 33. o.] rámutatott arra, hogy 1985 és 1992 között, tehát azelőtt, hogy az Európa-megállapodások szektorspecifikussá tették az EK piacának védelmét az acél-, a textilipar stb. „kényes” területein, e termékek részaránya az EK régiókból származó importjában nem mutatott növekvő irányzatot.

Halpern [1995, 83. o.] megemlítette azt, hogy az országok egy része a jó technológiai felkészültség jeleit mutatja, és azt írta, hogy a szükséges beruházások – beleértve a közvetlen külföldi beruházásokat – segítségével a közép-kelet-európai országok „képesek lesznek arra, hogy a termékdifferentiáción alapuló ágazaton belüli kereskedelmüket növeljék a Nyugattal, ne pedig a viszonylag alacsony munkaerőköltségekre támaszkodjanak, mint ahogy ezt a közelmúltban tették.”

tás is kiegészít – és mindháromban összesített országmutatót is adok –, kétségtelenül hozzátesz új elemeket a képhez, közöttük meglepőeket is, amelyek egyes esetekben nyilvánvalóbbakká teszik a különbségeket az én eredményeim és a korábbi eredmények között. Természetesen távolról sem minden trendkoefficiensem fog az Olvasónak meglepetést okozni. Lettország igen gyenge összesített trendteljesítménye (nyolc mutató közül hatnál negatív koefficienssel) kevésbé meglepő. Érvényes ez Románia ugyancsak viszonylag gyenge trendmutatóira is, amelyek azért – hadd jegyezzem meg – Lettországnál lényegesen jobbak, mert (egy kivételtől eltekintve) pozitív előjelűek. Észtország átlag feletti teljesítménye ugyancsak megfelel a várakozásoknak. Azonban minden más eredmény meglepő. Magyarország váratlanul nagy mértékben lehet az átlag felett; Szlovákiára pedig ugyanez bizonyosan áll. Lengyelország és Csehország középszerű és Szlovénia ennél is sokkal rosszabb trendteljesítménye ugyancsak furcsa eddigi ismereteink alapján. Az irodalomban általában ez a három ország (más esetekben közülük kettő: Csehország és Szlovénia) alkotja Magyarországgal együtt a favoritok csoportját. Az én kutatásom másként mutatja be őket. Lengyelország egyértelműen és tartósan (1993-ban, 1997-ben és trendteljesítményben is) az élenjárók csoportján kívül van. A másik két ország magasról indul ugyan 1993-ban, és az élenjárók között maradnak 1997-ben is, az átlaghoz mért előnyük azonban jelentősen csökken.

Az alábbi összehasonlító megjegyzésekben az egyetértés és a vita egyaránt jelen lesz.

Guerrieri [1998] a régióbeli ipari fejlődést egy technológiavezérelt szerkezetváltási modell keretében vizsgálja, amely a hagyományos (például textilipar) és erőforrás-intenzív (például papír- és üzemanyagipar) ágazatoktól a skálaintenzívek (például gépkocsigyártás) felé irányuló mozgást, onnan tovább pedig a specializált ellátó (például vegyipari és élelmiszer-ipari gépgyártás) és a tudományalapú ágazatok (például atomipar, repülőgépgyártás, űripár) felé való haladást ír le. Azt találja, hogy a fejlődés e vonalak mentén egyenetlen az átmeneti országok különféle csoportjai között. Míg Oroszország és más szovjet utódállamok átalakulási folyamata súlyos késedelmeket szenved, és Románia és Bulgária is csak kevésbé haladt előre, addig Csehország, Magyarország, Lengyelország és bizonyos fokig Szlovákia strukturálisan lényegesen átalakították gazdaságukat, és további dinamikus változásokat mutatnak.

Guerrieri eredményei és az enyémekek között jól látható különbség van Lengyelország és Szlovákia relatív helyzetének meghatározásában. Az én adataim Szlovákia struktúraátalakítását jelentős mértékűnek mutatják – az időszak végén ez az ország megközelelti Magyarországot, Csehszlovákiát és Szlovéniát, és messze jobban teljesít Lengyelországnál. Minthogy *Guerrieri* cikke nem közli az adatokat, amelyeken cikke alapul, a dolog lényegét érintő vitára itt nincs lehetőség.

Itt azonban olyan témáról van szó, amellyel kapcsolatban az adatok nem mindig döntenek el mindent. Az átmeneti országoknak általában van egy széles körben elfogadott és csak ritkán változó általános rangsorolásuk a szakértők körében. A rangsort vezető divatos országokat a legkülönbözőbb területeken a legjobbaknak szokták látni gyakran alaptalanul is; velük szemben mások kiemelkedő teljesítményeit – hiába vannak ilyenek – gyakran nem veszik észre.

Ami a lengyel gazdaság és ipar strukturális (minőségi) fejlettségének gyakori túlértékelését illeti, ennek magyarázata legalábbis részben nyilván az ország (egyébként nagyon is megszolgált) kedvező reformország-státusában rejlik (és gyors gazdasági növekedési teljesítményében 1993 óta). A másik oldalon Szlovákia sohasem volt kedvező reformország (okkal nem, noha a nemrégiben még nagyon divatos Csehszlovákiától való lemaradásának mértékét egy időben alaposan eltűlozták). Szlovákia gazdasági teljesítménye semmilyen tekintetben sem szokott magas értékeléseket kapni az iroda-

lomban. Sok tekintetben nem is érdemel ilyeneket (növekvő külföldi adósság, problematikus privatizációk, a bankrendszer lassú konszolidációja stb. az 1990-es évek második felében). Emellett valószínű, hogy általános ipari struktúraátalakítási teljesítménye is valamivel szerényebb, mint amit számításaim mutatnak. Az utóbbit azért indokolt feltételezni, mert kutatásomnak van egy sajátos torzító tényezője: benne az egyes országok iparát az Európai Unióval folytatott iparitermék-kereskedelem és csak ez a kereskedelem képviseli. Elég nyilvánvaló, hogy a kutatás tárgyát alkotó országokban és különösen az élenjárókban a strukturális átalakulás általában kevésbé volt mély, mint feldolgozóiparuk Európai Unióra orientált részében. Ezt figyelembe véve fontos megjegyeznünk, hogy Szlovákia exportjában az EU részaránya kisebb, mint bármely más élenjáró országban (47 százalék; másutt 60 százalék vagy több). Ennek megfelelően viszonylag alacsony az export e részének aránya az ország GDP-jéhez képest is (noha nem sokkal alacsonyabb, mint Csehország esetében). Az adatokat a 6. táblázat tartalmazza. Mégis tévedés lenne túlzott jelentőséget tulajdonítani annak, hogy a szlovák gazdaság valamivel kevésbé EU-orientált, mint a többi élenjáró ország gazdasága. Kutatásom azt mutatja, hogy ebben az országban jelentős strukturális fejlődés történt. És az általam használt tükröz – a feldolgozóipari termékek kereskedelme az EU-val – nem olyan nagyon torzító. Már csak azért sem kell itt keresni a magyarázatot, mert a szlovák ipari struktúraátalakítási teljesítményt leértékelő tanulmányok általában ugyancsak külkereskedelmi adatokra épülnek. (Az EU-val vagy – mint például *Guerrieri* esetében – az OECD-országokkal folytatott kereskedelem adataira. A kettő közötti különbség a közép-kelet-európai országok tekintetében általában majdnem elhanyagolható: például Szlovákia OECD-kereskedelme 10 százaléknál jóval kisebb mértékben haladja meg az EU-val folytatott kereskedelmét.)

6. táblázat

A behozatal és a kivitel a GDP százalékában

	1993	1994	1995	1996	1997	1997
	Összes kivitel					ebből EU
Cseh Köztársaság	40,7	38,9	41,3	37,4	42,9	25,5
Észtország	49,7	53,8	47,8	41,6	49,4	28,9
Magyarország	21,0	18,4	28,8	31,4	42,9	30,6
Lettország	48,5	28,0	30,7	29,0	32,6	16,1
Lengyelország	15,8	17,2	18,1	17,1	19,1	12,2
Románia	18,6	20,5	22,3	22,9	24,1	13,6
Szlovákia	45,4	48,8	49,4	47,0	49,6	23,2
Szlovénia	48,0	47,5	44,5	44,3	46,2	29,4
	Összes behozatal					ebből EU
Cseh Köztársaság	42,1	42,3	48,4	47,6	51,6	26,6
Észtország	58,6	69,4	66,5	65,0	73,7	47,9
Magyarország	31,5	27,4	34,2	37,3	47,2	29,5
Lettország	48,4	36,2	43,7	44,5	47,6	24,1
Lengyelország	18,5	18,1	19,6	22,8	27,0	17,2
Románia	22,8	21,8	26,7	29,9	29,8	15,2
Szlovákia	53,1	48,3	50,7	59,1	60,3	31,8
Szlovénia	49,2	49,8	49,6	49,0	50,4	34,0

Források: The Economist Intelligence Unit adatbázis; IMF International Financial Statistics különböző számai.

Épp a gyenge reformorientáció az, ami Szlovákia jelentős strukturális fejlődését érdekesse teszi, és sajnálatos, hogy ezt a fejlődést gyakran nem veszik észre.

Landesmann–Burgstaller [1997] rendkívül értékes tanulmánya például az átmeneti országok EU-val folytatott kereskedelmében érvényesülő vertikális termékdifferenciálódásról olyan összefoglaló értékelést ad, amely szerint egy „világos kettéágazás” figyelhető meg „két országcsoporthoz: a (Cseh Köztársaságot, Lengyelországot, Magyarországot és Szlovéniát magában foglaló) »nyugati« közép-kelet-európai országok és a (Bulgáriát, Oroszországot, Romániát és Szlovákiát magában foglaló) »keleti« közép-kelet-európai országok között.”

Ami a szerzők elemzését illeti, abban ún. árólló/minőség mutatókat használnak. Ezek az EU-ba irányuló export termékszintű súlyértékadatai 1988–94-ben, amelyeket azután a szerzők NACE két- és háromjegyű szektorok szintjén és a feldolgozóipar egészére is összegeznek. Az eredményeket összehasonlítják az EU-ba exportáló különféle országcsoporthoz, beleértve magukat a tagországokat is (azok egymás közötti kereskedelmét). A közép-kelet-európai országok csoportjának exportjában alacsonyabban a súlyértékek, mint a legtöbb más exportőr esetében: még az újonnan iparosodott országok második csoportjánál (Malajzia, Indonézia, Thaiföld és a Fülöp-szigetek) is kedvezőtlenebbek, és minden közép-kelet-európai ország mutatója rosszabb az átlagnál. (Azaz, az EU-ba irányuló összes export – benne az EU belső kereskedelme – átlagos súlyértékét egységnyiinek véve, térségünk minden országának mutatója kisebb az egységénél.) A szerzők által kapott számszerű eredmények némileg ellentmondanak a fent idézett összefoglaló következtetésnek. Szlovákia, amelyet ők a rosszabbul teljesítő „keleti” kategóriába sorolnak, valójában kedvezőbb súlyértékmutatóval rendelkezik 1994-ben, mint a „nyugati” Lengyelország. Az összes feldolgozóipari exportban Lengyelország árólló-indexe 0,517, Szlovákiáé 0,566, amivel egyébként alig marad el Csehországtól (0,597). Csak Magyarország (0,831) és Szlovénia (0,791) mutat világosan kedvezőbb képet Szlovákiánál.

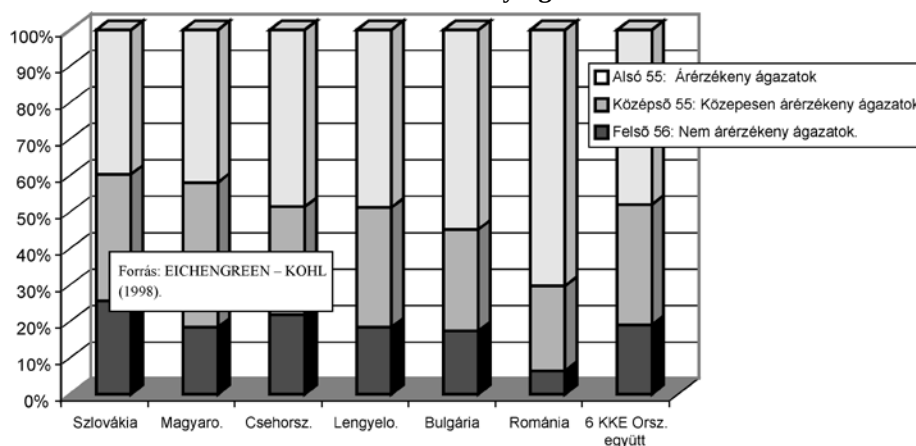
A szerzők egy másik elemzése a termékminőség-megoszlást vizsgálja. A gépipar, a textil-, ruházati és cipőipar, valamint az élelmiszer-, ital- és dohányipar termékeit, NACE háromjegyű szektorok szerint, rangsorba állították súlyértékük alapján, és három egyenlő csoportra (harmadra) osztották az EU összes importjában (beleértve annak belső kereskedelmét). A magas súlyértékű csoport (harmad) aránya nagyobb egyharmadnál az EU fejlettebb országokból származó importjában; a kevésbé fejlett országokból származó importban – így a közép-kelet-európai eredetűben is – az alacsony és a közepes súlyértékű rész aránya magasabb. A közép-kelet-európai országok eredményei különbözőek a különböző termékcsoporthoz. Többnyire Szlovénia, Magyarország, Csehország, Szlovákia és Lengyelország kap előkelőbb helyezést. Ami Szlovákiát illeti, ennek átlagos rangsorolása az öt országon belül kiszámítható a szerzők által közzétett táblázatokból, és 3,4-nek adódik. Ez azt jelenti, hogy az ország átlagos teljesítménye szerint az öt közül nem ötödik, még csak nem is negyedik, hanem három és felediknél is jobb; teljesen indokolatlan a másik négyenél alacsonyabb, „keleti” osztályba sorolni.

Eichengreen–Kohl [1998] sokoldalú, áapos elemzése az EU és hat közép-kelet-európai ország (Bulgária, Csehország, Lengyelország, Magyarország, Románia és Szlovákia) kereskedelméről ugyancsak elköveti Szlovákia vonatkozásában a számítási eredmények helyett az előítéletek szerinti értékelés hibáját. Egyik számításuk a közép-kelet-európai országok exportjának érzékenységi szerinti megoszlását vizsgálja. Ezen a területen a fejlődést az jelenti, hogy az általában érzékeny nyersanyagexportot visszaszorítva növekszik a differenciált termékek kivitele. A szerzők azzal foglalják össze az eredményeket, hogy Magyarországot és Csehországot a legjobban teljesítőknek, Bulgáriát a legrosszabbnak minősítik, és megállapítják, hogy „Lengyelország, Szlovákia és

Románia, úgy mint másutt is, mindkét tendenciát mutatják” (27. o.) Adataik szerint azonban (lásd a 11. ábrát) Szlovákia teljesítménye minden más országénál jobb. És más számításai is Csehországot, Magyarországot, Szlovákiát és részben Lengyelországot teszik az élre (noha Csehország és Szlovákia részben együtt szerepel náluk Cseh és Szlovák Szövetségi Köztársaság – CSSZSZK – néven; aggregációjuk lehetővé teszi az 1993 előtti adatokkal való összehasonlítást). Kölcsönös hasonlóságot találnak Csehország, Magyarország, Szlovákia és Lengyelország 1996. évi exportszerkezete között és ugyanígy Bulgária és Románia exportszerkezete között. A feldolgozóipari export relatív erőforrás-igényességének 1992–1996 közötti változásait vizsgálva megállapítják, hogy „Magyarország hatalmas növekedéseket mutat a K&F-, tőke- és tudásigényes ágazatokban és ennek megfelelő csökkenéseket az alacsony K&F- és tudásigényű ágazatokban, amivel a K&F- és tudásigényes ágazatok abszolút aránya ebben az országban magasabb lett, mint bármely másikkban” (16–17. o.). Hasonló irányú változások jellemzik Lengyelországot és a CSSZSZK-t. Bulgáriában és Romániában a változások ezzel ellenkező irányúak. Magyarország és a CSSZSZK iparában 1988–96 között a súlyértékek kedvezően alakultak mind a hagyományos, mind az új (főleg gépipari) exportágazatokban. Lengyelországban és Romániában a fejlődés kevésbé volt egyenletes, részben időben, részben ágazatok között.

11. ábra

Az 1995. évi kivitel árérzékenység szerinti összetétele



Wolfmayr-Schnitzer [1988a] kutatása olyan országgrangsorokat állapít meg, amelyek alapvetően hasonlítanak az én fenti rangsorolásaimhoz. A közép-kelet-európai országok OECD-kereskedelmében a specializáció irányait az export/import arányok (a feltárt komparatív előnyök) alapján, valamint az egyes országok összes OECD-importban képviselt súlya alapján vizsgálva azt találja, hogy a munkaigényes, részben az erőforrásigényes ágazatok játszanak túlnyomó szerepet. Aláhúzza azonban az országok közötti különbségeket is. Magyarország és Szlovénia teljesítménye a legjobb abban az értelemben, hogy kereskedelmük az emberitőke-igényes ágazatokon belül inkább a magasabb technológiaigényű termékekre szakosodott: Szlovénia a közepes, Magyarország a magasabb technológiára. Csehország mögöttük van, noha egyébként az emberitőke-igényes termékek export/import arányában övé az első hely. Lengyelország köztes pozícióban van, és a leggyengébben Bulgária és Románia teljesít. Szlovákia csak az utóbbi két országnál jobb, de a szerző megemlíti egy „előrehaladó szerkezetátalakítási folyamat”

jeleit ebben az országban. Bulgáriában, Romániában és Lengyelországban 1989–94 között erősödött a munka- és erőforrás-igényes ágazatokban való szakosodás, míg másfelől bizonyítékok vannak arra, hogy a magyar és a cseh kiviteli szerkezet viszonylag jelentős mértékben az emberitőke-igényes ágazatok felé mozdult el. Fontos kiemelni, hogy Szlovénia – amely már az induláskor nagyon jó eredményeket mutat – nem szerepel a jelentős változásokat mutató országok között (ami összhangban van az ország általam talált gyenge trendteljesítményével). Ami a súlyértékeket illeti, Szlovéniái a legmagasabbak az emberitőke-igényes ágazatokban mind abszolút értelemben, mind az import súlyértékeihez viszonyítva. Szlovéniát Magyarország, Csehország, Szlovákia követi; mögöttük van Lengyelország, Románia és Bulgária. 1989 óta Magyarország exportsúlyértékei az emberitőke-intenzív ágazatokban emelkedő irányzatúak; Magyarországot ebben követi Csehország és Szlovákia és kevésbé határozottan Lengyelország. A bolgár és a román kivitelben ezzel ellentétes tendencia érvényesül.

Ugyanennek a szerzőnek egy másik tanulmánya (*Wolfmayr-Schnitzer*, 1998b) a közép-kelet-európai országok és az OECD-országok közötti ágazaton belüli kereskedelmet vizsgálja 1990–94-es adatok alapján. Az összes ÁBK aránya az összkereskedelemhez 56 és 27 százalék között van a következő rangsorral: Csehország, Szlovénia, Magyarország, Szlovákia, Lengyelország, Bulgária, Románia. Az átlag 51 százalék, ami éppen egyenlő az ÁBK OECD- és nem OECD-országok közötti kereskedelmen belüli átlagos arányával. A szerző azt találja, hogy a közép-kelet-európai országok és az OECD-országok közötti ÁBK túlnyomórészt vertikális. A horizontális ÁBK súlya az összkereskedelemben 8,4 és 1,0 százalék között van, a rangsor: Szlovénia, Csehország, Szlovákia, Bulgária, Magyarország, Románia és Lengyelország. *Wolfmayr-Schnitzer* ugyancsak kiszámítja a kereskedelemben az olyan vertikális ÁBK súlyát, amelyben a közép-kelet-európai ország van fölérendelt pozícióban (lényegében az én *ÁBKfelülről* mutatómhoz hasonló módon). Ennek értékei 13,3 és 3,5 százalék között vannak, az alábbi rangsorral: Magyarország, Szlovénia, Bulgária, Lengyelország, Szlovákia, Románia, Csehország.

Freudenberg-Lemoine [1999] részletesen vizsgálja az ÁBK különböző formáit a közép-kelet-európai országok és az EU között. Számításai az ÁBK szoros definícióján alapulnak (lásd fent), és mutatójuk nem a hagyományos *Grubel-Lloyd-index*⁷. A mérési sajátosságok kiemelése érdekében ők nem is ÁBK-ról, hanem „kétirányú kereskedelemről” beszélnek (de ezen belül a horizontális–vertikális megkülönböztetést a hagyományos, a jelen szerző által is követett értelemben alkalmazzák). A „kétirányú kereskedelem” csökkenő aránya szerint általuk megállapított ország-rangsor (lásd a 7. táblázatot) a következő: Csehország, Magyarország, Szlovénia, Szlovákia, Lengyelország, Románia, Bulgária, Lettország és Észtország. Csehország felülmúlja Írországot, Svédországot és Dániát; Magyarország Portugáliát; és még Románia és Bulgária is felülmúlja Görögországot. Ezek a szerzők egy, *Landesmann-Burgstaller* [1997] árolló/minőség mutatójához (lásd fent) hasonló számítást is végeznek, amelynek keretében a közép-kelet-európai

⁷ A *Grubel-Lloyd-index* helyett, amely az adott termék (termékcsoport) exportja és importja közül a kisebbiket méri és nyilvánítja az ÁBK nagyságának, ezek a szerzők azon termékek (fentebb már tisztáztuk: az ő esetükben termékekről van szó, nem termékcsoportokról) teljes kétoldalú kereskedelmi forgalmát tekintik ÁBK-nak, amelyekben a kétirányú exportforgalomból a kisebbik (a „kisebbségi áramlás”) több mint 10 százaléka a nagyobbiknak (a „többségi áramlásnak”). Ezeknek a kétirányú termékáramlásoknak az összege adja meg az ÁBK nagyságát – a szerzők szavaival a kétirányú kereskedelmet –, amelynek relatív mértékét azután lényegében már a hagyományos módon, az összes termékáramlással (az export és az import összegével) történő osztás révén határozzák meg. Módszerük egy másik sajátossága, hogy a kétirányú kereskedelmet ország-ország alapon számítják ki, azaz másoktól – például a jelen szerzőtől – eltérően nem kezelik egy ország gyanánt az Európai Uniót.

országok EU-ba irányuló exportját felosztja felső, középső és alsó piaci szegmensre, a súlyértékek függvényében (de *Landesmann–Burgstaller* némiképp eltérő specifikációval). Eredményeiket a 12. ábra mutatja be. Az országok rangsora a felső piaci szegmensbe tartozó exporttermékek csökkenő súlya szerint az ismerős képet mutatja (Észtország előkelő harmadik helyezése meglepetés ugyan, de saját számítási eredményeim is kedvező trendeket mutattak ki ennél az országnál.)

7. táblázat

Néhány EU-tagállam és közép-kelet-európai ország egyirányú és kétirányú kereskedelme az EU (másik) 12 tagállamával

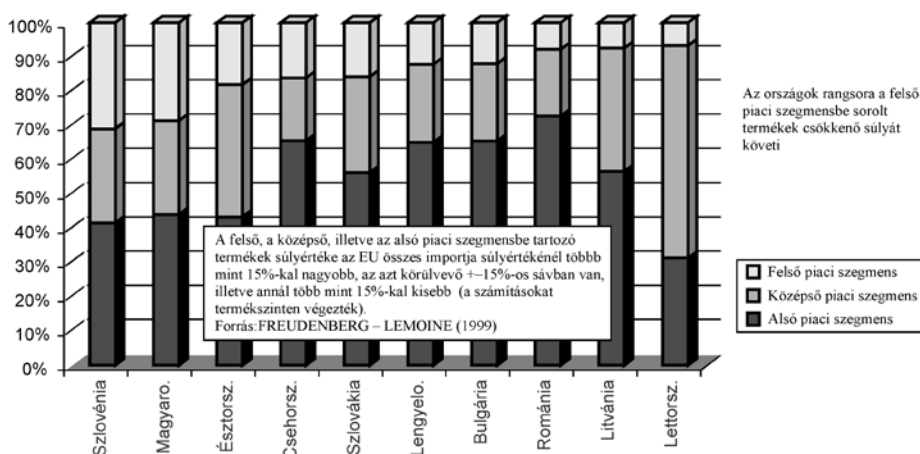
	Horizontális, kétirányú kereskedelem	Vertikális kétirányú kereskedelem	Egyirányú kereskedelem
Franciaország	21,8	47,9	30,3
Belgium-Luxemburg	24,6	43,0	32,4
NSZK	19,7	47,5	32,9
Olaszország	14,9	38,6	46,5
Ausztria	13,3	38,6	48,1
Cseh Köztársaság	9,6	38,1	52,3
Írország	8,5	33,1	58,4
Svédország	7,5	32,0	60,5
Dánia	8,0	30,5	61,5
Magyarország	6,4	30,9	62,7
Portugália	11,1	24,8	64,1
Szlovénia	4,8	27,3	67,9
Szlovákia	5,7	19,7	74,6
Lengyelország	2,7	20,6	76,6
Románia	1,7	13,4	85,0
Bulgária	2,6	11,2	86,2
Görögország	2,8	9,6	87,6
Litvánia	1,1	5,9	93,0
Lettország	0,9	4,0	95,1
Észtország	0,8	3,5	95,7

Az országok rangsora a kétirányú kereskedelem csökkenő arányát követi.

Forrás: Freudenberg – Lemoine (1999), 49. l. Módszertani megjegyzések a 7. lábjegyzetben.

12. ábra

A 12 EU-tagállamba irányuló kivitel piaci szegmentációja 1996-ban



Az a kép, amelyet ebből az irodalmi áttekintésből nyertünk, számos ponton megerősíti a cikk alapját képező számítási eredményeket, és egyetlen lényeges ponton sem cáfolja az országok rangsorolását, az országok közötti különbségeket és (a véletlen hatások ellenére) az egyes országok különféle strukturális (minőségi) mutatóinak alapvetően párhuzamos alakulását.

Becslés

Még egyszer rátekintve a nyolc ország 1. ábrában bemutatott és az előző szakaszban irodalmi összehasonlítással tesztelt strukturális (minőségi) fejlődési eredményeire, felvetődik a kérdés: tudunk-e találni olyan közgazdasági tényezőket, amelyek az országok közötti különbségeket és az időbeli változásokat magyarázzák? Elfogadható magyarázatok – ha lehetséges, statisztikai becslésekkel alátámasztva – a számított eredmények további megerősítését jelenthetik, és egy általánosabb szempontból alaposabbá tehetik az ipari fejlődés megértését. A megkísérelt becslések függő és független változóit a 8. táblázat foglalja össze.

8. táblázat

A becslések főbb változói

FÜGGETLEN	
ÖRÖKSÉG	
Rövidítés	Leírás
<i>Milmunch</i>	<i>A főváros Milánótól és Münchentől mért távolságösszegének inverze</i>
<i>GDP93</i>	<i>GDP/fő, vásárlóerő-paritáson, USA dollárban, 1993</i>
<i>GDP97</i>	<i>GDP/fő, vásárlóerő-paritáson, USA dollárban, 1997</i>
ELŐREHALADÁS AZ ÁTMENETBEN	
Rövidítés	Leírás
<i>Átmmut</i>	<i>Az EBRD 1995–97-es átmenetmutatói</i>
<i>KKB89-97</i>	<i>Közvetlen külföldi beruházás/fő 1989–97-ben</i>
FÜGGŐ	
Rövidítés	Leírás
<i>strukt93</i>	Az 1993. évi strukturális (minőségi) mutatók, főkomponens-elemzéssel, az első főkomponens alapján összegezve
<i>strukt97</i>	Az 1997. évi strukturális (minőségi) mutatók, főkomponens-elemzéssel, az első főkomponens alapján összegezve
<i>strukttrend</i>	A strukturális (minőségi) mutatók 1993–97. évre számított trendértékei, főkomponens-elemzéssel, az első főkomponens alapján összegezve

Egy ilyen kísérlet során az ágazaton belüli kereskedelem magyarázó tényezőit ökonometriai eszközökkel vizsgáló klasszikus *Balassa–Bauwens* [1987] tanulmány a nyilvánvaló kiindulópont. Ezt az indokolja, hogy a fentiekben statisztikailag bebizonyított párhuzamosságot találtunk az ÁBK alakulása (valójában: az ÁBK különféle mutatóinak alakulása) és a strukturális (minőségi) iparfejlődés más mutatóinak alakulása között. Ezen az alapon azoknak a tényezőknek, amelyek az ÁBK szintjének országok közötti vagy időbeni különbségeit magyarázzák, az összefoglaló strukturális (minőségi) teljesítmények különbségeire nézve is magyarázó erővel kell rendelkezniük.

Balassa–Bauwens bizonyos eredményei (például a fejlődő országok közötti ÁBK speciális magyarázó tényezői) persze nyilvánvalóan irrelevánsak a Közép-Kelet-Európa – EU kereskedelem általunk vizsgált kontextusában.

A szerzők által talált összefüggések közül, amelyek a mi kontextusunkban nem eleve elvethetők, néhány nem állja ki az ökonometriai tesztek. Például számításaik szerint a közös határ az ÁBK szintjének statisztikailag magasan szignifikáns meghatározója (pozitív előjellel), és ugyanilyen az ország mérete is (negatív előjellel). Az általam végzett becslésekben egyik változó magyarázó erejének sem mutatkozott nyoma sem önmagában használva, sem más változókkal kombinálva.

Független változók: örökség

Balassa–Bauwens két statisztikailag szignifikáns ÁBK-magyarázó változója bizonyult értékesnek – rendkívül értékesnek – kutatásom során. Az egyik a *földrajzi közelség* (a távolság inverze, mértékegysége: 1/km). A másik az *egy főre jutó GDP*, amelynek ÁBK-ra való hatását egyébként már *Hirsch* [1977] kimutatta. Az egy főre jutó GDP-t 1997-es, vásárlóerő-paritáson számolt GDP-ben mérem, jelölése *GDP97*. (Bizonyos célokra használom a megfelelő 1993-as adatok vektorát is: *GDP93*.) Természetesen, akár csak az idézett szerzőknél, mindkét változó pozitív előjelet kap a becslésekben. Azonban a szerzők e két változója kapcsán is sajátos bonyodalmakkal kerültem szembe.

Az egyik bonyodalom az egyes országok Európai Unióhoz való földrajzi közelségének definíciója. Mi lehet ez öt közép-európai ország (Csehország, Lengyelország, Magyarország, Szlovákia, Szlovénia), egy kelet-európai (Románia) és két balti ország (Észtország és Lettország) szempontjából? Európa térképére nézve láthatjuk, hogy az EU két olyan kiemelkedő erejű feldolgozóipari és általános gazdasági agglomerációja, amelyek Közép-Európához nagyon közel vannak, Észak-Olaszország és Bajorország. A hozzájuk való közelség óriási jelentőségű (például a cseh és a magyar autóipar fejlődése szempontjából nagyon fontos a bajorországi autógyárak közelsége), és ez önmagában az egyik alapvető meghatározója az arra a kérdésre adható válasznak, hogy a kérdéses országok mennyire tekinthetők földrajzilag közelieknek az EU-hoz. A mi céljainkra azonban olyan közelségre van szükség, ami mérhető. Ésszerű megoldásnak tűnik a közép-kelet-európai országok fővárosainak Észak-Olaszország és Bajorország két legnagyobb városához, Milánóhoz és Münchenhez való összesített közelségét használni. Ennek megfelelően mindegyik országra nézve e két távolság összegének inverzét (*Milmunch*) tekintem az EU-hoz való földrajzi közelség mértékének. Ez a következő becslések egyik független változója. Az elmondottak mellett van egy további ok is, amelynek alapján ez a mutató az EU-hoz való közelség mértékeként – annak legkevésbé rossz megközelítéseként – elfogadható. Nevezetesen, az EU más fontos ipari-gazdasági agglomerációinak e hat országhoz való közelsége többnyire pozitívan korrelál *Milmunch* értékével. Ez elég szigorú értelemben igaz két olyan ipari-gazdasági agglomerációra, amelyek fontos szerepet játszanak az EU és a kérdéses hat ország gazdasági kapcsolata-

iban. Az egyik ilyen agglomeráció Dél-Franciaország, amely mind a hat ország szempontjából Észak-Olaszország mögött van; a másik Baden-Württemberg, amely hasonlóan Bajorország mögött van. És ez ugyancsak érvényes, noha részben kevésbé szigorúan, az EU legtöbb más fontos gazdasági régiójára. Ezen az utóbbi alapon *MilMünc* értékei, közvetlen jelentésükön túlmenően, azt is jelzik, hogy egy-egy ország Nyugat-Európa közelebbi vagy távolabbi perifériájához tartozik-e. Ami a számításainkban ugyancsak szereplő két balti országot illeti, az ő szempontjukból persze korlátozott a szóban forgó négy régió fontossága: *MilMünc* közvetlen jelentése többé-kevésbé irreleváns. Azonban egyetlen más, valóban jelentős ipari-gazdasági agglomeráció sem található hozzájuk közel. Milánótól és Münchentől való nagy távolságuk egy lehetséges kifejezése annak a ténynek, hogy az EU-hoz mint gazdasági erőkoncentrációhoz ők általában nincsenek közel. Az ő esetükben tehát a *MilMünc* értékeknek nem két jelentésük van, hanem csupán egy: az, hogy ők Nyugat-Európa távolabbi perifériájához tartoznak.

A másik bonyodalom *Balassa–Bauwens* két magyarázó változójának alkalmazásában az, hogy a kettő – a földrajzi közelség, a mi esetünkben *MilMünc*, illetve *GDP97* – erős korrelációban van egymással (lásd a 9. és 10. táblázatot; korrigált $R^2 = 0,92$, 1 százalékos szinten szignifikáns). Ez a korreláció persze nem meglepő. Az elmúlt évszázadok folyamán a nyugat-európai gazdasági fejlődés előrelendítő hatásai erősebbek voltak a közelebbi, mint a távolabbi periférián (az ilyen hatásokat megfékezni tudó erős elszigetelődés időszakai pedig meglehetősen rövidek voltak).

9. táblázat

A becslésekben használt változók értékei

1	2	3	4	5	6	7	8	9
	<i>MilMünc</i>	<i>GDP93</i>	<i>GDP97</i>	<i>Átmmut</i>	<i>KKB89-97</i>	<i>strukt93</i>	<i>strukt97</i>	<i>struktrend</i>
Cseh Köztársaság	106,7	8405	10558	95	871	2,53	2,00	0,68
Észtország	29,7	3800	5090	88	832	-3,87	-1,15	0,73
Magyarország	74,3	6340	7368	96,66	1670	3,32	2,98	2,91
Lettország	34,3	3070	3921	76,67	554	-5,37	-3,45	-3,52
Lengyelország	51,6	4672	6482	92,66	348	-0,97	-0,67	-0,09
Románia	40,0	3679	4374	67,34	149	-3,32	-2,83	-2,16
Szlovákia	93,0	5631	7702	88,67	287	-0,19	1,44	2,54
Szlovénia	135,6	9232	12000	87	609	7,87	1,67	-1,08

Források: 3 és 4: The Economist Intelligence Unit adatbázisa; 5. és 6. EBRD (különböző évfolyamok).

10. táblázat

A független változók korrelációs mátrixa

	<i>GDP93</i>	<i>GDP97</i>	<i>MilMünc</i>	<i>Átmmut</i>	<i>KKB89-97</i>
<i>GDP93</i>	1				
<i>GDP97</i>	0,97***	1			
<i>MilMünc</i>	0,90***	0,92***	1		
<i>Átmmut</i>	0,19	0,20	0,06	1	
<i>KKB89-97</i>	-0,1	-0,11	-0,14	0,27*	1

***, ** és * 1 százalékos, 5, illetve 10 százalékos szignifikanciaszintet jelent.

Abban a nehéz feladatunkban, hogy ellenőrizzük a mutatókat, a kérdéses korreláció ugyanakkor persze megnyugtató is. Specifikációjuk, amely külön-külön mindkettőnél

megkérdőjelezhető, kölcsönösen megerősíti egymást. A vásárlóerő-paritáson számolt GDP meglehetősen problematikus mutató; a Milánótól és Münchentől mért távolság összességének inverze nem kevésbé. Mindkét mutató valami közgazdaságilag ésszerűt tükröz, de mennyiségi mérésenként mindkettő gyanús. Kivéve, ha a közöttük lévő összefüggés megerősíti őket – és ez a helyzet. Valójában a közöttük lévő nagyon erős korreláció miatt ezek a mutatók felcserélhetők vagy majdnem felcserélhetők a becslésekben: az eredmények általában nagyon hasonlóak, bármelyiket használjuk a kettő közül. Egy-egy becslésben a két mutató együtt, a multikollinearitás miatt nem használható.

A *Milműnch* és *GDP97* közötti szoros korreláció alapján sorolom mindkettőt a becsléseimben használt független változók „örökség” altípusába. *Milműnch* nyilvánvalóan ide való: a mai csehek, magyarok, lettek stb. – és kormányaik – őseiktől öröklötték földrajzi elhelyezkedésüket. *GDP97* esetében ennél bizonyosan bonyolultabb a helyzet. Ennek színvonalát kétségtelenül befolyásolta az 1990-es években követett gazdaságpolitika, és országok közötti különbségeit nem határozza meg teljes egészében *Milműnch* mint valóban egyértelműen öröklött adottság. De *GDP97* varianciájának 92 százalékát mégis meghatározza az utóbbi, és ez elegendő ahhoz, hogy *GDP97*-et az örökség elemeként kezeljük egy olyan kontextusban, amelyben a másik alternatíva a gazdasági átmenet előrehaladása. (Lásd a 8. táblázatot.)

Független változók: a gazdasági átmenet előrehaladása

A priori fel kell tételeznünk, hogy minden olyan reform-erőfeszítés, amely előmozdítja az átmenetet, lényegesen hozzájárul az ipar strukturális felemelkedéséhez. A kommunista központi tervezés romjain egy olyan gazdasági rendszer maradt meg, amely jellemző módon még csak megfelelő, működési módját kifejező névvel sem rendelkezik. Könnyű sejteni, hogy minden olyan jelentősebb lépés, amely ezt közelebb viszi egy piacgazdaság szokásos működéséhez, előmozdítja a strukturális fejlődést. Az ipar privatizálása éppúgy segít ebben, mint a hatékonyabb bankrendszer vagy a csődfegyelem vagy az árliberalizálás felé tett lépések stb.

A nehézség azonban abban van, hogy hogyan mérjük a gazdasági átmenet előrehaladását. Becsléseket végezni a strukturális fejlődés mutatóira mint független változókra – amelyek sok Olvasó számára ezoterikusnak tűnhetnek – olyan független változókkal, amelyek ugyancsak szokatlanok és amelyeket ugyancsak magam konstruálok, tartalmatlan dologgá válhatna.

Egy ilyen csapda elkerülése érdekében kész vagy majdnem kész átmenetmutatókat alkalmazok: az 1989–97 közötti összes közvetlen külföldi beruházás egy főre jutó dollárösszegét (*KKB89-97*) és az EBRD által közzétett átmenetmutatókat (*átmmut*). Az utóbbiak azonban egy mátrixot alkotnak. Az egyes országok teljesítményeit egy-egy számmal összefoglalóan kifejező vektorra alakításuk elkerülhetetlenné tesz bizonyos döntéseket.

Az átmenetmutatókat – amelyek célja az egyes országok átmenetbeli előrehaladásának értékelése – 1994 óta minden ősszel közli az EBRD. Miután mi a feldolgozóipar 1993–1997 közötti strukturális (minőségi) fejlődésére készítettünk becslőfüggvényt, ennek (egyik) független változójaként az egyes országok 1994–1997 közötti átmenetmutatóinak összesítését kellene alkalmaznunk. Az összesítésre nincs más ésszerű mód, mint az összeadás. Először is össze kell adni a teljesítményt egy-egy éven belül az átmenet különböző területein elért eredmények között. A területek a következők: (1) nagyvállalatok privatizációja, (2) kisvállalatok privatizációja, (3) a külkereskedelem és a devizarendszer reformja, (4) árliberalizálás, (5) vállalatirányítási rendszer (corporate governance)

és a vállalatok strukturális átalakítása, (6) versenypolitika, (7) bankreform és kamatliberalizálás, (8) az értékpapíri piacok és a nem bank pénzügyi intézmények szabályozása.⁸ Az így kapott éves összeteljesítmény-mutatókat össze kell adni a különböző évek között. Az éveket illetően azonban van még egy probléma.

A mutatók időbeli változásai nemcsak az átmenetben való előrehaladást, hanem – különösen az első nehéz években – emellett az átmenet megértésében való előrehaladást is tükrözték. 1994 volt a csúcspont – különösen a tömegprivatizációt illetően – a cseh gyors átmenet sikertörténetének elfogadottságában. Az EBRD átmenetmutatói, amelyeket ebben az évben alakítottak ki és tettek először közzé, e tekintetben a közhitét követették. Ma már mindenki tudja, hogy ez hiba volt. Emiatt Csehország gazdasági átmenetben való előrehaladását az 1994-es átmenetmutatók túlértékelték: az összesített értékben Csehország túlszárnyalt minden más országot. Ez mint összefoglaló értékelés nyilvánvalóan megalapozatlan volt. A tévedés torzító hatásainak elkerülése érdekében az 1994-es átmenetmutatókat figyelmen kívül hagyom; az összesítést csak az 1995–97-es mutatókra alapozom. (Itt azonban meg kell jegyezni: *a számítási eredmények szempontjából ez a döntésem érdektelen, azokat nem befolyásolja.* Az 1994-es mutatók hibásak ugyan, de csak korlátozott mértékben, és súlyuk a négyéves összesítésben elég csekély lenne. Az 1994-es mutatókkal és azok nélkül elvégzett összesítés eredményei között a korrigált $R^2=0,998$. Az alábbi becslések eredményei az 1994–97-es összesítéssel számolva sem változnak.)

Ami a másik itteni mutatómat illeti, az persze nem eleve nyilvánvaló, hogy KKB89–97 elfogadható az átmenetben való előrehaladás mutatójaként. A közvetlen külföldi beruházás komplex, sokoldalú jelenség. Anélkül, hogy kitérnék itt világszintű irányzataira és meghatározóira, emlékeztetnem kell az Olvasót arra, hogy a Közép-Kelet-Európába irányuló közvetlen külföldi beruházásokat részben az érintett országok egy részének a beruházó országokhoz való földrajzi közelségével magyarázzák (például azzal, hogy a közelség könnyebbé teszi a leánycégek felügyeletét), részben pedig néhány reformteljesítményével. Például Guerrieri [1998] és Brenton [1999]. Hunya [1999] a közvetlen külföldi beruházások gazdasági növekedéstől való függését emeli ki. Eichengreen–Kohl [1998] a közvetlen külföldi beruházások nagyságának régióon belüli különbségeit a privatizáció ütemének és külföldi befektetők iránti nyitottságának különbségeivel magyarázza; nyilvánvalóan mindkettő az átmenetben való előrehaladás összetevői közé tartozik. Azonban a piacgazdaság felé irányuló reformok más elemei – például az árak liberalizálása, jó vállalatirányítási (corporate governance) szabályok és gyakorlat meghonosítása – is vonzó hatással vannak a külföldi beruházásokra. Ezt bizonyítják például egy, az EBRD és a Világbank által végzett nagyobb kérdőíves felmérés eredményei, amelyek 20 volt európai kommunista ország több mint 3000 vállalatától kapott válaszokon alapulnak (vö.: EBRD, 1999). Így végül is el kell fogadnunk azt, hogy a gazdasági átmenet körülményei között a közvetlen külföldi beruházások alakulása részben az átmenetben való előrehaladás mutatója. Mint azt a független változók korrelációs mátrixa tükrözi, KKB89–97 varianciájának egynegyedét magyarázza *átmmut* (a szignifikanciát vizsgáló *F*-teszt értéke pedig épp a 10 százalékos határon van), ami ugyancsak az átmenet és a közvetlen külföldi beruházások közötti összefüggés létrejöttára mutat. Ugyanakkor a korreláció ebben az esetben nem olyan szoros, hogy kizárná a két mutató egy-egy becslésen belüli együttes alkalmazását.

⁸ Az összeadás sajnos nem lehet teljesen automatikus. Az értékelések 1994–96-ban 1-től 5-ig terjednek (és csak egész számúak lehetnek). 1997-ben a maximum 5-ről 4+-ra változik, de az én összeadásomban a 4+ 5 marad, azért is, mert valójában jelentős előrelépést jelent a megfelelő területen (lásd EBRD, különböző évfolyamok). Egy másik 1997-es újítás a tört értékelések (1+, 2– stb.) bevezetése; ezeket rendre 1,33-ként, 1,66-ként stb. értelmezem.

Végül is megkísérélhetők becslések egy-egy független változóval, valamint egy örökségi és egy vagy kettő, a gazdasági átmenet előrehaladását tükröző mutató különféle kombinációival.

Van-e korreláció az átmenetben való előrehaladás és a strukturális fejlődés között?

Strukt97 és strukttrend egy-egy független változóval való lineáris becslési eredményeit a 11. táblázat mutatja be. Az egyes független változók – KKB89–97 kivételével – jó becslési eredményeket adnak a szűk feldolgozóipar 1997. évi összefoglaló strukturális (minőségi) fejlettségi színvonalára (*strukt97*), külön-külön mindegyikük megmagyarázza a variancia több mint felét, 5 százalékos szignifikanciaszinttel. KKB89–97 gyengébb, a varianciának csak egynegyedét magyarázza, és az összefüggés 10 százalékos szinten sem szignifikáns. Mindez azt jelenti, hogy *strukt97* függ az örökségtől is és az átmenetben való előrehaladástól is.

11. táblázat

Becslési eredmények egy-egy független változóval

Független változó	Függő változó	Módosított R ²	Szignifikancia
<i>strukt97</i>	<i>MilMünc</i>	0,54	**
<i>strukt97</i>	<i>GDP97</i>	0,57	**
<i>strukt97</i>	<i>Átmmut</i>	0,60	**
<i>strukt97</i>	<i>KKB89-97</i>	0,23	Nem
<i>strukttrend</i>	<i>Átmmut</i>	0,52	**
<i>strukt93</i>	<i>MilMünc</i>	0,82	***
<i>strukt93</i>	<i>GDP97</i>	0,92	***
<i>strukt93</i>	<i>Átmmut</i>	0,27	*
<i>strukt93</i>	<i>KKB89–97</i>	0,02	Nem

***, ** és * 1 százalékos, 5, illetve 10 százalékos szignifikanciaszintet jelent; Nem azt jelenti, hogy a koefficiens nem szignifikáns

A strukturális (minőségi) fejlődés összefoglaló trendkoefficienseinek (*strukttrend*) becslésében *átmmut* igen erős eredményt ad; ezzel szemben az átmenetben való előrehaladást jelző másik mutatónk, KKB89–97 még rosszabbul teljesít, mint az előbbi esetben. Az örökségmutatók – *MilMünc* és *GDP97* – semmiféle használható becslési eredményt sem adnak itt.

Az utóbbi nem is meglepő. Az induló pozíciók – a feldolgozóipari strukturális (minőségi) fejlődés 1993-as pozíciói (*strukt93*) – már tartalmazzák az örökségi hatást; az 1993 és 1997 közötti változás trendjének nem kell azt még egyszer tartalmaznia.⁹ Különösen azért nem, mert – mint a regressziós statisztikák (lásd a 11. táblázatot) mutatják – az örökségi hatás 1993-ban lényegesen erősebb, mint 1997-ben. Ha *strukt93*-at becsljük az örökségi mutatókkal, szorosabb korrelációt és jobb szignifikanciaszinteket kapunk, mint akkor, ha *strukt97* a becslés tárgya. Ez azt mutatja, hogy a feldolgozóipar

⁹ Egyes országok jelenthetnek kivételt e szabály alól – úgy tűnik, ez a helyzet Szlovákia 4. szakaszban említett esetében. Ennek az országnak az átmenetteljesítménye meglehetősen gyenge volt. Jelentős strukturális fejlődése 1993–97 között, úgy tűnik, alapján véve „örökségvezérelt” volt. 1993-as strukturális fejlettségi szintje igen alacsony volt, nem volt összhangban a saját *MilMünc* és *GDP93* szintjével. Ezt 1997-ig korrigálta.

strukturális (minőségi) fejlettségi szintjeinek országok közötti különbségei az utóbbi évek folyamán eltávolodtak az örökségük általi alapvető meghatározottságtól. A további becslések célja most annak tisztázása, hogy az átmenetben való előrehaladás szerepet játszott-e ebben az eltávolodásban.¹⁰

12. táblázat

Strukt97 becslésének eredményei

1	Módosított R^2	F-teszt	MilMünc	GDP97	Átmüt	FDI89–97	Magyarország
2	0,76	**		*	*		
3	0,82	***	**		**		
4	0,85	**	**		Nem	Nem	
5	0,54	*			*	Nem	
6	0,76	**	**			**	
7	0,73	**		**		*	
8	0,76	**		*	Nem	Nem	
9	0,87	***		**	Nem		*
10	0,78	**				Nem	Nem
11	0,82	***		***			**
12	0,91	***	**		**		*
13	0,76	**	***				**
14	0,76	**	**			Nem	Nem
15	0,90	***	**		**		Kizárva
16	0,70	**	**			Nem	Kizárva

***, ** és * 1 százalékos, 5, illetve 10 százalékos szignifikanciaszintet jelent; Nem azt jelenti, hogy a koefficiens nem szignifikáns.

Magyarország: a 9–14. sorokban egy magyar dummyt alkalmaztam; a 15–16. sorokban a számításokat csak a többi hét országra végeztem el.

A 12. táblázat mutatja be *strukt97*, tehát az 1997. évi összefoglaló strukturális (minőségi) teljesítmények többváltozós lineáris regresszióval való becsléseit.

Mint fentebb már említettem, a két örökségi mutató, *MilMünc* és *GDP97*, olyan szorosan korrelál egymással, hogy egy becslésen belül együtt nem alkalmazhatók. Ha bármelyiküket együtt alkalmazzuk az átmenetben való előrehaladás egyik mutatójával (*átmmut*-tal vagy *KKB89–97*-tel), akkor a korrigált determinációs koefficiens (R^2) 0,73 vagy ennél nagyobb; *átmmut*-tal mindig legalább 0,76, tehát ez valamivel jobb becslési mutató. *Átmüt*, ha *MilMünc*-hel kombináljuk, ugyancsak jobb *F*-tesztet ad, és saját koefficiensének szignifikanciaszintje nem rosszabb, mint 5 százalék, kivéve, ha *KKB89–97*-tel együtt alkalmazzuk. (Az utóbbi esetben, a fent említett multikollinearitás miatt, a

¹⁰ A 11. táblázat ugyancsak korrelációt mutat – ha viszonylag gyengét is – *átmmut* és *strukt93* között, ami arra utal, hogy a gazdasági átmenet előrehaladásának országok közötti különbségei már az egyes országok 1993-as strukturális teljesítményeire is hatással voltak. Első pillantásra zavaró momentumnak tűnik itt a hatás látszólag retroaktív jellege (az 1995–97-es átmeneti teljesítmény hatása az 1993-as strukturális színvonalra). Ennek a paradoxonnak a nyilvánvaló magyarázata az a folyamatosság, amely az egyes országok reformpolitikájában megfigyelhető (gyakran meglepően kevésbé zavartatva még kormányváltások által is). Ezek szerint az 1995–97 évek átmenetmutatói, amelyek *transind* alapját alkotják, elég jó közelítései az előző évek gazdaság átmenetbeli relatív teljesítményeinek is. Érdekes itt megjegyezni, hogy *strukt93* egyébként hasonló becslése az EBRD 1994-es átmenetmutatóival rosszabb eredményt ad. Ez is megerősíti ezekkel az inkább még kísérleti mutatókkal kapcsolatos kedvezőtlen értékelésemet. (Vö.: fent.)

koefficiens még 10 százalékos szinten sem szignifikáns.) A KKB89–97-tel készített becslések szignifikanciaszintjei kedvezőtlenebbek, mint az átmmt-ra épülőkéi, és magának KKB89–97-nek a koefficiensei többnyire még 10 százalékos szinten sem szignifikánsak.

KKB89–97 átmmt-hoz mért viszonylagos gyengesége a becslésekben szinte alig észrevehető, a vártnál kisebb. Noha mi az átmenet előrehaladásának egyik mutatójaként használjuk, valójában csak részben tükrözi ezt az előrehaladást, mint arra már utaltunk. Ugyancsak célszerű itt megemlíteni, hogy a közvetlen külföldi beruházások az ágazaton belüli kereskedelem regressziós elemzéseiben eléggé vegyes teljesítményt nyújtottak. Balassa–Bauwens [1987] számításai szerint a közvetlen külföldi beruházás és a külföldi leányvállalati változók – az általuk megfigyelt összes, fejlett és fejlődő ország között – negatív hatással voltak az ÁBK-ra, éspedig 1 százalékos szignifikanciaszinten. A közvetlen külföldi beruházásnál ez is volt a szerzők várakozása; a külföldi leányvállalat-mutató esetében ez azt jelenti, hogy a „helyettesítési” hatás (az áruexport helyettesítése tőkeexporttal) erősebb volt, mint az „input” hatás (az anyaországból importált inputok ÁBK-t növelő hatása). A külföldi összeszerelési változónak pozitív hatása volt, jó szignifikanciával. Ugyanakkor a fejlődő országok csoportján belüli ÁBK becslésénél a közvetlen külföldi beruházás és a külföldi leányvállalati változók nem voltak szignifikánsak. A fejlett és fejlődő országok közötti ÁBK becslésénél viszont ismét szignifikáns volt mindkét mutató – negatív előjelű hatással. Pagulatos–Sorensen [1975] ugyancsak találtak arra utaló jeleket, hogy a közvetlen külföldi beruházás kereskedelemhelyettesítő szerepet játszott az Európai Gazdasági Közösség és az USA viszonylatában. De azt is alátámasztják számítási eredmények, hogy Ausztria közvetlen külföldi beruházásai pozitív hatással vannak ennek az országnak az ágazaton belüli kereskedelmére (vö.: Pfaffermayr, 1996). Mindezek alapján el kell fogadnunk azt, hogy a közvetlen külföldi beruházások egy adott összege a körülményektől függően egészen különböző hatással lehet az ÁBK-ra és általában a feldolgozóipar strukturális fejlődésére.

Nyilván az országok általunk vizsgált körében is vannak ilyen különbségek. Természetes, hogy a közvetlen külföldi beruházások egy része a közép-kelet-európai országokban is kereskedelemhelyettesítő jellegű, és jelentős, de országok között különböző mennyiségű külföldi tőkét fektettek be infrastrukturális projektekbe, köztük olyanokba, amelyek hatása a feldolgozóipar strukturális fejlődésére, legalábbis rövid távon, csekély vagy semmilyen. Ugyanakkor a közvetlen külföldi beruházások egy jelentős része – de ismét országok szerint különböző része – különböző műszaki színvonalú gyárak létesítésére szolgál, azzal a céllal, hogy nemzetközi termelési hálózatok részeként működtessék őket, gyakran ugyanazon vállalat keretében (ezzel vállalaton belüli nemzetközi kereskedelmet generálva). A közvetlen külföldi beruházásoknak ez a válfaja gyakran válik a feldolgozóipar strukturális fejlődésének közvetlen forrásává – és ez nyilván fokozottan igaz, ha a fejlődést a külkereskedelmi adatokon mérjük. A közép-kelet-európai közvetlen külföldi beruházásoknak ez a dichotómiája megjelenik például Kurz–Wittke [1998] munkájában.

Így a közvetlen külföldi beruházások összege meglehetősen problematikus mutató, és a viszonylag jó statisztikákban, amelyeket a strukturális fejlődés közvetlen külföldi beruházás alapján való becslésével kapunk, döntő szerepe van a Magyarország esetében egyaránt kiemelkedően magas – tehát egymással korreláló – KKB89–97 és *strukt97* értéknek. *Strukt97* becsléseiben egy Magyarország-dummy kb. ugyanazt a szerepet játssza, mint KKB89–97. A *Milmmunch*-hel számolt regresszió megközelítőleg ugyanazt az eredményt adja, akár KKB89–97-et alkalmazzuk második független változóként, akár egy Magyarország-dummyt, továbbá akkor is, ha mindkettőt együtt vesszük bele a számításba. És ha a számítást csak a másik hét országra végezzük el, akkor KKB89–97

(korrigált R^2 növekményében mért) többletmagyarázó ereje eltűnik, *átmmut*-é viszont jelentősen megnövekszik. Ezért *KKB89–97*-nek mint az átmenetben való előrehaladás egyik mutatójának és mint a feldolgozóipari strukturális fejlődés egyik, regressziós elemzéssel kimutatható tényezőjének a szerepe itt lényegében „csak Magyarország” jelenséggént jelenik meg. Az adott vonatkozású regressziós eredmények egy másik lehetséges értelmezése az, hogy az EBRD átmenetmutatói alábecsülik Magyarország előnyét a többi átmeneti országhoz képest.

Az eddigi megfontolások alapján *strukt97* legfontosabb becslésének azt kell tekintenünk, amelyben *MilMünc* az örökséget jelentő független változó; ezt az átmenetben való előrehaladás általános mutatójaként *átmmut*, a magyar átmenet speciális mutatójaként egy Magyarország-dummy egészíti ki. (Ahol a Magyarország-dummy, mint azt a fentiekben kimutattuk, *KKB89–97*-ének nagyjából megfelelő szerepet játszik, a közvetlen külföldi beruházásban és ezen belül a feldolgozóipar strukturális fejlődését érintő közvetlen beruházásban Magyarország és a többi ország közötti nagy különbséget reprezentálja.) Mint azt az Olvasó a 11. és 12. táblázatban látja, *strukt97* becslése egyedül *MilMünc*-hel 0,54-es korrigált R^2 -et ad; *átmmut* mint második független változó belépése ezt 0,84-re növeli, ami a Magyarország- (és közvetlen külföldi beruházást jelentő) dummyval tovább nő 0,91-re. A becslés 1 százalékos szinten szignifikáns, az egyes független változók koefficiensei pedig 5, illetve 10 százalékos szinten. Noha az utóbbi – nem rossz, de nem is kiváló – parciális szignifikanciaszintek azt mutatják, hogy nem tudjuk a független változóknak egy multikollinearitástól mentes kombinációját kialakítani, ez mégis figyelemre méltó eredmény.

Ez ugyanis pozitív választ jelent a feltett kérdésre. Igen, a feldolgozóipar strukturális (minőségi) fejlettségi szintjei országok közötti különbségeinek az utóbbi évek folyamán megfigyelhető eltávolodása az örökségük általi alapvető meghatározottságtól az átmenetben való előrehaladásukkal magyarázható. Kutatásomnak ez az első fő következtetése.

Érdekes ebből a szempontból megfigyelni és összehasonlítani az egyes országokat. Magyarország kiemelkedik mind a strukturális trendteljesítményben, mind az átmenetben (vö.: 1. ábrát és 9. táblázatot). Szlovénia gyenge trendteljesítménye és látható viszonylagos strukturális hanyatlása összhangban van meglehetősen alacsony átmenetmutatóival. Észtország – Lettországhoz hasonló örökséggel, de nagyobb reformelőköltiséggel – Lettországnál jóval magasabb strukturális fejlettségi szintet ért el 1997-re. Ugyanakkor Szlovákia jelentős strukturális előrehaladása nagyrészt „örökségvezéreltnek” tűnik.¹¹

És mi a helyzet a gazdasági növekedéssel?

A feldolgozóipar strukturális (minőségi) fejlődésére vonatkozó sikeres becslések egyik fontos mellékterméke az, hogy *mindkettő mutatói megerősítést nyertek* számításainkban. Megállapíthatjuk: *strukt97* és *strukttrend* kifejezi (megközelíti) az ipar strukturális előrehaladását (az 1997-ben elért színvonalat, illetve az 1993 és 1997 közötti változás trendjét) a nyolc közép-kelet-európai országban. És ehhez hasonlóan: *átmmut*, *KKB89–97* és a Magyarország-dummy kifejezik (persze ismét: megközelítik) a kérdéses országok gazdasági átmenetben való viszonylagos előrehaladását. Ezeknek az adatoknak a birtokában furcsa lenne, ha nem tennénk fel a kérdést: ezek – az átmenetmutatók, a strukturális mutatók vagy esetleg ezek is amazok is egyszerre – összefüggésben vannak-e a gazdasági növekedéssel?

¹¹ Lásd a 9. lábjegyzetet.

Az ilyen összefüggést firtató regressziós számítások katasztrofális becslési eredményeket adnak. Semmiféle kapcsolatot sem lehet találni a változást (trendet) kifejező változók között. Tehát egyfelől az átmenetben való előrehaladás mutatói (*átmmut* és/vagy *KKB89–97*) és/vagy a strukturális fejlődés trendmutatója (*strukttrend*) között, másfelől (1993–97-ben) az egy főre jutó GDP, az ipari termelés vagy a szűk feldolgozó-ipari export növekedési trendje között nincs összefüggés. (Természetesen az ilyen rövid idősorokból számított trendkoefficiensek problematikusak, mert statisztikailag csak részben szignifikánsak, de hadd emlékeztessenem az Olvasót: a strukturális fejlődés ugyanezen időszakbeli trendjei elég jó statisztikával becsülhetők *átmmut*-tal.)

Ami az egy főre jutó GDP-t illeti, annak nemcsak a növekedési trendjét, hanem az 1997. évi szintjét is – két különböző módon – megpróbálhatjuk becsülni. Először, emlékeztetve arra a fenti megállapításra, hogy *GDP97* szoros korrelációban van mind *MilMünch*-hel, mind *GDP93*-mal, azaz jól becsülhető bármelyikükkel (R^2 0,92 felett, szignifikáns 1 százalékos szinten), megpróbálhatjuk ezt a becslést javítani további független változó(k)ként bevezetve *átmmut*, *KKB89–97* és *strukttrend* bármelyikét, vagy ezek tetszőleges kombinációját. Ezek a változók azonban nem javítják a becslést, vagy ha valamilyen csekély mértékben mégis javítják, akkor sem szignifikánsak, részben nem is a várt előjelet kapják. Ugyancsak nem vezet megfelelő eredményre a másik számítási mód, amelyben *GDP97*-et *struk97*-tel próbáljuk becsülni – így ugyanis azt találjuk, hogy *struk93* lényegesen jobb becslést ad *GDP97*-re, mint *struk97*.¹²

Ez a legutóbbi megállapítás lényegében már kifejezi kutatásom második fő következtetését: a strukturális (minőségi) fejlődés és a mennyiségi növekedés kettéágazását. A GDP-szintek országok közötti különbségei 1997-ben is örökségmeghatározottak maradnak (ez tükrözi az is, hogy *GDP97* ugyanúgy használható örökségmutatóként, mint *GDP93* vagy *MilMünch*). A strukturális (minőségi) fejlődés országok közötti különbségei elszakadnak ezektől az arányoktól, és pedig az átmenetben való előrehaladás országok közötti különbségeinek megfelelően. A mennyiségi növekedést azonban mindez egyáltalán nem látszik befolyásolni.

Ez a kép egy kicsit aggasztó lehet nekünk, közgazdászoknak. Mi a gazdasági haladást a GDP növekedésében szoktuk mérni. Bármilyen rossz is ez a mutató, még mindig jobban megfelel a társadalmi jólét mérésének céljaira, mint más mutatók. És minden bizonnyal sokkal jobban megfelel, mint a feldolgozóipar strukturális (minőségi) fejlődése. Így, ha az átmenetben való radikálisabb előrehaladás erős lendületet ad az utóbbinak, anélkül, hogy bármilyen látható nyomot hagyna az előbbin – azaz anélkül, hogy gyorsítaná a gazdasági növekedést –, akkor az, ismétlem, aggasztó. Ez az aggodalom azonban rendkívül rövid időszak tapasztalatán alapul. Ezen az alapon túl korai lenne előre jelezni a minőségi és mennyiségi fejlődés olyan kettéválását, amilyenre eddig még sohasem volt példa. Ehelyett remélhetjük azt, hogy az átalakulásban való radikális előrehaladás nyomán a mennyiségi gyorsulás is közel van, éppen csak túl a strukturális (minőségi) fejlődés első nagy lépéseinek útkanyarulatán. Természetesen reményeket nem lehet ökonometriaival eszközökkel vizsgálni.

¹² *GDP97* *struk97*-tel való becslése önmagában nem ad nagyon rossz eredményeket (korrigált $R^2=0,57$, 5 százalékos szinten szignifikáns). A baj azonban az, hogy ha *struk97* helyett *struk93*-mal becsüljük *GDP97*-et, akkor jobb – lényegesen jobb – eredményre jutunk: korrigált $R^2=0,84$, 1 százalékos szinten szignifikáns. Tehát a strukturális fejlődés 1993-as szintjeinek vektora, amely igen jó becslést ($R^2=0,88$) ad a GDP 1993-as szintjeire, alig ad rosszabbat az 1997-es GDP-szintekre, és sokkal jobbat ad, mint a strukturális fejlődés 1997-es szintjeinek vektora.

- Aiginger, K. – Havlik, P – Wolfmayr-Schnitzer, Y [1998]: The World Economy, Economic Growth and Restructuring in Transition Economies. 15–39. o. In: OECD [1998].
- Balassa, B. [1967]: Trade Creation and Trade Diversion in the European Common Market. *The Economic Journal*, March, 1–21. o.
- Balassa, B. – Bauwens, L. [1987]: Intra-industry Specialisation in a Multi-Country and Multi-Industry Framework. *The Economic Journal*, Vol. 97, 923–939. o.
- Baldwin, R. [1994]: Towards an Integrated Europe. CEPR, London.
- Bowen, H. P. – Hollander, A. – Viaene, J. M. [1998]: Applied International Trade Analysis. Macmillan, London.
- Brenton [1999]: Trade and Investment in Europe: The Impact of the Next Enlargement. Center for European Policy Studies, Brussels.
- Carlin, W. – Landesmann, M. [1997]: From Theory into Practice? Corporate Restructuring and Economic Dynamism in the Transition. *Oxford Review of Economic Policy*, 13, No. 2. 77–105. o.
- Comisso, E. [1998]: Implicit Development Strategies in Central East Europe and Cross-National Production Networks. 380–423. In: Zysman, J. – Schwartz, A. [1998].
- Drabek, M. – Greenaway, D. [1984]: Economic Integration and Intra-Industry Trade: the EEC and CMEA Compared. *Kyklos*, Vol. 3, 444–469. o.
- EBRD (different issues): Transition report 1994, 1995, 1996, 1997, 1999. European Bank For Reconstruction and Development, London.
- Eichengreen, B. – Kohl, R. [1998]: The External Sector, the State, and Development in Eastern Europe. In: Zysman – Schwartz. (eds.) [1998].
- Faini, R. –Portes, R. (eds.) [1995]: European Union Trade with Eastern Europe: Adjustment and Opportunities. CEPR, London.
- Falvey, R. [1981]: Commercial Policy and Intra-Industry Trade., *Journal of International Economics* (11), 495–511. o.
- Falvey, R. – Kierzkowski, H. [1985]: Product Quality, Intra-Industry Trade and (Im)perfect Competition. In: Kierzkowski [1985].
- Fontagné, L. – Freudenberg, M. – Ünal-Kesenci, D. [1996]: Statistical Analysis of Trade in Intermediate Products., Eurostat, 6D series.
- Freudenberg, M. – Lemoine, F. [1999]: Central and Eastern European Countries in the International Division of Labour in Europe. CEPII, document de travail, No. 99, Paris.
- Glejser, H. [1983]: Intra-Industry and Inter-Industry Trade Specialisation. Trend and Cycle in the E. E. C. In: Tharakan (ed.) [1983].
- Greenaway, D. – Hine, R. C. – Milner, C. [1994]: Contry-Specific Factors and the Pattern of Horizontal and Vertical Intra-Industry Trade in the UK. *Weltwirtschaftliches Archiv* (130), 77–100. o.
- Greenaway, D. – Hine, R. C. – Milner, C. [1995]: Vertical and Horizontal Intra-Industry Trade: A Cross-Industry Analysis for the United Kingdom. *The Economic Journal* (105), 1505–1518. o.
- Greenaway, D. – Milner, C. [1986]: The Economics of Intra-Industry Trade. Blackwell, London.
- Guerrieri, P. [1998]: Trade Patterns, FDI, and Industrial Restructuring of Central and Eastern Europe. In: Zysman – Schwartz. (eds.) [1998].
- Halpern, L. [1995]: Comparative Advantage and Likely Trade Pattern of the CEECs. In: Faini, R. –Portes, R. (eds.) [1995].
- Hamilton, C. – Winters, L. A. [1992]: Opening up International Trade with Eastern Europe. *Economic Policy*, 14, 77–116. o.
- Havlik, P. [1998a]: Export competitiveness of Central and Eastern Europe. 71–79. In: OECD [1998].
- Havlik, P. [1998b]: Labour Cost Competitiveness of Central and Eastern Europe. 159–177. o. In: OECD [1998].
- Hirsch, S [1977]: Rich Man's, Poor Man's and Every Man's Goods: Aspects of Industrialisation. J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen.
- Hunya, G. [1999]: Foreign Direct Investment and the Catching-up of Accession Countries. Paper submitted to the EACES Workshop The European Union Enlargement to the East, but at what speed? Paris, 22–23. March.
- Kaminski, B – Wang, Z. K. – Winters, L. A [1996]: Foreign Trade in the Transition: The international Environment and Domestic Policy. *Studies of Economics of Transformation*, 20, World Bank, Washington, D. C.
- Kierzkowski, H. (ed..) [1985]: Protection and Competition in International Trade. Blackwell, London.

- Kurz, C. – Wittke, V. [1998]: Using Industrial Capacities as a Way of Integrating the Central and Eastern European Economies. In: Zysman – Schwartz. (Eds.) [1998].
- Landesmann, M. – Burgstaller, J. [1997]: Vertical Product Differentiation in EU Markets: The Relative Position of East European Producers. WIIW Research Reports, Vienna, No. 234.
- Neven, D. [1995]: Trade Liberalisation with Eastern Nations: How Sensitive? In: Faini, R. –Portes, R. (eds.) [1995].
- OECD [1995]: Europe Agreements: An Overview of Trade Aspects. OECD, Paris.
- OECD [1998]: The Competitiveness of Transition Economies. OECD, Paris.
- Pagulatos, E. – Sorensen, R. [1975]: Two-way International Trade: an Econometric Analysis. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 111, 455–465. o.
- Pfaffermayr, M. [1996]: Foreign Outward Direct Investment and Exports in Austrian Manufacturing: Substitutes or Complements? *Weltwirtschaftliches Archiv*, 132 . 501–523. o.
- Schumacher, D. [1983]: Intra-Industry Trade between the Federal Republic of Germany and Developing Countries: Extent and Some Characteristics. In: Tharakan [1983].
- Tharakan, P. K. M. (Ed.) [1983]: Intra-Industry Trade. Empirical and Methodological Aspects. North-Holland, Amsterdam.
- Urban, W. [1999]: Patterns of Structural Change in Manufacturing in the Transition Countries. In: WIIW [1999].
- Westin, P. [1998]: Comparative Advantage and Characteristics of Russia's Trade with the European Union. *Review of Economies in Transition*, No. 2, Bank of Finland, Helsinki.
- WIIW [1999]: Structural Developments in Central and Eastern Europe Report 1999. Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, Vienna.
- Winters, L. A. – Wang, Z. K. [1994]: Eastern Europe's International Trade. Manchester University Press, Manchester.
- Wolfmayr-Schnitzer, Y. [1988a]: Trade Performance of CEECs according to technology Classes. 41–69. o. In: OECD [1988].
- Wolfmayr-Schnitzer, Y. [1988b]: Intra-Industry Trade of CEECs. In: OECD [1998].
- Zysman, J. – Schwartz, A. (eds.) [1998]: Enlarging Europe: The Industrial Foundations of a New Political Reality. University of California Berkeley, Berkeley.

Módszertani megjegyzések I.: ágazatok technológiai szintek szerinti bontása NACE két- és háromjegyű ágazatok

Magas technológia

241	Vegyipari alaptermékek
242	Növényvédőszer
244	Gyógyszerek
283	Gőzfejlesztő berendezések (kivéve: központi fűtési kazánok)
291	Egyéb gépek és berendezések
294	Szerszámgépek
295	Egyéb speciális célú gépek
296	Fegyver és lőszer
30	Irodai és számítógépek
312	Villamoselosztó- és irányítóeszközök
313	Szigetelt vezetékek és kábel
316	Egyéb elektromos berendezések
321	Elektroncsövek és más elektronikus berendezések
33	Orvosi, precíziós és optikai műszerek, órák (kivéve 335: órák)
353	Űrhajók és repülőgépek
366	Vegyes iparcikkek

Közepesen magas technológia

243	Festékek, lakkok, nyomtatószer, ragasztók
245	Glycerol, szappan, mosószer, kozmetikumok
246	Egyéb vegyipari termékek
247	Műszál
292	Egyéb általános célú gépek
293	Mezőgazdasági és erdőgazdasági gépek
297	Egyéb háztartási készülékek
311	Villamos motorok, generátorok, áramátalakítók
314	Akkumulátorok, elemek
315	Világító berendezések és lámpák
322	Televízió- és rádióadók, vezetékes távközlési berendezések
323	Televízió- és rádióvevők, hang- és képrögzítő és -lejátszó eszközök
335	Órák
34	Gépjárművek és vontatmányaik
35	Egyéb közlekedési berendezések (kivéve 353: űrhajók és repülőgépek)

Közepesen alacsony technológia

25	Gumi- és műanyag termékek
26	Egyéb nemfém termékek
27	Alapvető fémek
28	Fémfeldolgozó-ipari termékek (kivéve 283: gőzfejlesztő berendezések)
36	Bútorok, egyéb ipari termékek (kivéve 361: bútorok és 366: vegyes iparcikkek)

Alacsony technológia

Minden egyéb

Forrás: Lionel Fontegné – Michael Freudenberg – Deniz Ünal-Kesenci: Haute technologie et échelles de qualité: de fortes asymétries en Europe. CEPII, Paris, 1999 (Kézirat).

Módszertani megjegyzések II: ágazaton belüli kereskedelem (ÁBK)

Az ágazaton belüli kereskedelem aránya az összes kereskedelemhez:

$$\text{ÖsszesÁBK} = \frac{2 * S_i [\text{MIN}(x_i; m_i)]}{x_i + m_i}$$

ahol: x_i a „szűk” feldolgozóipar összes exportja, m_i az összes importja; x_i és m_i ezek NACE négy számjegyű ágazatok szerinti bontását jelölik.

A felülről vertikális ágazaton belüli kereskedelem aránya az összes kereskedelemhez:

$$\text{ÁBK}_{\text{felülről}} = \frac{2 * S_i [\text{MIN}(x_i^s; m_i^s)]}{x_i + m_i}$$

ahol: x_i^s és m_i^s azon NACE négy számjegyű ágazatok exportját, illetve importját jelöli, amelyekben az export súlyértéke 15 százalékkal vagy többel meghaladja az importét.

A horizontális ágazaton belüli kereskedelem aránya az összes kereskedelemhez:

$$\text{horizÁBK} = \frac{2 * S_i [\text{MIN}(x_i^h; m_i^h)]}{x_i + m_i}$$

ahol: x_i^h és m_i^h azon NACE négy számjegyű ágazatok exportját, illetve importját jelöli, amelyeknél az export súlyértéke az importétól kevesebb mint 15 százalékkal tér el.

A külföldi tőkebefektetések regionális hatásai – gazdaságpolitikai megfontolások

SZALAVETZ ANDREA

*A tanulmány a külföldi működőtőke-befektetések regionális hatását veszi nagytító alá. Választ keres arra a kérdésre, hogy a külföldi tőkebefektetések révén mérséklődnek-e a regionális különbségek, javul-e a külföldi tőkebefektetésekkel létrehozott új gazdasági tevékenységeknek köszönhetően az elmaradott régiók versenyképessége is? Épülhet-e az általános gazdaságfejlesztési stratégia arra, hogy a gazdaság egyes térségeiben a külföldi működőtőke-befektetések segítségével beindított extenzív növekedést támogatják? Épülhet-e a regionális fejlesztési stratégia arra, hogy egyes elmaradott régiók gazdasági fejlődése külföldi működőtőke-befektetések fokozott ösztönzésével valósuljon meg (kialakíthatók-e növekedési pólusok elmaradott régiókban)? Értelmszerűen adódó válasz, hogy a kínálatorientált stratégia természetesen alkalmazható, de nem elégséges ahhoz, hogy a régió tőkevonzási képessége erősödjön. Nem elegendő a „hardver” (a tőkebefektetőknek biztosított megfelelő színvonalú telephelykínálat) jelenléte, kialakítása, hanem keresletorientált stratégiával, a régiók belső erőforrásainak mozgósításával el kell érni, hogy a hardver szoftverrel telítődjék, a regionális vonzerőt alakító tényezők ne merüljenek ki abban, hogy egy potenciális befektető infrastruktúrával felszerelt, előkészített telephelyet találjon. Komplex vállalkozásfejlesztésre van szükség, ami az infrastruktúra és a támogatási rendszer kialakításán túlmenően magában foglalja a humántőke-beruházásokat, az intézményrendszer-fejlesztést, a kis- és középvállalatok támogatását. A tanulmány sorra veszi és Borsod-Abaúj-Zemplén megye példáján elemzi a kínálat- és keresletorientált területfejlesztési politika lehetőségeit, buktatóit.**

Hasonlítsuk össze a területfejlesztési stratégiaalkotók vízióiban szereplő jól prosperáló, sikeres régiók tulajdonságait a hátrányos helyzetű, hanyatló válságrégiókéval! Technológiaintenzív termelésen, területileg koncentráltan elhelyezkedő, feltörekvő iparágakba (emerging industries) tartozó cégeken alapuló gyors növekedés az egyik oldalon, válságos helyzetű, hanyatló iparágak dominanciája, termeléseszköken, munkanélküliség a másikon. Sokszínű gazdasági tevékenység, termeléshez kapcsolódó szolgáltatások és rugalmas beszállító hálózat, diverzifikált termelési és szolgáltatási struktúra az egyik oldalon – monostruktúra, alacsony diverzifikáció, gyér vállalati kapcsolatrendszer a másikon.

Az elmaradott és a jól prosperáló régiók között a fő különbség a regionális növekedést hordozó tényezők eltérő állapota. Eltérő a gazdasági tevékenység és a beruházások intenzitása, más nagyságrendű a külföldi tőke jelenléte. Eltér a helyi-területi hálózatok –

Szalavetz Andrea, az MTA Világgazdasági Kutató Intézetének munkatársa.

* A tanulmány az OKTK 1548/L/98 támogatásával készült.

a vállalatközi és a gazdasági szereplők és intézmények közötti kapcsolatrendszer – sűrűsége, más minőségi mutatókkal írható le az intézményrendszer. Eltér a humán erőforrások minősége, a munkaerő képzettsége, az oktatás színvonala, a regionális innovációs potenciál.

A tanulmány a regionális növekedést hordozó fenti tényezők közül egyet, a külföldi működőtőke-befektetések regionális hatását veszi nagyító alá. Állíthatjuk-e, hogy a külföldi tőkebefektetések révén mérséklődnek a regionális különbségek, hogy a külföldi tőkebefektetésekkel létrehozott új gazdasági tevékenységeknek köszönhetően az elmaradott régiók versenyképessége is javul? Állíthatjuk-e, hogy a külföldi tőke új tevékenységeket telepít be, ezáltal a hanyatló régiók gazdasági szerkezete diverzifikálódik, konjunkturális sebezhetősége mérséklődik? Esetleg épp fordított a helyzet és a külföldi tőkebefektetések révén éppen hogy kiéleződnek az öröklött területi egyenlőtlenségek?

Gazdaságpolitikai szempontból a fenti elméleti problémák helyett inkább az alábbi kérdéseket érdemes megfontolni: Felgyorsítható-e egyes elmaradott régiók gazdasági fejlődése külföldi működőtőke-befektetések fokozott ösztönzésével? Épülhet-e az általános gazdaságfejlesztési stratégia arra, hogy a gazdaság egyes térségeiben a külföldi működőtőke-befektetések segítségével beindított extenzív növekedést támogatják? Széteríthető-e térben – jól kialakított gazdaságpolitikai ösztönzőrendszer segítségével – a jelenleg még csupán egyes földrajzilag jól körülhatárolható területeken jelentkező gyors növekedés?

A külföldi tőkebefektetések regionális szerepe a szakirodalomban

A feldolgozóipar (és a gazdaság) szerkezetének átalakítása

Markusen és Venables [1999] szerint a külföldi tőkebefektetések a hazai gazdaságpolitikánál és a hazai vállalkozók tevékenységénél erőteljesebb hatást gyakorolnak a gazdaság meglévő torzulásaira (például a munkaerő-piaci egyensúlyhiányokra, a termelési struktúrára). A külföldi tőkebefektetések növelik a versenyt az adott iparágban, és ezáltal siettetik a nem kellőképpen versenyképes tevékenységek kiszorulását. Ugyanakkor keresletet teremtenek kapcsolódó iparágak számára. Ha ez utóbbiak hazai képviselői kellőképpen rugalmasan reagálnak, bekapcsolódhatnak a befektetők nemzetközi hálózataiba. *Rechnitzer* [1998] szerint a regionális stratégiák egyik legfontosabb feladata éppen az, hogy segítsék „a lokális gazdaság ráfűződését a nemzetközi gazdasági rendszerekre.” (i. m. 41. o.)

A külföldi tőkebefektetők tehát azáltal oldják a gazdaság öröklött merevségeit, mérséklik a regionális egyensúlytalanságokat, hogy egyrészt felgyorsítják a hanyatló iparágakba tartozó, kevésbé versenyképes cégek kiszorulását a piacról, másrészt új, modern, komoly növekedési potenciállal jellemezhető tevékenységeket honosítanak meg.

Állíthatjuk-e, hogy ahol ez a kiszorítási hatás érvényesült, ott meg is honosítottak új, modern, komoly növekedési potenciállal jellemezhető tevékenységeket, vagy inkább az jellemző, hogy a befektetések gazdaságszerkezetet modernizáló hatásának pozitív és negatív oldala területileg szétválasztva jelentkezett (és ilyen módon inkább a területi polarizációt erősítette)?

Az elmaradott tevékenységek leépülésének felgyorsítása egyes feldolgozóipari szakágazatokban úgy történt, hogy a külföldi befektető felvásárolta a késztermékgyártó helyi céget, késztermékgyártás, -összeszerelés helyett alkatrészgyártásra állt rá, és a más országban működő leányvállalatánál összeszerelt késztermékeket Magyarországon forgalmazni kezdte. Makroszinten ezek az esetek a feldolgozóipar szerkezetének modernizációjához járultak hozzá: új, versenyképes tevékenységeket honosítottak meg a kevésbé

versenyképes korábbiak helyett. Amennyiben a korábbi kapacitások helyén, a nagy állami vállalat ingatlanjaira, infrastruktúrájára építve ipari parkot hoztak létre és más külföldi befektetők megtelepedését ösztönözték az adott telephelyen (ezt sokszor a felvásárló külföldi befektető maga is kezdeményezte, mivel feleslegesen nagynak ítélte az ingatlant, amelyhez a privatizáció révén hozzájutott), megkezdődhetett a diverzifikáción és új befektetők beáramlásán alapuló *extenzív növekedés*.

Ez a fejlődési minta elsősorban azokra a régiókra jellemző, ahol a külföldi befektetők hatékonyságnövelő befektetései dominálnak.

Más iparágakban a külföldi befektetők megtartották a felvásárolt cégek eredeti tevékenységét. A felvásárolt cégeknél hatékonyságjavító, költségsökkentő programokat, a technológiát modernizáló beruházásokat kezdeményeztek. A modernizációs erőfeszítéseket kínálatbővítő forgalmazói tevékenység kísérte. Ez a fejlődési minta elsősorban a piacorientált befektetések tipikus ágazataira volt jellemző, illetve azokra a régiókra, ahol ezek az ágazatok dominálnak. Azokban a régiókban, ahol a külföldi tőke nem a meglévő tevékenységek *helyett* honosított meg valamilyen újat, hanem a befektetések többségét meglévő cégek átvétele és modernizálása tette ki, a versenyképesség-javító erőfeszítések eredményeitől függően megkezdődhetett az adott cégek helyzetének javulásán alapuló *intenzív növekedés*. Ez a növekedés azonban, bármennyire is sikeresek lehettek a feljavított cégek, meg sem közelítette azoknak a régióknak a teljesítménymutatóit, amelyek új befektetők beáramlására, új tevékenységek meghonosítására, vagyis *extenzív növekedésre* alapozták gazdaságfejlesztési stratégiájukat.

A fejlődési minták eltérése és a regionális különbségek elsősorban abból adódnak, hogy az egyes régiókra eltérő ágazati összetétel jellemző. A válság sújtotta hanyatló régiókban, a korábbi nehézipari fellegrákokban az utóbbi kategóriába tartozó ágazatok dominánsak, vagyis olyan iparágak, amelyek az eredeti tevékenységet megtartó, azt modernizáló, a hazai piacra termelő befektetők segítségével modernizálódtak (amennyiben ezek a modernizációs erőfeszítések sikeresek voltak). Ez a fejlődési minta azokra a régiókra jellemző, ahol a külföldi befektetők piacszerző befektetései dominálnak. Új tevékenységeket, új iparágakat meghonosító külföldi működő tőke viszonylag kevés volt ezekben a régiókban.¹ (A „régio” kifejezés ebben a tanulmányban nem a „tervezési statisztikai régio”-ra utal. A szónak területi jelentése van, elvileg mindenfajta területi egységet jelöl – körzet, kistérség, térség, megye, tervezési statisztikai régio stb.)

A nemzetközi szakirodalom hosszú ideje próbálja számszerűsíteni, hogy az egyes régiók eltérő fejlődési sebessége milyen tényezőkre vezethető vissza és a fejlődés sebességét befolyásoló egyes tényezők mekkora súllyal esnek latba. Az alapvető kérdést úgy tehetjük fel, hogy a régiók közötti különbség, az egyes régióknak az országos átlagnál gyorsabb növekedése az adott régióra jellemző jobb teljesítményre, magasabb termelékenységre vezethető-e inkább vissza, vagy pedig arra, hogy az adott régio a gyorsan növekvő iparágakra specializá-

¹ Az eredeti (a rendszerváltás idején fennálló) ágazati összetétel természetesen nem határozta meg abszolút egyértelműen az adott régio későbbi sorsát, fejlődési paramétereit, sem pedig a beáramló külföldi működőtőke-befektetők motivációit. Tatabánya és környéke példája ékes bizonyíték arra, hogy komoly és kreatív területfejlesztési erőfeszítésekkel, jól felépített regionális marketingstratégiával egy hajdani nehézipari régio (bányászat, bányászati gépgyártás, cementgyártás, alumíniumkohászat) számára sem „eleve elrendeltett” a válság sújtotta hanyatló régio sorsa. Tatabánya és környéke nagyszámú külföldi zöldmezős működőtőke-befektetést vonzó növekedési pólussá változott: az újonnan betelepült multinacionális cégeknek köszönhetően gyors *extenzív növekedés* indult meg a térségben (P. K., 2000). Tatabánya földrajzi elhelyezkedése, infrastrukturális adottságai természetesen szintén komoly szerepet játszottak ebben a sikertörténetben. A rosszabb elérhetőségű, kevésbé kiépített infrastruktúrájú magyarországi volt nehézipari központok hasonló területfejlesztési stratégiájának eredményessége jóval csekélyebb (lásd később).

lódott. A kérdés gazdaságpolitikai vonatkozása is rendkívül fontos, hiszen ha az derül ki, hogy a regionális növekedés eltérései alapvetően az eltérő iparági összetételre, az eltérő specializációra vezethetők vissza, akkor a regionális termelékenységet javítani igyekvő, az oktatás és az infrastruktúra fejlesztését célzó regionális fejlesztési politikák vajmi keveset járulhatnak hozzá az elmaradott régiók felzárkózásához. A szakirodalom nem egységes ebben a kérdésben: Esteban [2000] modell-számításából az derül ki, hogy az Európai Unió egyes régiói közötti eltéréseket inkább a régiók átlagos termelékenységének különbségei okozzák, semmint a régiók eltérő iparági összetétele. Garcia-Milá és McGuire [1993] tanulmánya ezzel szemben az iparági összetétel kulcsszerepe mellett sorakoztat fel érveket. Az egyes iparágak nem csupán a növekedésük sebességében térnek el egymástól, de komoly különbséget fedezhetünk fel abban is, hogy elhelyezkedésük területileg mennyire koncentrált, milyen mértékben járulnak hozzá a technológia és a tudás diffúziójához, indulnak-e ki belőlük diffúziós impulzusok (például, mert beszállításigényességük különböző).

Az elmaradott régiók másik típusába az országos átlagtól jóval elmaradó intenzitású feldolgozóipari tevékenységgel, kevésbé kiépített infrastruktúrával jellemezhető térségek tartoznak. (A tanulmány ezt a típust nevezi a továbbiakban elmaradott régióknak, a leépülő iparú válságrégiót pedig „hanyatló”-nak, függetlenül attól, hogy a két típus jellemvonásaiban sok átfedés lehetséges.) Esetükben a kérdés nem úgy merül fel, hogy a leépült tevékenységek helyett megtelepedik-e új, amely megalapozza a terület fejlődését, hanem úgy, hogy beáramlik-e ezekbe a térségekbe a növekedést és felzárkózást beindító külföldi tőke. Erre a kérdésre később térek vissza.

Növekedési pólusok kialakítása

Az előző fejezetben a külföldi tőkebefektetések szerkezetátalakító hatásáról volt szó. A külföldi tőkebefektetések regionális szerepét másként is megközelíthetjük. A regionális fejlődés egyik alapvető megnyilvánulási formája, hogy növekedési pólusok jönnek létre. Növekedési pólusnak egy-egy földrajzilag jól körülhatárolható térség látványos növekedését nevezzük. Ezek a térségek általában termelési klaszterek (klaszternek nevezzük, ha nagyszámú, azonos vagy/és egymáshoz kapcsolódó iparágba tartozó termelő koncentrálódik egy adott földrajzi térben).² A klasztereken belül szinergia- és multiplikátorhatással számolhatunk, ami a helyi erőforrások felértékelődéséhez vezet.³ A klaszteren belül a szereplők általában intenzív gazdasági kapcsolatban állnak egymással. Az adott ipari körzetben felgyorsul az információ és a tudás áramlása: a klaszterbe tartozó gazdasági szereplők általában rugalmasabbak, hatékonyabbak, termelékenyebbek, innovatívabbak, mint a gazdasági térben szétszórtnan működő versenytársaik (Porter, 1998, Baptista, 1996). Az innovációt, a tudás áramlását, és a tőkebefektetés újabb befek-

² A termelési klaszterek kialakulásáról és életciklusáról részletesen ír Pouder és St. John [1996], valamint Porter [1998]. Tanulmányukban figyelmeztetnek arra, hogy a klaszterek életciklusa előbb-utóbb a hanyatlási fázisba jut. Gyors hanyatlást idézhet elő egy-egy radikális innováció, amely megszakítja a technológia fokozatos fejlődését és új technológiai pályára kényszeríti az adott iparág versenyben maradni kívánó cégeit. Ebben az esetben a klaszterbe tömörült cégek számára kifejezetten hátrányossá válhatnak az adott területen felhalmozott, a régi technológiával kapcsolatos eszközök, együttműködések, tudás és információ, hiszen mindez: a jól kialakított együttműködések, a szinergiahatás révén élvezett előnyök késleltetik a változások felismerését, kisebb az alkalmazkodási kényszer.

³ Venables [1996] erre vezeti vissza, hogy egyes régiókban működő vállalkozások másoknál jóval magasabb bért képesek fizetni, mégis a relatíve magas bérszínvonalú régiók továbbra is komoly tőkevonzási képességgel rendelkeznek.

tetéseket vonzó multiplikátor-hatását az is erősíti, hogy a klaszterekbe tartozó cégek egymás felé mint magas technológiai igényű megrendelők is felléphetnek (Audretsch, 1998). Új cégek számára a belépési korlát általában alacsonyabb, mint másutt, hiszen itt, ezekben a növekedési pólusokban az infrastruktúra kiépítettebb, az intézményrendszer fejlettebb, a munkaerő képzettebb, az információ jobban rendelkezésre áll, egyszóval a kockázat alacsonyabb, mint egy klaszteren kívüli telephelyen.

Mi következik mindebből a külföldi tőkebefektetések regionális hatását illetően? A kérdést úgy is feltehetjük, hogy megfigyelhető-e Magyarországon, hogy külföldi működőtőke-befektetések növekedési pólusokat hoztak létre? Épülhet-e az általános gazdaságfejlesztési stratégia arra, hogy külföldi működőtőke-befektetések segítségével növekedési pólusok jöjjenek létre? Mekkora területet érintenek ezek a pólusok, növekednek-e, terjeszkednek-e (szétteríthető-e térben a növekedés)? Épülhet-e a regionális fejlesztési stratégia arra, hogy egyes elmaradott régiók gazdasági fejlődése külföldi működőtőke-befektetések fokozott ösztönzésével valósuljon meg (kialakíthatók-e növekedési pólusok elmaradott régiókban)?

Kínálat- vagy/és keresletorientált regionális fejlesztési politika

A kérdéseket visszavezethetjük a területfejlesztési stratégiák egyik alapkérdésére, nevezetesen, hogy kínálatorientált, exogén hatásokra támaszkodó regionális stratégiával érünk-e el nagyobb eredményt, vagy inkább a keresletorientált, a belső erőforrásokat mozgósító komplex stratégia biztosít nagyobb (vagy éppen kisebb, de tartósabb) eredményt?

Rechnitzer [1998] összefoglalja a kínálatorientált stratégia alapelemeit és legfőbb veszélyeit. E szerint a külföldi működőtőke-befektetésekkel fejleszteni kívánt régiót vonzóvá kell tenni infrastrukturális fejlesztésekkel, a termelést kiszolgáló létesítmények telepítésével, a humán tőkébe történő befektetésekkel, kedvezményekkel stb. A régióba így elkezd beáramlani és multiplikátorhatást kifejteni (Szalavetz, 1996) a működő tőke. Extenzív növekedés, diverzifikáció (új tevékenységek meghonosítása), versenyképességjavulás, modernizáció: íme egy térség gazdasági megújításának kínálati stratégiával megvalósítható módszere.

Kérdés, hogy megfelelőnek ítéljük-e Magyarországon az újabb és újabb befektetők beáramlásával megvalósított extenzív növekedés ütemét és elterjedését? Lehet-e gyorsítani az ütemet nagyobb szabású kínálatorientált (például infrastrukturális) befektetésekkel? Milyen perspektívákkal rendelkeznek a jelenlegi növekedési pólusok?

Ha egy-egy konkrét sikertörténetet, egy-egy konkrét térséget vizsgálunk (Győr, Székesfehérvár, Szombathely, Veszprém, Tatabánya és környékük, továbbá Mór, Gödöllő, Rétság, Hatvan), a befektetők beáramlásának ütemével, a mennyiségi mutatókkal elégedettek lehetünk. Ezekre a térségekre, amelyek a kiemelkedő mennyiségű külföldi működő tőke révén váltak növekedési pólusokká, valóban gyors növekedés, technológia-intenzív termelés, feltörekvő iparágakba tartozó cégek területileg koncentrált elhelyezkedése jellemző. Ami a jól prosperáló térségek térbeli terjeszkedését, új növekedési pólusok létrejöttét illeti, az ütem már kevésbé látványos. Egyértelmű azonban, hogy egy-egy konkrét térségen belül (egy-egy településen, ipari parkban stb.) a folyamat önmagát erősíti, az „első fecskéket” többek követik.

Hipotézisünk szerint a gazdaságfejlesztés egyik útja valóban a növekedési pólusok kialakulásának támogatása. Bizonyos ágazatokban, bizonyos régiókban a külföldi működőtőke-befektetések valóban növekedési pólusokat hoznak létre. A pólusok gyors terjeszkedése, hálózatok sűrűsödése, a belőlük kiinduló innovációs impulzusok diffúziója azonban egyelőre vágyálom csupán.

A szakirodalom a gyorsan növekvő ipari körzetek egyik meghatározó jellemvonásának a szereplők közötti intenzív együttműködést (a kapcsolatok szoros hálóját) tartja. (Storper–Harrison, 1991; Markusen, 1996; Knorringa–Meyer–Stamer, 1998, Simmie–Sennett, 1999). A nagyszámú külföldi működőtőke-befektető beáramlásával létrejött magyarországi növekedési pólusokra azonban kevésbé jellemző, hogy a szereplők között intenzív együttműködés alakulna ki. Ezek a növekedési pólust képező ipari körzetek, a lehetséges típusok közül⁴ (Markusen, 1996) az ún. „szatellit” típusba tartoznak: az ipari körzeten belül minimális a kereskedelem, az itt tevékenykedő cégek elsősorban körzeten kívüli cégekkel (az anyavállalatukkal) állnak kapcsolatban. A fejlődés következő stációjaként elkezdene a körzeten belül is kialakulni kooperációs kapcsolatok, megjelenik a körzeten belüli kereskedelem. Az eddig kizárólag az anyavállalatával kapcsolatban álló leányvállalat helyi beszállítókat keres, az importált termelési inputok egy részét helyi beszerzésű anyagokkal, alkatrészekkel váltja ki. A folyamat előrehaladtával a „szatellit” körzet „kerékagy” típusúvá⁴ alakulhat át, vagyis a nagyobb cégek termelési vertikumára épülve hierarchikus hálózatok jönnek létre. Míg a körzet növekedése korábban kizárólag extenzív tényezőkre, új és új, egymástól független befektetésekre épült, a szereplők közötti kapcsolatok kiépülésével intenzív elemek jelennek meg a fejlődési folyamatban. Bár elvileg léteznek olyan gazdaságpolitikai ösztönzők, amelyekkel a fent leírt intenzív fejlődést céltartan támogatni lehet (példa erre az OMFB–OM integrátori pályázata, vagy egyes területfejlesztési pályázatok regionális kohéziót erősítő kikötése, amely szerint azokat a pályázatokat részesítik előnyben, amelyeket a régió belül több gazdasági szereplő közösen ad be), a jelenlegi magyar gazdaságpolitikai eszköztár leginkább új tőkebefektetések – extenzív növekedés ösztönzésére alkalmas.

Lehet-e gyorsítani az extenzív növekedésre épülő gazdasági fejlődést, egyes fejlesztési kívánt területek tőkeabszorpciós képességének célzott javításával? Megvalósítható-e kínálatorientált regionális stratégia elmaradott régiókban? Reális-e az a feltételezés, hogy elmaradott térségekbe infrastruktúra-fejlesztéssel nagy számban lehet külföldi működőtőke-befektetőket csábítani és ott növekedési pólusokat létrehozni?

Egyfelől az elmaradott régiók elméleti előnyeit, az alacsony termelési inputköltségeket egyértelműen lenullázzák a kiépítetlen infrastruktúrából fakadó hátrányok. Mivel az elmaradott infrastruktúrális hálózatok, szűk keresztmetszetet képezve, a gazdaságfejlesztést is akadályozzák, célszerűnek látszik, hogy a gazdaságilag és az alapvető infrastruktúra kiépítettsége tekintetében egyaránt elmaradott régiók első lépésként nem a befektetésösztönzés, hanem inkább az infrastruktúra, a közmű- és közlekedési hálózat fejlesztése mellett tegyék le a voksot.

„Ne is álmodjunk sikeres befektetésösztönzésről, külföldi befektetők »letelepítéséről« addig – fejezte ki meggyőződését az egyik Megyei Területfejlesztési Tanács képviselője –, amíg ilyen fokú belvív- és szennyvízproblémák vannak, amíg ilyen tragikus a helyzet a hulladékgazdálkodás területén, amíg az országos úthálózatokkal való összeköttetés megoldatlan.”

⁴ Markusen [1996] négy iparikörzet-típust különböztet meg: 1. a marshalli (Marshall, 1920), kis, helyi tulajdonban lévő cégek szoros kooperációjára és versenyére épülő körzet – ennek leginkább az olasz ipari körzetek (Harmadik Itália) felelnek meg (lásd erről: Dallago, 2000), 2. a hierarchikus szerveződésű „kerékagy” típusú körzetek, amelyekben egy vagy több nagyvállalat köré szerveződik a beszállítók és a háttér szolgáltatásokat nyújtó cégek serege, és a fejlesztési, növekedési és innovációs impulzusok elsősorban ezekből a nagy cégekből indulnak ki – ezekben a körzetekben jelentős a körzeten belüli kereskedelem, 3. a szatellit típusú körzetek, ahol a kis- és közepes cégek elsősorban körzeten kívüli cégekkel és nem egymással állnak kooperációs kapcsolatban, végül 4. egy-egy nagyobb állami intézmény (katonai bázis, egyetem) köré szerveződő körzetek.

Másfelől azonban, bár az utóbbi években Kelet-Magyarországon komoly erőfeszítések történtek, a kínálatorientált stratégia jegyében jelentős infrastrukturális beruházásokat kezdeményeztek, ipari parkokat, vállalkozói övezeteket hoztak létre, a kínálatorientált stratégia egyelőre messze nem járt olyan eredményekkel, mint a közép-dunántúli sikertérsegekben.

Az okok szerteágazóak. Több szakértő is felhívta a figyelmet arra (lásd például: *Dancs*, 1999; *Smoke*, 1999), hogy a hatalmas beruházásokkal járó infrastruktúra-fejlesztéssel létrehozott rendszerek működtetése megfelelő helyi bevételek híján finanszírozhatatlan. A helyi bevételek ugyanakkor épp a külföldi befektetőknek nyújtott nagyvonalú kedvezmények miatt csekélyek.

A csekély eredmények másik oka az, hogy ezek az infrastrukturális beruházások többségében nem célzott befektetésösztönző beruházások voltak. A területfejlesztési infrastrukturális beruházások többsége kommunális fejlesztés és a belterületi közlekedési infrastruktúra fejlesztése volt. Mindez nem jelent egyértelműen fejlődést, felzárkózást a minden szempontból elmaradott települések számára. Bár egyes településeken a szennyvízrendszer kiépítettsége és az aszfaltozott utak aránya a száz százalékot közelíti, ugyanakkor a munkanélküliségi ráta továbbra is elviselhetetlenül magas és munkaalkalom továbbra sincsen. Az infrastruktúra-fejlesztés önmagában nem feltétlenül vezet a tökebeáramlás fokozódásához.

Az infrastrukturális beruházások közül az autópálya-építés tökevonzási hatása a legmagasabb. A KOPINT-DATORG Rt. kutatóinak vizsgálata szerint (*Klauber–Barta*, 2000) az autópálya-építés kimutatható gazdasági előnyökkel jár, másként alakul a gazdaság fejlődése azokban a kistérségekben, amelyekben van autópálya, mint ahol nincs. A kínálatorientált stratégia eredményességének kulcseleme az elérhetőség, az összeköttetés megteremtése és javítása.

Egyértelmű befektetésösztönzési beruházásnak tekinthetjük az ipari parkok kialakítását. Az ipari parkok elvileg a működőtőke-befektetők letelepedési feltételeit javítják, a régió abszorpciós képességét fokozzák. Egyelőre ugyanakkor a kelet-magyarországi ipari parkok tökevonzási képessége igencsak mérsékelt. „A jórészt csak 1998-ban létesült észak-magyarországi és észak-alföldi ipari parkok munkahelyteremtő elképzeléseiknek csak egyharmadánál tartanak...” (*Kovács*, 1999). *Kovács* adatai szerint az észak-alföldi ipari parkok több mint fele, a dél-alföldiek egyharmada üresen áll. Összehasonlításképpen: a közép-dunántúli ipari parkoknak csupán 7 százalékában nincs még betelepült gazdasági szervezet (1999-es adatok), Kelet-Magyarországon a mezőgazdasági termelésből kivont, infrastruktúrával felszerelt területek létrehozási és állagmegőrzési költségeinek megtérülése egyelőre bizonytalan. Az ipari parkok esetében a gyér eredmények oka konkrétan az lehet, hogy az ipari parkok kialakítását és a cím megszerzését nem követte a célzott promóció szakasza, a potenciális befektetők célcsoportjának azonosítására és személyes megkeresésére nem került sor. Számításba kell vennünk a „késleltető hatást is”, a kelet-magyarországi ipari parkok megalapítása óta eltelt időszak rövidségét, azt a tényt, hogy az öngerjesztő folyamatnak (az első fecskék megjelenésének, akiket majd egyre többen követnek) nagyon az elején tartunk.

Vajon elégséges magyarázatnak ítéltethetjük a „késleltetési hatást” (bízzunk abban, hogy a folyamat idővel beindul és a dunántúli sikerrégiókhoz hasonlóan felgyorsul, hiszen a multinacionális vállalatok kelet-magyarországi megtelepedésének első jeleit már tapasztalhatjuk), vagy vonjunk le messzebb menő következtetést, azt állítva, hogy a kínálatorientált stratégia elsősorban a relatíve fejlettebb régiókban lehet sikeres?

Mielőtt erre a kérdésre válaszolnánk, vizsgáljuk meg, hogy milyen perspektívával rendelkeznek a magyarországi sikerrégiók?

Optimális esetben a kezdeti extenzív növekedést követően olyan diverzifikációs folyamatok indulnak meg a térségben, amelyek a már megtelepedett tevékenységek integrálódását javítják: kapcsolódó iparágak és szolgáltatások telepednek meg, ami a telephely vonzerejét tovább növeli és a klaszterképződést felgyorsítja. A diverzifikálódás és a „mélyülés” (a telephely minőségi mutatóinak javulása) egymással párhuzamosan történik.

Egy-egy vállalat szintjén, hipotézisünk szerint, a diverzifikálódás és a mélyülés fenti folyamata a következőképpen megy végbe: Megindul a cég integrálódása a helyi gazdaságba, nő a helyi hozzáadott érték – egyrészt a munkafolyamatok bonyolultságának, technológiai igényességének növekedése következtében, másrészt amiatt, hogy a helyi leányvállalatok a termelésen túlmenően egyéb vállalati funkciók felelősségét is átvesszik (a vállalati funkciók diverzifikálása) (Szalavetz, 1999). Az ipari körzet szintjén ennek a folyamatnak a szatellit körzet „kerékagy” típusú körzetté alakulása felel meg.

Mi a helyzet az elmaradott régiókkal? Hipotézisünk szerint az elmaradott és a jól prosperáló régiók ugyanazt a fejlődési pályát járják be, jelesen a fent leírt diverzifikáció és mélyülés pályáját, csak éppen abban fedezhetünk fel jelentős regionális eltéréseket, hogy milyen sebességgel kerül mindekre sor.

A jól prosperáló régiókban ez a folyamat 5–8 évre tehető. A Dunántúl több térségében megfigyelhetők a következők.

Az ott tevékenykedő multinacionális vállalatok az egyre technológia- és tudásigényesebbé váló termelésen túlmenően magyarországi leányvállalatokra bízta a beszerzés és az értékesítés feladatát. A kilencvenes évtized utolsó egy-két évétől kezdve egyre több cég hoz létre fejlesztő bázist is magyarországi gyárában.

A multinacionális vállalatok horizontálisan tágítják magyarországi birodalmukat: az első befektetést néhány éven belül újak követik.

A termelő telephelyek mellett megjelennek a kapcsolódó szolgáltatások, pénzügyi szolgáltatók, szállítómányozók, logisztika stb.

A multinacionális vállalatok egyre inkább integrálódnak a hazai gazdaságba, egyre több helyi beszállítóval lépnek kapcsolatba.

Elmaradott régiókban ugyanakkor ennek a folyamatnak a kifutása elhúzódik: elmaradottságtól és a külső, gazdaságpolitikai ösztönzőktől függően akár 10–15 év is lehet. Mivel a folyamat öngerjesztő, a növekedés egyre gyorsul, a folyamatot később elkezdő és jelenleg még a lassú építkezés fázisában tartó régiók elmaradottsága nő, a területi polarizáció fokozódik. Hipotézisünk szerint, ha a különböző régiók fejlődését az idő függvényében egy-egy görbével ábrázoljuk, azt tapasztaljuk, hogy az elmaradottabb régiók görbéje nem pusztán az időtengely mentén van eltolódva a fejlettebbekhez képest, hanem a görbe alakja is laposabb, a fejlődés elnyújtottabb, hosszabb utat kell megtenni ugyanazon magasság eléréséig. A görbék meredeksége a kezdeti fejlettségi szinttel korrelál.

Külföldi működőtőke-befektetések és területi polarizáció

A statisztikai adatok szerint a külföldi működőtőke-beáramlás komoly területi egyenlőtlenségeket mutat. A külföldi tőkebefektetők a fejlettebb, infrastruktúrával jobban ellátott, képzettebb munkaerővel rendelkező területeket preferálták, így befektetéseikkel inkább a területi polarizációhoz járultak hozzá. A külföldi érdekeltségű szervezetek számának megoszlásával mért egyenlőtlenség a korábbi évekhez képest tovább nő-

vekedett (lásd *Árva–Diczházi*, 1998 és *Hamar*, 1999)⁵, annak ellenére, hogy a sajtóban egy-egy jelentősebb feldolgozóipari multinacionális vállalat kelet-magyarországi gyár-
 avatója kapcsán ma már gyakran olvashatunk arról, hogy a külföldi befektetők kezdik
 felfedezni Kelet-Magyarországot.

1. táblázat

**A külföldi érdekeltségű vállalkozások száma az egyes régiókban az összes külföldi
 érdekeltségű vállalkozás arányában 1998-ban**

Régió	Arány
Budapest	51,5
Pest	6,66
Közép-Dunántúl	6,78
Nyugat-Dunántúl	11
Dél-Dunántúl	6,8
Dunántúl	24,6
Dunántúl és Közép-Magyarország	82,8
Észak-Magyarország	3,2
Észak-Alföld	5,2
Dél-Alföld	8,8
Kelet-Magyarország	17,2

Forrás: KSH Területi Statisztikai Évkönyv, 1998 alapján saját számítások.

Az 1. táblázat adatai azt mutatják, hogy a területi polarizáció felvetése jogos (az or-
 szág kettészakadása nem jó kifejezés, hiszen az ábra ennél jóval bonyolultabb, kiugróak
 lehetnek az egyes megyéken belüli különbségek is – lásd erről: *Major–Nemes Nagy*,
 1999, *Faragó*, 1999). Tény, hogy a regionális fejlettségi különbségek nem csupán a
 rendszerváltást követő nagy átrendeződés során erősödtek fel, hanem az ezt követően
 eltelt bő fél évtizedben is tovább erősödtek.

Térjünk vissza a függőben hagyott kérdéshez, nevezetesen, hogy alkalmazható-e a kí-
 nálatorientált regionális fejlesztési stratégia elmaradott régiók felzárkóztatása érdekében?
 Terelhetők-e ezzel a stratégiával a külföldi működőtőke-befektetések úgy, hogy a gazdasá-
 gi növekedés, gazdasági fejlettség legalább elkezdjen kiegyenlítődni regionális szinten?

Értelemszerűen adódó válasz, hogy a kínálatorientált stratégia természetesen alkal-
 mazható, de nem elégséges ahhoz, hogy a régió tőkevonzási képessége erősödjön. Nem
 elegendő a „hardver” (a tőkebefektetőknek biztosított megfelelő színvonalú telephelykí-
 nálat) jelenléte, kialakítása, hanem keresletorientált stratégiával, a régiók első erőforrá-
 sainak mozgósításával el kell érni, hogy a hardver szoftverrel telítődjék, a regionális
 vonzerőt alakító tényezők ne merüljenek ki abban, hogy egy potenciális befektető infra-
 struktúrával felszerelt, előkészített telephelyet találjon. Komplex vállalkozásfejlesztésre
 van szükség, ami az infrastruktúra és a támogatási rendszer kialakításán túlmenően ma-
 gában foglalja a humántőke-beruházásokat, az intézményrendszer-fejlesztést, a kis- és

⁵ *Hamar* felhívja a figyelmet arra, hogy az elmaradott megyékbe befektetett külföldi működő tőke állo-
 mánya többször olyan gyorsan nő, mint a relatíve fejlettebb megyék működőtőke-állománya. Ez alapján
 azonban, tekintettel az idősorok rövidségére, elszórt következtetés lenne konvergenciát feltételezni, hiszen az
 elmaradott megyék esetében a viszonyítási bázis a fejlettekhez képest olyan alacsony, hogy már minimális
 tőkebeáramlás is látványos százaléokban mért állománynövekedést jelent.

középvállalatok támogatását, akik révén kialakulnak a tőkebefektetők szempontjából olyannyira fontos mikrohálózatok (vevő-szállítói kapcsolatok, helyi-regionális piac). Mindez Nyugat-Dunántúlon szerves fejlődéssel lassanként kezd létrejönni. A kelet-magyarországi régiókban azonban célzott gazdaságpolitikai intézkedésekkel, komplex támogatási rendszerrel kell kialakítani, kialakulásukat felgyorsítani. Más kérdés, hogy a fejlettebb régiókban ugyanúgy szükség van a régió belső erőforrásainak mozgósítására, gazdaságpolitikai eszközökkel történő fejlesztésére, hiszen ez a feltétele annak, hogy a régióban megtelepedett befektetők a termelés technológiai és tudásigényességének fokozatos növelésével és egyre több helyi beszállító alkalmazásával növeljék a helyi hozzáadott értéket. Ez a feltétele továbbá annak, hogy a régióban megtelepedett termelők gazdasági, társadalmi és kulturális „beágyazódása” megkezdődjön (lásd erről: *Granovetter*, 1985, *Grabher*, 1994), ami valószínűsíti, hogy a befektetők a termelés költségeinek növekedésével sem zárják be, telepítik keletebbre gyártóbázisukat.

Tekintsünk egyetlen példát a komplex támogatás jelentőségének demonstrálására. Elmaradt régiókban hiába áll elméletileg jelentős mennyiségű szabad munkaerő rendelkezésre, mivel a hanyatlás, a válságrégiókra jellemző, évekig tartó pangás a humán erőforrások értékét gyorsan csökkenti, a szabad munkaerő piaci értéke a munkanélküliség éveitől erodálódik. A tényezőellátottsági megfontolások így elvi síkon maradnak, a hanyatló régiókban található bőséges szabad munkaerő, a telephelyet kereső multinacionális vállalatokra önmagában nem gyakorol vonzerőt.

Vizsgáljuk meg egy konkrét példa tükrében a fenti, elméleti érvet („Elmaradt régiókban a kínálatorientált stratégia csak akkor lehet sikeres, ha azt megfelelő intenzitású, megfelelően kialakított célrendszerű keresletorientált fejlesztési stratégia egészíti ki – megfelelő ráfordításokkal”).

Kínálat- és keresletorientált területfejlesztési stratégia Borsod-Abaúj-Zemplén megyében

Tekintsük Borsod-Abaúj-Zemplén megye példáját és adatait,⁶ ahol 1995 és 1998 között, az ún. Integrált Szerkezetátalakítási Program keretében 15,237 milliárd (!) forintot fordítottak gazdaságfejlesztési célokra. A megyei program példásan ötvözte a kínálatorientált és a keresletorientált stratégia elemeit, hiszen az infrastrukturális beruházásokon, ipari parkok kialakításán túlmenően (7 ipari parkot, 2 vállalkozói parkot, 3 inkubátorházat hoztak létre) a támogatott prioritások között szerepelt a különböző feldolgozóipari ágazatok fejlesztése, kis- és középvállalatok támogatása, a termékek piacra jutásának elősegítése, a regionális intézményrendszer fejlesztése, információs és egyéb üzleti, valamint pénzügyi szolgáltatások fejlesztése, továbbá a munkaerő és a vállalkozók képzése is. (A programban jelentős összegeket áldoztak agrárfejlesztésekre, a turizmus fejlesztésére, a területi különbségek mérséklésére, szociális programokra és környezetvédelemre is.)

Ha a kemény mutatók szintjén vesszük nagyító alá a program eredményeit, azt tapasztaljuk, hogy mindeme erőfeszítések meglehetősen csekély eredménnyel jártak. (Természetesen itt is számolnunk kell a késleltetett hatással.) A kilencvenes évek első felében kb. 100 ezer és a vizsgált időszakban további 30 ezer munkahely szűnt meg a megyében. A program 7216 új munkahely teremtésével számolt. 1998 végéig ebből 712 (!) valósult meg. Míg az 1998. évi ipari termelés a hat évvel korábbihoz mérve – összehasonlítva áron – országosan több mint 55 százalékkal emelkedett, addig Borsod-Abaúj-Zemplén megyében az emelkedés 13,7 százalék volt. Ugyanebben az időszokban, míg

⁶ Az adatok forrása: Az Integrált...[1999].

országos szinten háromszorosára növekedett az export, a megye exportja 45 százalékkal nőtt (Fejes, 1999). Ami a GDP alakulását illeti, 1994-ben Borsod-Abaúj-Zemplén megyében az egy lakosra jutó GDP az országos átlag 70,3 százaléka volt, 1996-ban 71 százaléka, 1997-ben és 1998-ban 69 százaléka. (A csökkenés természetesen relatív, a viszonyítási alap, a nevező, vagyis az országos átlag emelkedett Borsod-Abaúj-Zemplén megyét jóval meghaladó mértékben.)

Ha belegondolunk, hogy egy-egy új multinacionális vállalat megtelepedése milyen látványos hatást gyakorol a megye foglalkoztatási, de főleg az export- és a GDP-adataira, felébredhet a kétely a keresletorientált stratégia eredményességét illetően. A kemény mutatók segítségével végzett elemzés azt mutatja, hogy hatalmas ráfordításokkal minimális eredményt ért el a program. Kis túlzással azt állíthatjuk, hogy hasonló mértékű magántőke-befektetések ehhez képest kiugróan eredményesek lettek volna. Ha azonban a „puha”, mutatószámokkal mérhetetlen oldal felől közelítjük meg a program hatásait, az eredmények igen jelentősek. Négy év alatt a helyi, újonnan kialakított intézményrendszerben komoly tudás halmozódott fel az EU-konform területfejlesztés, stratégiaalkotás, pályáztatás és monitoring módszereiről. A program mozgósította a helyi szakértőket, a helyi és az országos intézményrendszer szereplőit és nem utolsósorban a gazdaság szereplőit. A hanyatló régiókra jellemző pangás és letargia alulról jövő kezdeményezéseknek, önszerveződésnek adta át a helyét. A területfejlesztési tanács évente ezernyi pályázatot bírált el, a pangó régióban egyszerre rengeteg kreatív ötlet született. A helyi gazdaság szereplői, illetve az intézmények és a vállalkozók között kapcsolatok alakultak ki, áramlani kezdett az információ. Az utóbbi egy-két évben – és ez már eredmény mutatókkal is kimutatható – felgyorsult a külföldi működő tőke beáramlása Borsod-Abaúj-Zemplén megyébe.

A globalizáció szakirodalmának egyik modern irányzata a korai elemzőkkel szemben nem a transznacionális vállalatok gyökértelenségét, a tőke mobilitásának drámai felgyorsulását tárgyalja, hanem ellenkezőleg, a tőkebefektetések társadalmi, gazdasági beágyazottságának tényezőit és e beágyazottságnak a telephely-megfontolásokra gyakorolt hatásait.⁷ Ugyanezt a kérdést közelítik meg az intézményi gazdaságtan képviselői a tranzakciós költségek elemzésével. Az intézményi gazdaságtan a régió szintjén az ún. „társadalmi tőkét” vizsgálja, vagyis azoknak a formális és informális intézményeknek a hiányát vagy meglétét, illetve működését, amelyek a régió szereplői közötti együttműködést elősegítik, az együttműködés szabályozórendszerét kialakítják. A „társadalmi tőkének”, ha nem is számszerűsíthető mértékben, de komoly gazdasági értéke van (Dallago, 2000). Az egyes gazdasági szereplők szintjén a vizsgálat tárgya a „kapcsolati tőke”, amely a termelési folyamat megszervezésében, a beszállítók felkutatásában, a kísérő szolgáltatások és a disztribúció megszervezésében, az optimális outsourcing-arány kialakításában és nem utolsósorban a termelés és a beruházások finanszírozási lehetőségeinek, az elvileg rendelkezésre álló pályázati lehetőségeknek a felkutatásában segíti a gazdaság szereplőit. Az egyes régiók és az ott tevékenykedő gazdasági szereplők versenyképességét alapvetően befolyásolja a társadalmi és a kapcsolati tőke – állapítják meg a szerzők (Dallago, 2000; Granovetter 1985). A termelésüket a hatékonyság növelésének és a bérköltségek csökkentésének céljával kitelepítő multinacionális vállalatok mobilitása nem abszolút mértékű, a helyi bérköltségek drasztikus növekedésének hatására sem feltétlenül keresnek a multinacionális vállalatok ismét új telephelyet – állapítja meg Lee [1999]. A multinacionális vállalatok térbeli mobilitására egyebek mellett (fel)vevőpiacok és nyersanyagbázisok közelsége, fizikai és társadalmi infrastruktúra, a mun-

⁷ Lee [1999] tanulmánya átfogó irodalmi összefoglalót ad az egyes irányzatokról.

kaerő képzettsége, adókedvezmények és egyéb gazdaságpolitikai ösztönzők) az intézményrendszer sűrűsége (institutional thickness) is komoly hatást gyakorol.

E megállapítások fényében erősödhet bennünk a meggyőződés, hogy a keresletorientált területfejlesztési stratégia – mint Borsod-Abaúj-Zemplén megye példája is mutatja – csak látszólag pazarló és csak látszólag jár – a kemény statisztikai mutatószámok tükrében – csekély eredményekkel. A valóságban e programok kemény mutatókkal mérhetetlen tevékenysége létfontosságú, hiszen számos, az egyes régiók sikerességét, gazdasági potenciálját befolyásoló belső tényezőt mozgósítanak, fejlesztenek, amelyek a régió vonzerejét növelik, illetve a már megtelepedett külföldi befektetők helyi beágyazottságát erősítik. Ez utóbbiak tevékenységének eredményei régiószinten már rövid távon is kimutathatóak.

Összefoglalva megállapíthatjuk, hogy a jobb kiindulási helyzetben lévő, relatíve fejlettebb régiókban a növekedés megindításához elegendő volt a már amúgy is színvonalas befektetési kínálatot kínálatorientált területfejlesztési intézkedésekkel „ráerősíteni”, így az önmagukat erősítő klaszterképződési folyamatok hatására viszonylag könnyedén kialakultak a növekedési pólusok. Keresletorientált fejlesztési stratégiára a második, a betelepült cégek beágyazódási fázisában volt szükség.

A második fázisban a régió belső erőforrásainak mozgósítására, fejlesztésére van szükség. A keresletorientált stratégia felgyorsítja a szerves fejlődést, elősegíti a régió cégei közötti kapcsolatok kiépülését. A területfejlesztési támogatások kis helyi cégeket igyekeznek alkalmassá tenni beszállítói háttértevékenység végzésére, speciális szolgáltatásokat nyújtó cégek betelepődését ösztönzik. Ezáltal nő a helyi hozzáadott érték. A belső erőforrásokat mozgósító területfejlesztési stratégiának a termelés technológia- és tudásigényességének növelését célzó programokat is tartalmaznia kell (oktatási képzési programok, inkubátorházak, technológiai központok építése, ipari-egyetemi kapcsolatok erősítése), vagyis a régió növekedésének, fejlődésének második fázisában a fejlődést felgyorsító stratégia a régió minőségi elemeit próbálja erősíteni.

Az a tény, hogy a dunántúli növekedési pólusok többsége még mindig minimális belső kereskedelemmel, gyér belső kapcsolatrendszerrel jellemezhető szatellit típusú ipari körzet, azt mutatja, hogy ideje lenne nagyobb figyelmet fordítani (fejlesztési forrásokat koncentrálni) a minőségi elemeket fejlesztő stratégiára. Ezek közül a növekedési pólusok közül már többen a telítődés jeleit mutatják, vagyis elvileg már régóta beléphettek volna a második fázisba.

A rosszabb kiindulási helyzetben lévő, elmaradottabb régiók esetében a kínálatorientált stratégia önmagában már az első fázisban sem elegendő a növekedés megindításához. A telephely vonzerejének növelése, az extenzív növekedés beindítása érdekében már az első fázisban kombinált: kínálati (műszaki, közlekedési és kommunikációs infrastruktúra kiépítése, ipari parkok) és keresleti (területfejlesztési, képzési és szociális intézményhálózat létrehozása, területi információs rendszer kialakítása, régiószintű marketing) elemeket egyaránt tartalmazó stratégiára van szükség.

Hivatkozások

- Audretsch, D. B. [1998]: Agglomeration and the location of innovative activity. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14., No. 2., nyár.
- Az Integrált Szerkezetátalakítási és Válságkezelési Program végrehajtásának folyamata és eddigi eredményei B-A-Z megyében (1995–1998). Borsod-Abaúj-Zemplén Megyei Területfejlesztési Tanács. Gépirat, 1999. január.
- Árva L. – Diczházi B. [1998]: Globalizáció és külföldi tőkeberuházások Magyarországon. Kairosz Kiadó – Növekedéskutató Intézet.

- Baptista, R. [1996]: Research round-up: industrial clusters and technological innovation. *Business Strategy Review*, Vol. 7., No. 2., nyár.
- Dallago B. [2000]: Small and medium size enterprises and local productive systems: The Italian Experience and Hungary. In: B. Dallago – R. McIntyre: *Transition from below*. Helsinki WIDER, Oxford University Press.
- Dancs L. [1999]: A területfejlesztési tanácsoké a jövő? *Comitatus*, október.
- Esteban, J. [2000]: Regional convergence in Europe and the industry mix: a shift-share analysis. *Regional Science and Urban Economics*, Vol. 30, 353–364. o.
- Faragó, L. [1999]: Regional „Winners” and „Losers”. In: *Regional Processes and Spatial Structures in Hungary in the 1990s*. Pécs, Centre for Regional Studies, 316–327. o.
- Fejes L. [1999]: Az ipari termelés régióként. *Gazdaság és Statisztika*, 6. szám.
- García-Milá, T. – McGuire, T. J. [1993]: Industrial mix as a factor in the growth and variability of states' economies. *Regional Science and Urban Economics*, Vol. 23., 731–748. o.
- Grabher, G. [1994]: The dis-embedded regional economy. The transformation of East-German Industrial Complexes into Western enclosures. In: Amin A. – Thrift N. (eds): *Globalisation, institutions and regional development in Europe*. Oxford, Oxford University Press.
- Granovetter, M. [1985]: Economic action and social structure: The problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, Vol. 91., 481–510. o.
- Hamar J. [1999]: A külföldi működőtőke-beáramlás Magyarországon belüli területi jellemzői. *Külgazdaság*, 3. szám.
- Klauber M. – Barta A. [2000]: Négysávós fejlődés. Az autópályák hatása a gazdasági növekedésre. *Cégvezetés*, 1–2. szám.
- Knorringa, P. – Meyer-Stamer, J. [1998]: New Dimensions in Local Enterprise Cooperation and Development: From Clusters to Industrial Districts. In: *New Approaches To Science and Technology Cooperation and Capacity Building*. United Nations New York and Geneva.
- Kovács T. [1999]: Vállalkozási övezetek – ipari parkok. *Gazdaság és Statisztika*, 4. szám.
- Lee, Yong-Sook [1999]: Labor shock and the diversity of transnational corporate strategy in export processing zones. *Growth & Change*, No. 3., nyár.
- Major K. – Nemes Nagy J. [1999]: Területi jövedelemegyenlőtlenségek a kilencvenes években. *Statisztikai Szemle*, Vol. 77., No. 6.
- Markusen, A. [1996]: Sticky places in slippery space: a typology of industrial districts. *Economic Geography*, Vol. 72., 293–313. o.
- Markusen, James R. – Venables, Anthony J. [1999]: Foreign direct investment as a catalyst for industrial development. *European Economic Review*, Vol. 43., No. 2., 335–356. o.
- Marshall, A. [1920]: *Industry and Trade*. London, Macmillan.
- P., K. [2000]: Tatabánya jövő időben. *Magyar Hírlap*, március 29.
- Porter, M. E. [1990]: *The Competitive Advantage of Nations*. New York, Free Press.
- Porter, M. E. [1998]: Clusters and the new economics of competition. *Harvard Business Review*, november–december.
- Pouder, R. – St. John, C. H. [1996]: Hot spots and blind spots: geographical clusters of firms and innovation. *Academy of Management Review*, Vol. 21., No. 4.
- Rechnitzer, J. [1998]: Területi Stratégiák. Dialóg Campus Kiadó, Budapest–Pécs.
- Simmie, J. – Sennett, J. [1999]: Innovative clusters: global or local linkages? *National Institute Economic Review*, október.
- Smoke P. [1999]: Understanding decentralization in Asia. An overview of key issues and challenges. *Regional Development Dialogue*, Vol. 20, No. 2. ősz.
- Storper, M. Harrison, B. [1991]: Flexibility, hierarchy and regional development: The changing structure of industrial production systems and their forms of governance in the 1990s. *Research Policy*, Vol. 20., 407–422. o.
- Szalavetz A. [1996]: A külföldi működőtőke-befektetések multiplikátorhatása. *Külgazdaság*, 2. szám.
- Szalavetz A. [1999]: Magyar feldolgozóipari vállalatok a globalizáció sodrában. *Külgazdaság*, 12. szám.
- Venables, A. J. [1996]: Localization of industry and trade performance. *Oxford Review of Economic Policy*, No. 3.

Egy sikeres forrásmenedzsment Magyarországon: az InvesTel története

BECSEI ANDRÁS – GALÁCZ ÁBEL

*A cikk az InvesTel Rt. Hitelportfólió menedzsmentje történetének összefoglaló értékelésével foglalkozik. A MATÁV pénzügyi eszközeinek menedzselésére – treasury feladatainak ellátására –, valamint a külföldi forrásbevonás megkönnyítése céljából hozta létre az InvesTelt 1991-ben, amelynek vezetésével pedig egy profi menedzsers csapatot bízott meg. Működésének hét éve alatt az InvesTel nemzetközileg is elismert vállalattá vált, hitelfelvételei során több – a hazai hitelpiac fejlődése szempontjából – fontos lépés is fűződik nevéhez. A több szempontból kezdeményező InvesTel működését először kronologikusan mutatjuk be. Ezután a hitelportfólió kezelése folyamán hozott döntéseket elemezzük hatékonysági és eredményességi szempontból. Az InvesTelnek a hazai pénzügyi piac fejlesztése folyamán elért eredményeit is bemutatjuk az általunk legfontosabbnak tartott négy úttörő jelentőségű pénzügyi termék ismertetésével.**

AZ INVESTEL PÉNZÜGYI TEVÉKENYSÉGÉNEK TÖRTÉNETE (1991–1998)

A MATÁV treasuryfeladatai egy részének ellátására, a külső forrásbevonást megkönnyítendő és a projektek értékelésének céljából 1991. június 25-én megalakult az InvesTel, a Magyar Távközlési Befektetési Rt. A céget a MATÁV, az Irish Telecommunication Investment plc. (ITI, az Ír Távközlési Vállalat treasury leányvállalata), valamint három magyar kereskedelmi bank, az OTP, az OKHB és az MHB alapította.

Külföldi tapasztalatok is azt mutatták, hogy a MATÁV méretű távközlési vállalatok nem tudnak a szttenderd beosztási, fizetési és egyéb munkaügyi körülményeikkel sikeres treasuryszervezetet kialakítani a vállalaton belül. A magyar pénzügyi szektor munkaerőpiacán uralkodó bérek akkoriban jelentős mértékben magasabbak voltak, mint amit a MATÁV kínálni tudott. A kitűzött célok elérésére a MATÁV megfelelő, tőkeerős partnert talált a magyar kereskedelmi bankokban, valamint az ITI-ben. Az ír távközlés fejlesztését ugyanis a hazaihoz hasonló körülmények között és sikeresen valósította meg az Ír Távközlési Vállalat társaságaként működő ITI. Ehhez hasonló szerepet szántak az alapítók a MATÁV mellett az InvesTelnek.

A MATÁV intézkedései a hazai telefonhelyzet gyökeres javítását célozták: a vállalat 1990-ben megkezdte hároméves fejlesztési tervének megvalósítását. Ennek fontos előfeltétele volt a nyolcvanas évek végén a hagyományos postai szolgáltatások leválasz-

* Köszönjük a Matávnak a cikk megjelenéséhez nyújtott támogatását (a szerk.).

Becsei András, a Mol Rt. stratégiai és üzletfejlesztési elemzője.

Galács Ábel, a Mol Rt. stratégiai és üzletfejlesztési elemzője.

tása a távközlési szolgáltatásokról. Ekkor vált szét a MATÁV, az Antenna Hungária és a Magyar Posta, s a szervezeti szétválást egy jelentős vezetécsere kísérte a MATÁV-on belül. A vállalat új vezetése a távközlés-fejlesztési stratégia megvalósítása során a menynyiségi mutatók mellett nagy jelentőséget tulajdonított annak, hogy a fejlesztés és az üzemeltetés hatékonysága növekedjék, a szolgáltatások minősége javuljon. Az alapítók eredeti elképzelései szerint e célok elérésének egyik eszköze volt az InvesTel magyar távközlési befektetési részvénytársaság.

A vállalat viszonylagos függetlenséget élvezett a MATÁV-tól, ezt mutatta az önálló jogi forma, ám a MATÁV egyben saját részlegeként kezelte a vállalatot. A tevékenységéért járó fizetés mechanizmusa sem piaci jellegű viszonyra utalt, sokkal inkább egy szervezeten belüli szokásos elszámolási eljárást követett. A MATÁV-nak kötelessége volt az InvesTel minden költségét megtéríteni, és az alaptőkére elvárt jövedelmezőséget biztosítani. Mindemelllett az InvesTel nem viselt üzleti kockázatot.¹

A kezdetek 1991–1992-ben

Az InvesTel megalakulásakor a hazai vállalatok finanszírozása igen jelentős problémát okozott, hiszen a hazai tőkepiac igen szűk volt. Az okok között egyrészt a bankrendszer tőkehiánya említhető meg, hiszen a kétszintű bankrendszer kialakításával az állami bankok jelentős, 1991-re már befagyott hitelállományt örököltek. Ugyanakkor az értékpapírpiac még igen fejletlen volt, s a forint iránti bizalom is megrendült. Az infláció 34 százalékos volt, melynek letörésére a monetáris politika komoly erőfeszítéseket tett. A hiteleket drágította az, hogy a Magyar Nemzeti Bank 1991 végén jelentős pénzszűkítést hajtott végre. A hitelezési folyamatban a bankok voltak hatalmi helyzetben. A vállalati kockázatokat a bankok nem szívesen vállalták, így inkább a rövid lejáratú hitelekre összpontosítottak. Középlejáratú hiteleket csak igen kedvezőtlen kondíciók mellett nyújtottak – amiben a kockázat kerülése és a forráshiány egyaránt közrejátszott. Hosszú távra fix kamatozású hiteleket nem adtak a hosszú lejáratú fix kamatozású betétek hiánya miatt. A jelentős állami deficit finanszírozása miatt fokozottan érvényesült a kizsárolási hatás. Fontos tényező volt továbbá, hogy a vállalati papírok szegényes kínálata miatt a lakosság inkább a pénzintézetek által kibocsátott letéti jegy típusú értékpapírokat részesítette előnyben. A MATÁV belföldi hitelfelvételét a bankokra vonatkozó előírások is korlátozták. Az 1991-es előírások szerint például a magyar bankrendszer a MATÁV számára összesen 36 milliárd forintnyi hitelt és garanciát adhatott. Az egyes bankok limitjei is gátjai voltak a távközlési társaság hitelfelvételének.

1991-ben a MATÁV forrásszükségeinek biztosítására még igencsak szűkös lehetőségekkel rendelkezett. Hitelportfólióját jellemzően a nagyobb számú, forintban felvett rövid lejáratú hitelek alkották. Az InvesTel indulásakor a MATÁV 9 pénzintézettel állt kapcsolatban, melyekkel összesen 14 kölcsönszerződést kötött. A fejletlen hazai hitelpiac miatt a következő alternatívák fogalmazódtak meg az InvesTel, illetve a MATÁV számára.

- A nemzetközi pénzintézetek (például a Világbank) kölcsönei.
- Kölcsönfelvétel exporthitel-garanciák segítségével.
- Részvénykibocsátás.
- Átváltható értékpapírok (kötvény, részvény) kibocsátása.
- Közvetlen kölcsönfelvételek a nemzetközi pénzpiacon. A MATÁV külföldi hitelfelvételei során azonban a magyar kormány garanciáját igényelte volna. Az állami ga-

¹ A tanulmány elkészítése során az InvesTel belső irataira (igazgatósági, felügyelőbizottsági és más felső vezetői jelentésekre) támaszkodtunk. Emellett további információk forrást jelentettek az InvesTel menedzsmentjének tagjaival folytatott konzultációk.

rancia hiánya 1991 szeptemberére már a távközlési modernizálási program megtorpanásának veszélyét hordozta. A jelentős költségvetési deficit miatt az állam azonban nem kívánta garantálni a MATÁV hiteleit.

– A hazai piacon a hitelek értékpapírosítása, kötvények és kereskedelmi papírok révén.

Az első két megoldás kedvező kamatozású hiteleket kínált, azonban a MATÁV ezen lehetőségek nagy részét már kiaknáztta. Továbbá, a nemzetközi szervezeteknek a forrásle hívásokkal kapcsolatban támasztott feltételei a finanszírozási folyamatot jelentősen lelassíthatták volna. Ezek a pénzügyi szervezetek nem bíztak a MATÁV menedzsmentjében, ezért számlánkénti igazolásokat kértek. A harmadik és negyedik pontban említett lehetőségeket a távközlési törvény megszületése előtti és a privatizációt megelőző bizonytalanságok miatt nem lehetett igénybe venni. Így a közvetlen kölcsönfelvétel lehetősége maradt meg, és 1992-ben már igen jelentős igényt kellett volna kielégíteni.

Az előbb említett okok miatt a külföldi hitelfelvételekkel komolyan számolnia kellett a vállalatnak, hiszen az 1992-re 19 milliárd forintot (később 7 milliárdot) ebből a forrásból szándékozott előteremteni az 1991 végi tervek szerint. A nemzetközi kölcsönfelvételekkel kapcsolatban azonban felmerült az a probléma, hogy a külföldi bankok által kívánt biztosítékokat a MATÁV nem tudta felmutatni. A készpénzforgalma a forint konvertibilitásának hiánya miatt nem jöhetett szóba, míg a devizában jelentkező készpénzbevétel a hitelek összegéhez képest elenyésző volt. A magyar kereskedelmi bankok garanciájának elfogadása is kétségesnek tűnt, hiszen csak korlátozott forrásokkal rendelkeztek a MATÁV követeléseinek kielégítéséhez. Így a hiteleire vonatkozó állami garancia szerzése mindenképpen kulcsfontosságú feladatnak látszott. A belföldi hitelfelvétel nehézségei tehát a MATÁV-ot a belföldi értékpapírpiac és a nemzetközi hitelfelvételek felé fordították.

A magyar bankok 1992 elején még nem küzdöttek forráskihelyezési problémákkal. A hitelkamatok csak igen kis mértékben differenciálódtak, a MATÁV csak a kisebb vagy rosszabb helyzetű adósokhoz hasonló kondíciókkal tudott hitelt felvenni. Előnyt csak a rövid lejáratú hitelek esetén élvezett. 1992. január 10-én a MATÁV rövid lejáratú hiteleinek állománya 6,5 milliárd forint volt – melyet 10 banktól vett fel. Az első teljes évben az InvesTelnek jelentős feladatot adott a MATÁV növekvő forrásigényének biztosítása. Ugyanis az 1992-es év finanszírozási tervében a MATÁV 36 milliárd forintnyi beruházással számolt, az összes forrásfelhasználás pedig 54,3 milliárd forintot tett ki a tervek szerint. Ebből előreláthatólag mindössze 17,9 milliárd forintot tudott fedezni belső forrásokból, a többit külső forrásokból kellett előteremteni. Jól jellemzi a kezdeti finanszírozási nehézségeket, hogy a megszerzendő forrásokból mindössze 18,1 milliárd forintnyi hitel felvételére volt kilátás január végéig.

A tervek szerint a belföldi kötvények kivételével a MATÁV-hiteleket az InvesTelen keresztül tervezték felvenni. Kötvénykibocsátást az InvesTel nem hajthatott végre, hiszen ennek előfeltétele egy teljes naptári éves működés volt. Jelentősen meg kellett volna változtatni a hitelportfólió forint-deviza összetételét is, hiszen a hangsúlynak a belföldről a külföldi pénzpiacokra kellett volna helyeződnie az előbbi szűkössége és drágasága miatt. A külföldi forrásbevonást azonban a nemzetközi intézményektől kapott hiteleknél rugalmasabb kondíciók mellett szerették volna megvalósítani, hiszen ezeket csak igen kemény feltételek mellett tudta a vállalat igénybe venni.

Az első hitel lehívására, amit az InvesTel közvetlenül vett fel, 1992. január 2-án került sor az Első Magyar Befektetési Alaptól 5 millió dollár értékben. A hitel hathavi forint- és dollárkamat közti különbsége 30 százalékpont volt, azaz a leértékelést is figyelembe véve még mindig jelentős megtakarítást lehetett elérni. Az év során két nyilvános kötvénykibocsátást hajtottak végre, a hároméves futamidejű papírokból összesen 7,1 milliárd forintot bocsátottak ki.

A nemzetközi pénzü piacok 1992 folyamán fokozatosan kezdtek megnyílni az InvesTel előtt, az év elején már 12–18 millió dolláros hitelajánlatok érkeztek 18 hónapos futamidővel. Előnyük, hogy sem állami, sem kereskedelmi banki garanciát nem igényeltek. A privatizáció és a távközlési törvény megszületése előtt a középtávú nemzetközi finanszírozás igénybevételéhez azonban továbbra is állami garanciák szerzése, vagy az árképzésben kapott szabadság elérése lett volna szükséges. A nemzetközi pénzü piacokon a MATÁV forrásszükségletének 30–40 százalékát kívánták kielégíteni az InvesTel üzleti terve szerint. A külső források bevonását a saját források szintje is korlátozta, hiszen a MATÁV mindenképpen fenn szeretne tartani a saját tőke 40 százalékos arányát. 1992-ben a MATÁV két nyilvános kibocsátást hajtott végre, valamint el tudta indítani a magyar piacon úttörő szerepet betöltő kereskedelmi kötvény programját.

1992 őszéig a magyarországi szabályozási környezet nem tette lehetővé, hogy a devizaügyletek során az MNB által ajánlott árfolyamoknál kedvezőbb feltételeket lehessen elérni. A liberalizáció folytán beindulhatott a bankközi piac, mely egy MATÁV-InvesTel nagyságú portfólió esetén jelentős megtakarításokkal kecsegtetett. A középtávú, zártkörű nemzetközi finanszírozás felé fordulás igen határozott törekvés volt az InvesTel részéről, hiszen a befektetők a nyilvános kötvénykibocsátáshoz viszonyítva jobban ismerik a magyar hitelek kockázatát, és így a MATÁV a számára akkor lehetséges leghosszabb távra, 3 évre tudott volna hitelhez jutni. A bankok emellett jegyzési garanciát vállaltak volna. 1992-ben több nemzetközi banktól kértek ajánlatot nemzetközi hitelek szervezésére, melyek közül a Deutsche Bank (DB) tette a legígéretesebb (feltételes) ajánlatot. Ám mivel a DB sem állami garanciát, sem a tarifapolitikával kapcsolatos állásfoglalást nem kapott, az ügylet végül meghiúsult.

1992 végére a hazai pénzü piacon a MATÁV és az InvesTel már a legmagasabban értékelt adósok közé tartoztak, amit a hitelkondíciók alakulásával is nyomon követhetünk. A hitelek futamideje emelkedett, míg a kamatszint csökkent. A rövid lejáratú hitelfelvétel koncentráltabb lett, kevesebb banktól nagyobb összegű hiteleket vettek fel. A rövid lejáratú hitelek állománya csökkent, az 1991. végi 24,5 százalékos szintről 16,0 százalékra. A devizahitelek állományának aránya nem változott jelentősen, azonban érdemes figyelembe venni, hogy ez a hitelportfólió nagyarányú növekedése mellett következett be, valamint a forintkamatok is a vártnál kedvezőbben alakultak – a rövid lejáratú hitelek kamatai 35–37 százalékról 22–24 százalékra csökkentek februártól szeptemberig. 1992-ben a közép lejáratú hitelek felvétele is jelentősnek mondható.

Az első külföldi hitelek 1993-ban

A monetáris politika 1993 elején tovább folytatta a hitelkamatlábak letörését. A pénzü intézetek rossz és kétes hitelállományának felduzzadása miatt ismét bank- és adóskonszolidációra került sor. A MATÁV ebben az évben a rövid lejáratú hitelportfólió átalakítását is célul tűzte maga elé. Az InvesTel kedvező helyzetét mutatja, hogy a DB ajánlatának meghiúsulása után hasonló nagyságrendben tudott a nemzetközi piacon hitelt felvenni a Creditanstalttól (25 millió márka), a BHF Banktól (25 millió dollár); az ABN AMRO-tól (15 millió dollár); és a Central European International Banktól (10 millió dollár).

A MATÁV az equity warehousing révén 8,5 milliárd forintot tudott bevonni 1993-ban. Ez alatt egy MATÁV-részvénypakett eladását kell érteni, amely során különböző call és put (vételi és eladási) opciókat kötöttek ki. Azaz a magyar állam rendelkezett a visszavásárlás jogával a sikeres privatizáció esetén, míg a befektetők – jelen esetben az EBRD és az IFC – a privatizáció esetén kérhették volna részvényeik megvásárlását. A

MATÁV pénzügyi helyzetét azonban a befektetők egyre kedvezőtlenebbnek kezdték megítélni. Ezt tükrözi, hogy az MKB visszavonta a 15 millió dolláros többdevizás ajánlatát, illetve szigorúbb feltételek kialakítására került sor a MATÁV 1992-es beszámolóinak megismerése után. 1993-ban került sor az InvesTel első nyilvános kötvénykibocsátására, valamint a második kereskedelmikötvény-program beindítására.

1993-ban került sor először a hitelportfólión belül különböző limitek felállítására. Ennek keretében javaslatot tett az igazgatóság a forintban denominált hitelek, valamint a devizarészen belül az egyes valuták súlyára. A kamatláb-kockázatot is mérsékelni kívánta, így a fix rész arányát legalább 40 százalékban tartotta megfelelőnek. A kockázat csökkentésére kamatláb-fedezeti műveleteket javasolt, azonban ezek haszonszerzés célját nem szolgálhatták.

Az InvesTel működése elején változatlan formában adta át a hiteleket a MATÁV-nak, azonban felmerült az igény egy lejáratú transzformációra – meghatározott limit mellett. Az InvesTel által vállalt pénzügyi kockázatnak két típusát érdemes megemlíteni: azaz a likviditást – melyet a limitek betartásával lehet mérsékelni –, valamint a kamatkockázatot, ami a pótlólagos források magasabb bekerülési értékét jelentette. A nemzetközi és zártkörű kötvénypiacot a MATÁV privatizációja miatt nem használták ki. Több bank tett ajánlatot nemzetközi kötvény vagy jegyzett váltó kibocsátására. Köztük szerepelt a Merrill Lynch, a Bankers Trust, a DG Frankfurt és az ING. A nemzetközi bankok két és fél, hároméves időtávra is nyújtottak hitelt. 1993-ban és 1994-ben csak korlátozott kockázatkezelés valósult meg. Ennek okai között a forintpiac likviditásának és a belföldi kamatláb származékos termékeinek (a kamatlábswapok és a határidős kamatláb-megállapodások) a hiányát kell megemlíteni. Így felmerült a külföldi derivatív piacokra való kilépés gondolata is.

A MATÁV adósságállománya 1993-ban is dinamikusan növekedett, az 1992. december 31-i 58,1 milliárd forintot elérő 74,9 milliárd forintra nőtt. A hitelállomány finanszírozását úgy tudták megoldani, hogy a rövid lejáratú források állománya nominálisan is csökkent 600 millió forinttal, az arányuk pedig 13,4-ről 9,7 százalékra esett. Ezt a külföldi piacokról történő éven túli hitelek felvételével és az év elején végrehajtott nyilvános kötvények kibocsátásával sikerült megvalósítani. A rövid lejáratú forrásokon belül a kereskedelmi kötvények állománya drasztikusabban csökkent, 2 milliárd forintról 0,98 milliárdra. A tendencia mindenképpen üdvözlendő, hiszen a kereskedelmi kötvények futamideje alacsonyabb, kamatterhe magasabb volt a többi rövid lejáratú hitelénél. A középlejáratú hiteleknél mind meghatározóbbá váltak a nemzetközi pénzügyi szervezetektől szerzett hitelek, valamint a belföldi értékpapírpiacon és a nemzetközi források igénybevétele. A hitelállományon belül a forintforrások részaránya jelentősen csökkent, az 1992-es 80 százalékos körüli arányról 62 százalékra. A devizakockázat csökkentése miatt minél több devizára támaszkodó, kiegyensúlyozott portfóliót kívántak létrehozni.

A portfólión belül a kamatkockázat csökkentése érdekében a fix kamatozású rész aránya növekedett, azonban ezt a törekvést korlátozta, hogy a magyar piacon fix kamatozású hitelhez szinte lehetetlen volt hozzájutni. A portfólió lejáratú szerkezeténél kedvezőtlen hatás volt, hogy – a rövid lejáratú hitelektől eltekintve – 1992 végén a hitelek 36 százaléka, 1993-ban 45 százaléka járt le két éven belül. Ennek hátterében az állt, hogy piacra lépésekor 1–3 éves hiteleket tudott az InvesTel bevonni, amelyek jellemzően 1992-ben és 1993-ban jártak le. A szállítói hitelek arányát nem tudták növelni, ezek az előző évhez képest szintén 14 százalékot képviseltek a portfólióból, míg a Medium Term Note- (MTN-)program 1994 márciusára húzódtott át. Emiatt a tervezettnél csak kisebb mértékben csökkent a rövid lejáratú hitelállomány.

A privatizáció első fordulója és a szindikált hitel 1994-ben

1994-ben a belföldi pénzpiac kamatfolyamatait alapvetően az államháztartás pénzügye határozta meg. Az állam már önmagában is képes lett volna a háztartási megtakarításnövekmény 85 százalékának felszívására, ehhez társult a vállalati szektor növekvő hiteligénye. E két tényező együttesen jelentős mértékben felfelé hajtotta a belföldi kamatokat – tovább erősítve a hazai vállalatok devizaorientációját. A nemzetközi devizapiacokra alapvetően a stagnáló infláció volt hatással. Az általános várakozás és a FED egymást követő többszöri kamatemelése ellenére sem következett be a dollár márkával szembeni erősödése, sőt a keresztárfolyam 1,74-ről 1,56-ra süllyedt 1994 végére.

1993 végén lezárult a MATÁV privatizációjának első szakasza, amelynek során az Ameritech és a Deutsche Telecom által létrehozott Magyarcom a vállalat részvényeinek 30 százalékához jutott hozzá. A MATÁV közel egyharmadának megszerzéséért a két távközlési óriás összességében 875 millió dollárt fizetett. Ebből a pénzből 400 millió közvetlenül a MATÁV kasszájába vándorolt, a fennmaradó – nagyobbik – rész pedig a költségvetéshez, illetve a Távközlési Alaphoz került. A privatizációs bevételnek köszönhetően a vállalat idegen tőke/összes forrás mutatója az 1993. év végi 300 milliárd forintos mérlegfőösszegre vetítve 40 százalék lett. Ezzel azonban elmaradt a nemzetközi tőkepiacokra jellemző szinttől: általánosan elfogadott volt ugyanis, hogy egy hagyományos távközlési vállalat finanszírozásánál – a fejlődésnek a MATÁV-éhoz hasonló szakaszában – a saját tőke és az idegen tőke aránya 50-50 százalék. A MATÁV-nak tehát még bőven volt javítanivalója a finanszírozási struktúráján, figyelembe véve, hogy a saját tőke jellemzően nagyobb költséggel járt, mint a hitel.

A MATÁV hitelfelvételi képessége a privatizációt követően jelentős változáson ment át: a céget a nemzetközi piacon hamar elfogadták mint az első, valóban nagy magyar vállalat hitelfelvevőt. Addig az időpontig leginkább az MNB jelenítette meg a magyar kockázatot a nemzetközi piacokon. Az InvesTel a privatizációból származó előnyöket kihasználva 1994 folyamán viszonylag alacsony költséggel tudta növelni devizaállományát. A menedzsment egyik legfontosabb céljává a refinanszírozási kockázat csökkentése lépett elő, elsősorban az éven belüli hitelek arányának visszafogásával, másrészt a portfólió átlagos futamidejének 5–7 évre nyújtásával.

A nemzetközi piacon szeptemberben sor került az első nagy jelentőségű, állami garancia nélküli, szindikált hitel megszervezésére. Az eredeti tervek 100 millió dolláros hitelkezet megteremtésére vonatkoztak, ám a hitelnyújtás iránt óriási érdeklődés mutatkozott, a túljegyzés csaknem kétszeres volt (197 millió dollár), melyből az InvesTel végül 150 milliót fogadott el. 27 nemzetközi hitelintézet írta alá a hitelszerződést, a visszafizetést a MATÁV garantálta. A megállapodás szerint a lehívás változtatható devizanemben történhetett. A hitel futamideje 5 év, a kamata LIBOR + 1,75 százalék volt. Ez a kamatfelár megegyezett a Magyar Nemzeti Bank szintén 1994 szeptemberében megkötött nemzetközi hitelmegállapodásának kamatával.² Az új forrásokra támaszkodva az év során összességében több mint 11 milliárd forintnak megfelelő hitel megújítására tett kísérletet, melyek harmadánál év végére már sikerült jobb feltételeket kivívni.

A MATÁV fejlesztési programja 1995-ben

A koncessziós szerződésben megfogalmazott célkitűzéseknek megfelelően a MATÁV-nak 1994–1996 között 227 milliárd forint kiadással járó beruházási programot kellett végrehajtania. A program elsősorban a végső felhasználókhoz való eljutást céloz-

² Az MNB 300 millió dollárról írt alá szerződést szintén öt évre.

ta, hiszen 1990 és 1993 között a vállalat a gerinchálózat és a központok kiépítésére már több mint 100 milliárd forintot költött. A koncessziós szerződésből fakadó követelmény szerint a MATÁV-nak évente minimum 15,5 százalékkal kellett növelnie a telefonvonalak számát. A projekt finanszírozásához a vállalat 110 milliárd forintos cash flow-val járult hozzá, a többi – megfelelő lejáratú – pénz előteremtésének feladata az InvesTelre hárult. 1995 elején a korábban megkötött projekt jellegű multilaterális hitelek közül még mintegy 150 millió dollár állt rendelkezésre, és 1994 folyamán két nagy jelentőségű hitelkerettel (szindikált 150 millió dollár, valamint EIB II. 150 millió dollár) egészült ki a forrásállomány. Ehhez kapcsolódott még az 1995-re tervezett 300 millió dolláros szindikált hitelszerződés, mellyel együtt az 1994–96-os finanszírozási igény biztosított-nak látszott. Nem elhanyagolható tényező viszont, hogy a projekt végrehajtásához szükséges idegen források szinte kizárólag devizában álltak rendelkezésre, ami jelentősen megnövelte a devizafinanszírozás súlyát és az árfolyamkockázatok mértékét. 1995 folyamán az InvesTel megkezdte a származékos eszközök alkalmazását e kockázatok csökkentésére, azonban a piacok kapacitása, csakúgy mint az elsődleges piac esetében, erősen korlátozott volt. Némileg enyhített a helyzeten, hogy a nemzetközi piacon megszervezett hitelek és a privatizációs tőkeemelés nyomán a források átlagos futamideje jelentősen nőtt, ami csökkentette a korábban elfogadhatatlanul nagy refinanszírozási kockázatot. Ideális helyzetben a portfólió olyan átstrukturálására lett volna szükség, ahol 10-12 éves, a MATÁV bevételeinek deviza-összetételét követő eszközöket alkalmaztak volna. Ez az akkori helyzetben gyakorlatilag lehetetlennek bizonyult.

A MATÁV beruházási programjának hosszú távú finanszírozása, valamint a korábbi hitelállomány kedvezőbbé tétele érdekében 300 millió dollár összegű szindikált hitelszerződés megkötésére került sor az év folyamán. Az InvesTel igazgatósága az év elején felhatalmazta a vezérigazgatót, hogy dolgozza ki és valósítsa meg az ügyletet. A MATÁV az alternatívák közül az EBRD, az IFC és a Deutsche Bank közreműködésével megvalósítandó ügyletet választotta. Az InvesTel igen erős tárgyalási pozícióval rendelkezett a nemzetközi pénzügyi intézményekkel szemben. A hitelt összességében 35-en írták alá.

Az év során sikerült a portfólió szerkezetét közelíteni a forintkosárhoz. Az új szindikált hitel révén megnövekedett a finanszírozás biztonsága és folyamatossága. Az egész évre jellemző rendkívül kedvezőtlen forintpiaci feltételek következtében az igazgatóság novemberben újból a forintra vonatkozó limit csökkentése mellett döntött: a korábbi 35 százalékról 25 százalékra.

A privatizáció második szakasza 1996-ban, az új finanszírozási stratégia

1995 decemberében a MagyarCom 67 százalékra növelte részesedését a MATÁV-ban, a részvények többsége tehát kikerült az állam portfóliójából. A privatizációig a MATÁV és az InvesTel gyakorlatilag ugyanolyan adózási helyzetben volt, a privatizáció után azonban az InvesTel jelentős hátrányba került ezen a téren, így a menedzsment az InvesTel hiteleinek a MATÁV részére történő fokozatos átadásáról döntött. Az InvesTel az új koncepció szerint fokozatosan az anyavállalat pénzügyi tanácsadó és treasury-menedzsment vállalatává alakult át.

Az igazgatóság szeptember 30-i ülésén új finanszírozási stratégiát fogadott el, mely döntően a MATÁV-privatizációt követően megváltozott helyzetre reagált. Az új stratégia alapelemei a következők voltak.

– A privatizációs folyamat eredményeként a MATÁV egy piaci környezetben működő, nemzetközi (szakmai) tulajdonosi háttérrel rendelkező, eredményesen gazdálkodó privát távközlési szolgáltató vállalattá vált.

– Ettől függetlenül is nagymértékben megnőtt a befektetők érdeklődése a térség és ezen belül is Magyarország iránt. E helyzetet a nemzetközi pénzpiac is egyre erőteljesebben elismeri, ami többek között az alacsonyabb költségű (margin), kedvezőbb kondíciójú forrásbevonási ajánlatok formájában is realizálódik.

– Ebből következően a vállalat nincs már ráutalva a nemzetközi finanszírozási intézmények (Világbank, EBRD, EIB stb.) által nyújtott, a kormány által garantált, a vállalatra nézve kötöttségeket tartalmazó hitelekre, és lehetősége nyílik, hogy diverzifikálja befektetői körét, például a kötvénypiac irányába.

– A vállalatától független hitelpiaci környezetet egyrészt a forinthitelek forrásköltségeinek folyamatos csökkenése, másrészt a forint- és devizaforrás-költségek közötti, korábban meglevő jelentős különbség csökkenése/megszűnése jellemzi.

– E külső finanszírozási környezet mellett a vállalat belső pénzügyi pozícióját a jövőben várhatóan egyre növekvő működési cash flow-generálás és a beruházásilikviditási finanszírozási biztonságot megalapozó, bőven rendelkezésre álló, szabadon lehívható devizahitel-keretek, stabil, széles finanszírozói kör jellemzi.

– Ezek eredményeképpen a vállalat számára újabb források bevonására már nem a finanszírozási igény/biztonság szempontjából, hanem az alacsonyabb finanszírozási költségek, kedvezőbb kondíciók, szélesebb pénzügyi mozgástér szempontjából van szükség.

– A vállalati cash flow-tervekből következően 1997-től elsődleges finanszírozási igény nincs, ugyanakkor a portfólió szelektív refinanszírozása érdekében jelentős forrásbevonásra van szükség. A refinanszírozás keretében elsősorban a nemzetközi pénzügyi intézmények által évekkal ezelőtt nyújtott, részben kormánygarantált hitelek előtörlesztése, törlése, visszafizetése esedékes. Az egyes szerződésektől, illetve a tárgyalásoktól függő ütemezés szerint a 150 és a 300 millió dolláros szindikált hitel, illetve a Világbank-II, EBRD és Jexim hitelek refinanszírozása esedékes 1996-ban, illetve 1997-ben. A teljes refinanszírozás mintegy 300-400 millió dolláros előtörlesztés finanszírozását igényli.

– A refinanszírozás forrásául a tervek szerint új forrásbevonási tranzakciók szolgálnak. A nemzetközi hitelpiacokon a MATÁV jelenleg jóval kedvezőbb forrásköltségű és egyéb kondíciójú forrásokhoz tud jutni, mint a hitelportfólió jelenlegi elemeinek többsége. Ennek megfelelően a tervekben 1997 közepéig egy nemzetközi szindikálthitelfelvétel és egy Eurobond kötvénykibocsátás szerepel a piaci helyzettől és a visszafizetési tárgyalásoktól függő ütemezéssel. Mindkét tervezett forrás nagysága 150–250 millió dollár lenne 5 éves lejáratral, az első a LIBOR felett 30-40 bázisponttal, a második az US T-note felett 70-90 bázisponttal.

A tőzsdei bevezetés 1997-ben

1997 elejére a MATÁV mind kevésbé függött a multilaterális pénzintézetektől, a forrásokat a kereskedelmi banki piacról tudta felvenni. Azaz az előbbieknél rugalmasabb kondíciójú hitelekhez jutott a vállalat. 1997-ben az adósságállományban a forintforrások nagyarányú növekedése következett be. A hitelfelvételeket célszerű ugyanis a vállalat funkcionális valutájában felvenni, amit addig a forinthitelpiac kedvezőtlen alakulása (drágasága) hátráltatott. Az alacsonyabb kamatok és a likviditás növekedése megteremtette a forinthitelek arányának növekedési lehetőségét. Ennek ellenére az év során a forinthitelek továbbra is körülbelül 2 százalékponttal drágábbak voltak, amit az árfolyamkockázat megszüntetése árának lehet felfogni. A portfólión belül a forinthitelek arányát 40 százalék fölé kívánták növelni, mely célkitűzést forinthitelek felvételével és a devizahitelek előtörlesztésével sikerült megvalósítani. A kamatszerkezetet a mozgó kamatok nagyobb aránya jellemezte, ami a külföldi és a hazai tőkepiacokon tapasztalha-

tó kamatcsökkenési trend idején kedvező volt. 1997-ben további kamatcsökkenésre nem lehetett számítani a nemzetközi tőkepiacokon, így itt a fix kamatozású kölcsönök arányát célszerű volt növelni.

Az 1996 decemberében aláírt 250 millió dolláros hitelből több, kedvezőtlenebb feltételű hitel előtörlesztésre került. Úttörő jelentőségű volt a magyar piacon a 10 milliárd forintos hitelfelvétel, ami részben a devizahitelek, másrészt az 1992–1993-ban felvett önkormányzati (15 egyedi) hitelek refinanszírozását szolgálta. Fontos motívum volt ugyanis a hitelportfólió egyszerűsítése, a velük kapcsolatos adminisztráció csökkentése. A forintHITELEK aránya év végére már meghaladta a 40 százalékot. Fontos szerepet játszott 1997-ben az állam felszabadítása a MATÁV egyes hiteleire vállalt garanciális kötelezettsége alól. Ezt egyrészt a hitelek előtörlesztésével, másrészt garanciaszindikátusok szervezésével hajtották végre.

1997. november 13-án vezették be a Budapesti és a New York-i Értéktőzsdére a MATÁV papírjait (illetve utóbbi esetben a róluk kiállított amerikai letéti igazolásokat, az ADR-eket). Az utóbbi tőzsdén való megjelenés a kelet-közép-európai cégek között mindenképpen úttörő jelentőségűnek mondható. A tőzsdei megjelenést megelőző első nyilvános kibocsátás (IPO) során az ÁPV Rt. és a MagyarCom összesen az alaptőke 27 százalékát ajánlotta fel. A részvénykibocsátás a meghatározott ársáv minimumértékén valósult meg, ami két okra vezethető vissza. Egyrészt ezt megelőzően jelent meg a piacon 20 milliárd dollár értékben francia, olasz, portugál és kínai távközlési részvény, másrészt a kibocsátás idején tetőzött a délkelet-ázsiai válság nyomán kirobbant nemzetközi tőzsdekrízis. A 730 forintos kibocsátási ár nemzetközi viszonylatban az említett körülmények fényében reálisnak mondható, hiszen az 1998-as eredménnyel kalkulált 13-as P/E (árfolyam/nyereség) mutató értéke a latin-amerikai társaságok azonos időszaki adatával megegyezik, illetve alulról közelíti azt.

A *Euromoney* 1997-ben a MATÁV-nak ítélte a világ legjobb szindikált hitelfelhasználójának adott díját. Az elismerést többek között az áprilisi, 100 millió dolláros, öt év futamidejű készenléti hitelfelvételéért kapta. A hitel szervezői és nyújtói között olyan nemzetközi pénzintézeteket érdemes megemlíteni, mint az ABN Amro, a Citibank, a Credit Suisse First Boston, a Deutsche Morgen Grenfell, a JP Morgan SECURITIES és a NatWest Markets.

1997-ben a hitelportfólió forintban nominálisan 8 százalékkal növekedett, ami reálértelenben már csökkenést jelent, azaz a hitelállomány éveken át tartó növekedése ebben az évben már megállt, hiszen a MATÁV alaptevékenységéből eredő cash flow-generálás meghaladta a beruházási és a finanszírozási cash flow-t. Az előzetes terveknek megfelelően, és a további kamatcsökkentési várakozások miatt a forintforrások döntő része – 94 százaléka – mozgó kamatozású volt. A devizaportfólió ennél kiegyensúlyozottabb képet mutatott, a fix kamatozású hitelek aránya 47 százalék volt.

A nyilvános kötvénykibocsátás 1998-ban

A portfólió szerkezetével kapcsolatban továbbra is alapvető cél maradt a forintpozíció erősítése, amely a tervek alapján 55 százalékot érhet el év végéig, amennyiben a piaci helyzet nem változik drasztikusan. A kamatválasztás tekintetében különbséget tettek a forint- és devizafinanszírozás között. A devizapiacra a menedzsment nem várt további kamatcsökkenést – szemben a forintpiaccal, így a devizák esetében 40–65 százalékos fix finanszírozást céloztak meg, míg a forint esetében minimalizálni kívánták a fix részt. A lejáratú struktúra kialakításakor a 2001-es év rendkívüli terheinek csökkentését célozták meg.

Az első félév legnagyobb tranzakciójának az április 30-i nyilvános kötvénykibocsátás számított. A kibocsátás eredményeként 15 milliárd forintos friss forrás áramlott a MATÁV-hoz, igen kedvező áron. A kötvények iránt jelentős kereslet mutatkozott, s így a MATÁV-nak biztos pozíciót sikerült kialakítani a hazai tőkepiacon. A befektetői kört tekintve a MATÁV 1997 végéig három lábon állt (hazai bankok, külföldi bankok, IFI). A kötvénykibocsátás által a befektetői körben megjelent a tőkepiac, amely a befektetői kör diverzifikációjához járult hozzá.

AZ INVESTEL PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNYE 1992–1998 KÖZÖTT

A MATÁV–InvesTel hitelfortfólió kezelésének átfogó elemzése

Az elemzés jellege és szempontjai

A hitelfortfólió változásait három lényeges dimenzió mentén vizsgáljuk: a portfólió lejárat szerkezete, a deviza-összetétel és a kamattípus szerint. Bármely portfóliókezelés alapját a kockázati faktorok jellegének tisztázása alkotja, erre lehet azután hozammaximalizáló, illetve költségminimalizáló stratégiákat felépíteni a piaci lehetőségek és korlátok függvényében. Az InvesTel által kezelt portfólió legfőbb kockázatait a felsorolt dimenziók szerinti bontásban a következőképpen foglalhatjuk össze.

A lejárat szerkezet alakulásában rejlő kockázatok

A hitelfortfólió létrehozásának, a hitelek felvételének célja idegen források előteremtése a MATÁV tevékenységének, fejlesztési programjainak finanszírozásához. Ennek megfelelően a lejárat szerkezet kialakításának elsődleges szempontja, hogy a hitelek akkor kerüljenek törlesztésre, mikor az adott beruházás már termőre fordul. Biztosítani kell tehát az eszközök és források átlagos futamidejének illeszkedését. Amennyiben ez nem valósul meg, a futamidők eltérése (ún. duration gap) keletkezik, mely refinanszírozási kockázatot jelent. További kockázati forrás keletkezik azáltal, ha egy adott évben a portfólió viszonylag nagy hányadának törlesztése válik esedékessé. Jellemzően változó kamatozású portfóliók esetén árazási kockázatot jelent, ha viszonylag rövid időszáiban a hitelek nagy hányada árazódik újra.

A devizaszerkezetben rejlő kockázatok

A devizaszerkezet alapvető kockázati faktorai a keresztárfolyam-kockázatok, valamint a leértékelési kockázat. Az előbbi kockázat abból adódik, hogy a forint árfolyamát a 90-es években egy devizakosárhoz rögzítették, melyben a dollár és a márka/ECU szerepelt. Mivel a MATÁV funkcionális valutájának a forintot tekinthetjük, így a vállalat megpróbálta a devizastruktúráját a forintkosárhoz igazítani, ezzel kivédeni a keresztárfolyam-kockázatot. Ekkor ugyanis csak az esetleges egyoldalú leértékelések kockázatát viselte a társaság, míg a kosártól eltérő hitelfortfólió (például dollártúlsúly) esetén, ha a dollár jelentősen erősödne, a finanszírozási terhek anélkül erősödnének, hogy a forintot leértékelnék az amerikai fizetőeszközzel szemben. A kosárban nem szereplő valutákban történő hitelfelvételkel a vállalat további keresztárfolyam-kockázatot vállalt fel. Itt a helyes arányt kellett megtalálni a kedvezőnek tűnő piaci lehetőségek és a keresztárfo-

lyam-kockázat növekedése között. Az 1993 előtti években a piaci becslésekre hagyatkoztak, 1993-ban azonban a már említett, a devizaportfólió kialakítására vonatkozó irányelvek szerint kívánták az optimális hitelállományt kialakítani.

Kamatkockázatok

A finanszírozási forma megválasztásakor többek között a megfelelő devizáról, valamint a kamat típusáról kell döntést hozni. Többdevizás finanszírozás esetén a különböző devizák kamattrendjeinek egymáshoz viszonyított mozgásai miatt mindkét tényező költséget érintő kockázati forrást jelent.

Az elemzés során törekedtünk arra, hogy a három kiválasztott és a rendelkezésre álló adatok alapján elemezhető portfóliófaktort külön-külön vegyük szemügyre, hogy a különböző döntések hatásait minden oldalról a lehető legpontosabban bemutathassuk. Hangsúlyozni kell azonban, hogy ezek a területek értelemszerűen összefüggenek, sőt más – itt csak érintőlegesen említett – befolyásoló tényezők is jelentős hatást gyakoroltak rájuk.

A lejárat szerkezet elemzése

Az InvesTel célja a kezdetekben elsősorban a megfelelő nagyságú hitelállomány előteremtése volt, a hitelportfólió futamidejének menedzselése csak ez után következhetett. Ennek megfelelően a kezdeti 3,1 éves átlagos futamidőszint egészen 1993 végéig nem mutatott jelentős változást.

A futamidő megnövekedése egybekapcsolódott a MATÁV privatizációját követő hosszabb lejáratú nemzetközi hitelfelvételekkel, s ezzel párhuzamosan a rövid lejáratú hitelállomány fokozatos leépítésével. A 4 éves átlagidőt 1995-ben lépték át, melyben döntő szerepe volt a SY-300 millió dollár hitelnek. Az átlagos futamidő kisebb megtorpanás után 1998-ra érte el a vizsgált időszak legmagasabb, 4,8 éves értékét, ekkor bocsátják ki az újabb közép-, illetve hosszú lejáratú MATÁV-kötvényeket.

A legnagyobb refinanszírozási kockázatot a rövid lejáratú állomány jelenti, ennek megfelelően szinte állandó törekvés mutatkozott szintjének csökkentésére. A kezdeti időszak jelentős pénzigénye azonban gátat szabott ezen törekvésnek, így egészen 1994-ig 30 százalékos feletti mértékben részesedtek a portfólióból az éven belül lejáró hitelek. A fordulópont ez esetben is a nagy nemzetközi hitelezés beindulása: 1995 végére – drasztikus mértékű csökkenést követően – 14 százalékra süllyedt a rövid lejáratú hitelek aránya, s ezt követően már egyik évben sem lépte túl az igazgatóság által elfogadhatónak ítélt 20 százalékos limitet.

A limit – mely egyébiránt minden lejáratra vonatkozik – 1994-ben került meghatározásra, ám betartása számos esetben nehézséget okozott. A limitmegfelelést tekintve a legjobb évnek 1995 bizonyult, mivel ekkor minden lejáratra sikerült betartani a limitet. A kezdeti években a már említett éves hitelállomány nem megfelelő nagysága miatt volt jelentős az eltérés. Az utolsó három évben pedig a 4-5 éves lejáratokon sérült a limit, az 1996-ban felvett 250 millió dolláros hitelfelvétel hatásáról lehet beszélni, mely nagysága révén befolyásolta a lejárat szerkezetet.

A deviza-összetétel elemzése

A MATÁV jelentős hiteligénye a kezdetektől fogva a devizafinanszírozás felé fordította az InvesTel figyelmét. A forintpiac ugyanis – többek között a kiszorítási hatás miatt – rendkívüli módon hitelszűkében volt, az InvesTel így viszonylag hamar kimerítette a

piacban rejlő lehetőségeket, nem is beszélve arról, hogy a fejlesztési programok által leginkább igényelt hosszú távú hitelek jó ideig szóba se kerülhettek a magyar tőkepiacon.

A források rövid időtávja miatt a forintkamatok kiszámíthatatlan ingadozása igen csak kockázatosá tette a finanszírozást. A helyzet hátulütőjeként egészen a csúszó leértékelés bevezetéséig a devizafinanszírozást is veszélyessé és költségessé tette az úgyszintén kiszámíthatatlan leértékelések sora, valamint a Magyarországgal szemben felszámított igen magas kockázati felár. Összességében azonban mégis a devizapiacok kínáltak megfelelő mennyiségű és lejáratú pénzt, így az InvesTel menedzsmentjének kezdeti preferenciái egyértelműen a forintpozíció drasztikus lefaragását célozták. Közben a konszolidált hitelportfólió nagysága 30 milliárd forintról 110 milliárdra növekedett, a forintarány 80 százalékról 23 százalékra csökkent 1995-ig. 1995 különösen kritikus évnak bizonyult, mivel ekkor az állami szívóhatás, valamint a restriktív monetáris politika hatására a forintforrások eltűntek a piacról. Ráadásul a forint nagyon drágának bizonyult a többi devizához képest, így portfólióbeli súlyának végletes minimalizálását csupán a jelentősen megnövekedő árfolyamkockázat korlátozta. Az igazgatóság végül a 25 százalékos minimumszint betartása mellett döntött, vállalva a többletköltségeket. (1995 végén 23 százalék volt a forintarány.) A hazai makrogazdasági helyzet normalizálódásával párhuzamosan a forint újra egyre komolyabb szerepet kapott a finanszírozásban, 1998 végére megközelítve az 50 százalékos szintet.

A források deviza-összetételének költségvizsgálata

Az adósságállomány devizastruktúrájának elemzésekor az egyes devizanemek (köztük a forint) költségeit becsültük. Ez adott devizánál adott évben két részből áll: egyrészt a kamatköltségből – melyet az előző év utolsó, egyéves LIBOR-kamatával becsültük meg, másrészt a külföldi fizetőeszközhöz viszonyított leértékelésből. A forint esetében az előző év utolsó 12 hónapos diszkontkincstárjegy-aukció átlaghozamából becsültük a költséget. Itt azt vizsgáltuk meg, hogy az adott év december 31-ére kialakított hitelportfóliója a következő évben mennyire volt előnyös finanszírozási szempontból.

Itt azonban figyelembe kell venni egy másik hatást is: a portfóliót mindig az aktuális kamathoz igazították. Így előfordult, hogy egy drágább költségű deviza arányát kellett növelni a kosár megváltozása, a keresztárfolyam-kockázat csökkentése miatt. Továbbá, a devizák költségének megítélésekor tekintetbe kell venni egy másik szempontot is, nevezetesen a hosszú lejáratú forintforrások korlátozott voltát, ami óhatatlanul is a devizaforrások felé fordította az InvesTelt. 1992 végére a márka aránya növekedett a legjobban, míg a dollár súlya igencsak visszaesett. A forint – akkor még igen jelentős aránya – tovább növekedett, közel 80 százalékra. Ezek a változások igen szerencsésnek tekinthetők, hiszen 1993-ban legolcsóbb finanszírozási forrásnak a forint számított, melyet a márka követett. Az egyik legdrágább forrást pedig a dollár jelentette. Újdonságként a svájci frank is megjelent, melyet kedvező költsége indokolt. Az 1992 végére kialakított devizaportfólió tehát egyértelműen szerencsésnek mondható.

A következő év végére a legdrasztikusabban a svájci frank aránya növekedett meg, amit a német márka súlyváltozása követett. Meg kell azonban jegyezni, hogy ebben az évben megváltozott az addigi 50 százalék dollár-50 százalék ECU összetételű forintkosár, az ECU helyébe a német márka lépett, így a deviza-összetétel változása ennek is köszönhető. Másrészt a német márkában felvett hitelek rövid távú előnyére, ez azonban az 1994 egészében nem jelentkezett, ekkor ugyanis a német márka és a svájci frank bizonyult a legdrágább forrásnak. A döntést a márka esetében a kosár módosítása miatt

nem lehet elhibázottnak nevezni, míg a svájci frank nagyobb súlyát nem tekinthetjük indokoltnak. Ezek a forint költségénél is drágább forrást jelentettek. Az 1993 végére kialakított portfólió esetében szerencsésebbnek számít a font és a dollár arányának növekedése, hiszen a forintnál kedvezőbb feltételeket kínáltak. A forint súlyának csökkentése ezzel a két devizával szemben indokolt volt. A kosár ebben az évben olcsóbb finanszírozást nyújtott volna, mint a forint.

Az 1995. eleji portfólióban az egy évvel korábbi állapothoz képest a márka aránya növekedett a legerőteljesebben, emelkedett még a többi európai valuta aránya is. 1994-ben megint változott a forintkosár, immár 70 százalék ECU-t és 30 százalék dollárt tartalmazott, ami az ECU-t alkotó devizák arányának növelését hozta – igaz, magának az ECU-nek csökkent a súlya. A legdrágább forrásnak ismét a márka és a svájci frank bizonyult, így megnövelt arányuk költség szempontból nem tekinthető szerencsésnek. A forintnál ebben az évben mindössze a japán jen volt olcsóbb, így ennek nagyarányú – közvetlen a márkát követő – súlynövekedése viszont az előbbiekkal ellentétben egyértelműen kedvező volt. A következő évben a forint súlyát csökkentették a legnagyobb mértékben, míg a dollár és a márka súlyát igen erőteljesen növelték. Ez költség szempontból igen kedvező döntésnek bizonyult, hiszen a forint a fonton kívül mind egyik devizánál drágább. Kedvezőtlennek mindössze a svájci frank arányának csökkentése bizonyult, hiszen az előbbi években igen drága forrás 1996-ban olcsóbbá vált. 1996-ban a portfólió nem alakult át jelentősen, a legnagyobb változásnak a márka és a forint súlyának növekedése számított. A márka 1997-ben a legolcsóbb forrás volt, míg a forint arányának emelését egyértelműen az árfolyamkockázat csökkentése motiválta. Az 1996 folyamán kialakított portfóliót tehát igen jónak mondhatjuk.

A következő év a forint hitelportfólión belüli arányának növelését hozta a kötvénykibocsátásnak köszönhetően, ebben a már említett, az árfolyamkockázat csökkentését szolgáló célkitűzés is szerepet játszott. Ennek megfelelően a devizák súlyának arányos zsugorodása következett be. Különösen a jenadósságok megszüntetése járt haszonnal, hiszen azok 1998-ban igen drága forrást jelentettek volna.

Összességében a MATÁV-InvesTel devizaportfóliójának kialakítása a vizsgált hat évben igen jónak mondható, a felemásnak nevezhető 1993-as, 1994-es éveken kívül mindig sikerült a legolcsóbb forrást felkutatni.

Kamatelemzés

A kamatválasztás kérdése minden év meghatározó stratégiai döntése volt az InvesTelnél. Változó kamatozású hitelfelvételt választva rendkívül alacsony átlagos futamidejű portfólió hozható létre az adott valutában, ennek megfelelően igen alacsony szintre kerül az árfolyamkockázat, viszont értelemszerűen megnő a kamatláb kockázat. Magyarán, ha a változó hitel báziskamatlábának választott jellemzően LIBOR-kamatláb módosul, az relatíve kisebb változást idéz elő a hitel értékében, viszont a báziskamatláb megváltozásának lehetősége miatt kamatkockázat lép fel. Fix hitelek esetében ez éppen fordítva van: a kamatlábak változása jellemzően nagyobb értékváltozást hoz maga után, mivel a hitel kamatfizetései és törlesztőrészei új kamatlábbal diszkontálódnak, a kamatlábváltozás viszont nem okoz eltérést a kamatterhekben. Hosszabb lejáratú hiteleket a nemzetközi piacokon jellemzően változó kamatozással adnak a hitelintézetek, ám a kamatok rögzítése igen egyszerűen megoldható swapügyletek segítségével.³

³ A származékos ügyletek eme fajtájának keretében fix és változó kamatozású pénzáramlásokat cserélnek ki a résztvevők.

A hazai piacon – különösen a kezdeti időkben – lényegesen korlátozottabb lehetőségek álltak az InvesTel rendelkezésére. A kamatlábak rendkívüli volatilitása miatt évnél hosszabb fix hitelek szinte elérhetetlenek voltak, ami értelemszerűen a származékos lehetőségek igénybevételét is szűk korlátok közé szorította. Az InvesTel igazgatósága a kamatlábak ingadozásából eredő kockázatok elkerülése végett folyamatosan igyekezett a portfólió legalább egyharmad részének kamatát fixen tartani, erre vonatkozóan a limitrendszer bevezetésekor külön szabályt is alkottak. A valóságban azonban az InvesTel hitelportfóliója a felállított – és többször is változtatott – limitnek szinte egyik évben sem tudott megfelelni.

Az első négy év jelentős ingadozásai után 1994-től többé-kevésbé folyamatos növekedésnek indult a fix hitelek aránya a teljes portfólión belül, melynek eredményeképp az 1994. végi 24 százalékos szintről 35 százalékra emelkedett 1998. második felére.

Az InvesTel menedzsmentje által alkalmazott – jellemzően technicista – megközelítést alkalmazva azt állíthatjuk, hogy egy adott évben akkor születtek jó kamatdöntések, ha a fix arány változása ellentétesen mozgott a meghatározó kamatlábak változásával. Az alkalmazott megközelítés alapja, hogy egyik kamattrend sem tarthat örökké, így ha például valamelyik évben a kamatlábak erőteljes csökkenést mutatnak, akkor egy idő után már érdemes a kamatokat rögzíteni, mivel egyre nagyobb a valószínűsége egy esetleges kamatemelkedésnek. Ha tökéletes az időzítés, a rögzítés éppen a trendfordulón történik, így ritka olcsón lehet hitelekhez jutni. Az már más kérdés, hogy a kamattrendek hosszával fordított arányban egyre kevesebben hajlandóak fix hitelek nyújtására, mivel a szereplők többsége szintén a fenti megközelítést alkalmazza. Növekvő kamatok esetében éppen fordított a helyzet: ilyenkor a változó kamatozású állomány fokozatos növelése indokolt, mivel arra lehet számítani, hogy a kamatok nemsokára csökkenni kezdenek. Márpedig magas kamatok esetén könnyen születhetnek torz költségű hitelek. A kamatdöntések elemzését célszerű együtt kezelni a devizaválasztási döntésekkel, hogy tudjuk, mely kamatok érdemelnek különös figyelmet. Összességében a következők állapíthatók meg.

– A MATÁV privatizációja előtt az InvesTel még csupán viszonylag drágán juthatott külföldi hitelhez, így a hitelek döntő többsége forintban volt. A forintköltség alapján az első két év kamatválasztásai nem bizonyultak hatékonyaknak, mivel a fix hitelek arányának változása megegyezett a forintkamat változási irányával. Az 1993-ban felvett külföldi hitelek esetében viszont már a kamattrendeknek megfelelő kamattípus-választás történt: 1992-ről 1993-ra a devizaállományon belül 25-ről 40 százalékra nőtt a fix arány, miközben a dollár és a márka kamata is csökkenést mutatott.

– A privatizáció első körét követően erőteljes növekedésnek indult a devizaállomány, s ezzel párhuzamosan a kamatdöntések is egyre sikeresebbeknek bizonyultak. 1994 folyamán világszerte – így hazánkban is – növekvőben voltak a kamatlábak, az InvesTel hiteleinek változó kamatozású része pedig – komoly fordulatot véve – növekedésbe kezdett. 1995-ben éppen fordított helyzet alakult ki: ekkor a kamatok jellemzően csökkenő tendenciát mutattak, amire az InvesTel újra a megfelelő választ adta.

– 1996 során már nem alakult ki egyértelmű trend a kamatok terén. 1996-ban a dollár kamata emelkedést mutatott – 5,4 százalékról 5,8 százalékra nőtt (sőt év közben még 6,2 százalékon is állt) – míg a német márka kamata 3,7-ről 3,3 százalékra csökkent (csökkenést mutatott az ECU és a japán jen kamata is). A legnagyobb visszaesést a portfólióban éppenséggel minimális szereppel bíró forint produkálta: 31-ről 21 százalékra zuhant vissza a hazai fizetőeszköz éves kamata. A fenti kamatváltozások fényében megfelelőnek tekinthető a fix arány 1996-os növelése;

– 1997-ben a forinton kívül minden devizának nőtt a kamata: a legerőteljesebben a német márkáé 3,3-ről 4,1 százalékra. A forint esetében – a hazai infláció csökkenésével

párhuzamosan – tovább folytatódott a kamatesés. A forint azonban még mindig igen alacsony hányadát adta a portfóliónak, így a fix rész csökkentése megint indokoltnak tűnik.

– 1998 során az igazgatóság arra törekedett, hogy devizakamatainak minél nagyobb hányadát befizálja az újabb kamatnövekedés előtt. Ennek megfelelően a devizas hitelek fix része ez évben növekedést mutatott, ami ismét hatékony válasznak bizonyult.

A kamatválasztási döntések összességében megfelelő választ adtak a piaci tendenciákra: az első éveket leszámítva megfelelő időben történtek meg a kamatszerkezetre vonatkozó változtatások, a kamatlimitek betartására vonatkozó szándékok komolysága azonban megkérdőjelezhető.

A PÉNZKEZELÉS (CASH MANAGEMENT)

Az 1994-es treasuryfejlesztési program

Az InvesTel jelentős eredményeket ért el működésének első két évében. 1992-ben részt vett a MATÁV cash menedzsment rendszerének megújításában, valamint 1993-ban együttműködött a MATÁV-val a havi likviditástervezés során. Ez a fejlődés egy treasuryfejlesztési program része volt, mely egy korszerű, integrált vállalati treasurytevékenység kialakítására irányult. Az alábbiakban e program legfontosabb elemeit foglaljuk össze a célállapottól az 1994-ig elért eredmények és hiányosságok bemutatásán át az akkor még napirenden lévő fejlesztési lépésekig.

Centralizált vállalati treasurykonceptió

A treasury az a hely, ahol az összes vállalati forrás minden időpontban megjelenik, és amely szervezet ezeket a forrásokat elosztja a különféle vállalaton belüli felhasználók, külső befektetők között, illetve saját számlás pénzügyi tranzakciókat végez. A források biztosításán túl a treasuryben összpontosul a treasurykockázatok kezelése. A treasury közvetíti a vállalati felhasználók felé a finanszírozási költségeket, amely lehetővé teszi a vállalat alaptevékenysége hatékonyságának mérését. A centralizált vállalati treasury mint elérni kívánt célállapot tevékenységének három fő területe tehát: a likviditásmenedzsment, a kockázatok kezelése, és a treasury back-office funkció. A cash-menedzsment szempontjából elsősorban az első, illetve az utolsó terület igényel bővebb kifejtést.

A MATÁV-nál folyó treasury típusú tevékenység

A MATÁV vezetése a korábbiakban úgy ítélte meg, hogy bizonyos treasuryfunkciókat meg kell őrizni a MATÁV szervezetén belül. Ilyen területnek számított a cash-menedzsment és a likviditáskezelés, valamint a nemzetközi pénzügyi intézetek hiteleinek felvétele. A távközlési szektor fejlődésével kapcsolatos szabályozási és engedélyezési döntések meghozatalakor a MATÁV bizonyos területi üzleti egységeinek a szerepét és jogosultságát nem csak a belső hatékonyság és a pénzgazdálkodási tényezők határozták meg. Az adott helyzetben az akkori vállalatvezetés nem kívánta a cash-menedzsment funkciót egy szervezetileg független, vegyes tulajdonú leányvállalathoz kihelyezni. Az InvesTel – amennyire az akkori struktúrában lehetséges volt – a lehető legkisebbre próbálta csökkenteni a pénzforrásokhoz kapcsolódó veszteségeket úgy, hogy közvetlenül vett fel forrásokat egyes igazgatóságoktól. Ennek engedélyezési rendszere

1994-re már kialakult és így az InvesTelnek lehetősége nyílt a vállalaton belüli szabad pénzeszközök hasznosítására, a cash-menedzsment funkció mind szélesebb körű gyakorlására, bár e tevékenység inkább esetinek, mintsem általánosnak volt tekinthető.

Nemzetközi intézményektől történő hitelfelvételeknél (pl. Világbank) – figyelembe véve az ezen hitelekkel kapcsolatosan felmerülő jelentős kormányközi vonatkozásokat – a kapcsolatok kezelésében úgy ítélték meg, hogy ezen ügyletek adminisztrációját a MATÁV-on belül kell tartani. Az InvesTel ugyanakkor folyamatosan és jelentős mértékben bekapcsolódott ezen hitelfelvételek kezelésébe. Az elmúlt évek tapasztalatai alapján világossá vált, hogy a treasury egyes részfunkcióinak elkülönült működése nem optimális. A szétszabdalt treasury, melyben a likviditásmenedzselés egyes elemei elszakadnak a többi treasuryfunkciótól nem képes hatékonyságban vetekedni a centralizált és integrált vállalati treasuryvel. A cash-menedzsment az egyik olyan terület, ahol jelentős ésszerűsítés és megtakarítás lehetséges, hiszen egy specializált treasuryvállalat hatékonyabban tudja a felmerülő lokális többleteket és hiányokat menedzselni, mint az egyes igazgatóságok vagy az akkori likviditáskezelés.

A treasuryfejlesztési program fő elemei

A treasurytevékenység hatékony ellátása érdekében a következő területeken kellett a szükséges lépéseket megtenni.

- A vállalati szintű, egy helyre koncentrált likviditáskezelés megvalósítása, a bankszámlák feletti rendelkezés centralizálása, a likviditástervezés fejlesztése.
- A kockázatkezelés eszköztárának bővítése.
- Az információs bázisok integrálása, egységesítése, fejlesztése.
- A banktechnológiai fejletlenség kedvezőtlen hatásainak csökkentése.
- A számviteli rendszer fejlesztése.

A cash-menedzsment integrálása, centralizálása

A treasury hatékony működésének egyik legfontosabb feltétele a pénzgazdálkodási funkciók egy helyre telepítése. Ez volt az egyik legsürgősebben megvalósítandó feladat. A fizetőképesség és a csak feltétlenül szükséges készpénzállomány egyidejű biztosítása – a tapasztalatok szerint – csak úgy lehetséges, ha a vállalat treasuryje a tökéletes informáltsági szinten van, és a tudta, valamint jóváhagyása nélkül likviditást érintő tranzakció nem jöhet létre. A treasury e célokat csak akkor tudja ellátni, ha egyrészt birtokában van minden információnak és azok megbízhatóak, másrészt kizárólagos felhatalmazással bír a likviditást érintő tranzakciók ellenőrzésére. Ez utóbbi szempont érdekében meg kellett teremteni annak szabályozását és eljárásrendjét, amely keretein belül a treasury az összes vállalati bankszámla felett rendelkezik, és a likviditás menedzselése során nap mint nap a belső átutalások rendszerébe azokat bevonja. E számlákon olyan forgalom nem történhet, amelyről a treasurynek nincs tudomása, jóváhagyása. A különböző helyeken vezetett bankszámlák közötti forgalomnak voltak ugyan olyan banktechnológiai fejletlenségből adódó nehézségei, amelyek a napi likviditás kiegyenlítését nehezékké teszik, de e probléma a banktechnológia és a belső szabályozás fejlesztésével kiküszöbölhetőnek látszott.

A Cash Management System

Az átfogó treasuryfejlesztési program egyik kulcseleme a cash menedzsment hatékonyságának nagyarányú javítása volt. Ennek megvalósítása érdekében az InvesTel

vezetői egy teljesen új cash-rendszer bevezetése mellett döntöttek. Mintegy 10 hónapos előkészítő munka eredményeként 1995 februárjára készült el a Cash Menedzsment System (CMS) fejlesztési terve. A tervet elfogadták, s ezt követően – számos tesztelés után – 1995. augusztus 15-től a budapesti központok, majd szeptember 11-től az ország összes igazgatósága is bekapcsolódott a rendszerbe. A CMS – a korábbiakhoz képest – igen magas fokon számítógépesített rendszer, melynek a következők voltak a céljai.

- A MATÁV pénzgazdálkodása feletti ellenőrzés fokozása.
- A készpénz leghatékonyabb kezelése központi cash pooling tevékenység révén.
- A pénzköltségvetés vállalati szintű fejlesztése.
- A banki kapcsolatok hatékonyságának növelése.

A CMS alkalmazásának egyik legfőbb eredménye, hogy a rendszer révén az összes MATÁV-hoz kötődő pénzügyi tranzakció követhetővé vált. A rendszerben minden ki- és befizetés a három választott bankon keresztül történik. Mindegyik banknál van egy MATÁV központi számla, amely számos alszámlára bomlik. Az alszámlákat azonban minden nap végén összesítik. A banki tranzakciók átláthatóbb megvalósítása érdekében az igazgatóságokat meghatározott bankokhoz kapcsolták

A kialakult rendszer értékelésére – független elemzőként – a Coopers & Lybrand vállalkozott. Az elemzés elégedetten nyilatkozott a CMS-ről, kiemelve, hogy a kitűzött célokat a rendszer maradéktalanul teljesítette. Ennek megfelelően néhány hónap alatt jelentős előrelépés történt a pénzgazdálkodás központosításában, a cash flow vállalati szintű tervezésében, valamint a banki háttér fejlesztésében. Ez utóbbival kapcsolatban külön is kiemelésre került, hogy egy eredményes tender révén a MATÁV háromra szorította le a közvetlen banki kapcsolatok számát, a tender nyertesei az ING, a CIB és az MHB lettek. A racionalizálás révén – egyes vezetői becslések szerint – éves szinten 200 millió forintot is meghaladó megtakarítást sikerült elérni, elsősorban a tranzakciós költségek csökkentésének köszönhetően.

Az elemzés szerint egyedül éppen a rendszer működése volt az a terület, amely még több kivetnivalót hagyott maga után. Számos funkció kapcsán merültek fel problémák, amelyeket azonban a rendszergazdák a PC-állomások elégtelen memóriájával magyaráztak. Komolyabb problémát jelentett, hogy a különböző igazgatóságok gyakran nem voltak megelégedve a rendszer által nyújtott információk részletességével. A kisebb igazgatóságok szerint a CMS túlzottan részletes információkat közöl, illetve követel, míg a nagyobbak éppen az információhiányra panaszkodtak. Az elemzés szerint azonban a problémák többsége egyszerűen a rendszer indításának gyermekbetegségeinek volt tekinthető.

Mindent összevetve azonban elmondható, hogy a CMS révén a MATÁV-on belül sikerült megvalósítani egy hatékony, centralizált cash-menedzsment rendszert, mely jelentősen hozzájárult a banki, illetve finanszírozási költségek csökkenéséhez, valamint lényegesen átláthatóbbá és megbízhatóbbá tette a vállalat pénzgazdálkodását.

Az InvesTel úttörő szerepe

Az InvesTel részletes bemutatása során több olyan elsőként alkalmazott pénzügyi termékről és szervezeti formáról is említést tettünk, melyeket részletesen is érdemes bemutatni. Ezek közé tartozik a független pénzügyi leányvállalat kialakítása, s ezen keresztül a MATÁV pénzügyi modernizációja, valamint a modern vállalati treasury kialakítása. Mindazonáltal megítélésünk szerint az egész magyar gazdaság fejlődése szempontjából a legjelentősebb fejleménynek azok az InvesTel-es tőkepiaci tranzakciók tekinthetők, amelyek miatt a cég többször került története során a hazai és a külföldi

pénzvilág figyelmének középpontjába. Fejtegetéseink összegzéseként tehát ezeket tekintjük át.

MATÁV I. kötvény

Az első nyilvános MATÁV-kötvény kibocsátását 1991 októberében hajtották végre, összesen 1 milliárd forint értékben. Az egyéves lejáratú papírok 35 százalékos kamatot fizettek negyedéves időperiódusonként. A MATÁV I. kötvény jelentette a rendszerváltozás utáni első vállalati kötvényt. A kötvény nagy részét elsősorban az intézményi befektetők réteg vásárolta meg, és a Postabank I. kötvény után ez volt a második tőzsdén jegyzett kötvény. A forrás költségessége azonban vitatott pont volt a forrás előnyeinek megítélésakor, a 41,75 százalékos összköltség igen drágának számított, azonban a brókercégek becslései szerint az alacsonyabb kamatozással kibocsátott kötvényt nem szívtá volna fel a piac.

Az első kereskedelmikötvény-program

A magyar befektetők közvetlen elérését szolgálta a Citibankkal közösen kialakított kereskedelmipapír-konstrukció – ami alatt jelentősebb vállalatok, intézmények által kibocsátott rövid (1 héttől 1 évig terjedő) lejáratú, jellemzően fix kamatozású kötvényeket kell érteni. A papírt az InvesTel bocsátotta ki a MATÁV garanciavállalásával. A kereskedelmi papír a banki finanszírozással szemben több előnnyel is rendelkezett. Egyrészt kedvezőbb kamatfeltételeket kínált mind a hitel felvevőjének, mind a befektetőknek, hiszen az 1992-ben általános 6-7 százalékos banki kamatmarzsból 2-3 százalék megnyerésére nyílt lehetőség a direkt hitelfelvétel révén. Másrészt rugalmasabb kondíciókat is kínált, hiszen megfelelő igény esetén lehet kibocsátani, valamint lejáratkor újra kifizethető, illetve újra kibocsátható.

A kibocsátás Magyarország területére korlátozódott, fontos megemlíteni még – a korábbi tervekkel ellentétben – az átruházhatóságot. Ezzel javítani tudták a befektetők közérzetét, hosszabb futamidőt és kedvezőbb kamatfeltételeket tudtak elérni. Mindjárt az első, az 1992. VII. 7-i aukció igen sikeresnek minősíthető, hiszen a meghirdetett 300 millió forintos maximális összegre háromszoros jegyzési ajánlat érkezett. A kereskedelmi papír segítségével tehát mindenképpen kedvezőbb kamatokat lehetett elérni (ami körülbelül évi 5 százalékos megtakarítással járt), így üdvözlendő lett volna a rövid lejáratú adósság szinte teljes lecserélése.

A kibocsátás felső határát 2 milliárd forintban jelölték meg, valamint a le nem jegyzett papírokra a magyar bankok garanciát vállaltak 700 millió forint értékben, így mindenképpen hozzá tudott jutni a MATÁV a megfelelő mennyiségű forráshoz. Egy kibocsátás legnagyobb összegét 300 millió forintra korlátozták, valamint az egy napon lejáró papírok maximális értéke is 300 millió forint lehetett. A visszafizetést biztosította a Citibank 75 millió forintos számlahitele – ezt az egy napon lejáró maximum 300 millió forinttal érdemes összevetni –, valamint a MATÁV részére a Magyar Hitel Bank által biztosított 500 millió forintos számlahitel. Igaz, ez utóbbit nem tartalmazták a szerződések. A MATÁV igazgatósága ennek ellenére nem találta megfelelőnek a visszafizetés garantálását, így ezt a finanszírozási eszközt a lehetségesnél kisebb mértékben használták ki. A MATÁV túlzott óvatossága miatt az InvesTel veszített kezdeti előnyéből, hiszen 1992 nyarán már a Credit Suisse First Boston is megjelent a magyar piacon saját CP-programjával, valamint a magyar vállalatok körében is mind népszerűbbé vált ez a finanszírozási eszköz.

Ez az eszköz – a Medium Term Note (MTN) – olyan hibrid forrásnak tekinthető, amely a kereskedelmi papír, az eurókötvény és az euróváltó tulajdonságait egyesíti. Tulajdonságai a következők.

- A rugalmasság: a kibocsátó folyamatosan vagy rendszeresen bocsáthatja ki a kedvező piaci feltételek és a befektetők igényeinek megfelelően.

- A gyorsaság: a dokumentáció megléte miatt gyors forrásbevonási lehetőséget kínál.

- Alacsony határköltség: a kezdeti nagyobb költség után az újabb kibocsátások határköltsége alacsony.

Az InvesTel 1994 márciusában indította el MTN-programját. A hároméves program keretében 1–3 éves futamidejű papírokat bocsátottak ki. A kötvények kamatozása fix vagy változó is lehetett. Egy kibocsátás minimum 100 millió forint és maximum 500 millió forint értékben valósulhatott meg. A már kibocsátott és forgalomban levő kötvények értékét 5 milliárd forintban maximálták. A kibocsátott kötvények mind zártkörű elhelyezés, mind nyilvános kibocsátás útján forgalomba hozhatók voltak, tovább növelve a kondíció rugalmasságát.

A 300 millió dolláros szindikált hitel

Az InvesTel–MATÁV 1995-ben megszervezett 300 millió dolláros hitele Közép- és Kelet-Európa addigi legnagyobb állami garancia nélküli, vállalati kockázatot megtestesítő hosszú lejáratú hiteleként vált nemzetközi körökben is ismertté. A hitelfelvétel indokai közül a MATÁV 1994–1997-re kidolgozott beruházási programjának hosszú távú finanszírozását és a korábbi hitelállomány kedvezőbbé tételét érdemes kiemelni.

A források előteremtésére elvileg számos lehetőség szóba jöhetett volna, a gyakorlat azonban igen leszűkítette az InvesTel mozgásterét. A belföldi piacon a hitelek szűkössége és a magas kamatok behatárolták a MATÁV forrásszerzését. A nemzetközi piacokkal kapcsolatban meg kell említeni, hogy az MNB jelezte: általános politikája alapján nemzetközi kötvény kibocsátására egyelőre nem ad lehetőséget a MATÁV-nak. Így végül a nemzetközi pénzpiac maradt a finanszírozás egyetlen potenciális forrása.

A hosszabb távú finanszírozásra az EBRD és az IFC részvétele adott lehetőséget. Az IFI részvételű ügyletek általában egy közvetlenül folyósított „A” hitelrészből és egy a nemzetközi pénzügyi intézmények közvetítésével biztosított „B” hitelrészből állnak. A piaci megközelítés erősítése céljából a Deutsche Bank bevonásával egy teljesen kereskedelmi alapon szervezett „C” hitelrészrel bővült ki a szerkezet.

A nemzetközi pénzintézetek jelenléte több magasabb kockázattól tartózkodó bank részvételét is lehetővé tette. A Deutsche Bank közreműködése nagyon eredményes volt mind az EBRD-vel és az IFC-vel, mind a kereskedelmi bankokkal folyó tárgyalások tekintetében. A jegyzésgarantáló csoport világviszonylatban is egyedülálló: a Credit Suisse, a Deutsche Bank, a JP Morgan, a NatWest Markets, a Sumitomo Bank egyenként is a szindikált piac meghatározó résztvevői, együttes részvételük kivételes. A hitelt összességében 35-en írták alá, szemben az 1994-es szindikált hitel 27 aláírójával. A szindikálás 80 százalékos túljegyzéssel zárult, amelyet a MATÁV nem fogadott el. Ez a piacon hagyott kereslet a továbbiak során kihasználhatóvá vált. Az InvesTel–MATÁV név végérvényesen bekerült a nemzetközi pénzügyi világ által elismert közép-európai vállalatok körébe.

Elemzésünk úgy összegezhető, hogy megvalósult az InvesTel létrehozásának legfőbb célja: a pénzügyi leányvállalat biztosítani tudta a MATÁV tevékenységének finan-

szírozásához szükséges forrásokat. Emellett a cash menedzsment centralizációjával jelentős vállalati szintű megtakarítás is érvényesült. Az InvesTel hitelfortfóliója a menedzsment által meghatározott legtöbb kritériumnak megfelelt. A portfólióelemzés során bemutattuk, hogy a lejáratí szerkezetet az InvesTelnek a kezdeti időkhöz viszonyítva eredményesen sikerült meghosszabbítania, a portfólió átlagos futamideje közel két évvel növekedett. A kilencvenes évek elején a forintforrások hiánya a devizapiacok felé fordította a vállalatot a forrásigényének kielégítésekor, így a devizahitelek aránya a kezdeti 23 százalékról 80 százalékra növekedett, ami viszont jelentős árfolyamkockázat vállalására kényszerítette a céget. A devizaarány csak 1998 végére csökkent 50 százalékra. A források költségének elemzésekor megállapítottuk, hogy két felemásnak nevezhető éven kívül mindig sikerült a legolcsóbb forrást felkutatnia a vállalatnak, a kamatmozgásokat tehát az esetek túlnyomó többségében jól becsülte a menedzsment. Nem történt azonban lényegi előrelépés az aktív portfóliókezelési irányelvek megvalósítása terén, igaz ugyan, hogy erre a gyermekcipőben járó magyar tőkepiacok kevés esélyt adtak. A legalapvetőbb kockázati faktornak tekintett árfolyamváltozások ellen így csupán a forintkosárhoz közelítő portfólió kialakításával tudott a cég védekezni, ami hosszabb távon jelentős hatékonyságvesztést eredményezhet. Hasonlóan, számos probléma merült fel a limitmegfelelés kérdéseiben, a limitek az évek során egyre jelképesebbé váltak, a gyakorlatban inkább csak irányelvként alkalmazták őket. Mindezek alapján igen fontosaknak tekinthetők az InvesTel eredményei, hiszen a magyar tőkepiacon úttörő lépéseket tett meg. Ezekkel nemcsak a hazai piac fejlődését segítette elő, hanem szindikált hitelfelvételei révén nemzetközi körökben is ismertté és elismertté tette a MATÁV nevét.

Felhasznált irodalom

- Copeland, T. – Coller, T. – Murrin, J.* [1999]: Vállalatértékelés. McKinsey and Company, Inc., Panem – John Wiley and Sons.
- Higgins, Robert C.* [1997]: Analysis for Financial Management. Irwin.
- Grinold, R. C. – Kahn, R. N.* [1999]: Active Portfolio Management. A Quantitative Approach for Producing Superior Returns and Controlling Risk.
- King, Alfred M.* [1998]: Total Cash Management: A Company-Wide System for forecasting, managing and improving cash flow. McGraw-Hill.
- Shapiro, Alen C.* [1999]: Multinational Financial Management. Prentice-Hall.



EURÓPAI UNIÓ

A rovat a Külügyminisztérium támogatásával jött létre

A magyar agrártermékek árversenyképessége az EU-piacokon

ORBÁNNÉ DR. NAGY MÁRIA

Az Európai Unióban 1990–98 között a gabonafélék és az olajos növények termelői ára 25–30, a vágóállatoké 10–25 százalékkal mérséklődött. Csupán a cukorrépa, a tej és néhány kertészeti termék ára emelkedett, de az előbbi két árué igen enyhe mértékben. Az euróban mért magyar termelői árak rendkívül nagy ingadozás mellett stagnáltak vagy kissé emelkedtek. A magyar és a közösségi termelői árak az elmúlt 9 évben közeledtek egymáshoz, aminek fő kiváltó oka az unióbeli erőteljes áresés volt. 1998-ban a magyar termelői árak többsége 25–45 százalékkal maradt el a Közösség átlagáraitól, de néhány termék esetében – bárány, vágósertés, vágócsirke, növényi olajos magvak, uborka – már elértük az Unió árszintjét. Az élelmiszerek fogyasztói árai között még jelentősebb a különbség, annak ellenére, hogy 1990–98 között sokkal gyorsabban nőttek az euróban mért magyar élelmiszerárak, mint a nyugat-európaiak. A hozzánk legközelebb álló németországi fogyasztói árak esetében is másfél-kétszeres a távolság. Ez a differencia olyan élelmiszereknél is fennáll, ahol a magyar alapanyag – a sertés, a brojler – ára már elérte az uniós szintet. Másként fogalmazva, az EU viszonylatában a magyar élelmiszerek jóval olcsóbbak, mint a magyar eredetű mezőgazdasági áruk.

Bevezető gondolatok az árversenyképesség vizsgálatához

Az Európai Unióhoz történő csatlakozásunk közeledtével mindinkább időszerű annak vizsgálata, hogy a magyar élelmiszer-gazdaság termelői és fogyasztói árai hol helyezkednek el a Közösség áraihoz képest.

A versenyképesség széles körben használt mérőszáma az *árkülönbségek kimutatása* az egyes országok között. Annak ellenére alkalmazzák ezt a módszert, hogy a versenyképesség értelmezésével és mérésével foglalkozó szakirodalomban számos ellenérv fogalmazódik meg az ár-összehasonlításokkal kapcsolatban. A legfőbb ellenvetés az, hogy ez a mérőszám nem képes kimutatni a minőségi különbségeket, valamint a termékhez kapcsolódó esetleges promóciót és szolgáltatásokat.

A. Henriot [1994] – Brécard-ra hivatkozva – kifejti, hogy ha a versenyképességet a relatív árakkal mérjük, akkor általánosan elfogadott, hogy a versenyképesség valamely ország vagy vállalat azon képességét fejezi ki, hogy versenytársainál alacsonyabb árakon

Orbáné Dr. Nagy Mária, az Agrárgazdaság Kutató Intézet tudományos munkatársa.

kínálja eladásra hasonló termékeit. Ha azonban inkább az áron kívüli tényezőket állítjuk előtérbe, akkor valamely ország vagy vállalat versenyképessége nem más, mint azon képessége, hogy a keresletet áron kívüli tényezőkkel elégítse ki. Henriot rámutat arra, hogy az árversenyképesség értékelése során a minőségi tényezőket csak korlátozottan lehet figyelembe venni. Valamely termék – minőségjavulással összefüggő – egységár-növekedését helytelen lenne a versenyképesség romlásaként értelmezni.

Ebbe a gondolatmenetbe illik bele B. Abbott – M. Bredahl [1994] vizsgálata a nemzetközi élelmiszerpiacon megnyilvánuló versenyképességről, melynek konklúziója, hogy minél feldolgozottabb egy termék, annál nagyobb szerepet játszik a versenyképességben az emberi erőforrás, a technológia, az innováció, az infrastruktúra, a termékkarakterisztika, a vállalati stratégia, az inputok minősége, a marketing, a disztribúció és a felsorolást még folytatni lehetne.

Ezek után joggal merülhet fel a kérdés, hogy a versenyképességet miért ár-összehasonlítással vizsgáltuk? Azért, mert úgy véljük, *ismernünk kell azt az árkörnyezetet, amelyben termékeink a piacokon versenyeznek, különösen, ha ehhez a piachoz a jövőben integrálódni akarunk.* Vizsgálatunk adalékkal szolgálhat ahhoz a megválaszolendő kérdéshez is, hogy ha a termékek az EU és Magyarország között vámok és export-támogatások nélkül szabadon áramolhatnának, bírnánk-e az export-, illetve az import-versenyt?

Az ár-összehasonlítást vertikum szemléletben, *termelői-felvásárlási és kiskereskedelmi fogyasztói* árak szintjén végeztük. Míg az Európai Unióban a termelői-felvásárlási árak – adott termékkörre, alapvető mezőgazdasági cikkekre – viszonylag könnyen hozzáférhetők és jól dokumentáltak, addig a fogyasztói-kiskereskedelmi árakról ez már nem mondható el. E korlát miatt az élelmiszerek fogyasztói árainak vizsgálatakor német, francia és osztrák árakkal dolgoztunk.

A zöldség- és gyümölcsfélék nemzetközi termelői és fogyasztói árszintjeinek összehasonlításakor fokozottan merül fel annak a veszélye, hogy más minőségű, fajtájú termékek árait vetjük össze és ezért a levont következtetések érvényessége kétségessé válik. Ennek ellenére is érdemesnek tartottuk elvégezni a vizsgálatot, mert a magyar kertészeti termékeknek az adott ország piacán kell vagy kellene versenyeznie a más – esetenként jobb, keresettebb fajtájú – árukkal.

A 15 közösségi tagország termelői árait az adott állam termelésével súlyoztuk és ebből számítottuk ki az EU-15 súlyozott termelői átlagárát, amit összevetettünk a magyar termelői árral. A súlyozásra azért volt szükség, mert a *Közösségben egy-egy termék piaci-termelői ára* – még a szabályozott áru termékkörben is – *országoként jelentősen eltér egymástól.* A legkevesebbet és a legtöbbet fizető ország, azaz a minimum és a maximum ár között a legkisebb az eltérés a tej, a repce és a gabonafélék esetében (25–40 százalék) – a zab kivételével, amelynél kétszeres a különbség. A vágóállatoknál 60–100 százalék a differencia, a juhnál még ennél is jóval nagyobb. A zöldség és gyümölcsféléknél pedig 3-4-szeres különbségeket is találunk a legalacsonyabb és a legmagasabb ár között ugyanazon termékre nézve. (Lásd az 1. táblázatot.)

A súlyozott uniós átlagárak rendre alacsonyabbak voltak, mint az egyszerű számtani átlaggal számolt adatok, mivel a domináns termelést adó országok olcsóbban termelnek, és áraik rendszerint alacsonyabbak, mint a többnyire rossz klimatikus viszonyok között fekvő, gyengébb termőképességű kis államok árai.

Az ártendenciák elemzéséhez a magyar forintárakat ECU-re, illetve euróra számítottuk át, hogy az infláció hatását legalább részben kiküszöböljük, bár tisztában vagyunk azzal, hogy a forint felül- vagy alulértékeltségével összefüggő kérdéseket ezzel belevittük a számításokba. Ez azonban még mindig kisebb hibának tűnik, mint 20-30 százalékos évi

inflációt magukba foglaló értékekből ártendenciákat vizsgálni. (A termelői ár, a fogyasztói ár és az ECU forintértéke éves változásának indexeit a 2. táblázat tartalmazza.)

1. táblázat

Árkülönbségek az Európai Unió egyes tagországai termelői-eladási áraiban 1998-ban

Megnevezés	Maximum ár / minimum ár, %	Minimum áras ország	Maximum áras ország
Vágómarha	160	Írország	Spanyolország
Vágósertés	205	Dánia	Görögország
Vágócsirke	181	Dánia	Görögország
Tejesbárány	299	Írország	Spanyolország
Pecsenyebárány	262	Anglia	Németország
Tej	125	Anglia	Olaszország
Búza	139	Hollandia	Görögország
Rosz	162	Belgium	Finnország
Árpa	142	Írország	Görögország
Zab	231	Németország	Portugál
Kukorica	145	Ausztria	Görögország
Rizs	137	Görögország	Portugália
Burgonya	317	Ausztria	Görögország
Napraforgómag	164	Ausztria	Görögország
Repcemag	131	Hollandia	Anglia
Cukorrépa	201	Franciaország	Hollandia
Vöröshagyma	365	Spanyolország	Franciaország
Uborka	437	Ausztria	Görögország
Paradicsom	155	Ausztria	Franciaország
Alma	373	Hollandia	Finnország

Forrás: Agrarpreise és 5C EUROSTAT adatai alapján saját számítás.

2. táblázat

Az éves infláció és az ECU forintárfolyamának alakulása 1990–1999 között

Megnevezés	Százalékos változás az előző évhez képest									
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Fogyasztói árváltozás	28,9	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	10,0
Termelői árváltozás	20,9	31,5	11,1	11,0	11,3	28,9	21,8	20,4	11,3	..
ECU, EURÓ értékének változása	14,9	10,5	10,6	5,2	16,1	30,3	17,5	10,3	14,2	4,9
ECU, EURÓ értéke (Ft)	80,43	92,43	102,22	107,49	124,78	162,65	191,15	210,93	240,98	252,77

Forrás: Magyar Statisztikai Évkönyv, Magyar Statisztikai Zsebkönyv egyes kötetei, KSH.

Termelői ártendenciák 1990–1998 között

Az Európai Unióban az agrártermékek döntő többségének az ára 1990–98 között kisebb-nagyobb mértékben csökkent. (Lásd a 3. táblázatot.) A *gabonafélék* esetében volt a legerősebb az áresés, a cereáliák ára ugyanis 9 év alatt viszonylag egyenletes ütemben 25–30 százalékkal mérséklődött. Az ipari növények közül a cukorrépa ára mérsékelten, évi 1 százalékkal emelkedett. A növényi olajoké viszont az 1992. évi csaknem 50 százalékos áresést követően enyhén nőtt, de 1998-ban egyharmaddal alatta maradt az 1990. évi szintnek.

Az *állattenyésztési szektorban* összességében 6 százaléknyi áresést regisztráltak 9 év alatt, de ezen átlagszám mögött mérséklődés és emelkedés egyaránt megfigyelhető. Az egyes húsfélék termelői ára jelentősen ingadozott, legerősebben a marhacél és a juhé. A szarvasmarha ára 1996-ban volt a mélyponton, 1998-ban 10 százalékkal haladta meg az 1990. évi mértéket, a juh ára közel 20 százalékkal volt magasabb 1998-ban 1990-hez képest. A sertés ára viszont 1998-ban volt a legalacsonyabb, 25 százalékkal maradt el az 1990. évi árszinttől. A tej ára 1994. óta mérsékelt ütemben nőtt, és 1998-ban 7 százalékkal haladta meg az 1990. évi értéket.

A *kertészeti szektorban* a gyümölcsfélék ára – nagy kilengések mellett – 1994 óta emelkedik, és 1998-ban átlagosan közel 30 százalékkal volt magasabb, mint 1990-ben. Ugyanakkor az alma ára nem követte a fenti trendet, mert 1996–98 között alacsonyabb áron kelt el, mint az évtized elején, és a körte ára is nyomott maradt. A zöldségfélék ára is emelkedett, a vizsgálatunkban szereplő hagyma, uborka és paradicsom ára 20–40 százalékkal lett nagyobb 1995–98 között.

Az euróban mért magyar termelői árak rendkívül nagy mértékben ingadoztak az egyes évek között. (Lásd a 3. táblázatot.) 1990-ben meglehetősen magasak voltak az árak (amibe belejárt a forint akkori felülértékeltsége is, lásd a 2. táblázatot). Alig van olyan magyar mezőgazdasági termék, amelynek ára viszonylag egyenletes változást mutatna. Az is megállapítható, hogy a magyar és az EU-árak tendenciája többnyire eltérő irányú. Míg az EU-árak az esetek többségében csökkentek, addig az euróban mért magyar árak stagnáltak vagy kissé emelkedtek. Hangsúlyozzuk azonban, hogy Magyarországon az áringadozás igen erős volt, ami a *gabonaféléknél* különösen szembetűnő. Mint ismeretes, volt olyan időszak, amikor a búza ára egyik évről a másikra megkétszereződött (1995–96 között), majd 30 és újabb 50 százalékkal zuhant. Némileg csillapítótabb, de hasonló ármozgás jellemezte a többi gabonafélét is.

A gabonafélékhez képest az *olajos magvak* ára egyenletesebben alakult. 1998-ig meglehetősen erős árerősödés volt regisztrálható, amit 1999-ben jelentős áresés követett. A vizsgált *kertészeti termékek* többségénél az árkilengések csaknem kiegyenlítik egymást, összességében minimális áremelkedést mutatható ki.

A magyar *vágóállatok* ára a szarvasmarha, a sertés és a brojler esetében – a fluktuáció mellett – enyhe emelkedést mutat 1990–97 között, de 1999-re mindhárom ár a mélypontra zuhant. Viszonylag egyenletesebben és a vágóállatokéhoz mérten gyorsabban emelkedett a tej termelői ára 1990–1999 között.

Az EU mezőgazdasági termelésének alakulása

Mivel számításainkban a Közösség tagországainak árait a termeléssel súlyoztuk, ezért röviden bemutatjuk az EU-beli termelés alakulását.

Az Unió kilencvenes évtizedére vonatkozó mezőgazdasági termeléséről összefoglalóan az alábbi főbb megállapítások tehetők.

3. táblázat

A termelői árak alakulása az Unióban és Magyarországon
(1990 = 100%)

Termékek	Európai Unió		Magyarország ¹		
	1994	1998	1994	1998	1999 ^{2/}
Szarvasmarha	105	88	95	94	85
Sertés	86	75	107	107	86
Baromfi	101	97	112 ^{4/}	103 ^{4/}	92 ^{4/}
Tehéntej	102	102	111	130	133
Búza	89	73	99	85	103
Árpa	91	73	104	76	89
Kukorica	88	78	73	54	56
Cukorrépa	107	109	100	86	92
Olajos magvak	62	63	105 ³	116 ³	103 ³
Alma	93	93	106	107	..
Paradicsom	122	157	164	146	..
Vöröshagyma	125	129	144	108	96
Uborka	95	118	123	101	..

¹ ECU-re, illetve euróra átszámított adatok alapján.

² I–XI. hó.

³ Napraforgómag.

⁴ Vágócsirke.

Forrás: Az Agrarpreise, 5 C EUROSTAT és a Mezőgazdasági és Élelmiszer-ipari Statisztikai Zsebkönyvek, KSH adatai alapján végzett saját számítás.

4. táblázat

Mezőgazdasági termelői árak Magyarországon és az EU-ban 1990–1998
(Euró/100 kg)

Megnevezés	1990	1993	1995	1998
Vágómarha¹				
Magyar ár	93,50	76,01	93,02	87,60
EU-15 átlagár ²	135,69	145,32	130,53	114,81
Vágósertés				
Magyar ár	87,78	82,80	103,41	94,20
EU-15 átlagár	130,16	105,01	115,37	84,47
Vágócsirke				
Magyar ár	67,64	68,19	67,08	69,59
EU-15 átlagár	86,87	83,17	74,43	74,16
Pecsenyebárány				
Magyar ár	–	137,36	202,82	197,96
EU-15 átlagár	–	162,83	186,80	200,47
Tej, 3,7%				
Magyar ár	18,18	18,40	18,74	23,72
EU-15 átlagár	29,17	29,20	30,26	29,22
Búza				
Magyar ár	7,56	8,74	6,72	6,43

EU-15 átlagár	16,33	15,24	13,66	11,46
<i>A 4. táblázat folytatása.</i>				
Megnevezés	1990	1993	1995	1998
Rozs				
Magyar ár	6,65	7,03	5,02	6,01
EU-15 átlagár	15,95	14,38	12,25	10,33
Árpa				
Magyar ár	7,63	7,56	5,67	5,69
EU-15 átlagár	15,53	14,04	13,30	10,69
Zab				
Magyar ár	6,36	7,72	5,45	5,74
EU-15 átlagár	14,91	15,89	12,72	11,08
Kukorica				
Magyar ár	10,73	9,46	7,94	5,81
EU-15 átlagár	18,87	15,99	15,30	12,38
Rizs				
Magyar ár	22,34	17,40	21,15	28,98
EU-15 átlagár	32,80	36,63	33,23	29,22
Cukorrépa				
Magyar ár	23,13	18,79	22,99	19,84
EU-15 átlagár	41,67	40,63	43,62	39,32
Repcemag				
Magyar ár	–	10,87	16,49	23,46
EU-15 átlagár	–	17,82	18,73	21,77
Napraforgómag				
Magyar ár	–	13,29	19,26	21,74
EU-15 átlagár	–	21,38	21,69	22,13
Burgonya				
Magyar ár	12,99	12,09	20,47	12,28
EU-15 átlagár	13,72	7,83	21,84	14,24
Vöröshagyma				
Magyar ár	11,07	15,07	11,93	11,99
EU-15 átlagár	24,55	23,48	23,49	26,66
Üborka				
Magyar ár	36,89	45,28	29,89	32,21
Paradicsom				
Magyar ár	16,44	23,72	21,21	23,60
EU-15 átlagár	46,26	39,63	39,36	53,90
Alma				
Magyar ár	17,95	17,90	28,96	19,23
EU-15 átlagár	48,24	29,93	37,12	36,83

¹ Fiatal marha, tehén B és tehén C árak átlaga az Európai Unióban.

² Itt és a továbbiakban termeléssel súlyozott számtani átlagár.

Forrás: Az Agrarpreise 5 C, EUROSTAT és a KSH-adatok alapján végzett saját számítás.

Csekély kivételtől eltekintve minden ágazatban bővült a termelés 1991–1998 között.

Az állattenyésztési szektorban jelentősen emelkedett a sertéshús és a csirkehús előállítás, az előbbi közel másfélszeresére, az utóbbi egynegyedével bővült.

A marhahústermelés az évtized közepén – részben a BSE-kór miatt – visszaesett, majd újra gyarapodásnak indult, míg a bányahústermelés közel 10 százalékkal csökkent. A tejtermelésben a szoros szabályozás miatt csak minimális emelkedés mutatkozott.

A gabonafélék termelése – a területpihentetési program ellenére – éppen az évtized második felében gyarapodott erősebben, bár gabonafajtánként eltérő ütemben. Leglátványosabban a zab és a kukorica termelése emelkedett (60, illetve 44 százalékkal), az előbbie az EU kibővülése miatt (északi államok), az utóbbi a Németországban és Franciaországban bekövetkezett termelésexpanszió következtében. A búza, a rozs, az árpa és a rizs termelése csillapodottan, 10–25 százalékkal lett nagyobb a vizsgált időszakban.

Az ipari növények termelése alig változott, csupán 1–12 százalékkal lett magasabb.

A kertészeti termékek közül – az évenkénti termésingadozások mellett – csekély mértékben nőtt a paradicsom és a hagyma termelése, míg az almáé és a körtéé erősen ingadozott és az évtized közepén volt a legmagasabb.

Az Unió két legnagyobb termelője – a kertészeti termékek, a bányahús és a sertéshús kivételével – Franciaország és Németország. Harmadikként az Egyesült Királyság vagy Spanyolország zárkózik fel hozzájuk. Spanyolország sertéshústermelésben megelőzi Franciaországot, míg bányahúsból az Egyesült Királyság és Spanyolország termeli a legtöbbet. A zöldség- és gyümölcsstermelés vezető két országa az esetek döntő többségében Olaszország és Spanyolország.

Az EU és Magyarország termelői árainak különbségei 1990–1998 között

A vizsgált 20 mezőgazdasági termék magyar ára – a burgonya kivételével – 1990–98 között minden esetben közeledett az EU-15 átlagos árához. (Lásd a 4. táblázatot.) A közeledés 9 év alatti jellemző mértéke 15–25 százalék közé esik, de vannak olyan termékek, ahol az árrés kisebb mértékben szűkült, így a vágómarha, a cukorrépa és néhány kertészeti termék esetében. Ezzel egy időben a vágósertés 35, az olajos magvak 55–65 százalékkal kerültek közelebb 1998-ra a Közösség áraihoz. *Az árközeledés kiváltó oka nagyrészt az EU-árak mérséklődése volt, és csak kisebb arányban fakadt a magyar árak (euróban mért) emelkedéséből.*

Az állattenyésztési szektorban a magyar árak 1998-ig 71–99 százalékra közelítették meg az EU-15 átlagárait. A pecsenyebányahús magyar ára csaknem megegyezik az uniós árral, a vágósertés és a brojler ára is csupán 5–7 százalékkal marad el attól, míg a legnagyobb különbség – 20–30 százalék – a vágómarha és a tej magyar és unióbeli ára között van.

A gabonafélék magyar árai csak 50–65 százalékra közelítették meg az EU-15 átlagárát. Egyedül a rizs magyar ára került igen közel az uniós árhoz. Az olajos magok magyar és uniós ára közötti rés szűk, a repce magyar ára az 1997–98 évek átlagában meg is haladta az EU-15 árát. Lényeges különbség van viszont a cukorrépaár esetében, mert a magyar ár alig több mint a fele az uniós árnak. A vizsgált kertészeti termékek áaira az évek és az országok közötti nagy ingadozás a jellemző. A zöldségfélék közül a magyar uborka ára már megközelítette az EU szintjét, a többi terméknel viszont ettől jelentősen, azaz több mint 50 százalékkal elmaradnak a hazai árak.

Összefoglalóan a következők állapíthatók meg.

Árarányok Magyarország és az Európai Unió termelői árai között
(Magyar ár/EU ár, százalék)

Termékek	1. változat EU-15 (számtani átlag)			2. változat EU-15 (termeléssel súlyozva)		
	1990–1991 átlag	1997–1998 átlag	Közeledés mértéke	1990–1991 átlag	1997–1998 átlag	Közeledés mértéke
Vágómarha	61	72	11	62	71	9
Vágósertés	58	82	24	60	95	35
Vágócsirke	75	90	15	77	93	16
Pecsenyebárány ¹	83	97	14	89	99	10
Tej	58	74	16	59	77	18
Lágy búza	39	65	26	41	67	26
Rozs	37	60	23	39	63	24
Árpa	42	65	23	44	66	22
Zab	39	55	16	42	61	19
Kukorica	45	50	5	47	52	15
Rizs	62	96	34	62	96	34
Napraforgó	40	90	50	45	99	54
Repcemag	39	103	64	40	104	64
Cukorrépa	48	50	2	51	58	7
Burgonya	81	67	–14	90	89	–1
Vöröshagyma	45	44	–1	43	48	5
Paradicsom	36	46	12	37	50	13
Uborka ²	73	86	13	–	–	–
Alma	35	45	10	34	53	19

¹ 1992–93 átlag.² Súlyozatlan árakból számítva.

Forrás: Saját számítás.

Az élelmiszerek fogyasztói árainak alakulása az EU-ban és Magyarországon¹
(1990 = 100%)

Élelmiszerek	Franciaország		Németország		Ausztria		Magyarország	
	1994	1998	1994	1998	1994	1998	1994	1998
Marhahús, hátszín	103	102	105	104	..	..	122	126
Sertéshús, comb	..	..	105	109	117	116	112	100
Bontott csirke	93	91	100	102	107	102	123	118
Fogyasztói tej	104	108	102	102	104	95	158	166
Ementáli sajt	96	94	104	104	112	88	136 ²	142 ²
Teavaj, 250 g	96	97	94	96	103	86	144	161
Napraforgó étolaj	..	..	95	96	104	..	127	148
Búzaliszt	89	90	94	94	102	65	156	125
Kristálycukor	..	..	100	103	99	96	142	113
Alma	103	106	93	100	90	91	138	148
Paradicsom	96	101	88	82	91	..	172	150
Vöröshagyma	..	..	108	103	119	127	171	181

¹ Franciaország, Németország és Ausztria árváltozása a nemzeti valutában kifejezett árakból számítva, a magyar árak változása ECU-ben kifejezett árak alapján számítva.² Trappista sajt.

Forrás: Statistisches Jahrbuch über Ernährung Landwirtschaft, und Forsten der BRD 1995, 1998.; Preise und Preisindizes im Ausland 1999. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden, 1999; Statistisches Jahrbuch Österreichs 1995–1998.; Zahlen '98 aus Österreichs Land- und Forstwirtschaft 1999.; Magyar Mezőgazdasági és Élelmiszer-ipari Zsebkönyvek, KSH és Statisztikai Havi Közlemények, KSH adataiból végzett saját számítás.

A magyar árak az EU-áraktól legtávolabb a gabonafélék, a cukorrépa és a vizsgált kertészeti termékek esetében vannak, a különbség 35–50 százalék.

A legközelebb áll az EU-árhoz a növényi olajos magvak, a bárány, a vágósertés és a vágócsirke magyar ára, a különbség 0–7 százalék.

A vágómarha, a tej és a burgonya esetében a magyar árak 71–77 százalékra közelítik meg az EU-árat. (Magyarország és az EU közötti árárányokat az 5. táblázat mutatja be.)

Az élelmiszer fogyasztói árak tendenciái

A kilencvenes években a fejlett nyugat-európai országokban az élelmiszerek fogyasztói ára átlagosan igen mérsékelt, évente csupán fél-egy százalékkal nőtt. Vannak olyan élelmiszerek is, amelyekért az EU-beli fogyasztóknak 1998-ban kevesebbet kellett fizetniük, mint 1990-ben. Franciaországban a csirke, a vaj, a sajtfélék és a búzaliszt kevesebbe került 1998-ban, mint kilenc évvel korábban, Németországban pedig az étolaj, a vaj, a búzaliszt és a paradicsom ára csökkent a vizsgált időszakban. Ausztriában az Unióhoz történt csatlakozás után három évvel a tejért, sajtfélékért, a lisztért és a cukorért kellett kevesebbet fizetniük a vásárlóknak, mint 1990-ben. (Lásd a 6. táblázatot.)

Nincs olyan élelmiszer, amelynek ára mindhárom EU-tagországban azonos irányban változott volna. Úgy is fogalmazható, hogy az egységes piac nem jelenti azt, hogy az élelmiszerek fogyasztóiár-szintje és -mozgása azonos irányú lenne az egyes tagállamokban.

Magyarországon az ECU-ben mért élelmiszerárak döntő többsége gyorsan emelkedett 1990–98 között, de hozzá kell tennünk, hogy az átalakulás első évében a bolti élelmiszerárak még igen alacsonyak voltak. Mindössze egy termék akad, a sertéscomb, amiért 1998-ban ugyanannyit kellett fizetni, mint 1990-ben.

Az ECU-ben mért áremelkedés viszonylag enyhe volt a húsfélék, a liszt és a cukor esetében (13–16 százalék között), lényegesen erősebb a tej és a tejtermékek, az étolaj és a vizsgált zöldség- és gyümölcsfélék viszonylatában, ahol 50–70 százalék között mozgott. (Lásd a 6. táblázatot.) A nyugat-európai és a magyar fogyasztói árszínvonalak közötti mérséklődés úgy ment végbe, hogy Magyarországon a reáljövedelem fokozatosan csökkent, vagyis a növekvő reálárakat zsugorodó jövedelemből kellett megfizetni.

Vizsgálatainkból kitűnik, hogy a termelői ár változásának tendenciáját – mind Magyarországon, mind Nyugat-Európában – követi ugyan a fogyasztói ár alakulásának irányzata, de jóval kisebb kilengésekkel és enyhébb mértékben. Más szóval, ha az alapanyag ára 10-20 százalékkal visszaesik, a fogyasztói ár csak pár százalékkal mérséklődik vagy (ritkábban) szinten marad. A magyarázat abban rejlik, hogy a termelői ár csak mintegy felerészben határozza meg a fogyasztói ár alakulását. Az 1990. évi USDA-adatok (Mezőgazdasági Minisztérium, USA) szerint a végtermék árából a farmerek részesedése az állattenyésztési termékek esetében 40–46 százalék, a friss és a feldolgozott zöldség- és gyümölcsfélénél 26–28 százalék, a búza értéke pedig a kenyérben mindössze 5 százalék. *A termelői áron kívüli tényezők tehát erőteljesebben befolyásolják a fogyasztói ár alakulását, mint maga a termelői ár.*

A termelői és a fogyasztói árak alakulásának laza kapcsolata arra mutat rá, hogy az agrárpolitikának a végső fogyasztói ár nagyságára csak mérsékelt hatása lehet, hiszen intézményi árakkal (intervenció ár, garantált ár) csupán a termelői árak alakulását tudja befolyásolni. Az értékképzés további folyamataira már csak az általános gazdasági környezet szabályozásával tud hatni.

A magyar és az EU-beli fogyasztói árak közötti különbségek

A magyarországi lényegesen gyorsabb áremelkedés következtében a nyugat-európai és a magyar élelmiszerárak között a különbség kilenc év alatt mérséklődött, de nem tűnt el. (Lásd a 7. táblázatot.) A vizsgált unióbeli országokhoz képest különösen olcsónak mondható Magyarországon a marhahús, a sertéshús, a liszt, a cukor és a vizsgált három kertészeti termék. Legközelebb áll a Közösség áraihoz a sajtfélék, a margarin és a brojler csirke magyar ára, de még ez esetben is 20-30 százaléknyi különbség regisztrálható.

A magyar és az unióbeli fogyasztói árak között minden alapvető élelmiszer esetében lényegesen nagyobbak a különbségek, mint a magyar és az uniós termelői árak között. Még a magyar élelmiszerárakhoz legközelebb álló németországi fogyasztói árak esetében is másfél-kétszeres a távolság, azaz annival többet kell a német fogyasztónak fizetnie ugyanazon élelmiszerért, mint a magyar vásárlóknak.

7. táblázat

A főbb élelmiszerek fogyasztói árainak átlagos arányai Magyarország és az EU között (Magyarország/Franciaország, Németország, Ausztria, százalék)

Élelmiszerek	Franciaország		Németország		Ausztria		3 ország átlaga
	1996-98 átlag	1998	1996-98 átlag	1998	1996-98 átlag	1998	1996-98 átlag
Marhahús, hátszín	21	21	28	29	31	32	27
Sertéshús, comb	–	–	54	55	48	48	34
Sertéskaraj, csonttal	52	53	47	49	48	48	49
Bratfertig csirke, friss ¹	71	71	73	72	58	59	68
Gépsonka	43	44	34	36	–	–	38
Fogyasztói tej	42	43	53	55	50	52	48
Ementáli sajt	76	84	65	72	65	73	69
Camembert sajt 45%	110	120	80	88	71	77	87
Teavaj	58	63	74	81	61	66	64
Margarin	55	59	96	101	72	75	74
Napraforgó-étolaj	–	–	57	57	–	–	57
Búzaliszt	34	29	47	40	44	38	42
Kristálycukor ²	43	40	53	50	49	47	48
Asztali fehérbor	68	67	34	33	47	47	50
Alma	22	21	23	22	27	26	24
Paradicsom	42	37	43	39	–	–	43
Hagyma	34	38	36	41	40	42	37

¹ Németország: mélyhűtött.

² Franciaország: kockacukor.

Forrás: Saját számítás.

Nincs szoros korreláció a magyar és az uniós termelői árak és fogyasztói árak közötti különbség nagyságában, tehát abban, hogy ahol a magyar termelői ár már elérte az EU-beli termelői árat, ott a megfelelő magyar élelmiszer fogyasztói ára közelebb állna az uniós fogyasztói árhoz és fordítva. Felfedezhető ilyen kapcsolat az egyik oldalon a

csirke, a másik póluson a marhahús esetében, de ez a ritkább. Ellenpélda több is van, így a tojás, a sertéshús az egyik póluson, a sajtfélék, a vaj a másikon.

Ha választ keresünk arra, hogy miért lényegesen nagyobb a magyar és az EU-beli élelmiszerek fogyasztói árai, mint termelői árai közötti különbség, akkor a következő okokat sorolhatjuk fel.

A keresleti korlát az egy főre jutó GDP-ben lévő négy-ötszörös a különbség miatt.

A magyar feldolgozási költségek vélhetően alacsonyabbak, mint a nyugat-európaiak.

Az alapvető élelmiszereket gyártó iparágak közül 1995–98 között nem egy veszteséggel zárt (például a húsipar 1996-ban, baromfiipar 1996–98 között minden évben, a cukoripar 1997–98-ban, a tejipar 1995-ben).

Valószínű, hogy a nagy- és a kiskereskedelmi árres Magyarországon még mindig alacsonyabb, mint Nyugat-Európában.

Azonos elnevezés mögött – legyen az nyersanyag vagy kész élelmiszer – más minőségű, fajtájú, eltérő szolgáltatást nyújtó (adjusztálás, csomagolás, hűtőlánc stb.) termék húzódik meg. Bármennyire is igyekeztünk a legmélyebb pontig elmenni a termékazonosításban, a különbségeket megszüntetni nem tudtuk. Ezen korlát figyelembe vételével kell kezelni a kutatás eredményeit.

A teljes képhez az is hozzátartozik, hogy Nyugat-Európában általában alacsonyabb az élelmiszerekre kivetett általános forgalmi adó, mint Magyarországon. Németországban az áfa 7 százalék, Ausztriában 10 százalék, Franciaországban termékenként változó, 5,5–19 százalék között mozog (Food Retailing in Europe..., 1996). Magyarországon az élelmiszerek árában az áfa 12 százalék. Általános forgalmi adó nélkül számolva tehát valamelyest nőne a különbség a magyar és a vizsgált országok élelmiszereinek fogyasztói árai között.

Várhatóan *a jövőben* a magyar élelmiszerárak emelkedésének az 1990-es évek közepén mért dinamikája lassul, de erőteljesebb lesz, mint az Unió tagállamaiban. Ezáltal a belépésig tovább szűkül a rés a magyar és a közösségi árak között. Mivel az uniós tagsággal járó piacsabályozás a termelői árakat a gabonafélék, a cukorrépa és a vágómarha esetében növeli meg a legnagyobb mértékben, ezért várhatóan az élelmiszerek közül a liszt, a cukor és a marhahús fog a leginkább drágulni, ha EU-tagok leszünk. A takarmányárak emelkedését a húsipar és a baromfiipar csak akkor tudja ellensúlyozni, ha az ágazat termelői és feldolgozói fázisában jelentős hatékonyságjavulás megy végbe a csatlakozásig. Ellenkező esetben a sertés- és a baromfi-húsfélék és -készítmények ára is érezhetően emelkedni fog.

Felhasznált irodalom

- Abbott, P. C. – Bredahl, M. E. – Reed, M. R. [1994]: Competitiveness in the International Food Markets. Westview Press, Inc., Boulder – San Francisco – Oxford.
- Csermely Ágnes [1994]: Az árfolyam-politika hatása az ipari versenyképesség alakulására. *Külgazdaság*, 2. sz.
- Dunham, D. [1991]: Food Cost Review, 1990. USDA Agricultural Economic Report, Nr. 651.
- Erdész Ferencné – Radóczné Kocsis Teréz [2000]: A kertészeti termelés hatékonyságának növelése és szabályozásának továbbfejlesztése az Agenda 2000 alapján. Agrárgazdasági Kutató és Informatikai Intézet, Kézirat.
- Food Marketing Review 1991. USDA Agricultural Economic Report, Nr. 657.
- Food Retailing in Europe, Japan and USA. Köln, 1996.
- Guba Mária – Ráki Zoltán [2000]: A magyar juhászat hatékonyságnövelési esélyei és a szabályozás EU-konform továbbfejlesztése. Agrárgazdasági Kutató és Informatikai Intézet, Kézirat.
- Henriott, A. [1994]: A versenyképesség meghatározása és statisztikai megfigyelése: Magyarország Ausztriához és Portugáliához viszonyított versenyképessége. *Külgazdaság*, 6. sz.

- Laczkó András – Szőke Gyula [2000]: Az Agenda 2000 hatása az EU gabonapiaci szabályozására. Agrárgazdasági Kutató és Informatikai Intézet, Kézirat.
- Orbáné Nagy Mária [1997]: A főbb magyar agrártermékek termelői és fogyasztói árversenyképessége az Európai Unió viszonylatában. In: Kartali János – Stauder Márta – Orbáné Nagy Mária: Mezőgazdasági és élelmiszer-ipari termékek versenyképességének marketingszemléletű vizsgálata. Agrárgazdasági Kutató és Informatikai Intézet.
- Orbáné Nagy Mária [1999]: A magyar baromfiágazat nemzetközi versenyképessége. *A baromfi*, 1. sz.
- Pálovics Béláné [1996]: Az Európai Unió és Magyarország mezőgazdasági termelői árainak összehasonlítása. Szeptember, kézirat.
- Popp József (szerk.) [2000]: Főbb agrárgazdasági ágazataink szabályozásának EU-konform továbbfejlesztése. Agrárgazdasági Kutató és Informatikai Intézet, Kézirat.
- Pouliquen, A. [1996]: Agrofood Dynamics and Competitiveness in Central Europe Implications for the EU Enlargement. INRA, Montpellier, szeptember.
- The Agricultural Situation in the EU. 1998 Report. Brussels, 1999.
- Török Ádám [1996]: A versenyképesség-elemzés egyes módszertani kérdései, műhelytanulmány. Versenyben a világgal kutatási program, BKE.

Az áradatak forrásai:

- Agricultural Prices 1989–1998. EUROSTAT 5C, Luxemburg, 1999.
- Magyar Statisztikai Évkönyvek, KSH.
- Mezőgazdasági és Élelmiszeripari Statisztikai Zsebkönyv egyes kötetei. KSH.
- Monatsberichte über die Österreichische Landwirtschaft. 1998. Nr. 1., Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, Wien.
- Preise und Preiseindizes im Ausland 1998. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden, 1999.
- Statistisches Jahrbuch über Ernährung, Landwirtschaft und Forsten 1998. Münster-Hiltrup, 1999.
- Statistisches Jahrbuch Österreichs 1998. ÖSSTAT.
- Statisztikai Havi Közlemények egyes kötetei, KSH.

Árkülönbségek az Európai Unió egyes tagországi termelői-eladási áraiban 1998-ban

Megnevezés	Maximum ár / minimum ár, %	Minimum áras ország	Maximum áras ország
Vágómarha	160	Írország	Spanyolország
Vágósertés	205	Dánia	Görögország
Vágócsirke	181	Dánia	Görögország
Tejesbárány	299	Írország	Spanyolország
Pecsenyebárány	262	Anglia	Németország
Tej	125	Anglia	Olaszország
Búza	139	Hollandia	Görögország
Rozs	162	Belgium	Finnország
Árpa	142	Írország	Görögország
Zab	231	Németország	Portugál
Kukorica	145	Ausztria	Görögország
Rizs	137	Görögország	Portugália
Burgonya	317	Ausztria	Görögország
Napraforgómag	164	Ausztria	Görögország
Repcemag	131	Hollandia	Anglia
Cukorrépa	201	Franciaország	Hollandia
Vöröshagyma	365	Spanyolország	Franciaország
Uborka	437	Ausztria	Görögország
Paradicsom	155	Ausztria	Franciaország
Alma	373	Hollandia	Finnország

Forrás: Agrarpreise és 5C EUROSTAT adatai alapján saját számítás.

Az éves infláció és az ECU forintárfolyamának alakulása 1990–1999 között

Megnevezés	Százalékos változás az előző évhez képest									
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Fogyasztói árváltozás	28,9	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	10,0
Termelői árváltozás	20,9	31,5	11,1	11,0	11,3	28,9	21,8	20,4	11,3	..
ECU, EURÓ értékének változása	14,9	10,5	10,6	5,2	16,1	30,3	17,5	10,3	14,2	4,9
ECU, EURÓ értéke (Ft)	80,43	92,43	102,22	107,49	124,78	162,65	191,15	210,93	240,98	252,77

Forrás: Magyar Statisztikai Évkönyv, Magyar Statisztikai Zsebkönyv egyes kötetei, KSH.

A termelői árak alakulása az Unióban és Magyarországon
(1990 = 100%)

Termékek	Európai Unió		Magyarország ¹		
	1994	1998	1994	1998	1999 ^{2/}
Szarvasmarha	105	88	95	94	85
Sertés	86	75	107	107	86
Baromfi	101	97	112 ^{4/}	103 ^{4/}	92 ^{4/}
Tehéntej	102	102	111	130	133
Búza	89	73	99	85	103
Árpa	91	73	104	76	89
Kukorica	88	78	73	54	56
Cukorrépa	107	109	100	86	92
Olajos magvak	62	63	105 ³	116 ³	103 ³
Alma	93	93	106	107	..
Paradicsom	122	157	164	146	..
Vöröshagyma	125	129	144	108	96
Uborka	95	118	123	101	..

¹ ECU-re, illetve euróra átszámított adatok alapján.

² I–XI. hó.

³ Napraforgómag.

⁴ Vágócsirke.

Forrás: Az Agrarpreise, 5 C EUROSTAT és a Mezőgazdasági és Élelmiszer-ipari Statisztikai Zsebkönyvek, KSH adatai alapján végzett saját számítás.

Mezőgazdasági termelői árak Magyarországon és az EU-ban 1990–1998
(Euró/100 kg)

Megnevezés	1990	1993	1995	1998
Vágómarha¹				
Magyar ár	93,50	76,01	93,02	87,60
EU-15 átlagár ²	135,69	145,32	130,53	114,81
Vágósertés				
Magyar ár	87,78	82,80	103,41	94,20
EU-15 átlagár	130,16	105,01	115,37	84,47
Vágócsirke				
Magyar ár	67,64	68,19	67,08	69,59
EU-15 átlagár	86,87	83,17	74,43	74,16
Pecsenyebárány				
Magyar ár	–	137,36	202,82	197,96
EU-15 átlagár	–	162,83	186,80	200,47
Tej, 3,7%				
Magyar ár	18,18	18,40	18,74	23,72
EU-15 átlagár	29,17	29,20	30,26	29,22
Búza				
Magyar ár	7,56	8,74	6,72	6,43
EU-15 átlagár	16,33	15,24	13,66	11,46

A 4. táblázat folytatása.

Megnevezés	1990	1993	1995	1998
------------	------	------	------	------

Rozs				
Magyar ár	6,65	7,03	5,02	6,01
EU-15 átlagár	15,95	14,38	12,25	10,33
Árpa				
Magyar ár	7,63	7,56	5,67	5,69
EU-15 átlagár	15,53	14,04	13,30	10,69
Zab				
Magyar ár	6,36	7,72	5,45	5,74
EU-15 átlagár	14,91	15,89	12,72	11,08
Kukorica				
Magyar ár	10,73	9,46	7,94	5,81
EU-15 átlagár	18,87	15,99	15,30	12,38
Rizs				
Magyar ár	22,34	17,40	21,15	28,98
EU-15 átlagár	32,80	36,63	33,23	29,22
Cukorrépa				
Magyar ár	23,13	18,79	22,99	19,84
EU-15 átlagár	41,67	40,63	43,62	39,32
Repcemag				
Magyar ár	–	10,87	16,49	23,46
EU-15 átlagár	–	17,82	18,73	21,77
Napraforgómag				
Magyar ár	–	13,29	19,26	21,74
EU-15 átlagár	–	21,38	21,69	22,13
Burgonya				
Magyar ár	12,99	12,09	20,47	12,28
EU-15 átlagár	13,72	7,83	21,84	14,24
Vöröshagyma				
Magyar ár	11,07	15,07	11,93	11,99
EU-15 átlagár	24,55	23,48	23,49	26,66
Üborka				
Magyar ár	36,89	45,28	29,89	32,21
Paradicsom				
Magyar ár	16,44	23,72	21,21	23,60
EU-15 átlagár	46,26	39,63	39,36	53,90
Alma				
Magyar ár	17,95	17,90	28,96	19,23
EU-15 átlagár	48,24	29,93	37,12	36,83

¹ Fiatal marha, tehén B és tehén C árak átlaga az Európai Unióban.

² Itt és a továbbiakban termeléssel súlyozott számtani átlagár.

Forrás: Az Agrarpreise 5 C, EUROSTAT és a KSH-adatok alapján végzett saját számítás.

Árarányok Magyarország és az Európai Unió termelői árai között
(Magyar ár/EU ár, százalék)

Termékek	1. változat			2. változat		
	EU-15 (számtani átlag)			EU-15 (termeléssel súlyozva)		
	1990–1991 átlag	1997–1998 átlag	Közeledés mértéke	1990–1991 átlag	1997–1998 átlag	Közeledés mértéke
Vágómarha	61	72	11	62	71	9
Vágósertés	58	82	24	60	95	35
Vágócsirke	75	90	15	77	93	16
Pecsenyebárány ¹	83	97	14	89	99	10
Tej	58	74	16	59	77	18
Lágy búza	39	65	26	41	67	26
Rozs	37	60	23	39	63	24
Árpa	42	65	23	44	66	22
Zab	39	55	16	42	61	19
Kukorica	45	50	5	47	52	15
Rizs	62	96	34	62	96	34
Napraforgó	40	90	50	45	99	54
Repcemag	39	103	64	40	104	64
Cukorrépa	48	50	2	51	58	7
Burgonya	81	67	–14	90	89	–1
Vöröshagyma	45	44	–1	43	48	5
Paradicsom	36	46	12	37	50	13
Uborka ²	73	86	13	–	–	–
Alma	35	45	10	34	53	19

¹ 1992–93 átlag.

² Súlyozatlan árakból számítva.

Forrás: Saját számítás.

Az élelmiszerek fogyasztói árainak alakulása az EU-ban és Magyarországon¹
(1990 = 100%)

Élelmiszerek	Franciaország		Németország		Ausztria		Magyarország	
	1994	1998	1994	1998	1994	1998	1994	1998
Marhahús, hátszín	103	102	105	104	..	..	122	126
Sertéshús, comb	..	..	105	109	117	116	112	100
Bontott csirke	93	91	100	102	107	102	123	118
Fogyasztói tej	104	108	102	102	104	95	158	166
Ementáli sajt	96	94	104	104	112	88	136 ²	142 ²
Teavaj, 250 g	96	97	94	96	103	86	144	161
Napraforgó étolaj	..	..	95	96	104	..	127	148
Búzaliszt	89	90	94	94	102	65	156	125
Kristálycukor	..	..	100	103	99	96	142	113
Alma	103	106	93	100	90	91	138	148
Paradicsom	96	101	88	82	91	..	172	150
Vöröshagyma	..	..	108	103	119	127	171	181

¹ Franciaország, Németország és Ausztria árváltozása a nemzeti valutában kifejezett árakból számítva, a magyar árak változása ECU-ben kifejezett árak alapján számítva.

² Trappista sajt.

Forrás: Statistisches Jahrbuch über Ernährung Landwirtschaft, und Forsten der BRD 1995, 1998.; Preise und Preisindizes im Ausland 1999. Statistisches Bundesamt, Wiesbaden, 1999; Statistisches Jahrbuch Österreichs 1995–1998.; Zahlen '98 aus Österreichs Land- und Forstwirtschaft 1999.; Magyar Mezőgazdasági és Élelmiszer-ipari Zsebkönyvek, KSH és Statisztikai Havi Közlemények, KSH adataiból végzett saját számítás.

A főbb élelmiszerek fogyasztói árainak átlagos arányai Magyarország és az EU között (Magyarország/Franciaország, Németország, Ausztria, százalék)

Élelmiszerek	Franciaország		Németország		Ausztria		3 ország átlaga
	1996–98 átlag	1998	1996–98 átlag	1998	1996–98 átlag	1998	1996–98 átlag
Marhahús, hátszín	21	21	28	29	31	32	27
Sertéshús, comb	–	–	54	55	48	48	34
Sertéskaraj, csonttal	52	53	47	49	48	48	49
Bratfertig csirke, friss ¹	71	71	73	72	58	59	68
Gépsonka	43	44	34	36	–	–	38
Fogyasztói tej	42	43	53	55	50	52	48
Ementáli sajt	76	84	65	72	65	73	69
Camembert sajt 45%	110	120	80	88	71	77	87
Teavaj	58	63	74	81	61	66	64
Margarin	55	59	96	101	72	75	74
Napraforgó-étolaj	–	–	57	57	–	–	57
Búzáliszt	34	29	47	40	44	38	42
Kristálycukor ²	43	40	53	50	49	47	48
Asztali fehérbor	68	67	34	33	47	47	50
Alma	22	21	23	22	27	26	24
Paradicsom	42	37	43	39	–	–	43
Hagyma	34	38	36	41	40	42	37

¹ Németország: mélyhűtött.

² Franciaország: kockacukor.

Forrás: Saját számítás.

S Z E M L E

A kis- és közepes vállalatok technológiai modernizációja Franciaországban

KRASZNAI ZOLTÁN

A francia kormány gazdaságpolitikájában kitüntetett szerepe van a kis- és közepes vállalatoknak. Számos kormányzati intézkedés hivatott javítani e vállalatok gazdálkodási feltételeit és ösztönözni műszaki modernizációjukat. A francia kis- és közepes vállalatok már jelenleg is a technológiai szempontból innovatív ágazatok legfőbb aktorai, a közeljövőben pedig a francia gazdaság legfőbb növekedéshordozóivá válhatnak.

A kis- és közepes vállalatok technológiai modernizációja az elmúlt 3-4 évben rohamos léptekkel haladt előre Franciaországban. Megsokszorozódott ezen vállalatok száma, elsősorban a technológiailag élenjáró ágazatokban, s ennek arányában megnőtt részesedésük a GDP előállításában is. A kormányzati szándékok és e vállalatok kiugró teljesítménye egy irányba mutat: minden előrejelzés szerint a kis- és közepes vállalatok válhatnak a francia gazdaság legfontosabb növekedéshordozóivá már a következő évszázad elején.

A megnövekedett súly és szerep mögött – mint az előző idézetből is kitetszik – tudatos kormányzati intézkedések, valamint a kis- és közepes vállalatok saját erőfeszítései állnak. A kettő eredője a műszaki modernizációval párosuló teljesítménynövekedés.

Az e téren megvalósuló állami szerepvállalásról érdemes idézni *Christian Pierret* ipari államtitkárnak az Országos Kutatásvalorizációs Szövetség (ANVAR) megalapítása 20. évfordulóján 1999 októberében rendezett konferencián elhangzott szavait: „Az innováció támogatása gazdasági téren a tartós növekedés választását jelenti, geopolitikai téren hazánk és az európai kontinens számára pedig az ipari nagyhatalommá válás választását. A kettő együtt jár és közösen alkotja a francia iparpolitika végső célját.”

Cikkem első részében azokat a kormányzati intézkedéseket ismertetem, amelyek a kis- és közepes vállalatok működési-gazdálkodási feltételeinek javítását hivatottak elősegíteni, a második részben azokat az eredményeket, amelyek – nem kis mértékben – ezen intézkedések hatására is létrejöttek. Megjegyzendő, hogy az *intézkedések* és az *eredmények* közötti összefüggés nem lineáris, de hogy valójában milyen a kvantifikálható kapcsolat, annak feltárásával ma még adós a francia közgazdasági kutatás. Végül ismertetem azokat a lehetőségeket, amelyek a francia–magyar kétoldalú megállapodás alapján a magyar kis- és közepes vállalatok számára adódnak a francia kis- és közepes vállalatokkal kialakítható együttműködés során.

Kormányzati szerepvállalás a kis- és középvállalatok támogatására

A kis- és közepes vállalatok támogatásának gondolata körülbelül 20-25 éve kísérti a mindenkori francia kormányokat. A jelenlegi kormány érdeme, hogy felismerte; a kis- és közepes vállalatok a gazdasági növekedés gyorsításának, az új munkahelyek teremtésének, valamint az innovációnak s – mindezekon keresztül – az ország versenyképessége javításának legfontosabb aktorai.

E felismerés jegyében több átfogó gazdaságpolitikai intézkedést hoztak. Ezek a következők voltak:

- egy 37 könnyítő intézkedésből álló csomagtervet fogadott el a francia parlament 1997 decemberében,
- újabb kormányzati könnyítésekre került sor 1998 novemberében, amelyek eredménye a francia kis- és közepes vállalatok azonnal realizálható előnye volt,
- 70 millióval kevesebb kitöltött formanyomtatvány,
- az áfa (TVA) eltörlése az ún. mikrovállalatok részére (100 000 franknál alacsonyabb éves forgalom esetén),
- a kis- és közepes vállalatok jogainak kiterjesztése a társadalmi szervezetekkel való kapcsolataikban.

Mindezen intézkedések következtében elmondható: a francia kormányzat „kis- és közepes vállalatbarát” politikája általánossá vált.

A konkrét kormányzati intézkedések két csoportra oszthatók: egy részük „kis- és közepesvállalat-specifikus”, azaz kizárólag arra irányul, hogy a kis- és közepes vállalatokat hozza jobb versenyhelyzetbe, más részük általános, vagyis minden vállalatra kiterjed, de – a saját nemzetközi hálózattal s információs apparátussal rendelkező nagyvállalatokkal szemben – belőlük a kis- és közepes vállalatok tudnak a legtöbbet profitálni.

A kis- és közepes vállalatok gazdálkodási helyzetének könnyítését célzó kormányzati intézkedések

1. A Kis- és Középvállalatok Fejlesztési Bankjának (BDPME) szolgáltatásai:

A BDPME szolgáltatásaihoz való hozzájutásnak az a feltétele, hogy a szolgáltatást igénylő kis- és közepes vállalat 3 évnél régebben működjön, és konszolidált éves forgalma ne haladja meg az évi 1 milliárd frankot.

A BDPME által finanszírozott projektek:

- külföldi leányvállalat alapítása,
- többségi vagy kisebbségi tőkerészesedés megszerzése külföldi cégben.

A BDPME szolgáltatásai:

- bankkölcsön tőkeapporthoz,
- közép- és hosszú távú (2–15 éves futamidejű) hitelek,
- akkreditív nyitás, kauciók nyújtása,
- bankgarancia piackutatás céljából felvett hitelekre,
- export-előfinanszírozás.

2. A Francia Külkereskedelmi Biztosító Társaság (COFACE) főbb szolgáltatásai:

- vásárokon való részvétel költségei egy részének meghitelezése (törlesztési határidő: 2-3 év),
- hozzájárulás a piackutatás pénzügyi terheihez (abban az esetben, ha egy külföldi vállalat a cég exporttervei nem válnak be, s a vállalkozás negatív szaldóval zárul),
- hitel- és árfolyamkockázat biztosítása,
- garancia kompenzációs ügyletekre,

- projektfinanszírozási garancia,
- befektetési garancia politikai kockázatok ellen.

3. Az Exportgarancia-alap (FASEP-Garantie) szolgáltatásai:

- garancia francia kis- és közepes vállalatok külföldi leányvállalata számára átutalt tőkeapportra,
- garancia kockázati tőketársaságokban, illetve kockázati tőkealapokban megszerzett részesedésekre.

A garanciák odaítélésének feltétele, hogy a garancia által nyújtott fedezettség nem haladhatja meg a befektetett összeg 50 százalékát. A garancia maximális futamideje nem lehet több 7 évnél, továbbá a garanciát igénybe vevő kis- és közepes vállalat évi 1 százalékos jutalékot fizet a FASEP-nek.

Az exportgarancia-alapot a BDPME, a COFACE és a Francia Fejlesztési Ügynökség (AFD) együttesen kezeli.

4. A Külföldi Befektetéseket Ösztönző Bizottság (CODEX) kamatmentes kölcsönt nyújt a kis- és közepes vállalatok külföldi befektetéseihez, amelyet 5 év alatt kell törleszteniük. A szolgáltatás igénybevételének feltétele, hogy a kis- és közepes vállalat éves üzleti forgalma nem haladhatja meg a 3 milliárd frankot, továbbá a kölcsönért folyamodó kis- és közepes vállalat nem tartozhat olyan csoporthoz, illetve holdinghoz, amelynek a forgalma ezt az összeget meghaladja.

A külföldi befektetés összege 1996 óta nem lehet alacsonyabb 1 millió franknál (1996 előtt ez az összeg 4 millió frank volt). A kamatmentes kölcsön összege elérheti a külföldi beruházás 25 százalékát. Fontos tudnivaló, hogy *ennél a támogatási formánál Közép- és Kelet-Európa prioritást élvez.*

5. A külföldi francia kereskedelmi kirendeltségek (Postes d'Expansion Economiques – PEE) piackutatói, üzletszerzési szolgáltatásokat nyújtanak, elsősorban a francia kis- és közepes vállalatok számára. (A fogadó országok kis- és közepes vállalatainak „kiszolgálásától” általában elzárkóznak.)

6. Az Országos Kutatásvalorizációs Szövetség (ANVAR) szolgáltatásai 20 év óta állnak a francia kis- és közepes vállalatok rendelkezésére. Létrehozása óta az ANVAR 61 000 innovációs kezdeményezést finanszírozott, s évente több mint 3000 projektet támogat. A Szövetség a kockázatmegosztás elve alapján működik. Kiváló eredménynek tekinthető, hogy a befejezett innovációs projektekre fordított összegeknek eddig több mint 60 százaléka visszatért.

Az alábbi táblázat a francia kis- és közepes vállalatok részesedését mutatja be az ANVAR-nál elfogadott projektekben, a projektek száma és a fordított összegek szerint.

1. táblázat

Az ANVAR által támogatott, 3 évnél nem idősebb vállalatok számának alakulása

	1996	1997	1998	1980 óta
Vállalatok száma	264	273	280	6480
Támogatási összeg (millió FRF)	194	217	224	4143
A támogatások aránya az ANVAR által nyújtott összes támogatás százalékában	19	20	20	20

Forrás: ANVAR

A táblázat adataiból kitűnik, hogy az ANVAR által a kis- és közepes vállalatok támogatására fordított összeg aránya meglehetősen stabilitást mutat, az összes projekt támogatáson belül – az 1980 óta eltelt 20 év alatt éppúgy, mint az elmúlt 3 évben – 20 százalékos volt. Ez – mint az elmúlt 3 év (1996–98) adatai illusztrálják – a támogatott vállala-

tok számának és támogatásokra fordított összegnek a folyamatos (az utóbbi esetében az infláció ütemét meghaladó mértékű) emelkedése mellett ment végbe.

Az ANVAR a Gazdasági Minisztériummal közösen 1997 óta támogatja a kis- és közepes vállalatok design és ergonómia módszereket alkalmazó technológiai újításait új termékeik kutatási és fejlesztési szakaszában. A főleg fogyasztási cikket termelő kis- és közepes vállalatok elfogadott projektjeit szubvencióval vagy később visszatérítendő előleggel támogatják, amelynek mértéke akár a fejlesztési kiadások fenti célokra fordított összegének 50 százalékát is elérheti, de nem haladhatja meg a félmillió frankot.

Minden vállalatra kiterjedő szolgáltatások, amelyekből leginkább a kis- és közepes vállalatok profitálhatnak

Számos olyan, állami szervek vagy ügynökségek által a vállalatoknak nyújtott szolgáltatás létezik Franciaországban, amelyeknek nem kizárólag a kis- és közepes vállalatok a „címzettjei”. Nem csekély hányaduk azonban olyan, hogy a nagyvállalatokkal szemben, amelyek saját nemzetközi hálózattal, információs forrásokkal stb. rendelkeznek, a kis- és közepes vállalatok lényegesen többet tudnak profitálni belőlük, azáltal, hogy csökkentik ugyanis számukra a piacra lépés költségeit. Ezek:

1. A francia vállalatok és technológia piacra jutását ösztönző ügynökség (CFME-ACTIM) szolgáltatásai, amelyek közül a kis- és közepes vállalatok számára a legfontosabbak:

- szakmai kollokviumok szervezése külföldön a francia technológia, illetve know-how bemutatása céljából,
- piackutatási és promóciós utak szervezése a Franciaország számára prioritást élvező gazdasági régiókban az alábbi célok szerint:
 - részvétel nemzetközi vásárokon, szalonokon,
 - részvétel külföldi műszaki napokon,
 - üzletemberek találkozóinak szervezése.

2. Partnerségi program az export ösztönzésére (Association Partenariat France-Entreprises)

Az egyesülés mintegy 50 francia nagyvállalatot tömörít, amelyek külföldi hálózataikat (leányvállalat, vegyes vállalat, fiók, iroda stb.) a kis- és közepes vállalatok rendelkezésére bocsátják, s ezzel – mintegy „anyahajóként” – segítik a kis- és közepes vállalatok piacra jutását. Ezen túlmenően tanácsadást, logisztikai támogatást nyújtanak számukra.

3. A Francia Külkereskedelmi Tájékoztató Központ (CFCE) egyik legfontosabb feladata a külpiaconról begyűjtött adatok feldolgozása, rendszerezése és terjesztése. Ezekhez az információkhoz a CFCE számos forrásból, de elsősorban a külföldön működő francia kereskedelmi kirendeltségek (Postes d'Expansion Economique) révén jut hozzá. A CFCE a következő adatbázisokat kínálja:

- forgalmi adatok külpiacon,
- gazdasági információk, statisztikák az adott országról,
- a partnerországban érvényben lévő jogszabályok,
- a külföldi beruházások jogi, illetve pénzügyi feltételei,
- a külgazdasági tevékenységet elősegítő pénzügyi támogatások, garanciák stb.,
- az EU gazdasági programjaival és támogatásaival kapcsolatos naprakész információk.

A francia kis- és közepes vállalatok technológiai modernizációnak fontosabb mutatói

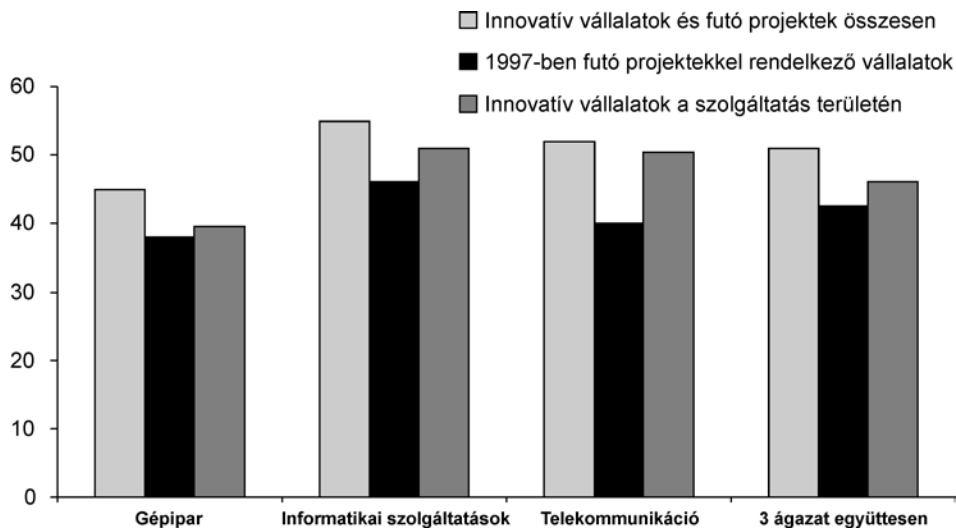
A francia Gazdasági Minisztérium 1998-ban ún. innovációs adatbázist (tableau de bord de l'innovation) hozott létre, amelynek az eredményeit félévente közzéteszi. Az 1999. első félévi adatok szerint a technológiailag innovatív ágazatok növekedése 9 százalékos volt. Az 1998. első féléve óta tartó növekedés megközelíti – másfél évre vetítve – a 20 százalékos ütemet. Ez a dinamizmus elsősorban az információs és kommunikációs ágazatok robbanásszerű növekedéséből adódik, amelyek már a GDP 5 százalékát adják. Leggyorsabb volt az informatikai szolgáltatások növekedése (18,1 százalék), amelyet a 2000. évre történő felkészülés, valamint az euró bevezetése ösztönzött. Ezt követte a kommunikációs berendezések, elsősorban a mobiltelefonok (14,3 százalék), az audiovizuális berendezések (7,7 százalék), továbbá a számítógépek és informatikai berendezések gyártása (6,9 százalék). Ezekben az ágazatokban kiemelkedő a kis- és közepes vállalatok súlya és növekedési dinamikája.

A második innovációs adatbázis megjelenése alkalmából adott sajtótájékoztatón *Dominique Strauss-Kahn* gazdasági miniszter hangsúlyozta, hogy „a műszaki innováció fejlesztésének e számottevő teljesítményei Franciaországban a pénzügyi és emberi erőforrások hatékony mobilizálásának az eredménye, s megvalósítói elsősorban a kis- és közepes méretű vállalatok”. Látni fogjuk az itt következő táblázatok és ábrák adataiból, hogy a francia kormány által a kis- és közepes vállalatok működési-gazdálkodási feltételeinek és műszaki modernizációjának javítását elősegíteni hivatott, 1997 óta életbe léptetett intézkedései már 1998-tól kezdődően kezdték meghozni eredményeiket.

Mint az 1. ábra bemutatja: a vállalatok innovációs hajlandósága az informatikai szolgáltatásokban, a telekommunikáció területén és a gépiparban a legintenzívebb. A három ágazat közül az első kettő az, amelyben a kis- és közepes vállalatok szerepe a legnagyobb.

1. ábra

Vállalatok innovációs hajlandósága ágazatonként (az innovatív vállalatok %-ában)



Megjegyzés: 10 főnél többet foglalkoztató vállalatok

Forrás: Innovation (CIS2, EU Commission, 1999), *Notes Bleues de Bercy* No. 170.

Az előzőtől némileg eltérő képet mutat a *francia szabadalmi bejegyzések megoszlásának* alakulása (1. táblázat). A technológiai területek szerint vizsgált bontásban az összes bejegyzett francia szabadalom között az elektronika, ezen belül is a telekommunikáció vezet (1998 második féléve óta 30 százalékot meghaladó részaránnyal), ezt követi az informatika (16 százalék körüli részaránnyal), majd a biotechnológia (10 százalék körüli részaránnyal).

2. táblázat

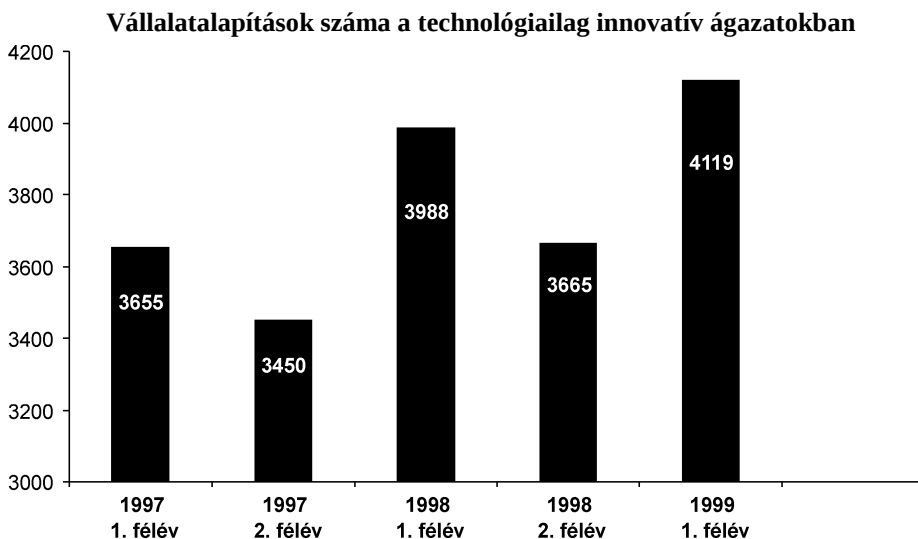
A szabadalmi bejegyzések száma és megoszlása
(Technológiai területek szerint)

	1997.	1997.	1998.	1998.	1999.
	1. félév	2. félév	1. félév	2. félév	1. félév
Elektronika – villamosipar	915	1051	1033	1150	1092
Szabadalmi bejegyzések százalékában	20,1	21	21,7	22,9	21,6
ebből: telekommunikáció	238	284	309	354	365*
százalékban	26	27	29,9	30,8	33,4
ebből informatika	143	168	174	174	182*
(százalékban)	15,6	16	16,8	15,1	16,7
Kémia – gyógyszeripar	617	724	683	748	732*
Szabadalmi bejegyzések százalékában	13,5	14,5	14,3	14,8	14,5
ebből: biotechnológia	53	74	70	74	84*
százalékban	8,6	10,2	10,2	9,9	11,5

* előzetes adat

Forrás: INPI, *Notes Bleues de Bercy*, No. 170.

2. ábra



Forrás: INSEE, *Notes Bleues de Bercy*, No. 170.

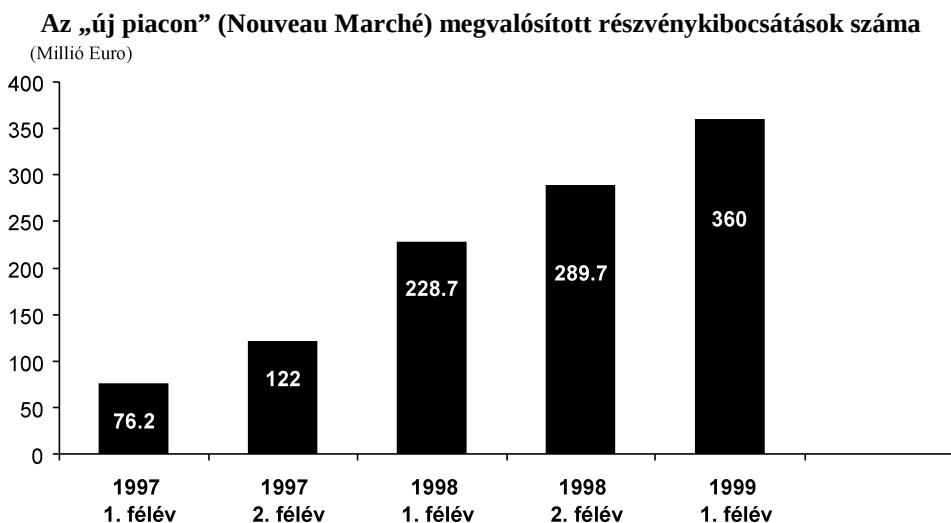
Ugyancsak az 1997–98-as kormányzati intézkedések hatásának tudható be, hogy 1998 első félévétől kezdődően ugrásszerűen megnőtt a *vállalatalapítások száma a technológiailag innovatív szektorokban* (2. ábra). 1998 első félévében mintegy 320-szal több vállalatalapításra került sor szemben 1997. azonos időszakával, míg 1998 egészében több mint 700-zal több vállalatalapítást regisztráltak. 1999 első féléve e tendencia dinamikus folytatódását ígéri (több mint 4100 vállalatalapítás).

Az új kis- és közepes vállalatok alapítási folyamatának felgyorsulását és megerősödését egyaránt jól szemlélteti az ún. „új piacon” (Nouveau Marché), vagyis a kis- és közepes vállalatok számára létrehozott tőzsdén megvalósított részvénykibocsátások számának növekedése (3. ábra). Ezen a piacon szinte kizárólag a technológiailag élenjáró ágazatokban alapított, a vállalatalapítás első szakaszán már túljutott és intenzív növekedési szakaszba jutott kis- és közepes vállalatok részvényei forognak. A részvénykibocsátás ezen a tőzsdén annak bizonyítéka, hogy a vállalat eljutott a tartós és megalapozott növekedés fázisába, technológiai és kereskedelmi szempontból sikeresnek bizonyult.

1997 első féléve óta az „új piacok kapitalizációja az ötszörösére nőtt, s 1999 első félévében elérte a 360 millió eurót. (Ugyancsak a jövőre orientáltság jele, hogy ezen a tőzsdén már nem frankban, hanem euróban számolnak.)

A 3. ábra számsorai az előzőekben felsorolt adatoknál beszédesebben bizonyítják a technológiailag élenjáró szektorok kis- és közepes vállatainak gazdasági erejét: 1998 első félévében értékben (millió euró) háromszor annyi kis- és közepes vállalat részvénykibocsátásra került sor az „új piacon”, mint 1997 azonos időszakában és több mint az előző év egésze folyamán. A részvénykibocsátások dinamikája töretlenül folytatódott 1998 második és 1999 első félévében.

3. ábra



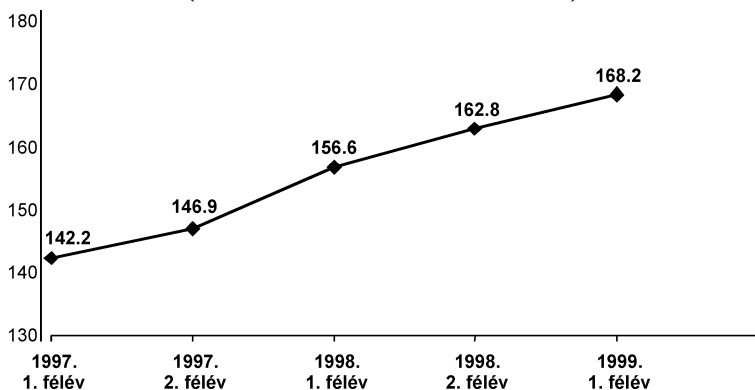
Forrás: Société du Nouveau Marché, *Notes Bleues de Bercy*, No. 170.

A technológiailag innovatív ágazatok forgalmának alakulása (4. ábra) azt mutatja, hogy ezen ágazatok növekedési potenciálja mintegy három-négyszerese a francia gazdaság egészének. Az ágazati bontás szerinti vizsgálat (3. táblázat) arra is fényt derít, hogy az informatikai szolgáltatások növekedése (1998 második félévétől) 5-6-szorosa, a tele-

kommunikációs eszközök gyártásáé – 1997 első félévétől kezdődően – pedig 4-5-szöröse a gazdaság egésze növekedési ütemének. A (főként szerves) vegyipari termékek gyártása a vizsgált időszak utolsó két félévében gyorsuló ütemű csökkenést (-6,0, ill. -11,7 százalék) mutat, amiben csak egyrészt tükröződik a vegyipari alapanyagok drágulása, másrészt viszont az ágazat aktorainak (elsősorban a piaci kockázatokra a nagyvállalatoknál érzékenyebben reagáló kis- és közepes vállalatoknak) elbizonytalanodása a szigorodó környezetvédelmi előírásokkal szemben. (A francia konjunktúraelemzők véleménye megoszlik abban a tekintetben, hogy a jelenség tartós tendencia kezdetének tekinthető-e, vagy csupán átmeneti jelenségnek.)

4. ábra

A technológiailag innovatív ágazatok forgalmának alakulása
(Növekedés százalékban, 1990=100)



Forrás: INSEE, *Notes Bleues de Bercy*, No. 170.

A francia kis- és közepes vállalatok és nagyvállalatok fontosabb gazdasági mutatóinak összevetéséből kitűnik, hogy tavaly a kis- és közepes vállalatok teljesítménye már számos területen (üzleti forgalom, export, nettó vállalati eredmény) megközelítette a nagyvállalatokét, míg a beruházások terén felülmúlta azt (5. ábra). Ez azért különösen figyelemreméltó, mert 1998-ban – az előző évi stagnálás után – átlagosan 7,9 százalékkal nőttek az ipari beruházások, ám ezen belül a kis- és közepes vállalatok beruházási aktivitása (13 százalék) közel háromszorosa volt a nagyvállalatok investíciós tevékenységének (4,7 százalék). Ez a fejlemény – ha tartósnak bizonyul – megerősíti azokat a prognózisokat, amelyek szerint az innovatív ágazatokban tevékenykedő kis- és közepes vállalatok válhatnak a következő évszázad elején a francia gazdaság húzóerejévé.

3. táblázat

A technológiailag innovatív ágazatok forgalmának megoszlása

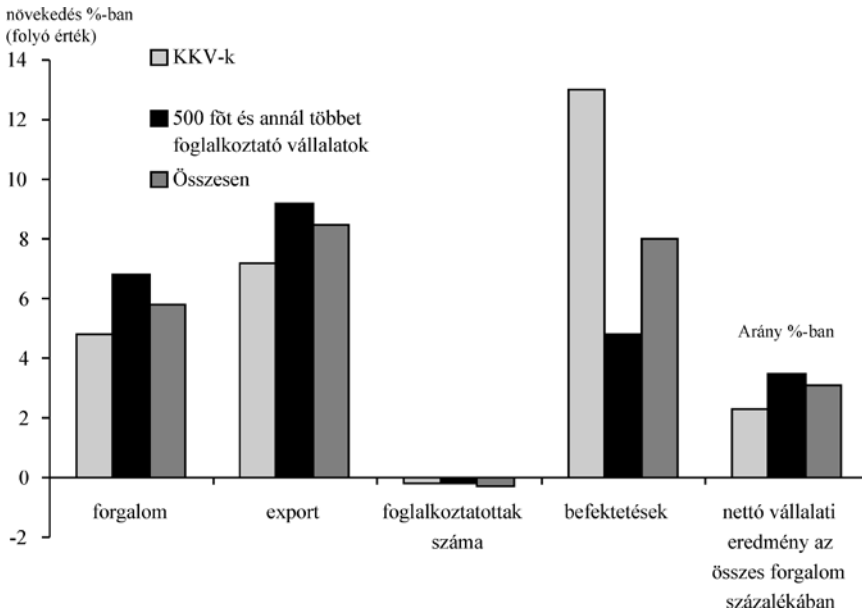
		1997.	1997.	1998.	1998.	1999.
		1. félév	2. félév	1. félév	2. félév	1. félév
Innovatív ágazatok	a	142,2	146,9	156,6	162,8	168,2
éves növekedés százalékban	b	6,1	8,4	9,8	10,4	9,1
Informatikai szolgáltatások (bérbeadást is beleértve)	a	128,7	135,6	143,5	162,7	167,0
éves növekedés százalékban	b	5,5	5,7	9,8	15,9	18,1
Eszközgyártás (TV, rádió és kommunikációs eszközök)	a	174,0	185,1	199,5	220,3	219,2
éves növekedés százalékban	b	13,4	17,4	16,5	16,9	14,3
Vegyipari termékek (főként szerves vegyipar)	a	125,2	119,8	123,5	106,8	108,1
éves növekedés százalékban	b	3,2	10,1	4,2	-6,0	-11,7
Kulturális tevékenységek (beleértve az audiovizuális tevékenységeket is)	a	168,9	163,8	188,8	178,1	199,8
éves növekedés százalékban	b	5,4	3,6	7,7	10,3	7,1

Megjegyzés: **a**: növekedés százalékban, 1990=100

b: éves növekedés százalékban.

Forrás: INSEE, Notes Bleues de Bercy No. 170.

5. ábra

A francia kis- és közepes vállalatok és nagyvállalatok fontosabb gazdasági mutatói, 1998

Forrás: Sessi-EAE

A dinamikus növekedési ráták mellett a foglalkoztatottak számának viszonylag csekély csökkenése mutatkozott az egész iparban. Megállapíthatjuk, hogy ez a kis- és közepes vállalatoknál valamivel kisebb mértékű volt, mint a nagyvállalatok esetében, de egyértelműen érzékelhető. A jelenség azért érdemel figyelmet, mert cáfolata annak a Franciaországban is szerfelett elterjedt közgazdasági „babonának”, hogy a kis- és közepes vállalatok munkahelyteremtő képessége jelentheti a gyógyírt a fejlett ipari társadalmak munkanélküliségének kezelésére. Lehet, hogy ez bizonyos ágazatokban így van (elsősorban szolgáltatások esetében), de az innovatív ipari ágazatokban – egyáltalán nem meglepő módon – a korszerű technológiák alkalmazása „kiváltja” az emberi munkaerőt.

Fontos megemlíteni, hogy a kis- és közepes vállalatok további dinamikus fejlődésének egy további gátja van, amelyről időről időre viták folynak a francia szaksajtóban. Arról van szó, hogy a K+F-re fordított kiadások az éves vállalati mérlegben a folyó kiadások rovatában szerepelnek (nemcsak Franciaországban). Neves francia közgazdászok véleménye szerint szükséges lenne, hogy a K+F kiadások beruházásként legyenek elszámolva, várható megtérülésük időtartama szerinti amortizációs kulccsal. Ez az egyelőre csak a szakirodalomban megfogalmazott javaslat, ha a törvényhozók egyetértésével találkozunk, megadhatja azt a végső impulzust az innovatív ágazatokban tevékenykedő kis- és közepes vállalatoknak, amely a kis- és közepes vállalati szféra technológiai modernizációját nemcsak az eddig tapasztaltnál is nagyobb mértékben gyorsíthatja meg, hanem a francia gazdaság gyökeres technológiai modernizációját is előkészítheti.

A magyar kis- és közepes vállalatok bekapcsolódásának lehetősége a francia ösztönzési rendszerbe. A Francia–Magyar Együttműködési Alap

A francia kormány támogatására a külgazdasági diplomácia eszköztárát is felhasználva, a kis- és közepes vállalatok külföldi akvizíciós tevékenységét – elsősorban vegyes vállalatok alapítása révén – is elő kívánja mozdítani. Külön kormányzati rendelkezések biztosítják a francia kis- és közepes vállalatok közép-európai terjeszkedési feltételeinek megteremtését. Lengyelországgal és Magyarországgal partnerségi megállapodása van érvényben Franciaországnak.

A kétoldalú megállapodást a Francia–Magyar Együttműködési Alap létrehozásáról 1993. október 20-án írták alá és *Chirac* elnök 1997. januári budapesti látogatásakor újították meg. Ennek keretösszege 100 millió frank volt. E megállapodás érvényességi hatályát *Dominique Strauss-Kahn* akkori gazdasági miniszter 1999. tavaszán 2000. december 31-ig meghosszabbította, s egyúttal az Alapot 50 millió frankkal feltöltötték.

Az Alap célja: vegyes vállalatok létrehozásának elősegítése kedvezményes hitelkonstrukciók nyújtásával.

A kedvezményezettek köre:

- magyar–francia vegyes tulajdonú kis- és közepes vállalatok, amelyek éves forgalma minimum 20 millió, maximum 5 milliárd Ft,
- a francia tulajdoni hányad a hitelnújtás idején nem lehet alacsonyabb, mint 10 százalék,
- harmadik országbeli tulajdonos részvétele akkor lehetséges, ha tulajdoni hányada nem haladja meg a francia, illetve magyar tulajdoni hányadot.

Hitelfeltételek:

- a hitel összege: min. 500 000 frank,
- a saját részesedésnek meg kell haladnia az Alap által nyújtott hitel összegét,

- hitel kamatai:
 - 4,5 százalék max. 10 évi törlesztés mellett,
 - 3,5 százalék 7 évi törlesztés mellett,
 - 2,5 százalék 5 évi törlesztés mellett.

A hitelkérelem benyújtásának módja:

- egyidejűleg a budapesti francia gazdasági képviselőnél (Poste d'Expansion Economique), valamint
- egy magyar kereskedelmi bank helyi fiókjánál, amely a kérelmező hitelképességét méri fel.

Magától értetődik, hogy az Alap lehetőséget kínál a hazai kis- és közepes vállalatoknak is a nemzetköziesedés folyamatába történő bekapcsolódásra, az innovációban és modernizációban számos területen élenjáró francia kis- és közepes vállalatokkal kialakítandó partneri viszony révén.

Felhasznált irodalom

- Promotion of Innovation Encouragement of Participation of SMEs –Workprogramme, OECD 1999.
- Modernisation technique des PME-PMI francaises – decembre 1999. Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, Bureau Régional d'Information Scientifique et Technique.
- L'innovation technologique dans les services aux entreprises. *Les notes bleues de Bercy*, No. 156, du 1^{er} au 15 avril 1999.
- L'innovation au pouvoir, *Enjeux Les Echos*, No. 146, avril 1999.
- L'éducation, la recherche et la technologie en France. Ministère de l'Education Nationale, de la Recherche et de la Technologie, 1999.

ÚJ KÖNYVEK

Lőrincné Istvánffy Hajna: Nemzetközi pénzügyek

Budapest, Aula Kiadó, 1999. 623 old.

Lőrincné Istvánffy Hajna professzor legújabb könyve tartalmában, terjedelmében, mondanivalójával egyaránt átfogó alkotás. A szerző korábbi szintetizáló művei a nemzetközi pénzügyek több területét a nemzetközi irodalomban is kivételes mélységben tárták fel, s váltak alpművé a nemzetközi pénzügyek kutatói, az egyetemi oktatók és hallgatók, a pénzügypolitika és a bankvilág szakemberei, s mindazok számára, akik a világgazdaság és pénzügyi folyamatainak lényeglátó elemzése iránt érdeklődnek. Lőrincné Istvánffy Hajna korábbi művei: A nemzetközi valutáris kapcsolatok fejlődésének új tényezői; A nemzetközi kölcsöntőke-áramlás és a hitelpiacok; a Pénzügyek Európában és a több kiadást is megért Külgazdaság és nemzetközi pénzügyek (a legutolsó Lantos Imrével együtt) sokat forgatott tájékoztató pontokká, kézikönyvekké, sokat idézett forrásmunkákká váltak. Ezért érdeklődéssel vesszük kezünkbe ezt a legújabb, vaskos kötetet, amely már címében is rendkívül fajsúlyos mondanivalót ígér, a Nemzetközi pénzügyek elemző összefoglalását.

Lőrincné Istvánffy Hajna új könyvében 12 szervesen egymásra épülő fejezetben fejti ki a nemzetközi pénzügyek fő területeiről a tudni érdemes, elengedhetetlen és hasznos ismereteket logikus és következetes felépítésben.

Már a tartalomjegyzékből kiderül, időt, elmélyültséget igénylő és érdemlő enciklopédikus műről van szó.

A szerző „A nemzetközi valutáris rendszer elvi és gyakorlati kérdései”-nek a bemutatásával indítja művét.

Nemzetközi pénzügyi-valutáris rendszerről a XIX. század második felétől beszélhetünk, amikor az önálló nemzeti pénzrendszerrel rendelkező nemzetgazdaságok között rendszeres, lényeges, sokirányú, egyre változatosabb kapcsolatok alakultak ki.

Az aranystandard névvel fémjelzett első korszakot a nemzetközi pénz- és tőkeforgalom teljes szabadsága jellemezte. A nemzetközi gazdasági kapcsolatok ugrásszerűen megnőtt pénzügyének azonban elengedhetetlenül, kénytelenül az aranystandard feladásához kellett vezetnie.

Lőrincné Istvánffy Hajna részletesen elemzi, pregnánsan összefoglalja a nemzetközi valutáris rendszer történelmi fejlődésének korszakait és azok fő vonásait. Rámutat, hogy „amíg a Bretton Woods-i rendszere a hivatalos szervek kulcspozíciója volt a jellemző, addig napjainkban a kritikus kérdések a nemzetközi pénzügyi piacokon dőlnek el.” (9. o.). A nemzetközi valutáris rendszer minőségét Lőrincné klasszifikációja szerint 4 mi-

nősségi tényező, kérdés dönti el: 1) mely eszköz(ök) töltik be a világpénz szerepkörét, 2) milyen a nemzetközi fizetések, illetve a finanszírozás rendje, 3) biztosított-e és miként a nemzetközi fizetések globális egyensúlya, 4) milyen a rendszer szervezeti, irányítási formája?

E kérdések megválaszolásaként a szerző bemutatja a likviditásteremtés, a nemzetközi pénz- és tőkeforgalom szabadságának alakulását, a nemzetközi fizetések egyensúlyát-egyensúlytalanságát és a nemzetközi valutáris rendszer szervezési elvét a különböző korszakokban.

E fejezetből az IMF szerepének változásairól írtak különösen figyelemreméltóak.

A nemzetközi tőkepiacok napjainkban rendkívüli mértékben globalizálódtak, a többkémzóság világméretekben zajlik, stratégiai, pénzügytechnikai és informatikai szempontból egyaránt. A globális pénzügyi piacokkal szemben azonban nem áll megfelelő nemzetközileg egyeztetett, működőképes közös szabályozás és ellenőrzés, holott a 90-es évek második felének válságai megmutatták, hogy milyen romboló erejűek a valutáris válságok. Lőrincné rámutat, hogy „a globális piacok globális hatókörű politikákat igényelnének: univerzális hatókörű monetáris politikát, egységesen szabályozott fizetési rendszereket és szolgáltatásokat, valamint a piacok és a pénzintézetek egységes nemzetközi felügyeletet tennének szükségessé.” (69. old.).

A nemzetközi valutáris rendszert hatékonyabbá kellene tenni, ez pedig a valutáris kooperáció új alapokra helyezését igényelné, minőségileg jobb ötvözetét az együttműködő intézményeknek és az eszközöknek egyaránt. A nemzetközi valutáris rendszer elemzése után a nemzeti pénzügyi rendszert rendszerszemléletben mutatja be a szerző. A monetáris politika, a költségvetési és a devizapolitika szerepének és hatásmechanizmusainak bemutatása után Lőrincné a pénzügyi struktúrákkal, finanszírozási rendszerekkel foglalkozik. Árnaltan és a gyakorlat részletes elemzésével mutatja be a fejlett országok sokban eltérő felépítésű pénzügyi struktúráit. Hangsúlyozza, hogy nem bizonyítható egyértelműen, hogy „a pénzügyi struktúra milyensége (mérete, szerkezete, banki vagy piacorientáltsága, zárt vagy nyitott jellege) egyértelmű kapcsolatban állna az adott nemzetgazdaság teljesítményével.” (123. o.).

A viszonylag alacsonyabb fejlettségi szinten álló országokban a felzárkózás szempontjából igen fontos a külső finanszírozási lehetőségek megléte, azonban az értékpapír típusú finanszírozás magas vagy növekvő aránya önmagában nem biztosítja a reálszféra növekedését.

„A külgazdasági ügyletek makrogazdasági összefüggései” című fejezet kapcsán a nemzetközi fizetési mérleg értékelésének tartalmi és technikai kérdéseinek új, rendkívül árnyalt, komplex elemzési szempontjaira hívja fel a figyelmet a szerző, majd a nemzetközi fizetések egyensúlyhiányainak fő okait mutatja be.

Pontos és rendkívül meggyőző érveléssel mutat rá Lőrincné, hogy „a folyó fizetések egyensúlya mindig a belső kereslet strukturális hatásait tükrözi, a megtakarítási hajlandóság és a beruházási szándékok viszonyának függvényében alakul ki aktívum vagy passzívum.” (144. o.) Ezt a szempontot a fizetési mérleg szaldójának értékelésekor alapvetően fontos szem előtt tartani. Természetesen a szerző jól látja és láttatja a külső tényezők, a külpiazi konjunktúra és az exportpiacok felvevőképessége és készsége alakulásának a szerepét is a külgazdasági egyensúly változásában.

Lőrincné professzor átfogó munkájának tekintélyes részében foglalkozik árfolyamelméletekkel és az árfolyam-politikával. Arról az izgalmas, húsba-, lényegbe- és zsebbe vágó kérdéstről, kérdéskörtről van először is szó, hogy melyek a valuta reális árát meghatározó tényezők, mely tényezők befolyásolják az árfolyamok alakulását (alakítását), mi mozgatja a devizapiaci kereslet-kínálat kilengéseit?

A szerző részletesen bemutatja a pénzmennyiség, az árak, a kamatláb és az árfolyamok között fennálló összefüggéseket. Elméletileg is érdekes, de a mindennapok gyakorlatában is elengedhetetlen átgondolni, hogy milyen tényezők befolyásolják a valutaárfolyamok mozgását és az árfolyamok változása miként hat a kamatlábakra. Jó összefoglalást kapunk a vásárlóerő-paritás elmélete mellett arról is, hogy napjaink különféle árfolyamelméletei és -modelljei hogyan viszonyulnak a vásárlóerő-paritáson alapuló árfolyam-meghatározáshoz. A valuták árfolyamai igen gyakran nagymértékben eltérnek a tényleges vásárlóerejük arányaitól, mivel a nemzetközi fizetési mérlegek egyensúlyhiánya is hat az árfolyamokra, illetve az árfolyam-politikára.

A nemzetközi gazdasági és pénzügyi kapcsolatok bővülésével egyre nő a nemzetközi pénzügyi-valutáris kockázatok kezelésének fontossága. E kockázatok (az országkockázat, a gazdasági-pénzügyi, árfolyam- és kamatkockázat) komplex figyelembevételre elengedhetetlen a nemzetközi ügyleteknél várt nyereség realizálásához. A kockázati veszteség ugyanis többszörösen „elviheti” a belföldi termelékenység növekedésének hasznát. A kockázatkezelési technikák és ügyletek pontos, rendszerbe foglalt leírását a pénzügyi-valutáris kockázatokkal foglalkozóknak érdemes újra áttanulmányozniuk.

A nemzetközi tőkeáramlások mérete és jelentősége az elmúlt két-három évtizedben ugrásszerűen megnőtt. A nemzetközi tőkeáramlás növekedése jóval meghaladja a külkereskedelem bővülési ütemét, egyre változatosabb formában valósul meg, és igazolható, hogy „napjainkra a nemzetközi tőkekapcsolatok váltak a világgazdasági rendszer meghatározó elemévé.” (357. o.). A nemzetközi tőkeforgalom ugrásszerű növekedése részben az országok folyó fizetési-mérleg-hiányainak tetemes növekedésével függ össze, jórészt viszont az autonóm spekulatív tőkebefektetések megugrása miatt következett be.

„A nemzetközi tőkeáramlások csatornarendszere” és a „külföldi közvetlen beruházások” című fejezetek a szakmabeliek és a téma iránt távolabbról érdeklődők számára is rendkívül sok újat mondó, ugyanakkor igen olvasmányos, agytornára, továbbgondolásra készítő fejezeteik közé tartoznak.

A nemzetközi tőkeáramlások felfutása tényezőinek árnyalt elemzése nemzetközi szakirodalmi összehasonlításban is gazdag és újat mondó. A legnagyobb érdeklődésre számot tartó kérdések közé tartoznak: milyen beruházási lehetőségek kínálóznak világszerte? Mekkora a várható növekedési ütem az egyes országokban? Hogyan alakulnak a beruházások várható hozamai? Melyek az optimális beruházási lehetőségek? Lőrincné könyve meggyőző okfejtéssel, megalapozott választ ad ezekre a kérdésekre. Igen értékesnek tartom, hogy a nemzetközi irodalomban gyakori, sokszor egy-egy tényezőt kiragadó, favorizáló elméletek helyett árnyalt, higgadt, sokoldalú, az egymással szemben álló nézeteket is ütköztető, komplex elemzést nyújt a szerző. A legjelentősebb tőkeáramlásokat ugyanis valóban „a valuták globális keresletének relatív szintje határozza meg”. (369. o.) Ugyanakkor Lőrincné árnyalt mérlegeléssel teszi hozzá – joggal –, hogy „a közgazdasági tényezők mellett természetesen a mindenkor kormányzati politika, a tőkepiacok fejlettsége – tökéletes vagy tökéletlen volta – is alapvetően befolyásolja a tőkeáramlásokat”. (369. o.)

A tőkepiac globalizációja korunk egyik legérdekesebb és érdekeket érintő folyamata. Az egyik legkritikusabb jelenség a rövid lejáratú tőkemozgások spekulatív, hektikus jellege. A pénzügyi szféra globalizációjából, s a milliárdos tőkék gombnyomásra történő számítógépes mozgatásából következően a nemzeti kormányok mozgástere rendkívül beszűkült a téren, hogy egyre kevésbé képesek a tőkeügyletek megfelelő körű és hatékonyságú ellenőrzésére, befolyásolására és adóztatására. A tőkebefektetésekért folyó verseny világméretűvé vált és rendkívül megerősödött. A tőkebefektetéseket gyakran és jelentős mértékben az adóminimalizálás célja vezérli, sőt telephelyüket adóparadicsó-

mokba helyezve, sokszor mindenfajta adófizetés alól kibújnak. Soktényezős, mélyen szántó elemzés végén Lőrincné arra a következtetésre jut, hogy az „adópolitikák nemzetközi koordinálása természetesen csak akkor lehet sikeres, ha megfelelő monetáris kooperáció kíséri, illetve egyeztetik a bankfelügyeleti szabályokat és eljárásokat is”. (385. o.)

A tőkekimenекítés a legutóbbi évek pénzügyi világválság-jelenségeiben igen nagy szerepet játszott. A probléma akkor és ott vált igazán súlyossá, ahol és amikor azt a hibás jegybanki politikák lehetővé tették! Persze a nemzetközi spekulatív tőkemozgások sok irracionális megnyilvánulásával szemben egy-egy ország jegybankja gyakran nem tud eredményesen védekezni.

A külföldi közvetlen beruházásokat elemző fejezetben a telephely-kiválasztási szempontok mély elemzése kelti fel a figyelmet, s rendkívül tanulságos a külföldi közvetlen befektetések nemzeti és nemzetközi szabályozásának elemzése, valamint a transznacionális vállalatok nemzetköziesedésének ábrázolása.

A nemzetközi gazdasági kapcsolatok rendkívül fontos eleme a nemzetközi hitelfinanszírozás. A nemzetközi kölcsöntőke-áramlással már egy korábbi, átfogó művében komplexen foglalkozott Lőrincné, most e téren is újra alapvetően újat nyújt: elemzi a nemzetközi hitelcsatornákat, majd a nemzetközi hitelpiacok körképét nyújtja, források, szereplők, ügylettípusok szerint (10. fejezet). Kiemelkedőnek tartom az euró pénz- és hitelpiac működéséről, szerkezetéről és jellemzőiről leírtakat. Adatokkal, árakkal gazdagon dokumentáltan, ugyanakkor lendületesen fejti ki Lőrincné Istvánffy Hajna a nemzetközi hitelpiacok reagálását az adósságválságra.

„Az eladósodás. Adósságkezelő programok és politikák” című fejezet nem egy újabb adalék a sokat tárgyalt probléma elemzéséhez, hanem az adósságprobléma átfogó, mély, valamennyi lényeges tényezőt figyelembe vevő összefoglaló bemutatása. Az eladósodás rendszerint – nálunk is – belső és külső okok együttes súlyos következménye. Ludas benne a monetáris, a költségvetési, az árfolyam-politika és a nemzetközi tőkeforgalmi, illetve hitelpolitika.

A külső okok is nagymértékben tetézték a helyzetet, így az elmúlt két évtized nagyobbik részében magas nemzetközi kamatláb volt uralkodó, a nemzetközi reálkamatok s az adósságszolgálati teher számos országban, így Magyarországon is sok éven át emelkedett. Lőrincné igen mértéktartóan és tényszerűen érvelve értékeli az adósságprobléma kezelését célzó nemzetközi programokat is.

A könyv zárófejezete a bennünket húsbavágóan érintő kérdés tárgyalásával zárul, az európai pénzügyi-valutáris integrációt mutatja be. Hosszú volt az út. Az európai integráció folyamatában mindig jelen volt, sőt egyre inkább kitüntetett szerepet játszik a valutáris integráció. A közös monetáris politika, a közös eurókibocsátás, a közös európai jegybank fontos állomásai annak az útnak, amelynek az EU szándéka szerint el kellene vezetnie a Gazdasági és Monetáris Unióhoz, amelyből jelenleg még csak az utóbbi van beteljesülőben, de minden bizonnyal előmozdítja a gazdaságpolitikák harmonizálását, majd közössé válását is. A zárófejezet elemzi az EMU beindításának makro- és mikrogazdasági következményeit, és foglalkozik az európai pénzügyi integráció perspektívájával. Az eurót bevezető 11 ország a monetáris politikáját integrálta, a fiskális politikák viszont döntően nemzeti hatáskörben maradtak. A pénzteremtés (eurókibocsátás) közös szabályok szerint történik, a közösen kibocsátott pénz azonban a nemzetállamok, illetve a nemzeti költségvetések saját hatáskörben költik el. Ez ma az Európai Unió egyik legfeszítőbb ellentmondása.

„Az EMU jövőbeni működésének hosszú távú hatékonyságát, sőt fenntarthatóságát mindenki a költségvetési koordináció ügyével kapcsolja össze.” (622. o.)

Lőrincné Istvánffy Hajna professzor könyvét elolvassza az olvasó azt tapasztalhatja, hogy az odafigyelést, elmélyülést, szigorú logikát követő gondolkodást igénylő munka nemcsak megérdemli, hanem meg is éri a figyelmet. Mindenkinek, aki munkája, érdeklődése, tanulmányai révén kapcsolatba kerül(t) a nemzetközi pénzügyek világával, a nemzetközi pénzpiacok működésével, a pénzügyi integráció és globalizáció különböző kutatásaival, s tisztán akar látni az Európai Unió pénzügyei, a közös európai pénz, az euró hatásaival kapcsolatban, érdemes végigkövetni e könyvet, amely a nemzetközi szakirodalomban kiemelkedően mély, átfogó, rendszerbe foglalt alkotás.

Gazdaságpolitikust, kutatót, tanárt, bankárt, pénzügyi elemzőt, külkereskedőt, diákot s minden érdeklődőt gazdagít. Enciklopédikus kézikönyvként újra és újra érdemes fellapozni.

Kőrösi István

Josef C. Brada – Inderjit Singh: Corporate Governance in Central Eastern Europe: Case Studies of Firms in Transition

M. E. Sharpe, 1999, 336. oldal

A szovjet birodalom összeomlása után a társadalmi-gazdasági folyamatok elemzőinek egy csoportja nem a „Mi a teendő?”, régióinkban mindig időszerű kérdésére kereste a választ, hanem a gyors és átfogó átalakulás dokumentálására vállalkozott. A leíró gazdaságtudomány (a szociológia, a kulturális antropológia és a „megértő közgazdaságtan” e furcsa keverékének) képviselői rendre a lassú és részleges változások elemzésénél jól bevált módszereiket alkalmazzák: nagy esetszámú mintákat elemeznek főként matematikai-statisztikai módszerekkel, illetve „mélyfúrás” végeznek, részletesen leírják eseteket vagy elemi gazdasági eseményeket.

Talán a vállalati magatartás elemzői tapasztalták közülük a leghamarabb, hogy az adatgyűjtés, -csoportosítás és -feldolgozás írott és íratlan szabályait gondosan követő kutatásaik csupán pillanatfelvételek. A máskor kielégítő leírás, dokumentáció kevés az alig kibontakozó, ám meglehetősen turbulens folyamatok elemzéséhez. Az átmenetről szóló írásokban ezért gyakori az elhamarkodott állítás a változások irányáról, a befolyásoló tényezők közötti kapcsolatokról.

A tudományos közösség számos tekintélyes és már ezért is erős publikációs nyomás alatt álló tagja a türelmes szemlélődés, az aprólékos adatgyűjtés, az elmélyült műhelymunka helyett a kutatások terjedelmének növelésével próbálja csökkenteni a tévedés kockázatát. Nemcsak a minták méretét, a leírt esetek számát növelik, de mind többen vállalkoznak a több országra kiterjedő összehasonlító kutatásra is. Mindez jelentős hatást gyakorol a kutatások menedzselésére és a kutatói társadalmon belüli munkamegosztásra. A terjeszkedés miatt jelentős és növekvő költségeket a kutatásvezetők az esetek túlnyomó többségében a fejlett ipari országokbeli egyetemekhez és kutatóintézetekhez kihelyezett pénzekből fedezik, a nem kevés irányítási és koordinálási teendő szinte mindig az amerikai vagy nyugat-európai tudományos közösség tagjaira hárul.

A kötet egy ilyen terjeszkedő és egyben „mélyfúró” kutatás főbb eredményeit mutatja be. A két szerkesztő-kutatásvezető J. Brada és I. Singh (a szakma elismert tekintélyei) fontos USA-beli és nyugat-európai minisztériumok, kormányhivatalok, egyetemek (köztük a London School of Economics) anyagi és szakmai támogatását szerezték meg. Ez tette lehetővé számukra, hogy három országban (Magyarország, Lengyelország és Csehország) közel negyven vállalatról készíttessenek helyi kutatókkal esettanulmányokat. A könyv a

korábban mások, illetve a kutatásvezetők által, ahogy említik, „igen korán” végzett hasonló terepkutatások újabb, súlypontjaiban módosított szakaszáról szól.

A kutatás legfőbb tárgya a vállalatvezetés (corporate governance). Egyfelől azt vizsgálták, hogy a szocializmus utáni átmenet sok szempontból zavaros feltételei és a korábban szerzett vezetői készségek gyors elavulása közepette „Közép- és Kelet Európában a vállalatok vezetői képesek voltak-e reális és sikeres stratégiai tervek készítésére és megvalósítására?” (4. oldal). Másfelől arra voltak kíváncsiak, hogy a privatizáció beváltotta-e a hozzá fűzött reményeket? Igaz-e, hogy „az új tulajdonosnak szándékában áll és képes is kellően ösztönözni az igazgatókat, hogy azok továbbra is a vállalattal kapcsolatos hosszú távú elképzeléseiket kövessék?” Hogy „lecseréli-e azokat a vezetőket, akik nem képesek kidolgozni a vállalat hosszú távú terveit vagy akik sikertelen stratégiát alkalmaztak?” (uo.)

A könyv szerkezete eltér a szokásostól. A kutatás vezetőinek összefoglaló tanulmányai és következtetései megelőzik a 19 esettanulmányt. (A válogatás, a többi vállalati történet elhagyásának szempontjairól nem tudunk meg semmit.) Csak találgathatunk, miért választották ezt a sorrendet a szerkesztők. A legvalószínűbb, hogy a szerkesztők fogyasztóbarát könyvvel akarták meglepni az olvasót. Ha az összefoglaló tanulmányokkal kezd, megtakaríthatja az esetek áttekintését. (Azt fel sem merjük tétélezni, hogy a tudománytól oly idegen tekintélyi elv, a vezető-beosztott viszony határozta volna meg a szerkezetet.) A vezetők tanulmányainak a könyv elejére kerülését az is indokolná, ha ezek a kutatás módszereiről is szólnának. Sajnos nem ez a helyzet, az összefoglaló bevezető tanulmányokból nem tudjuk meg, hogy milyen források használatát, milyen információk gyűjtését írták elő, hogy mikor tekintették bizonyító erejűnek és mikor csupán illusztrációnak a dokumentumokat és személyes közléseket.

Közvetett bizonyítékok alapján mégis állíthatjuk, hogy létezett valamiféle módszertan. Erre utal például az esettanulmányok hasonló szerkezete. Rendre az ágazat bemutatásával kezdődnek, ezt követi a vállalat rövid története, majd a vállalatot ért sokkoló piaci hatások és ezek következményeinek leírása. A piaci-üzleti helyzetet a vállalati irányítási rendszer, a vezetés főbb döntéseinek az áttekintése és – ha volt – a privatizáció bemutatása követi. A tanulmányokat rendszerint a várható fejlemények rövid taglálása zárja.

A szerkesztők a tulajdoni szerkezet alapján csoportosították a bemutatott vállalatokat. Előbb a külföldi, ezt követően a hazai, ám külső tulajdonban, végül a hazai, de belső tulajdonosok kezében lévő vállalatok bemutatására került sor. A kutatás terepe a feldolgozóipar, ezen belül is főként termelő tevékenységet (esetleg termelőeszközök javítását) végző nagyobb cégeket ismerhetünk meg.

Az olvasási szokásaiban konzervatív recenzens az esetekkel kezdte, és csak utánuk olvasta az összegző tanulmányokat. A ágazatokat, majd a vállalatok főbb termékeinek piacát áttekintő elemzések kivétel nélkül a belső piac szűkülését, a volt KGST-országok közötti áruforgalom drámai csökkenését jelzik 1989 után. A transzformációs visszaesés (Kornai) mindhárom országot érintette, ám különböző módon. Lengyelországban és Magyarországon a visszaesés szinte azonnal hatott a vállalatok piaci és pénzügyi helyzetére, Csehországban viszont a Klaus-kormány (itt nem tárgyalandó okokból) és az állami tulajdonban lévő bankok a veszteséges tevékenységek finanszírozása mellett döntöttek. Így azután a cseh vállalatok csak fokozatosan, inkább a kilencvenes évek második felében érzékelték környezetük változását, a túlélésért küzdő lengyel és a magyar cégek viszont már a kilencvenes évek elején erőteljes váltásra kényszerültek.

Brada és Singh sajnos nem elemzi ezeket az eltéréseket. Ennek valószínű oka, hogy az esettanulmányok szerzői legfeljebb 1994 végéig követték nyomon az eseményeket. Így csak a vállalatok rövid távú alkalmazkodásáról tudósíthatták a kutatás vezetőit. Nem

a szerkesztők mulasztása, hogy az öt évvel később közreadott kutatási eredmények nem mindig hatnak az újdonság erejével. A terjeszkedő kutatás szerkezeti gyengesége ugyanis, hogy a számos résztvevő közül rendre a leglustább határozta meg a sebességet, és ugyanez a szabály érvényesül a szerkesztésnél és a kiadásnál is.

E gondok és gyengeségek ellenére a tizenkilenc esettanulmány nemcsak a vállalati magatartás, de a szocializmus utáni átmenet kutatói, oktatói (és a jövő történészei) számára is feltétlenül ajánlott olvasmány. A nyolcvanas évek közepén lassuló gazdasági növekedés, sőt a szovjet birodalom meghatározó országaiban észlelhető stagnálás (Szovjetunió), gazdasági visszaesés (Lengyelország) az állami vállalatok vezetőit csendes, ám igen hatékony tanulásra készítette. A gondtalan értékesítés időszaka véget ért, mind több erőfeszítést kellett tenniük a vevők megnyeréséért.

1989 után a piac további zsugorodása nem, de a mértéke meglepte őket. Az esettanulmányokból kiderül azonban, hogy a vállalati vezetők többsége nem sodródott tehetetlenül, hanem a szerzett tudását működtetve, gyors intézkedésekkel igyekezett elejét venni a vállalat csődjének vagy megszűnésének. Átszervezéssel, értékesítési és piackutatási részlegek felállításával, illetve megerősítésével, az értékesítésre szakosodott leányvállalatok alapításával, az ösztönzési rendszer átalakításával próbálták növelni az eladásokat. A vevők számának növelésével, a hagyományos állami nagykereskedelem kiiktatásával, a közvetlen kiskereskedelmi tevékenység arányának növelésével is ellensúlyozták a forgalom csökkenését. Piacváltással is kísérleteztek, a volt KGST- országok helyett a fejlett ipari országok piacán próbálva növelni a vállalat részesedését.

Ezzel párhuzamosan átvilágították a termelési folyamatot és hozzáláttak a költségek csökkentéséhez. Leállították a veszteséges termékek gyártását, és ha lehetett, némi haszonnal eladhatót termeltek az ilyen kapacitásokkal. Ahol erre nem volt mód, ott igyekeztek eladni, vagy legalább leállítani a veszteséget termelő gépeket, telepeket, gyáregységeket. Kíméletlenül felszámolták a vállalatokhoz telepített szociális és kulturális intézményeket, iskolákat, üdülőket és rendelőket. A hierarchikus irányítást több helyen divizionális szerkezet váltotta fel.

Mindez nem ment konfliktusok nélkül: a legtöbb helyen radikálisan csökkentették a foglalkoztatott létszámot. (Lengyelországban az erős szakszervezetek, a munkásönigazgatás szerveihez telepített jogaikkal élve lassították, de visszafordítani itt sem tudták ezeket a folyamatokat.) A vállalatok vezetői számos helyen felülvizsgálták – többnyire csökkentették vagy leállították – a folyamatban lévő beruházásokat, módosították a beruházási terveket. A tanulmányok többsége ugyan csak a vezetés formális intézményeinek módosulását, a felügyelő bizottságok, igazgatótanácsok megalakulását rögzíti, de helyenként az informális kapcsolatok módosulására is fény derül. A kommunista párt és az ágazati minisztériumok befolyása megszűnt, a vagyönügynökségeké megnőtt a vállalatok és a vezetők életében.

A kötet szerkesztő-szerzői szerint a gazdasági visszaesés elhárításának igazi hősei nem a hatóságok, ellenőrző testületek. A tulajdonos által ellenőrzött vállalati vezető modellje már a fejlett ipari országok valóságos folyamatait sem tükrözi: „a nyugati vállalatok igazgató tanácsai nem vállalkoznak arra, hogy előírják a menedzserek által kövendő üzleti stratégiát.” Ugyanez figyelhető meg az átmenet országaiban: „Az igazgatótanácsok a fejlett piacgazdaságokban, csakúgy mint az ellenőrző testületek az átmeneti gazdaságokban sem szerkezetükben, sem a működés módjában nem hatékony testületei a vállalati stratégia kidolgozásának és végrehajtásának.” (12–13. oldal) Brada és Singh szerint a volt szovjet birodalom mikrogazdaságaiban az átalakítás igazi motorjai a vállalati vezetők. Ezt látszik igazolni az a tény, hogy a menedzserek nemcsak az ellenőrző funkciók szempontjából ideális külföldi tulajdonban levő vállalatoknál hajtották végre az előbb leírt átalakításokat, de a magánosítás előtt álló, bizonytalan tulajdoni viszo-

nyokkal jellemezhető, vagy a vállalati kollektíva tulajdonába került cégeknél is. Mi több, számos helyen ők kerestek tulajdonost a vállalatnak.

Az esettanulmányok privatizációs alfejezetei nem cáfolják, de nem is igazolják tételeiket. A kötetben közölt esetek jelentős részében ugyanis a privatizáció el sem kezdődött, legfeljebb jogi feltételeinek megteremtésére (a részvénytársasági forma kialakítására) került sor. Máskor – így a magyar Salglas esetében – a privatizáció ekkor még csak annyit jelentett, hogy a cég állami bankok tulajdonába került. Ahol a vállalat valódi (bel- és külföldi) tulajdonosok kezébe került, a történetek csupán egy-két évesek. Ma már tudjuk, hogy sok esetben a privatizáció nem ért véget az első menetben, hanem – mint a CSAO Teplice esete is mutatja (289. oldal) – újabb tranzakciók során jelentősen módosult a bel- és a külföldi tulajdonosok köre.

Aligha kétséges, hogy a bizonytalan tulajdonosi szerkezet növelte a vállalati vezetés döntési szabadságát. Ma még nem tudjuk azonban, hogy mennyire tartós a vezetőknek a kötetben jól-rosszul dokumentált túlhatalma. Még kevésbé volt ez egyértelmű a kilencvenes évek első felében. A publikációs nyomás azonban nem kedvez a türelmes várakozásnak. Még kevésbé célszerű manapság költséges, terjeszkedő kutatások után csupán részeredményekről beszámolni, kételyeket közreadni.

Laki Mihály

Globalizáció – harmonizáció – exportösztönzés

Szakács Tibor

Azt hiszem senki sem vitatja, hogy a címben szereplő első két kifejezés manapság igen nagy népszerűségnek örvend. Olyan újszerű jelenségekről van szó, amelyek kezelése nem csak a magyar kormányzat, hanem a gazdasági élet szereplői, a magyar vállalkozások számára is – akik naponta tapasztalják e folyamat hatásait – komoly feladat.

A működő tőke beáramlásával, a privatizáció lecsengésével szinte már egyetlen olyan területe, szegmense sincs a magyar gazdaságnak, ahol ne lenne jelen a külföldi tőke. Ezek a sok esetben leányvállalatként működő cégek nem csak a „korszerű gyártási technológiát”, sajátos üzleti ismereteket honosították meg nálunk, hanem igénylik azt is, hogy hatékony állami intézményrendszerrel segítse működésüket..

Az Európai Unióhoz történő csatlakozásunk előkészítése során nyilvánvaló, hogy nem csak gazdasági érettségünket kell bizonyítanunk. A velünk szemben kialakított feltételrendszer sarkalatos pontja, hogy jogrendünk, vagyis az állami beavatkozás módja illeszkedjen az EU normákhoz annak érdekében, hogy a csatlakozásunk után a már elért egységesítési eredmények fenntarthatók legyenek. E harmonizálási folyamat egyik kulcsterülete a vállalkozásoknak nyújtott állami támogatások jelenlegi rendszerének átvilágítása. A célunk alapvetően két fő érdek mentén fogalmazható meg:

1. A támogatási rendszerünket úgy kell átstrukturálni, hogy már a csatlakozást megelőzően, de azt követően is a lehető legnagyobb mértékben hozzákaphatók legyenek az EU társfinanszírozási alapjai és így növelhető legyen a hazai vállalkozásoknak visszaforgatott forrás mértéke.

2. A vállalkozások működő- és versenyképességét segítő állami konstrukciókat fenn kell tartani, sőt „lehetőség szerint” fejleszteni kell. A lehetőséget ebben az esetben két tényező, a költségvetési mozgástér, illetve a nemzetközi megállapodásokban rögzített kötelezettségeink korlátozzák be. A GATT/WTO, EK Társulási Megállapodás, EU csatlakozási jogharmonizációs program, OECD tagság erőteljesen leszűkítették azon gazdaságpolitikai eszközök körét, amelyeket az exportorientált gazdaságok – így Magyarország is – alkalmazhatnak az exportteljesítmények ösztönzésére.

Ez utóbbi harmonizációs terület talán leginkább szabályozott és több nemzetközi szervezet által is behatárolt része az állami exportösztönzés.

Melyek azok a nemzetközi „játékszabályok”, amelyek egyben a magyar kormány mozgásterét is rögzítik.

A **WTO** létrejöttével 1995-től az aláíró országok rögzítették azt a közös szándékukat, hogy a nemzetközi kereskedelemhez biztosítani kell a szabad és torzítatlan versenyt. Ezzel a diszkrimináció-mentes szabad verseny elvével a WTO egyben az OECD és EU nemzetközi kereskedelmi liberalizációjához kapcsolódó szabályozásának alapjait is lerakta.

Az **OECD** tagországok közül 23 fejlett piacgazdaság részvételével jött létre 1978-ban az a konszenzus, amely összefoglalja az állami háttérű exportfinanszírozás terén elért egységesítési törekvéseket. Magyarország 1998-ban csatlakozott a Megállapodáshoz, amelynek célja, hogy meghatározza a hatálya alá tartozó exporthitelezés keretfeltételeit, minimális követelményrendszerét.

A fő irányelvek az állami támogatással megvalósuló, kétéves futamidőt meghaladó hitelek magában foglaló közvetlen finanszírozás, refinanszírozás, kamattámogatás, segélyfinanszírozás, exporthitel-biztosítás, valamint garancia nyújtás vonatkozásában rögzít megkötéseket (pl. maximális futamidő, minimális kamat, illetve biztosítási díjszint).

Az 1992-ben az **EK**-val aláírt Ideiglenes Megállapodás gyakorlatilag kizárja Magyarországnak az export szubvenciók alkalmazásának lehetőségét. Az EU szabályozása jelenleg is világosan rögzíti, hogy mely területeken tilos az állami támogatás és pontosan szabályozza (túlnyomórészt az OECD Megállapodáshoz rögzítettek átvételével) az exportösztönzés lehetséges formáit és mértékét.

A nemzetközi szabályozás és az ebből fakadó kötelezettségeink fenti összefoglalásából arra a következtetésre is juthatnánk, hogy ezek csupán negatívan befolyásolják a magyar gazdaságpolitikai mozgásteret. Úgy gondolom azonban, hogy e kétségtelenül korlátozó szabályokat nem lehet ilyen egyértelműen elítélni.

Mind az OECD, mind az EU alapvető játékszabályokat rögzít amelyek egységesen vonatkoznak a tagországok kormányaira és állami intézményeire. Ez számunkra még előnyként is értékelhető, hiszen gondoljunk csak bele, egy közösen megcélzott piacon milyen eséllyel versenyezhetnének a német, vagy francia szubvenciók keret szabályozatlan felhasználása mellett.

Előnyös az is, hogy a tagországokhoz hasonlóan Magyarországon is létrejöhetnek az állami exportösztönzést bonyolító intézmények, így a Magyar Exporthitel Biztosító Rt. is. A MEHIB Rt.-nek működése során nem csak az állami háttér közvetítésére van lehetősége, hanem arra is, hogy az OECD szakbizottságainak tagjaként az exporthitel-biztosítási tevékenységet kontrolláló monitoring rendszerből, valamint a külföldi társintézményektől átvett tapasztalatok alapján megtalálja azokat az OECD szabályozásán belül lévő lehetőségeket, amelyekkel hatékonyan segítheti a magyar exportáló vállalatokat. Azon túl, hogy az exportügyletek kockázatainak túlnyomó részét átvállalja, a MEHIB Rt. a külföldi társbiztosítók magatartásának ügyletszintű ismeretével, a szabályozás adatai keretében mind hatékonyabb kihasználásával

- javíthatja a hazai finanszírozási feltételeket,
- elősegítheti a kockázatosabb piacok felvállalását,
- javíthatja a vevővel szemben az exportőr pozícióját,
- és megalapozhatja olyan kormányzati programok elindítását, amelyek hosszú távú addicionális piaci lehetőséget jelentenek a magyar vállalkozásoknak.

Brief Summary of the Articles

A few theoretic and practical problems of the sustainable economic growth

TIBOR ERDŐS

Sustainable growth does not mean equable growth without recession. This is excluded among others by the fact that the internal and external requirements can not be assured *ex ante*. Growth can be sustained when it does not blunder into the barriers of the growth potential and growth financing. Consequently, sustainable growth is not overheated, there is no need to implement obligate restriction because for example the state was previously aiming at strongly stimulating the investments or the aggregated demand. The category of sustainable growth attracts the attention to the importance of farseeing governmental economic policy. According to the author, the sustainable growth rate in Hungary can be around 4-5 percent in the next few years, mainly because of the barriers in the financing.

Structural development in the manufacturing industries during the transition to market economy

KÁROLY ATTILA SOÓS

The structural (qualitative) upgrading of industry (increasing share of intra-industry trade, more export of higher technology sectors, etc) in central-Eastern Europe has been the subject of numerous studies during the last few years. The article examines this structural upgrading in the mirror of the trade of eight transition countries: the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Poland, Romania, Slovakia and Slovenia with the EU. On the basis of different characteristics of these trade flows, the article constructs an overall indicator of structural upgrading. This indicator measures inter-country differences in structural development levels in 1993, 1997 and in trends of structural upgrading between these two years. The countries are ranked into three groups: vanguard, laggards and middle layer on the basis of these indicators. Regression analysis shows that structural development levels are in positive correlation with national economic heritage (closeness to Western Europe and GDP per capita) and progress in transition, whereas the path (trend) of structural upgrading itself is dependent on progress in transition.

As concerns inter-country differences in levels of per capita GDP, their pattern in 1993 correlates with that of structural development in 1993, which is hardly surprising. What is more surprising is that differences in 1997 GDP are also correlated with those past differences in structural development. And progress in transition - whose effect on structural upgrading is well traceable - does not seem to have any effect on (GDP, trade, or industrial) growth. This bifurcation between progress in transition and structural (qualitative) development on the one hand and growth of GDP on the other - for which we have no explanation - may prove, however, to be a temporary phenomenon.

Regional effects of foreign direct investment – Some economic policy implications

ANDREA SZALAVETZ

This paper examines the regional effects of foreign direct investment. It tries to answer the questions whether foreign direct investment contributes to the reduction of regional disparities, whether the new economic activities foreign investors introduce can also increase the competitiveness of backward regions. Can we build national development strategy on promoting FDI-based extensive growth in specific regions of the country? Can we build regional development strategy on promoting FDI-based growth in backward regions (can backward regions also be turned into growth-poles)? Analysing the regional development experience of Borsod-Abaúj-Zemplén County the paper examines the opportunities and the limits of supply and demand-based regional development policy methods.

A successful debt portfolio management in Hungary

ANDRÁS BECSEI – ÁBEL GALÁCZ

The following paper is the comprehensive analysis of the debt portfolio management of InvesTel. InvesTel was founded by the Hungarian Telecommunications Company (MATÁV Rt.) in 1991 as its treasury subsidiary to facilitate external fund raising. The company was managed by professional financial experts. During its seven-year operation InvesTel became an internationally recognised corporation, which made several path breaking steps regarding the development of Hungarian debt market. The evaluation starts with the chronological presentation of the company's operation. Then the debt portfolio management decision of InvesTel will be analysed considering efficiency and effectiveness. InvesTel played a major role in the development of the Hungarian financial market and the four pioneer financial instruments will be introduced at the end of the paper.

The technological modernization of the small and medium sized enterprises in France

ZOLTÁN KRASZNAI

Small and medium sized enterprises have an eminent role in the economic policy of the French government. A great number of government measures are called for improving the conditions of company management and promoting the technological modernisation of these enterprises. French small and medium sized enterprises are already the most important actors of innovative sector and may become – in the near future – the principal generators of economic growth of the French economy.

The price competitiveness of Hungarian agricultural products on EU-markets

MÁRIA NAGY ORBÁNNÉ

The producers' price of grains and oil crops decreased by 25-30 percent, the price of fat stocks decreased by 10-25 percent between 1990 and 1998. Only the price of sugar beet, milk and a few horticultural products increased, but only slightly for the first two mentioned products. The producers' prices measured in euro have stagnated or slightly increased after an extraordinary fluctuation. The producers' prices in Hungary and the EU got ever closer to each other in the last nine years, caused mainly by the price falls in the EU. In 1998 most of the Hungarian producers' prices were about 25 to 45 percent lower than the EU prices, but with a few products – lamb, pork, chicken, oil crop plants, cucumber – we have already reached the level of the EU.

The difference in the consumer prices of foods is more significant, even though the Hungarian food prices measured in euro have risen much faster between 1990 and 1998 than in Western Europe. Even when compared to Germany, the change is 1.5 to two times bigger. This difference also concerns those types of food – like pork, broyler chicken – that have already reached the price level of the EU. In other words, compared to the EU price level, Hungarian foods are still cheaper than the Hungarian agricultural products.

Jogi melléklet

A kockázatitőke-törvényünk felülvizsgálatához

DR. OSMAN PÉTER

1998. március 16-án az Országgyűlés csaknem egyhangúlag megszavazta a kockázatitőke-törvényt, és az 1998. június 6-án hatályba is lépett. Sajátos fejlődésünkre, útjainkra is jellemző lehet az a pálya, amelyet ez a törvény befutott.

Az előzmények

A fejlett országok gazdaságában a vállalkozások kockázati tőkével való finanszírozásának három fő típusa van jelen. Ezek:

- Az intézményes kockázatitőke-vállalkozás fejlesztő és finanszírozó tevékenysége. Az intézményes kockázati tőkét a cég formában működő kockázatitőke-cégek alkotják, amelyek közvetítő szerepet töltenek be a pénz- és tőkepiacon a pénztulajdonosok, valamint a vállalkozások között: megtakarításokat gyűjtenek a pénztulajdonosoktól, és azt fektetik be vállalkozások fejlesztésének finanszírozásába.

- Az üzleti angyalok vállalkozás fejlesztő és finanszírozó tevékenysége. Ők a saját pénzüket használják fel erre, forrást nem gyűjtenek, tehát nem végeznek közvetítő tevékenységet.

- A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés. Ez a vállalkozásfinanszírozás sajátos fajtája, amelynek révén kisebb vállalkozások kockázati tőke típusú finanszírozást kapnak más, rendszerint tőkeerősebb cégektől.

A kockázati tőkével való finanszírozás valójában akkor jelent meg a gazdaságban, amikor egy pénztulajdonos először adott úgy tőkét másnak a vállalkozásához, hogy ezzel valamelyes részben magára vállalta a pénzével működő vállalkozás kockázatát. Az intézményes kockázati tőke a negyvenes években kezdett működni, elsőként az USA-ban. Magát a kockázati tőke fogalmát 1939-ben használták először az American Investment Bankers' Association éves közgyűlésén.

Az üzleti angyalok tevékenysége és a vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés nyilvánvalóan jelen volt a magyar gazdaságban is, mindaddig, amíg az a magántulajdon alapján működhetett. Az akkori vállalati struktúra fontos része volt az ún. 'csendestárs', azaz a tőkestárs, aki nem jegyzi a céget. Magától adódik a párhuzam a 'csendestárs' és az 'üzleti angyal' szerepe között. Az intézményes kockázati tőke viszont már nem alakulhatott ki – egészen a kilencvenes évek elejéig. Mindaz viszont, amit a kockázatitőke-törvényünk megcélzott, kifejezetten az intézményes kockázati tőke tevékenységéhez kötődik.

Dr. Osman Péter, kandidátus.

Magyarországon 1974 decemberében rendezték azt a konferenciát, amelyen vállalati szakemberek először beszéltek az innováció gazdasági jelentőségéről. A hetvenes évek második felében került be az innováció fogalma a hazai köztudatba. Ettől kezdve jó évtizedig e fogalmat minduntalan közgondolkodásunk előterébe rángatták. A politikusok nagy hányada minden megnyilatkozásába beleszötte az innovációs munka jelentőségét, szent célként hirdette, hogy „fel kell gyorsítani az innovációs folyamatokat” és „meg kell teremteni az innovációs lánc folytonosságát”. Lehetett közöttük olyan is, aki nagyjából tudta, miről beszél. Az innováció ügye itt meg is állt. Miért? Ezt már Machiavelli megmagyarázta:

„Nincs nehezebb, bizonytalanabb kimenetelű és veszélyekkel terhesebb vállalkozás, mint új szabályok bevezetése. Az újtónak harcos ellensége mindenki, aki a régi szabályok hasznélvezője, és csak langyos támogatást kap azoktól, akik hasznot húzhatnak a változásból.”

A hatalomgyakorlás e mindmáig kimagasló technikusanak a szavai önmagukban is tökéletes magyarázatát adják, hogy miért nem halad az innováció a kíváncsú ütemben még viszonylag normális környezetben sem. Napóleon Bonaparte ehhez a következő, meglehetősen hetyke megjegyzéseket fűzte:

Az újítások ellenségeit illetően: „le tudnám állítani őket”;

A langyos támogatókhoz: „Nem tudja a jóember, hogyan kell szert tenni harcos támogatókra...”¹.

Hogy ez a gyakorlatban mennyire nem könnyű, arról a Császárnak volt ideje gondolkodni Szent Ilona szigetén.

Tény viszont az is, hogy érdemi előrelépés is történt. Valódi, hasznos intézkedés is született annak érdekében, hogy létrejöjjenek bizonyos lehetőségek arra, hogy fejlesztések olyan külső finanszírozáshoz juthassanak Magyarországon, amelynél a finanszírozó a fejlesztőtől részben-egészen átvállalja a finanszírozásban rejlő kockázatot. 1980-ban a Központi Váltó és Hitelbank RT (Budapest) keretében – lényegében az akkori Magyar Nemzeti Bank kebelében – létrehozták az Innovációs Alapot. Ez – a létrehozóinak szándékával és vezetőjének, Birman Erzsébetnek a törekvésével megegyező módon – arra kapott jogosítványt és, ami a döntő volt, tényleges, érdemi lehetőséget, hogy alapvetően nem profitérdekelt szervezetként innovációs fejlesztési programokat menedzseljen és finanszírozzon és ennek keretében, a társadalom érdekében részben-egészen magára vállalja bizonyos, nemzetgazdaságilag fontos, ám a vállalati érdekkörben mégis nehezen megvalósítható innovációs programok finanszírozásának terheit és kockázatait. Ennek megfelelően olyan innovációs fejlesztési programok menedzselését és finanszírozását vállalta fel, amelyek megvalósulása a fejlődést és ezzel a társadalomnak a haladáshoz fűződő fontos érdekeit szolgálta, ám amelyek mögül hiányzott a megvalósításukhoz szükséges tőke és valamely ok – elsősorban vállalati gazdasági megfontolás – miatt külső finanszírozó sem vállalta, hogy azt rendelkezésre állítja.

Abban a konstrukcióban, ahogyan az Innovációs Alap mások fejlesztésre alapuló vállalkozásaihoz tőkét adott, jelen volt az az elem, amely a kockázati tőke által nyújtott finanszírozás egyik alapvető jellemzője: a finanszírozó – jelen esetben az Alap – részben-egészen magára vállalta a vállalkozásban rejlő gazdasági kockázatot. Az állami pénz ‘gazdái’ ebben figyelembe vették az innovációs fejlesztésnek azt a sajátosságát is, amely azt sokszor felvállalhatatlanná teszi a nyereségre törekvő pénztulajdonosok számára. Ez abban áll, hogy az ilyen programok nem csekély hányadának esetében, ha az innovációs munka sikerrel is jár, az abból keletkező gazdasági eredmény vagy annak jelentős része nem azoknál a szereplőknél csapódik le jövedelemként, ill. profitként,

¹ (Machiavelli: A fejedelem. Napóleon jegyzeteivel. Espasa-Calpe Kiadó, Madrid.)

amelyek az innovációs fejlesztéshez szükséges ráfordításokat finanszírozták, ez pedig nyilvánvalóan erőteljesen rontja az innováció létrehozása érdekében vállalt befektetéseik megtérülését, vagy éppen semmivé teszi azt.

Az Alap tehát a vállalkozás sajátosságaihoz alkalmazkodó finanszírozást, jelesül ‘türelmes tőkét’ adott az általa kiválasztott innovációs fejlesztési programokhoz. Ezt azért tehette, mert létrejöttekor megkapta, ha viszonylag szerény mértékben is, a választott szerepe ellátásához szükséges eszközöket, és mert – legalábbis egy ideig – a rendelkezésre bocsátott tőke tulajdonosa nem követelte meg tőle az Alap útján eszközölt befektetéseinek gyors, közvetlen megtérülését, és főként az Alap működési feltételeibe sem épített be ilyen követelményt². Mindez azonban valójában néhány személy döntésén és az illetékes fórumok hallgatólagos beleegyezésén állt – és bukott is akkor, midőn az Alapot nyereségorientált pénzügyi intézménnyé alakították át és programjait a jogutódjaként létrejött INNOFINANCE Általános Innovációs Fejlesztési Pénzügyi Rt.-nek kellett tovább vinnie. Ellentétben az Alap lehetőségeivel és az azokból táplálkozó politikájával, az INNOFINANCE már nem is elégedhetett meg azzal, hogy ezek a programok majd egyszer, valószínűleg inkább csak középtávon hasznot hoznak, ha nem is igazán neki, de legalább a népgazdaságnak. A működésében szükségszerűen előtérbe kerültek a befektetései közvetlen megtérülésére vonatkozó követelmények, és ezzel a tevékenységének jellege, legalábbis ebben a vonatkozásban, szükségszerűen a kockázati tőkéé felé közeledett.

Ekkoriban jelent meg először a látókörünkben a kockázati tőke-iparág mint a nyugati pénz- és tőkepiac sajátos szereplője – és ekkor követtük el azt a később igen súlyosnak bizonyult hibát, hogy annak elnevezését az angolszász szakirodalom nyomán kockázati tőkének magyaráztuk.

A nyolcvanas évek második felében, előbb az innováció előmozdítására irányuló szándék, majd a vállalkozások élénkítését célzó óvatos törekvések egyik leágazásaként fokozódó figyelem fordult a kockázati tőke felé. Kiemelkedő mozzanat, hogy az Országos Műszaki Fejlesztési Bizottság az innováció és általában a műszaki-gazdasági fejlődés előmozdításának letéteményeseként már 1989-ben kidolgozott egy kormány-előterjesztést kockázati tőke-törvény megalkotására, annak koncepciójára és az abban foglaltak – az azóta eltelt változások hatását leszámítva – szakmailag ma is tökéletesen helytállóak.

A magyar kockázati tőke-törvény megalkotását 1996-ban tűzte napirendre az akkori kormány. Határozatában előírta, hogy fel kell gyorsítani a kockázati tőke-társaságok működését szabályozó törvény kidolgozását, valamint a kockázati tőke-társaságok megerősödésének előmozdítására meg kell vizsgálni, hogy mennyiben indokolt a kockázati tőkebefektetésből származó tőkenyereség adómentesítése, illetve a tőkevesztésig tőkenövekményből vagy jövedelemből való leírási lehetőségének biztosítása. A létrehozandó törvény gazdasági koncepciójának szakmai megalapozását az OMFB kapta feladatául, és a lehetőségeinek keretei között igen jó munkát végzett. Ezt követően a törvénytervezet kidolgozását a Pénzügyminisztérium által e célra létrehozott munkacsoport végezte el.

A törvény megszavazásakor már tudhattuk, hogy arra igen erősen rányomta

a törvénytől várt kedvező hatások

bélyegét az, ahogyan végighaladt az elfogadásához vezető úton. Tudhattuk, hogy nagyon is figyelniük kell működésének gyakorlati tapasztalataira, hiszen ezek mutatják meg,

² Mielőtt azonban még e fejtegetésünket a szakszerűtlenség vagy éppen a tárgyi tévedés vádjá érné, sietve ki kell emelnünk azt is, hogy az a finanszírozás, amelyet az Alap az innovációs programokhoz biztosított, valóban nem mindenben volt azonosítható a szigorúan üzleti alapon nyújtott, egyértelműen profitérdekeltségen alapuló és aszerint is működő kockázati tőkefinanszírozással.

vannak-e komoly sérülései, hibái, amelyek akadályozzák a tőle várt kedvező hatások kibontakozását. Mindez visszavisz megalkotásának egyik legelső, alapvető kérdéséhez is: vajon szükség van-e egyáltalán külön kockázati tőke törvényre. Önmagában az, hogy a szabályozást törvényi szintre emeltük, érdemben még semmivel sem viszi előre a vállalkozásfejlesztés ügyét. Ez vitathatatlan, amint az is, hogy sorsdöntő szerepe ebben a szabályozás tartalmának van. Ha az jó, ezzel sokat segíthet, ha rossz, sokat árthat, ha pedig üres, akkor mintha nem is lenne.

Mára szükségtelenné, sőt értelmetlenné vált arról vitatkoznunk, jó vagy rossz, hasznos vagy sem a kockázati tőkebefektetésekről, kockázati tőke-társaságokról, valamint kockázati tőke-alapokról szóló 1998. évi XXXIV. törvényünk. A tények egyértelmű választ adnak erre, amelyet nem lehet figyelmen kívül hagynunk.

A megalkotásakor kinyilvánított kormányzati szándékok szerint a törvény legfőbb rendeltetése kezdettől az volt, hogy erőteljesen segítse a jelentős növekedési képességű hazai vállalkozások tőkeellátottságának javítását. Olyan feltételeket kellett teremtenie, amelyek számottevően jobb esélyeket biztosítanak e vállalatok számára ahhoz, hogy a maguk adottságai és érdekei szerint optimális feltételekkel hozzájussanak a tevékenységük folytatásához és főként annak fejlesztéséhez szükséges tőkéhez, és azzal együtt mindahhoz a sokrétű közreműködéshez, amellyel a kockázati tőkések segítik a befektetésükkel működő vállalkozások fejlődését. További fontos célja volt annak előmozdítása, hogy a külföldi kockázati tőke a továbbiakban is minél erőteljesebben vegyen részt a magyar vállalkozások fejlesztésében, és vele együtt erősödjék a hazai kockázati tőke hasonló szerepe.

Az akkori kormányzat kinyilvánított reménye, elvárása volt, hogy a törvény hatására igen számottevően megnő az itt működő kockázati tőkések kezén lévő pénz mennyisége, azaz a magyar vállalatok számára elérhető kockázati tőke kínálata.

További cél volt, hogy a törvény tegye biztonságosabbá mind a befektetők, mind a kockázati tőkét igénybe vevő vállalkozások számára a kockázati tőke működését. Ezt azzal érheti el, ha megfelelő prudenciális rendelkezéseket tartalmaz, és ha az itt működő kockázati tőke-cégek között minél több az olyan, amely e rendelkezések betartásával működik.

Ezek voltak tehát a jogalkotóknak a törvény megalkotása mögött álló legfőbb szándékai, elvárásai. Ezzel szemben állnak a tények.

Az eddigi eredmény

A tények kétségtelenül azt mutatják, a törvény eddig semmit sem hozott a tőle várt kedvező hatásokból. Öröndetes, hogy az immáron több mint tízéves magyarországi kockázati tőke-iparág valóban jól működik. Szereplői figyelemre méltóan bővítik tevékenységüket, és komoly eredményeket tudnak felmutatni. Kétség sem férhet azonban ahhoz, hogy ebben a törvénynek nincs érdeme, a tőle várt hatásokból semmi sem jelenik meg. Ez egyértelműen következik abból, hogy a hatályba lépése óta eddig mindössze két cég kért engedélyt arra, hogy annak keretei között kockázati tőkealap-kezelő tevékenységet folytathasson, tőkealapot pedig még egyikük sem hozott létre. Eddig tehát a kockázati tőke magyarországi kínálata, forrásai a törvény hatására nem bővültek, nincsenek olyan szereplők, amelyek a törvény szabályrendszere szerint kínálnának finanszírozást a vállalkozásoknak, így azok helyzetét, esélyeit a törvény semmiben sem javította.

Magától értetődik, hogy az eredmény elmaradásának okait mindenekelőtt magukban az ösztönzőkben, azok esetleges fogyatékoságában, továbbá az azokat keretbe foglaló szabályrendszerben kell keresnünk. A gazdaság valamennyi, a magánszférához tartozó szereplőjének, így közöttük a vállalkozásoknak, a kockázati tőke-cégeknek, a pénztulajdonosoknak, valamint a pénz- és tőkepiaci közvetítőknek az a szükségszerű és egyben természetes feladatuk, hogy a maguk érdekei szerint tegyék a dolgukat. Ha nem élnek a nekik szánt ösztönzéssel, akkor minden bizonnyal rosszak vagy elégtelenek az ösztönzők. Vagy a tartalmukat, hatásmechanizmusukat választottuk meg rosszul, vagy a mértékük elégtelen ahhoz, hogy legyen vonzerejük, vagy olyan feltételekhez kötődnek, amelyeket nem érdemes vállalni értük.

Bármilyen jó is volt a szándék, az eredmény azt mutatja, hogy a kockázati tőke-törvényünkben foglalt eszközök összességükben elégtelenek vagy alkalmatlanok azoknak a céloknak a megvalósítására, amelyekért azt megalkották.

Nem szabad szem elől tévesztenünk, hogy itt az eszközök összessége az, amely a jelenlegi összetételében láthatóan nem képes hozni a kívánt eredményt. Aligha lehetne kiemelni a törvény bármely részét azzal, hogy egyedül vagy főként felelős a kudarcért. Mindenképpen meg kell tehát vizsgálnunk azt is, mennyiben lehet ennek az az oka, hogy a rendelkezések egymás hatását rontják le.

Tény, hogy a törvény rendelkezéseiben különböző törekvések testesülnek meg, s szükségszerű, sőt lényegében elkerülhetetlen, hogy azok nem mindenben férnek össze konfliktusmentesen. Ha azt akarjuk, hogy a törvény valóban hatékony eszközként szolgálja a társadalom érdekeit, és ezért rászánjuk magunkat – amit mihamarabb meg kellene tennünk –, hogy megvizsgáljuk, miben kell változtatni rajta, mindenekelőtt újra kell gondolnunk, hogy mit akarunk elérni általa. Ehhez itt röviden érintjük néhány célját és eszközét.

Célok és eszközök

A vállalkozások tőkéhez juttatása

Alapvető célkitűzés volt, hogy a törvény a maga eszközeivel javítsa a jó növekedési képességű kisebb vállalkozások esélyeit arra, hogy a kockázati tőke útján hozzájuthassanak az indulásukhoz, ill. a fejlődésükhöz és növekedésükhöz szükséges tőkéhez. Ennek megvalósításában mindenekelőtt az alábbi alapvető tényeket kell figyelembe venni.

A kockázati tőke-cégek kezén lévő, befektetésre rendelkezésre álló pénzmennyiség növekedése önmagában még nem hozza jobb alkupozícióba a kockázati finanszírozást kereső vállalkozásokat. Teljesen világos és egyértelmű, hogy azoknak a nehézségeknek a valódi okozója, amelyekkel a kockázati tőkét kereső vállalkozások nagy része szembekeverül, nem a tőke tényleges hiánya, hanem sokkal inkább az, hogy a pénztulajdonosok, valamint az azok felhalmozott megtakarításaival dolgozó pénz- és tőkepiaci közvetítők csak meglehetősen nagy hozamelhárításokkal hajlandók a kockázati tőke útján vállalkozásokba befektetni. A kockázati tőke-cégeknek a befektetéseiknél ennek megfelelő követelményeket kell állítaniuk. Így azok erősen megválogatják, hogy mely vállalkozásokba érdemes befektetniük, a tőkét kereső vállalkozások nagy hányada pedig nem tud megfelelni a követelményeiknek. Az utóbbi évek fejleményei ezt teljesen nyilvánvalóvá tették, és eloszlattak minden eddigi kétséget és kényelmes, ám hamis feltevést arról, hogy milyen sok a jó vállalkozás. Csak az európai kockázati tőkések kezén évente igen nagy mennyiségű új forrás keres befektetésre érdemes vállalkozásokat, és teljesen egyér-

telmő, hogy a világgazdaság más vidékein további hatalmas pénzek keresnek hasonló lehetőségeket. A nemzetközi tőkemozgás liberalizálásával már az sem jelenthet akadályt, hogy hogyan lépheti át a befektetési lehetőségeket kutató tőke az országhatárokat. A pénz valóban oda áramlik, ahol elegendő hasznot kínálnak érte a tulajdonosainak, ill. a közvetítőinek, és ahol a befektetése nem ígérkezik túlzottan kockázatosnak. Így világszerte mindinkább megmutatkozik, hogy sokkal több a befektetésre rendelkezésre álló pénz, mint a kockázati finanszírozásra alkalmas jó vállalkozás.

A külföldi befektetők természetesen számolnak ország- és régiókockázatokkal is. Ennek esetleges kedvezőtlen hatásaitól mindenekelőtt jó országmarketinggel mentesíthetjük magunkat – más kérdés, hogy az országmarketing eddig nem tartozott az erősségeink közé. E kockázatokon túl viszont csaknem kizárólag két kritériumtól függ, hogy valamely vállalkozás képes-e tőkebefektetést kapni, nevezetesen attól, hogy az milyen megtérülést tud biztosítani a befektetőnek, és mekkora a kockázata annak, hogy végül mégsem képes elérni a várt gazdasági eredményt – vagyis érdemesnek mutatkozik-e abba befektetni. Ha egy vállalkozás nem képes hozzájutni a fejlődéséhez, növekedéséhez szükséges tőkéhez, akkor ennek okait elsősorban magában a vállalkozásban kell keresni, másodsorban pedig abban, hogy a gazdasági környezete – és különösen az azt nagymértékben meghatározó jogi, adminisztratív és pénzügyi szabályozás – nem akadályozza-e szükségtelen módon vagy mértékben a vállalkozások tevékenységét, továbbá hogy az ország politikai-társadalmi-gazdasági viszonyai és tendenciái nem riasztják-e el a befektetőket. Ez minden országra egyaránt érvényes, így ránk is.

A rendelkezésre álló pénzmennyiség növekedése önmagában nem jár azzal a hatással, hogy számottevően leszállítaná a kockázattőke-cégeknek a vállalkozásokkal szemben támasztott követelményeit. Ez egyenesen következik abból, hogy ezek a cégek a tevékenységük egyik lényegi elemeként nagyrészt a pénz- és tőkepiacon gyűjtik össze a befektetéseikhez szükséges forrást. Ezért eleve versenyezniük kell más befektetési lehetőségekkel a pénztulajdonosok és a közvetítők pénzéért. A befektetéseiknél, az általuk finanszírozott vállalkozások kiválasztásánál és az azokkal szembeni követelményeik meghatározásánál feltétlenül számolniuk kell azzal, hogy amelyikük nem képes megfelelni azok elvárásainak, nem tudja a pénzt úgy befektetni, hogy azzal kielégítő hozamot biztosítson a maga befektetőinek, annak a továbbiakban komoly nehézségeket okozhat majd az új források bevonása. Aki pedig nem képes új forráshoz jutni a piacon, annak vége ebben a szakmában.

A külföldi tapasztalatok azt is megmutatták, hogy ha jelentősen erősödik a verseny a befektetési lehetőségeket kereső kockázattőke-cégek között, ennek bizonyos mértékig a vállalkozások is hasznát látják. Joggal várhatjuk, hogy egy jól kialakított és jól működő ösztönzőrendszernek, amely a kockázattőke-cégeket befektetői tevékenységük növelésére készíti, ilyen hatása is lehet. Ismeretes, hogy egyes országokban, így mindenekelőtt az USA-ban a kockázati tőke által nyújtott finanszírozás piacán megjelentek bizonyos jelei az eladók piacából a vevők piacává történő átalakulásnak. Ez megmutatkozik abban, hogy a finanszírozási ügyletekben jelentősen megerősödtek az igazán ígéretes vállalkozások alkupozíciói. Már az is megtörténik, hogy a legjobb befektetési célpontot jelentő vállalkozások versenyeztetni tudják a kockázati tőkések, hogy melyikük kínálja kedvezőbb feltételekkel a befektetést. Ezzel együtt azonban azzal is számolnunk kell, hogy a kockázati tőke – az üzleti tevékenysége természetéből következően – még a verseny nyomására sem teheti meg, hogy túlságosan leszállítja a megtérülési követelményeit.

Mondhatjuk természetesen, hogy túlságosan magasak a befektetők elvárásai, ezzel azonban nem megyünk semmire. Ezeket nyilvánvalóan a pénz- és tőkepiacon éppen uralkodó viszonyok, és mindenekelőtt a más befektetési lehetőségekkel elérhető hozamok határozzák meg. Ha a befektetéseket a nemzetgazdaság érdekeinek megfelelő területekre igyekszünk odavonzzani, az ösztönzés logikája lényegében mindig ugyanaz: a pénztulajdonosokat a befektetés hozamának és kockázatának reájuk eső része érdekli, e szerint alakítják ki a befektetési döntéseiket és választják meg, hová tegyék a pénzüket. Azt kell biztosítanunk, hogy a befektetők elvárásai a szóban forgó területeken is kielégüljenek, tehát azok elegendően vonzó befektetési célponttá váljanak.

Ha a gazdaság érdekei azt kívánják, hogy a kockázati tőke csökkentse a befektetésével működő vállalkozásokkal szemben támasztott megtérülési követelményeit, és ezzel a vállalkozások szélesebb köre váljék befektetésre elfogadhatóvá a kockázati tőke számára, ennek elérésére csak olyan beavatkozás lehet alkalmas, amelynek eredményeként e befektetések hozamából több jut a kockázati tőkének, és végső soron a mögötte álló pénztulajdonosoknak és/vagy jelentősen csökken az a kockázat, amelyet azoknak az ilyen befektetésekkel vállalniuk kell. Erre szolgál egyebek közt, ha az állam kevesebbet vesz el a befektetés hozamából, azaz alkalmas adókedvezményekkel, vagyis a lefölözés csökkentésével növeli az elért hozamoknak a befektetőnél maradód részét. Ezt teszik pl. a britek annak céljával, hogy ösztönözzék a magánszemélyeknek a kis- és középvállalkozásokba irányuló befektetéseit, és így akarják ösztönözni a cégek vállalatközi fejlesztőtőke-befektetéseit is. Szintúgy alkalmas eszköz lehet a kockázati tőkebefektetésekhez adott, azok részbeni megtérülését biztosító állami garancia, ahogy azt pl. a németek és a finnek alkalmazzák, vagy éppen az USA-megoldás, ahol társfinanszírozási konstrukcióban olcsó forrást biztosítanak ehhez. Ezeknek az eszközöknek valóban lehet olyan hatása, hogy a kockázati tőke is enyhíti a vállalkozásokkal szembeni követelményeit.

Léteznek további eszközök arra is, hogy a segítségükkel a vállalkozásokat vagy azok kiválasztott csoportjait kevésbé kockázatos befektetési célponttá tegyék. Ezek választéka igen széles. Ilyen egyebek közt a térség infrastruktúrájának fejlesztése; az induló vállalkozások számára inkubátorok létesítése; vagy éppen olyan rendszerek működtetése, amelyek biztosítják e vállalkozások részesedését a közbeszerzéseket szolgáló megrendelésekből – jó példa ez utóbbira az USA.

Egy adott térségben az infrastruktúra fejlesztése erőteljesen javíthatja az ott lévő vállalkozások működési feltételeit, jövedelemtermelő képességét és ezzel közelebb hozhatja őket ahhoz, hogy képesek legyenek megfelelni a kockázati tőkekövetelményeinek, befektetésre elfogadhatóvá váljanak annak számára. Döntő szerepe lehet annak is, ha segítjük a vállalkozásokat a felkészültségük javításában, hozzáférhetővé tesszük számukra az ehhez szükséges szolgáltatásokat, és így tesszük őket 'partiképessé'. Különösen fontos lehet ebben a képességeik fejlesztésének segítése a stratégiai vezetés, a marketing és a pénzügyi menedzsment terén.

Ha a gazdaságirányítás kíváncsi célként tekinti, hogy a megtakarítások nagyobb hányada áramoljék a kockázattőke-iparágba, ezt ugyancsak az előzőekben vázolt logikával és eszközökkel érhetjük el. Ha az állam hajlandó a kockázati tőkébe történő befektetést azzal ösztönözni, hogy kevesebbet vesz el annak hozamából – adóztatás – és/vagy számottevően csökkenti annak a pénztulajdonosra jutó kockázatát, akkor ennek eredmé-

³ Ezt szolgálja az Enterprise Investment Scheme, valamint a Venture Capital Trust intézménye a hozzá tartozó adóösztönzőkkel.

⁴ Izrael jórészt a technológiai inkubátorok állami támogatásával tette naggyá a csúcstechnológiai iparát.

nyeként javul az ide történő befektetés vonzereje abban a versenyben, amely a pénz- és tőkepiacokon a megtakarításokért folyik.

A kényszer nem működik

Ha a cél a vállalkozások tőkeellátottságának javítása, ebben azzal is számolnunk kell, hogy a kockázati tőkét nem lehet befektetésre kényszeríteni. A tőke olyan, mint a kőtel: elhajlik a nyomás elől. A kockázati tőkések is elegendően felkészültek és ügyesek ahhoz, hogy ki tudjanak térni a befektetési kényszer elől, ha érdekeik ezt kívánják. Az erőszak így jobb esetben hatástalan marad, rosszabb esetben pedig részben-egészen kiűzheti a tőkét a maga hatóköréből. Egyik sem kívánatos eredmény.

Laissez faire

A törvény megalkotásának műhelymunkája során az itt működő kockázati tőkések egy része igen hangsúlyosan kinyilvánította azt a kívánságát, hogy tartsunk tőlük távol mindennemű állami beavatkozást és hagyjuk őket háborítatlanul tenni a maguk dolgát. Mivel a célunk éppen az, hogy ösztönözzük a magyarországi kockázati tőke-iparág vállalkozásfejlesztő és -finanszírozó tevékenységét, az igényeiket a józan ész keretei között nyilvánvalóan figyelembe kell venni.

Különösen nagy jelentőségű tényező, és egyúttal a törvény minden bizonnyal legnagyobb erénye, hogy a hatályát nem terjesztette ki erővel a magyarországi kockázati tőke iparágra. Rendelkezései nem tesznek erőszakot, nem kényszerítik a kockázati tőkéseket az új szabályok elfogadására. Sértetlenül meghagyta a kockázati tőkéseknek azt a lehetőséget, hogy üzleti tevékenységüket továbbra is a törvény hatályán, az abban foglalt rendelkezések szabályrendszerén kívül végezzék, a magyar jogrend általános keretei között. A jogalkotók szándéka szerint ugyanakkor pozitív eszközökkel, sajátos lehetőségek megnyitásával ösztönzi a kockázati tőke-cégeket, hogy üzleti tevékenységüket a keretei között végezzék. Ilyenek a sajátos adó- és számviteli szabályok, továbbá a kockázati tőkebefektetésekhez kapcsolható sajátos garanciakonstrukció.

Aligha férhet kétség ahhoz, hogy a törvénynek ezt az alapelvét a továbbiakban is célszerű érintetlenül megtartanunk. Az már egészen más kérdés, hogy az egyéb rendelkezésekben, és főként pedig azok esetleges felülvizsgálatánál milyen érdekcsoportok igényeinek és szempontjainak figyelembevétele szolgálja legjobban nemzetgazdaságunk érdekeit.

A Felügyelet szerepe

A törvény rendelkezései alapján az engedélyezési jogkört és a hatálya alatt működő kockázati tőkések feletti törvényességi felügyeletet a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete⁵ gyakorolja. Igen fontos és határozottan pozitív vonása a szabályozásnak a józan mértéktartás, ahogyan a Felügyelet hatáskörét behatárolja. A lényeg abban foglalható össze, hogy a Felügyelet kizárólag abban a vonatkozásban ellenőrzi a hatálya alatt működő kockázati tőke-cégek üzleti döntéseit, hogy azok maradéktalanul megfelelnek-e a törvényesség követelményeinek.

Egészen nyilvánvaló, hogy ha a célunk a kockázati tőke-iparág készségének fokozása arra, hogy Magyarországon vállalkozásfejlesztő és -finanszírozó tevékenységet folytasson, akkor a szabályozásnak ezt a vonását a továbbiakban is meg kell őriznünk.

⁵ Eredetileg az Állami Pénz- és Tőkepiaci Felügyelet

Kiváló példa erre az alapkezelési szabályzat jóváhagyása. A 15. § (1) és (4) bekezdések rendelkezése szerint

„A tőkejegy forgalomba hozatalának feltétele az alapkezelő által készített, a Felügyelet által jóváhagyott alapkezelési szabályzat (a továbbiakban: Szabályzat).”

„A Szabályzat jóváhagyását a Felügyelet elutasítja, ha az nem felel meg a jogszabályi követelményeknek.”

Az alapkezelési szabályzat rendeltetése, hogy rögzítse azokat a szabályokat, amelyek szerint az alapkezelő ezt a tevékenységét végezheti és amelyeket annak gyakorlásában be kell tartania, és ezáltal világosan és egyértelműen meghatározza, mire kap felhatalmazást az alapkezelő a befektetőktől, mit tehet e tevékenysége ellátása körében. Jóllehet a Törvény rendelkezése ezt köznyelvi értelemben betű szerint nem mondja ki, a megfogalmazásából mégis egészen egyértelműnek mutatkozik, hogy a Felügyelet az alapkezelési szabályzat jóváhagyásánál csak azt ellenőrizheti, hogy az nem sérti-e a Törvény vagy más hatályos jogszabály rendelkezését, és a jóváhagyását csak ettől teheti függővé. A Törvény nem telepít a Felügyeletre olyan hatáskört, sem olyan jogokat, amelyek alapján a szabályzat jóváhagyásánál azt is mérlegelnie kellene, hogy annak tartalma mennyiben felel meg az üzleti célszerűségnek. Tény, hogy a Szabályzatban foglaltaknak meghatározó jelentősége lehet abban, hogyan alakul a tőkealap üzleti teljesítménye, hiszen az alapkezelő köteles azoknak megfelelően gazdálkodni a tőkealap vagyonával és mindenben azok szerint végezni az alap kezelését. Éppen ezért a befektetők számára valóban kritikus jelentősége van annak, hogy üzleti tekintetben mennyire jók ezek a szabályok. A Törvény azonban ebben a tekintetben nem rendel – és nem is rendelhet – védelmet a befektetőknek, hanem azoknak maguknak kell üzleti szempontból megítélniük a Szabályzatban foglaltakat. Ítéletüket – a tőkealap sajátosságainak megfelelően – azzal, de csakis azzal juttathatják érvényre, hogy ha nem tartják megfelelőnek a Szabályzatban foglaltakat, ha nem bíznak abban, hogy az azok szerint kezelt tőkealap kellően nyereséges lesz, akkor nem vásárolják meg a szóban forgó alap nekik felkínált tőkejegyeit.

Több vonatkozásban is visszaszerezhetné a Törvény az alapkezelési szabályzat üzleti szempontú ellenőrzését is a Felügyelet feladatául rendelné. Jögalapot természetesen teremthetne arra, hogy a Felügyelet szakemberei bírálják el üzleti szempontból az alapkezelő döntéseit, ilyen esetekben azonban az egyikük szakmai véleménye állna szemben a másikéval, arra pedig aligha tudna a Törvény megoldást, eszközöket adni, hogyan lehet az ilyen vitákat a kellő gyorsasággal és főként valóban megbízható módon eldönteni. Annál is kevésbé tehetné ezt, mivel nincs módszer, eszköz, sem pedig olyan szaktudás, amelynek segítségével kielégítő megbízhatósággal meg lehetne ítélni, hogy bizonyos szabályoknak vagy azok együttesének alkalmazása milyen eredményre vezet majd – főként hosszabb távon – az alapkezelésben⁶.

Ha a Felügyeletnek üzleti szempontból is vizsgálnia kellene az alapkezelési szabályzatot, akkor ez óhatatlanul felvetné a döntésekért viselt felelősség kérdését is. A felügyeleti feladatok gyakorlásában aligha lenne elfogadható olyan felállás, amely szerint a Felügyelet ugyan megítéli, és ha szükségesnek látja, elutasítja az alapkezelőnek a szabályzatban megtestesülő üzleti megfontolásait és elképzeléseit, azonban az alapkezelő vállalja a felelősséget mindazért, ami végül is a szabályzatban megjelenik, és mint ilyen, az üzleti döntésekben meghatározó szerepre emelkedik. Másrészt viszont gyakor-

⁶ Ha a szélsőségek visszatérnek az okfejtést, úgy végső soron még az is felvetődik, hogyan állíthatna a Törvény rangsort egyrészt a Felügyelet szakembereinek, másrészt az alapkezelő szakembereinek az üzlettemberi képességei, felkészültsége között.

latilag szintűgy megvalósíthatatlan lenne az is, hogy a Felügyelet vállalja a felelősséget az ilyen döntéseikért. Ennek oka ismét csak az, hogy nincs eszköz, módszer, tudás, amellyel valóban megbízhatóan ki lehetne mutatni, az adott helyzetben a lehető legjobb volt-e a Felügyelet által képviselt szakmai álláspont, és ha nem, úgy mekkora anyagi és egyéb kárt okozott annak érvényesítése, milyen veszteség érte ennek következtében a befektetőket, valamint az alapkezelőt. Már azt sem lehetne kimutatni, milyen veszteségeket okozott az, ha a Felügyelet az üzleti szempontok megítélése alapján megtagadja a Szabályzat jóváhagyását és ennek következtében az alapkezelő csak újabb nekifutással és azzal járó jelentős kiséssel tudja létrehozni a tőkealapot. Különösen képtelenség lenne itt helytálló módon kimutatni az esetlegesen elmaradt hasznokat, szembeállítani azokat azokkal az esetleges nyereségekkel, amelyeket a későbbi indulás hozhatott, de szintűgy képtelenség lenne kimutatni, hogy milyen kár érte azokat a pénztulajdonosokat, akik a szabályzat jóváhagyásának megtagadása miatt nem váltak befektetőkké. Azt pedig végképp nem lehetne e tekintetben kezelni, hogy ha a jóváhagyás megtagadása miatt egyáltalán nem jön létre a szóban forgó tőkealap, ebből milyen veszteség érte azokat, akik befektetői lettek volna.

A befektetési kultúra fejlesztése

Igen figyelemreméltó az a célkitűzés, amelyet a britek szintűgy megjelenítenek a vállalkozásokba irányuló befektetések előmozdítását szolgáló ösztönző rendszerükben mind a magánszemélyek tőkebefektetései, mind a vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés vonatkozásában. Ez abban áll, hogy segíteni akarják az ilyen befektetési kultúra kialakulását, ill. fejlődését a pénztulajdonosok e köreikben. Azzal számolnak, hogy ennek eredményeként e pénztulajdonosok képessé és hajlandóvá is válnak majd arra, hogy külön ösztönzés nélkül is vállalkoznak ilyen befektetéseket.

Adóösztönzők

A törvény megalkotását szolgáló műhelymunka, valamint az azt kísérő viták egyik központi kérdése volt, hogy mennyiben támaszkodják az ösztönzés adókedvezmények alkalmazására. Az előzőekben néhány vonással vázoltuk, hogy milyen szerepet tölthetnek be az adóösztönzők. Alkalmazásuk esetleges újragondolásához célszerű áttekinteni e befektetések megtérülésének sajátos vonásait.

Azok a befektetők, akiknek célja a nyereség elérése, ennek megfelelően mérlegelik, hogy érdemes-e a pénzüket a kockázattőke-iparágban kamatoztatni, vagy jobban járnak, ha inkább más befektetési lehetőséget választanak. Így a kockázati tőkéseknek, végső soron pedig azoknak a vállalkozásoknak, amelyek az utóbbiaktól igyekeznek tőkét kapni, versenyezniük kell az egyéb befektetési lehetőségekkel. Ebben a versenyben igen jelentős szerepet játszik, hogy a kockázati tőke útján a vállalkozások létrehozásába, fejlesztésébe történő befektetésnek a befektető számára meglehetősen kedvezőtlen sajátosságai vannak. Közülük a legfontosabbak a következők:

- az ilyen befektetések hosszú idejű tőkelekötést igényelnek,
- a megtérülésük az egyéb befektetésekhez képest bizonytalan és – egyes kivételektől eltekintve – lassú,
- az egyéb befektetésekhez képest számottevően nagyobb kockázatot hordanak magukban;
- a belőlük származó bevétel előre megbízhatóan nem tervezhető.

A nemzetgazdaság számára kétségtelenül igen fontos, hogy számottevően javítsuk a kis- és középvállalkozások tőkeellátottságát. Megkerülhetetlen tény, hogy a számottevő eszköz igényű vállalkozások létrehozását, és még inkább azok fejlesztését nem lehet megvalósítani hitel típusú finanszírozásból, hanem ahhoz igen jelentős hányadban tőke típusú finanszírozás szükséges. Kellenek eszközök, megoldások, amelyek segítségével ésszerű mértékben és ésszerű feltételekkel biztosítjuk a kis- és középvállalkozások tőke-szükségletének kielégítését. Tudnunk kell azonban, hogy ezt csak igen korlátozott mértékben és szűk keretek között szabad a kockázati tőkében keresnünk. Az természetéből következően alkalmatlan ennek a szerepnek a betöltésére, ezért nem is szabad olyan törekvésekkel hozzányúlunk, vagy tápot adnunk olyan elvárásoknak, hogy a törvény bármilyen változtatása megoldást hozhatna a kis- és középvállalkozások nagyobb hányadának tőkéhez jutási problémáira. Világosan látnunk kell, hogy e vállalkozások teljes populációját tekintve közülük csupán egy viszonylag kis hányadnak van esélye arra, hogy finanszírozást kapjon a kockázati tőkétől. Amint fentebb utaltunk rá, megfelelő eszközökkel abban is segíthetünk, hogy ne csak azok a legeslegjobbakk jussanak ehhez hozzá, amelyeket a kockázati tőke minden rásegítés nélkül is kiválasztana, hanem a majdnem ilyen jók jelentősebb része is esélyhez jusson. Ezzel együtt a kis- és középvállalkozások túlnyomó hányadát e tekintetben semmiképpen sem lehet helyzetbe hozni, mert természetükből, adottságaikból, a gazdaságban betöltött szerepükből következően nem képesek megfelelni a kockázati tőkés követelményeinek. Ennek a leginkább jellegzetes okai, hogy

- a vállalkozás nem rendelkezik az ehhez szükséges nagy növekedési képességgel,
- nincs meg benne – vezetőiben – az elszántság az erőltetett ütemű növekedésre,
- a jövedelem termelő képességének várható javulása és vele a cég értékének várható növekedése nem elégíti ki a kockázati tőkés elvárását,
- tőkeigénye alatta vagy felette van annak a nagyságrendnek, amelyben a kockázati tőkés finanszírozást ad,
- a vállalkozás vezetése nem képviseli a kockázati tőkés számára megfelelő minőséget, ugyanakkor az sem éri meg neki, hogy elegendő tulajdonosi befolyást szerezzen, és lecserélje a vezetést.

A kockázati tőke szempontjából egyebek közt eleve alkalmatlan befektetési célpontként az olyan, akár valóban jól működő vállalkozás, amelynek irányítói csupán viszonylag szerény ütemű növekedést kívánnak elérni és nem akarják vállalni az ennél gyorsabb fejlesztés kockázatait – így például az olyan családi vállalkozás, amelynek célkitűzése, hogy növekedési üteme tartson lépést a család szükségleteinek bővülésével, de ne lépjen ennél veszélyesebb terepre.

Mindez mégsem jelenti azt, hogy a kockázati tőke tevékenysége csupán a vállalkozások nagyon kicsiny hányadára lehet jótékony hatással. Ennél sokkal szélesebb körben biztosíthat munkalehetőségeket, következőképpen fennmaradási és kisebb-nagyobb mértékű növekedési lehetőségeket is a vállalkozásoknak, hogy a gazdasági kapcsolatok révén közvetlenül vagy más vállalkozások áttételein keresztül megrendelésekhez juthatnak azoktól a cégektől, amelyek a kockázati tőke közreműködésével nőttek fel. További kedvező hatással lehet a vállalkozások működésére és fejlődésére, hogy a jól működő, s még inkább a fejlődő cégek erősítik a konjunktúrát, és az pedig értelemszerűen javítja a gazdaságban a vállalkozások működési feltételeit és lehetőségeit.

Ha az állam közösségi pénzeket használ fel fejlesztések, pl. bizonyos régiók vagy a vállalkozások bizonyos csoportjai fejlesztésének kockázati finanszírozására, mindig kérdéses lehet, vajon az-e a megvalósítás optimális módja, ha ennek menedzselését hivatalnokok vagy állami cégek tisztviselőinek kezére adja.

Gondos mérlegelést érdemelnek az olyan alternatívák, ahol az állam a magánszférához tartozó kockázati tőkésekkel közösen lép fel és társfinanszírozóként ad pénzt a közösségi célokat szolgáló program kockázati finanszírozásához. A tapasztalatok szerint nagyon alkalmas keretül kínálkozhatnak ehhez a közösségi és a magánszféra együttműködésén létrejövő konstrukciók, amelyek külföldön mind nagyobb figyelmet kapnak. Ezek igen számottevő hatékonyságnövekedést eredményezhetnek a közösségi pénzek felhasználásában.

Mindenekelőtt a közösségi és a magánszféra jól felépített együttműködése olyan viszonyokat teremthet, amelyek jól átláthatóvá teszik a közösségi pénzek felhasználását. Ez nemcsak a pénzügyi értelemben vett hatékonyságra lehet igen kedvező hatással, hanem mind az adott program, mind pedig az állami szerepvállalás tekintetében jelentősen hozzájárulhat a közbizalom megnyeréséhez, ill. erősítéséhez. Különösen kedvező lehet mind a hatékonyság, mind a bizalmi tényező vonatkozásában, ha a konstrukció normatívává teszi a támogatásra szolgáló állami pénzek elnyerésének lehetőségeit.

A megfelelően felépített, a célokhöz, a szereplők sajátosságaihoz és a helyi viszonyokhoz jól hozzáillesztett konstrukciók eszközül szolgálhatnak arra, hogy

- a két, eltérő jellegű és célrendszerű szféra erőforrásainak egyesített felhasználásával jelentős szinergikus többlethatást érjenek a kitűzött célok megvalósításában, ami általában már önmagában is a hatékonyság növekedését eredményezi.

- Általuk olyan erőforrásokat is aktivizáljanak a megvalósítani kívánt fejlesztés létrehozásának előmozdítására, amelyek másként ebben nem játszottak volna szerepet.

- A közösség döntéshozói az együttműködés katalizátorhatásai révén a magánszféra gazdasági tevékenységét olyan célok és területek felé tereljék, ami megfelel a közösség érdekeinek, és amerre e tevékenység pusztán a magánszféra érdekeltsége alapján nem fordult volna, vagy azon a közösség érdekeinek nem elegendő intenzitással folyta.

- A közösség a maga erőforrásainak felhasználásával olyan viszonyokat, működési feltételeket teremtsen a fejlesztés kijelölt területein, amelyek a közösség érdekeinek megfelelően arra ösztönzik a magánszférát, hogy e téren növelje tevékenysége intenzitását.

Az ilyen típusú együttműködések ma már lényeges elemét alkotják a közösségi fejlesztéspolitika és benne a technológiapolitika új paradigmájának is, amelynek meghatározó jegye, hogy a magánszektorra és a piaci erők által életre hívott, kooperatív vállalkozásokra épül, mintsem a kormányzat által vezérelt és intézményi szempontok által hajtott programokra.

Figyelmet érdemlő megvalósítási módja ennek az a felállás, amelyben az állam képviselői részt vesznek az így finanszírozott fejlesztésre vonatkozó stratégiai döntések kialakításában, viszont a tényleges kockázati finanszírozás lebonyolítását, az abban megjelenő üzleti kérdések kezelését rábízák a magánszférához tartozó partnerre. Ez a szereposztás kielégítően biztosíthatja az üzleti, és bennük a piaci szempontok megfelelő érvényre juttatását, s úgyszintén, hogy az így nyújtott finanszírozás piacokonform módon

⁷ Ilyen egyebek közt a brit University Challenge Fund kezdeményezés, amelynek keretében az állam az egyetemeken és egyéb kutatóhelyeken létrehozott innovációs eredmények hasznosításba vitelét szolgáló egyetemi magvető tőkealapok létrehozásához ad támogatást.

működjék, s benne kellő szerepet kapjon a 'frontvonalban' dolgozó kockázati tőkések minden gyakorlati tapasztalata.

Mint az állam minden gazdasági szerepvállalására, a kockázati tőke ügyleteire is érvényes, hogy az állam akkor tölti be jól a szerepét és főként akkor használja fel helyesen a közösség pénzét, ha képes ezzel elérni, hogy jelentős magánpénzek áramoljanak a szóban forgó programba. A törvény cél- és eszközrendszerének újragondolásánál ez is fontos szempont lehet. Az államnak és a közösség pénzének katalizátor szerepet kell betölteni a nemzetgazdaság számára fontos célok kockázati finanszírozásában, és minél nagyobb hányadát adja a magánszféra a szükséges tőkének úgy, hogy nem torzul el ennek következtében a program cél- és eszközrendszere, annál hatékonyabb az állami szerepvállalás.

Megtakarításból működő tőke

Lehet az ösztönzés célja, hogy a pénztulajdonosok, köztük a magánszemélyek is, a kisebb vállalkozások finanszírozásba fektessék a megtakarításaikat és ezzel is növeljék a gazdaságnak az ezek számára elérhető működőtőke-állományát. A britek akarják és adókedvezményekkel mozdítják elő. A törvény kimunkálása során nálunk is megjelent ilyen törekvés, de az eszközül szolgáló adókedvezmények végül kimaradtak belőle.

Üzleti angyalok, vállalatközi fejlesztőtőke-befektetések aktivizálása

A kisebb vállalkozások finanszírozásában az utóbbi 10-20 évben mind nagyobb jelentőségre tesznek szert, és ezért növekvő figyelmet kapnak a tőkepiacnak azok a szereplői, akiket üzleti angyalokként tartunk számon. Amint azt fentebb jeleztük, ők a tőkepiacra megjelenő magánszemélyek, akik vállalkozásfejlesztő és -finanszírozó tevékenységet végeznek. Kockázati tőke típusú finanszírozást adnak, és ahhoz kapcsolódóan rendszerint személyesen is bekapcsolódnak a vállalkozás stratégiai irányításába és szükség szerint annak működtetésébe, hogy ezzel is előmozdítsák annak fejlődését és növekedését. Mindezzel a tőkén túlmenően is igen számottevő értéktöbbletet teremtő közreműködést nyújthatnak a vállalkozásnak. A külföldi tapasztalatok azt mutatják, hogy sokkal inkább tőlük, mintsem a kockázati tőke-cégektől várható, hogy a jó növekedési képességű kisebb vállalkozásoknak, s főként az indulóknak megadják a megerősödésükhöz, növekedésükhöz szükséges tőkebefektetést. Tevékenységük ugyanakkor a vállalkozások fejlesztésében és finanszírozásában kiegészíti az intézményes kockázati tőkéét, és azzal gyakorta össze is kapcsolódik.

A külföldi tapasztalatok azt is világosan megmutatják, hogy a nemzetgazdaságnak a kisebb vállalkozások fejlődéséhez fűződő érdekei kívánatosak teszik, hogy az üzleti angyalok megfelelő ösztönzést kapjanak, és a közösség segítse a tőkét kereső vállalkozások, valamint az üzleti angyalok egymásra találását segítő rendszerek létesítését és működtetését. Nálunk ez az ösztönzés és rásegítés ma teljes egészében hiányzik.

Ugyancsak a vállalkozásfejlesztés nagyhatású eszköze a vállalatközi fejlesztőtőke-befektetések ösztönzése. Különösen nagy lehet a gazdasági jelentősége a technológia-intenzív kisebb vállalkozások létrehozásában és fejlesztésében és általa a gazdaság innovációs erejének növelésében.

Kockázati tőke-törvényünknek sem cél-, sem eszközrendszerében nem szerepel az üzleti angyalok vállalkozásfejlesztő és finanszírozó tevékenységének, sem a vállalatközi fejlesztőtőke-befektetéseknek az ösztönzése. Érdemes lehet azt is megvizsgálni, vajon nem lenne-e célszerű ezek segítségét és előmozdítását is beemelnünk a vállalkozások fejlesztésének hazai eszközrendszerébe.

A továbbiakban a teljesség igénye nélkül érintjük a törvény néhány rendelkezését. Olyanokat igyekszünk kiemelni, amelyek tartalma feltehetően jelentősen befolyásolja a kockázati tőkések arra vonatkozó döntését, hogy a törvény hatálya alatt vagy inkább azon kívül folytatják-e tevékenységüket.

Művi védelem

A törvény bizonyos rendelkezései a piac önvédelmét hivatottak helyettesíteni. Mögöttük az a megfontolás áll, hogy a piac szereplőinek számottevő hányada még nem ismeri eléggé a kockázati tőke természetét, és ezért nem mindig képes felismerni a veszélyeket. A törvény így igyekszik pótolni az e téren még nem eléggé jártas befektetőknek, illetve a vállalkozásoknak azt a képességét, hogy felismerik az olyan kockázati tőke-céget, amelytől célszerű távol tartaniuk magukat. A legfontosabb ilyen rendelkezések a következők:

A hatéves futamidő

A törvény rendelkezése szerint a határozott időtartamra alapított tőketársaság működésének időtartamát legalább hat teljes naptári évben kell meghatározni, és a határozatlan időtartamra létrehozott tőketársaság hat teljes naptári évben belül végelszámolással nem szüntethető meg. A kockázati tőkealap csak zártvégű lehet, és a futamideje hasonlóképpen nem lehet rövidebb hat teljes évnél.

A futamidő kötelező minimuma előírásának elsődleges indítéka a befektetők védelme. A mögöttes megfontolás, hogy a kockázati tőkebefektetések hosszú távú jellegéből következően irreális lenne, ha a kockázati tőke-társaságot ennél számottevően rövidebb időtartamra hoznák létre, ugyanakkor ez azt a veszélyt hordaná magában, hogy az ezen a területen járatlan befektetőket megtévesztheti az ilyen vonzóan rövidnek mutakozó futamidő.

A kockázati tőke befektetései valóban hosszú idejű tőkelekötést igényelnek, mivel annak révén igyekszik nyereségre szert tenni, hogy a befektetésével működő vállalkozás igen számottevő fejlődést, növekedést ér el, és ennek eredményeként nagymértékben felértékelődik a kockázati tőke abban birtokolt tulajdonhányada. A vállalkozások működésének és fejlődésének természetéből az is következik, hogy a növekedés, amelyre a kockázati tőke számít és amely számára a várt tőkenyereséget meghozhatja, általában csak meglehetősen hosszú növekedési pályát befutó szerves fejlődés eredményeként áll elő. A jogalkotói szándék itt azzal számolt, ma még nem tekinthető elegendően bizonyosnak, hogy a gazdaság szereplőinek nagy hányada mindenkor képes felfedni a kockázati tőke-cégek terveiben és ígéreteiben rejlő buktatókat és ennek segítségével elkerülni azokat. Ezért sokakra megtévesztő hatást gyakorolhatna és ezzel veszélyes lehetne, ha a kockázati tőke-társaságot, ill. alapot irreálisan rövid futamidőre hoznák létre. Magától értetődik, hogy a rövid futamidő ígérete a befektetni szándékozó, ám a kockázati tőkebefektetések területén járatlan pénztulajdonosok jelentős részére számottevő vonzerőt gyakorolhatna, hiszen az nem is nagyon burkolt formában azt az ígéretet hordozza, azt valószínűsíti, hogy az ide történő befektetés viszonylag gyorsan megtérül⁸. A futamidő kötelező minimumának előírása így a kockázati tőkebefektetések terü-

⁸ Az ígéret itt természetesen nem jogi értelemben értendő. A tőketársaság, ill. az alap futamidejének meghatározása jogi értelemben semmiképpen sem hoz és nem is hozhat létre olyan kötelezettséget, hogy annak végén a befektetett tőkének vagy akár csak a tőke bármely hányadának meg kell térülnie.

letén járatlan befektetők védelmét szolgálja, mivel elejét veszi annak, hogy irreálisan rövid futamidő meghirdetésével fejtsenek ki rájuk voltaképpen nagyon is megalapozatlan és ezért megtévesztő vonzerőt.

A jegyzett tőke kötelező minimuma

A törvény előírja, hogy a kockázatitőke-társaság, valamint a tőkealap jegyzett tőkéje nem lehet kevesebb ötszázmillió forintnál, és azt készpénzben kell rendelkezésre bocsátani. Ez nyilvánvalóan erősen megnehezíti a tőketársaság, ill. az alap létrehozását. A mögöttes megfontolás ezúttal is elsősorban a járatlan befektetőt szándékozott védeni. A kockázatitőke-társaság, ill. -alap tőkéjének valóban el kell érnie egy bizonyos nagyságot ahhoz, hogy az működőképes legyen. Számára a befektetésekkel járó kockázatok kezelésének és mérséklésének alapvető eszköze, hogy nagyobb portfólióval dolgozik. A befektetései számának el kell érnie egy kritikus nagyságot ahhoz, hogy elegendően nagy legyen annak a valószínűsége, hogy e halmazban lesznek gazdaságilag is jelentős sikert elérő vállalkozások, azaz nagy tőkenyereséget hozó befektetések – ehhez pedig meglehetősen nagy tőkével kell rendelkeznie. Ugyancsak az ilyen befektetések sajátosságaival jár az is, hogy a tőketársaság és az -alap pénzforgalma a működésük első szakaszában szükségképpen erőteljesen negatív egyenleget mutat⁹. Ennek az időszaknak a sikeres átvészeléséhez már csak ezért is nagy tőkeerőre van szükségük.

Mondhatjuk természetesen azt is, hogy ki-ki a saját veszélyére fekteti a pénzét kockázati tőkébe, és magára vessen, ha nem tanulta ki jó előre, hogyan ismerje fel az ebben rejlő csapdákat, így egyebek közt az olyan kockázati tőkést, amelyet a tőkeszegénység nagy valószínűséggel kudarccra kárhoztat, vagy akinek a tőkehelyzete a hozzáértés hiányáról árulkodik. A jogalkotók ehelyett a jegyzett tőke kötelező minimumának előírásával igyekeztek kizárni annak lehetőségét, hogy alultőkésített és ezért nagy valószínűséggel eleve életképtelen kockázatitőke-társaság, ill. -alap jelenjék meg a piacon.

A kockázati tőkés életképessége nemcsak a befektetők számára kritikus kérdés, hanem szintűgy az lehet azoknak a vállalkozásoknak is, amelyek tőle kapnak finanszírozást. Ez kevésbé nyilvánvaló, ezért érdemes hangsúlyozottan is kiemelni. A törvény tehát ilyen értelemben azokat a vállalkozásokat is védeni igyekszik, amelyek nem ismernek fel a kockázati tőkésben a problémák áruló jeleit. A vállalkozások számára a kockázati tőkéstől jövő befektetés befogadása egy hosszú távú kapcsolat és abban nem csekély függőség létrejöttét jelenti. E függőségnek csupán egyik eleme, hogy a kockázati tőkés tulajdonosi pozíciót szerez. Egy vállalkozásnak pedig mindig járhat kedvezőtlen következményekkel, ha a tulajdonosa tönkremegy. Fontos tényező az is, hogy a vállalkozások kockázati finanszírozása rendszerint több lépésben történik. Ha a kockázati tőkés tönkremegy vagy egyszerűen csak nincs elég pénze ahhoz, hogy végig tudja vinni a finanszírozást, ez megtörheti, sőt akár igen nagy mértékben vissza is vetheti a vállalkozás fejlődését.

Befektetési limitek

A törvény szigorú és áthághatatlan korlátot szab annak, hogy mekkora lehet a kockázatitőke-társaság, ill. -alap befektetése egy vállalkozásban. Rendelkezése szerint a tőketársaságnak, -alapnak a részesedése, amelyet a vagyona terhére egy vállalkozásban,

⁹ A tevékenységük természetéből adódik, hogy a befektetéseik közül először a kudarccok érnek be, vagyis az ebből eredő veszteségek jelentkeznek. A szakmai zsargon jellemző módon ezt úgy nevezi, hogy először a citromok érnek be.

valamint a vállalkozás által ellenőrzött más vállalkozásban együttesen szerzett, a befektetésekor nem haladhatja meg a tőketársaság, illetve az alap saját tőkéjének tizenöt százalékat. Ennek a szabálynak a közvetlen rendeltetése, hogy megakadályozza a tőketársaságot, ill. -alapot abban, hogy a tőkéjének túlzottan nagy hányadát fektesse be egyazon vállalkozásba, és ezzel túlzottan nagy kockázatot vállaljon, azaz 'megvédje önmagától'. Láthatóan ez is olyan szabály, amelynek rendeltetése, hogy a befektetők, ill. a kockázati tőkével működő vállalkozások érdekében óvatosságot erőltessen a kockázati tőkére, ne engedje, hogy az túlzottan nagy kitettséget vállaljon egyazon cég vagy cégcsoport finanszírozásában. A korlátozás ezúttal is a piac önvédelmét igyekszik pótolni, ill. megelőlegezni. A kellően felkészült befektető természetesen maga is felismeri ezt a veszélyt, s ha jónak látja, elkerüli az olyan tőketársaságot, ill. -alapot, amelynek a befektetési politikáját és benne a portfólió kialakítási szabályait túlságosan kockázatosnak ítéli.

Ugyanerről a töről fakad az a korlátozás is, amely meghatározza, hogy a tőketársaság, ill. -alap legfeljebb mekkora kölcsönt nyújthat a befektetésével működő vállalkozásnak. Ennek értelmében a tőketársaság, illetve -alap által egy vállalkozásnak, illetve a vállalkozás által ellenőrzött más vállalkozásoknak nyújtott kölcsön, valamint az e vállalkozásba, illetve a vállalkozás által ellenőrzött más vállalkozásokba befektetett tőke nem haladhatja meg a tőketársaságnak, illetve az alapnak a befektetésekor, illetve a kölcsön nyújtásakor meglevő saját tőkéjének húsz százalékát.

Magától értetődik, hogy minden olyan korlátozás, amely csorbítja a kockázati tőkés cselekvési szabadságát, kedvezőtlen hatású az utóbbi számára. Többé-kevésbé megnehezítheti vagy akár meg is akadályozhatja abban, hogy maximálisan kiaknázza az előtte megnyíló lehetőségeket, hogy a legjobb tudása szerint formálja ki a befektetéseivel járó kockázatok kezelésére és mérséklésére szolgáló megoldásait, a saját legjobb belátása szerint alakítsa az üzleti stratégiáját. A törvénynek természetesen nem célja, hogy nehezítse a kockázati tőkések dolgát, de az is vállalható, ha a beavatkozások hozadéka a vállalkozások – azok révén a gazdaság és a társadalom – számára pozitív. Az ilyen rendelkezések akkor válnak igazán problematikussá, ha a kockázati tőkést az üzleti tevékenységének korlátozására vagy máshová történő áterelésére kényszerítik, és mindezzel végső soron rontják a vállalkozások esélyeit arra, hogy kockázati tőkéhez jussanak. Ha az elemzések azt mutatják ki, hogy a törvényben lévő korlátozások, amelyek rendeltetése a befektetők és a vállalkozások védelme, valójában elriasztják a kockázati tőkét attól, hogy annak hatálya alatt dolgozzék, akkor aligha kétséges, hogy a kívánttal ellentétes hatást váltottak ki, s ezért célszerű lehet változtatni rajtuk. Ha a törvény továbbra is üres halmaz marad, az abba beépített védelem nyilvánvalóan senki javát nem képes szolgálni.

A befektetések terelgetése

A törvény igen szigorú szabályokat állít arra vonatkozóan is, mibe fektetheti be a tőketársaság és az -alap a pénzt. Ez feltétlenül ésszerű abban a tekintetben, hogy a vállalkozások kockázati tőkével való finanszírozásának ösztönzésére rendeltetett adókedvezmények valóban csak ehhez kapcsolódjanak. Arra viszont már aligha számíthatunk, hogy ha elzárjuk a kockázati tőketársaság és az -alap elől az egyéb befektetések lehetőségét, akkor azok ez utóbbiak híján majd kénytelen-kelletlen is vállalkozásokba fektetik a pénzüket. Inkább, mint hogy a maguk mértéke szerint nem eléggé kedvező befektetéseket vállaljanak, biztosan megtalálják vagy kimunkálják a megfelelő kerülő megoldást, és így ezek a korlátozások valójában semmivel sem javítják a tőkét kereső vállalkozások esélyeit vagy alkupozícióit.

Sajátos rendelkezése a törvénynek, hogy megtiltja a hatálya alatt működő kockázatitőke-cégeknek, hogy tőzsdén jegyzett cégek részvényeit is megvásárolhassák.

Meglehetősen kétes, hogy gazdaságilag indokolható-e ez a tilalom, az viszont kétségtelen, hogy legalább két negatív hatást is hordozhat. Ezek egyike, hogy eleve elzárja a tőzsdén jegyzett cégeket attól, hogy hozzájuthassanak a törvény hatálya alatt lévő kockázati tőke-cégek pénzéhez és mindahhoz a közreműködéséhez, amellyel azok a befektetésükkel működő vállalkozások fejlődését segítik. E tilalomnak már ezért is lehetnek igen fájdalmas hatásai, különösen ha a tőzsde valóban növekvő szerepet tölt majd be vállalkozásaink finanszírozásában. Erősen kérdéses, hogy a tőzsdén jegyzett vállalkozásaink szempontjából mi indokolhatja, hogy ilyen kedvezőtlen megkülönböztetésben részesüljenek. Emellett magának a kockázati tőke-társaságoknak és -alapoknak is hátrányos, hogy a törvény elzárja előlük annak lehetőségét, hogy az ügyleteiket tőzsdei cégekkel is végezhessék. Ez megakadályozhatja őket abban, hogy úgy alakítsák ki a befektetési portfóliójukat és annak kockázati profilját, ahogyan azt a saját érdekeik – közvetve pedig a mögöttük álló pénztulajdonosok érdekei – szerint a legjobbnak ítélik. Különösen sok lehetőséget vehet el ez a korlátozás azokról a kockázati tőke-társaságokról és -alapokról, amelyek a tevékenységük számottevő részeként a kockázati tőke egyik legfontosabb ügylettípusával, a vállalkozások feljavitásával¹⁰ kívánnak foglalkozni.

Könnyen belátható, hogy ha egy tőketársaság, ill. -alap számára a maga stratégiája szerint fontos, hogy tőzsdén jegyzett részvényeket is megszerezhesen, akkor a tilalom arra kényszerítheti, hogy a tevékenységét a törvény hatályán kívül folytassa. Mérlegelést érdemel, mennyiben visz így e tilalom ismét csak a már említett üres halmaz felé, és így mennyiben jelent ez is zsákutcát, amelyet jobb lehet elkerülni.

A tiszta profil követelménye

A törvény rendelkezése szerint a kockázati tőke-társaságnak és -alapnak az egyedüli lehetséges tevékenységként kell végeznie a kockázati tőkebefektetést. A tiszta profil követelményének előírásában az az álláspont érvényesült, hogy csak így lehet a tőketársaságokhoz és tőkealapokhoz sajátos adószabályokat rendelni, csak így zárhatók ki annak lehetőségei, hogy a tőketársaság és a tőkealap 'testreszabott' adószabályait az adózási kötelezettségek megkerülésére lehessen felhasználni.

Vitathatatlan, hogy ez a korlátozás – az egyéb jövedelemszerző tevékenységek tilalma – igen számottevően csökkentheti a tőketársaságok és -alapok jövedelemtermelő- és életképességét. A nemzetközi tapasztalatok is egyértelműen azt a tendenciát mutatják, hogy a kockázati tőke-cégek lehetőleg tartózkodnak attól, hogy egyedüli tevékenységüként végezzék a kockázati finanszírozást. Mint a legtöbb, piaci hatásokról kitért gazdálkodó szervezet, igyekeznek kihasználni mindazokat az előnyöket, amelyeket a többi vállalat állás biztosíthat nekik, és ennek érdekében a fogalom hagyományos értelmében vett kockázati finanszírozás mellett egyéb tevékenységeket is végeznek. Ez segíti őket abban, hogy növeljék a jövedelemtermelő képességüket és – ami nem kevésbé fontos a számukra – elkerüljék azokat a kedvezőtlen hatásokat, amelyekkel a monokultúras tevékenység fenyegeti a cég gazdasági stabilitását. Az ilyen összetettebb profil egyik igen jellegzetes és gyakori eleme, hogy üzletszerűen nyújtanak vállalkozásoknak menedzseri szolgáltatásokat. Természetes vevői ennek a kockázati tőke-cég portfólió cégei. A külföldi gyakorlatban általában sem a tételes jog, sem az üzleti etika nem tiltja, hogy az adózás ellenében adjon nekik bizonyos szolgáltatásokat, és ezzel is növelje a bevételeit.

¹⁰ Nemzetközileg használt angolszász kifejezéssel turn-around

Mérlegelést érdemelhet, hogy a 'testreszabott' adószabályok valóban csak ilyen drasztikus megszorítás ellenében adhatóak-e, vagy lenne mód arra, hogy jobban is összeegyeztessük a tőketársaságok és -alapok érdekeit az adózási fegyelem érvényesítésével.

A törvény a tiszta profil követelményét az alapkezelő vonatkozásában is előírja. Úgy rendelkezik, hogy az kizárólag a kockázatitőkealap-kezelési tevékenységet végezheti. E korlátozás indítéka más, mint a tőketársaság és a tőkealap tekintetében. Az alapkezelőre nem vonatkoznak sajátos adószabályok, az ugyanúgy adózik, mint bármely más gazdasági társaság. Itt e követelmény előírása a tőkealap befektetőinek a védelmét hivatott szolgálni. A mögötte álló megfontolás lényege a következő:

Az alap sajátos konstrukciója folytán az alapkezelő a döntései kialakításában – amelyek végső soron nagyban meghatározzák az alap befektetőinek jövedelmét – és végrehajtásában igen nagyfokú szuverenitást élvez. A befektetők védelme ezért azt kívánja, hogy az alapkezelő érdekeltsége egyértelműen az alap teljesítményéhez kötődjék, és azt ne oszthassák meg más jövedelemszerző tevékenységekhez kapcsolódó érdekek. Láthatóan itt ismét a piaci szereplők helyett dönt a törvény. A jól felkészült befektető maga is képes eldönteni, rábízza-e a pénzét olyan alapkezelőre, amely egyéb tevékenységet is végezhet. Így esetleg elegendő lehet az is, ha az alapkezelési szabályzat világosan meghatározza, mivel foglalkozhat az alap kezelője, a döntés pedig a befektetőnél marad.

Kiemelést kíván itt ugyanakkor, hogy a törvényben foglalt jelenlegi szabályozás üzleti értelemben biztosítja a tőketársaságoknak, -alapoknak és alapkezelőknek a több lábon állás lehetőségét oly módon, hogy bizonyos meghatározott kivételektől eltekintve tulajdonosai lehetnek bármely ágazatban jövedelemszerző tevékenységet folytató vállalatnak. Így más cégbe kihelyezve tudnak folytatni a tiszta profil követelményével össze nem illeszthető jövedelemszerző tevékenységet. Jelentős részben éppen ezért még az egyszemélyes társaság alapításának lehetőségét is meghagyja nekik. Ez a szabályozás éppen azt szolgálja, hogy a korlátozás lehetőleg ne rontsa a kockázati tőke életképességét.

A befektetési kényszer

A jó szándék ugyan tiszteletre méltó, ám mit sem ér, ha a tényleges eredmények nem igazolják. Lényegében ez a helyzet azokkal a rendelkezésekkel, amelyek a kockázatitőke-társaságra és az -alapra befektetési kötelezettséget rónak ki. A kockázati tőkét kereső vállalkozások és rajtuk keresztül végső soron a nemzetgazdaság érdekét kívánják szolgálni a törvénynek azok a rendelkezései, amelyek befektetésre kényszerítik a kockázati tőkét. Minden valószínűség szerint ezek a törvény legkényesebb elemei, ezek valószínűleg még a legerősebb beavatkozást a tőketársaságok, ill. -alapok üzleti döntéseibe és ennek révén azok befektető-finanszírozó tevékenységébe.

Ezek szerint a tőketársaság, ill. -alap tőkebefektetéseinek 24 hónapon belül el kell érnie a tőketársaság, illetve az alap jegyzett tőkéjének harminc százalékát, és azok mértéke a negyedik teljes naptári év végéig nem csökkenhet e szint alá. Továbbá, a tőketársaság, ill. az -alap tőkebefektetéseinek az első hat teljes naptári év átlagában el kell érnie a saját tőke legalább ötven százalékát, és ezen belül legalább 3 évben el kell érnie a saját tőkéjének legalább hetven százalékát.

Ezek a kényszerítő rendelkezések azokat az érdekeket igyekeznek érvényre juttatni, amelyek azt igénylik, hogy a tőketársaságok és -alapok ténylegesen is vállalkozás finanszírozásba forgassák az e célra összegyűjtött tőkéjüket. A törvény e rendelkezéseivel ezeket az érdekeket fölébe helyezi a kockázati tőke azon – a saját helyén egyébként szintúgy teljesen természetes – igényének, hogy a saját érdekei és az azokat követő megfontolásai szerint maga választhassa meg, mikor, hová, mennyit fektet be vállalkozásokba az erre szolgáló tőkéjéből.

A kötelezően betartandó befektetési mértékek és időkeretek értékelésénél figyelembe kell venni azt az alapvető jelentőségű tény, hogy nem csupán a kockázati tőke-társaságok, ill. tőkealapok elhatározásán és igyekezetén múlik, mennyit fektetnek be vállalkozásokba. A kockázati tőke csak akkor tud befektetni, ha elegendő számban vannak olyan vállalkozások, amelyek meg tudnak felelni a követelményeinek és különösen a hozamesélyeket illető elvárásainak, továbbá amelyek az ő számára elfogadható feltételekkel ténylegesen be is fogadják. A befektetés létrejöttéhez mindezekén túl még az is elengedhetetlen, hogy a kockázati tőkes megállapodásra is tudjon jutni a vállalkozás tulajdonosaival, és úgyszintén maga mellé tudja állítani annak kulcsembereit is. Rendszerint ez is időigényes folyamat, amelyet gyakorta nehezít, hogy a felek – az eltérő helyzetükből és a szóban forgó vállalkozáshoz való kötődésük eltérő tartalmából adódóan – egymástól olykor nagyon különbözően ítélik meg a vállalkozás jelenét, jövőjét, értékének várható alakulását és mindebben a kockázati tőke szerepét.

A befektetési kötelezettség időkereteivel kapcsolatos problémakör fontos része az is, hogy hogyan tud a kockázati tőke kivonulni a sikeres befektetéseiből, azaz kivonni abból a tőkéjét és annak hozadékát. A tőkekivonást csak úgy tudja megvalósítani, hogy valaki másnak eladja a tulajdonhányadát, következésképpen csak akkor tud kivonulni, ha talál olyan vevőt, aki megfelelő árat ad érte. A kockázati tőke ezért a befektetéseiből való kivonulás tekintetében is erősen ki van téve a piacnak, jelesül annak, hogy milyen kereslet jelentkezik az értékesíteni kívánt tulajdonhányad iránt. Hacsak nincs különösebben nagy kereslet az adott vállalkozás iránt, akkor neki kell alkalmazkodnia ahhoz, hogy mikor kap elfogadható vételi ajánlatot. A gyakorlatban ez azt is jelenti, hogy a tőketársaságnak, ill. -alpnak már jóval a tervezett működési időtartam lejárta előtt mindenképpen meg kell kezdenie a befektetési portfóliója leépítését, hogy legyen elegendő ideje megragadni a kínálkozó lehetőségeket¹¹. Mindezek viszont már olyan feltételek, amelyek teljesülése nagyrészt független a kockázati tőke igyekezetétől, s amelyek kedvezőtlen alakulása lehetetlenné teszi, hogy az a tőkéjét be tudja fektetni.

Nyilvánvalóan itt is szem előtt kell tartani azt az alapvető tény, hogy a kockázati tőke befektető-finanszírozó tevékenységének előmozdításában a kényszer alkalmazása legfeljebb csak igen korlátozott körben és mértékben működőképes. Pozitív ösztönzéssel elő lehet mozdítani a kockázati tőke befektető-finanszírozó tevékenységét, és ez valóban gyakorta hasznosnak és célravezetőnek bizonyulhat, viszont a kényszerítő eszközök alkalmazása általában keveset hoz, de nagyon sokat ronthat.

A 'harmincszázalékos' befektetési kötelezettség be nem tartása igen erős szankciót von maga után – ez a működési engedély elvesztése. Feltehető viszont, hogy maga a mérték – a jegyzett tőkének mindössze harminc százaléka – valóban meglehetősen észszerű. Ha egy tőketársaság, ill. -alap a két éves működése során még nem jut el odáig, hogy a tőkéjének ezt a hányadát vállalkozásokba fektesse, akkor az érdemben aligha tölt be valódi befektető-finanszírozó tevékenységet. A tőketársaságok számára – már ha lesznek – a szabályozás valójában még enyhébb kötelezettséget jelent. A kötelező befektetés mértéke azok jegyzett tőkéjének nagyságához igazodik. Valószínűnek ígérkezik ugyanakkor, hogy a tőketársaságok számottevő hányada névérték feletti áron hozza majd forgalomba a részvényeit. Ezek esetében ez a befektetési kötelezettség valójában az összegyűjtött tőkének még kisebb hányadát érinti, tehát a betartása nekik még kevésbé terhes.

Figyelmet érdemel, hogy a tőketársaság számára voltaképpen még az sem jár teljes mértékben katasztrofális következményekkel – nem vonja automatikusan maga után a

¹¹ A tőketársaság létrejöhet határozatlan időtartamra is, és ekkor nem szükséges, hogy előre meghatározott működési időtartama legyen. Az viszont az ilyen esetekben is érvényes, hogy akkor kell eladnia a befektetéseit, amikor arra jó alkalom kínálkozik.

teljes megsemmisülést –, ha nem teljesíti ezt a követelményt és ezért a Felügyelet megvonja a tevékenységi engedélyét. Gazdasági társaságként még így is a piacon maradhat, tehát valójában csak azt a sajátos státust veszíti el, amelyet a törvény kifejezetten a kockázatitőke-társaságok részére létrehozott. Hasonló fennmaradási lehetőség a tőkealap számára viszont értelemszerűen nem létezik. Ez adódik abból, hogy az nem tud visszavonulni a törvénytől független státusba.

A további 'ötven-, ill. hetvenszázalékos' befektetési kötelezettség megszegéséhez a törvény szankcióként az adókedvezmény elvesztését rendeli. Az a technika, amely az adókedvezményt bizonyos befektetési kötelezettség teljesítéséhez kapcsolja, kétségtelesen ésszerű megoldást kínál. Más országokban is alkalmazzák a kockázatitőke-vállalkozás fejlesztő és finanszírozó tevékenységének ösztönzésére. Itt a mértékek helyes megállapítása az, ami dönthet a szabályozás sikere és kudarca között.

Limited Partnership

Ha azt akarjuk, hogy a külföldi kockázati tőke Magyarországon, a kockázatitőke-törvényünk hatálya alatt hozzon létre működő tőketársaságokat és -alapokat, úgy az ésszerűség keretei között érdemes lehet minél többet biztosítani azokból az intézményi feltételekből, amelyet megszokott és feltehetően nálunk is igényel.

Világosra hozta a kockázatitőke-cégek legáltalánosabb cégformája az angolszász országokból elterjedt ún. Limited Partnership. Több ország tudatosan azért vette át a saját jogrendjébe a Limited Partnership intézményét, hogy ezzel is kedvezőbbé tegye a külföldi cégek számára a megtelepülést.

Gazdasági tartalmát tekintve a Limited Partnership meglehetősen hasonló cégstruktúrát jelent, mint a mi betéti társaságunk. A cég vezetését, az ügyek vitelét egy vagy több ún. General¹² Partner intézi. Az ő felelősségük korlátlan. A cégbe befektető pénztulajdonosok státusa az ún. Limited Partner. A Limited Partnerek a cégért felelősséget legfeljebb a befektetett tőkéjükkel viselnek. A vezetésbe, az ügyek vitelébe nem szólhatnak bele. Jogaik elsősorban a cég társasági szerződésének kialakítására, annak megszavazására terjednek ki, továbbá az abban foglaltaknak megfelelően lehetnek bizonyos jogaik a General Partnerek elmozdítására. A tapasztalatok azt mutatják, hogy a kockázati tőkébe befektető pénztulajdonosok igen nagy hányada ezt a cégformát és benne a Limited Partner státusát tartja a leginkább megfelelőnek a maga számára.

Érdemes tehát megvizsgálnunk, vajon célszerű lehet-e a külföldi kockázati tőke megtelepedésének előmozdítására bevezetnünk a kockázatitőke-cégnek ezt a formáját.

A kockázati tőkebefektetések megtérüléséhez adott garancia

Igen valószínű, hogy a törvény mielőbbi felülvizsgálatra szoruló eleme a kockázati tőkebefektetések mögé állítható állami garanciavállalásra vonatkozó rendelkezés a maga jelenlegi szabályozásával.

Az ilyen típusú garanciák szerepét és létjogosultságát az előzőekben már érintettük. A jogalkotók szándéka szerint a törvény eszközrendszerének részeként arra szolgál, hogy az állam – a nemzetgazdaság érdekeinek megfelelő körben és mértékben – segítse a vállalkozások bizonyos célcsoportjait abban, hogy befektetésre elfogadhatóvá váljanak a kockázati tőke számára. Az a rendelkezés azonban, amely ténylegesen bekerült a tör-

¹² Azaz 'általános'.

vénybe, valószínűleg többé-kevésbé működésképtelenné teszi a vállalkozások segítségének ezt az eszközét.

E rendelkezés a kockázati tőkebefektetéshez adható állami garanciavállalás tényleges megvalósítását annak elrendelésével oldja meg, hogy a Magyar Köztársaság költségvetéséről szóló törvény alapján adható költségvetési viszontgarancia kiterjed a Hitelgarancia Rt.-nek az olyan követelések ötven százalékaért vállalt készfizető kezességére is, amelyek a törvény alapján működő kockázattőke-társaságok és kockázati tőkealapok kockázati tőkebefektetése értékesítéséből származnak, feltéve hogy a befektetés a törvény által meghatározott körbe tartozó vállalkozásba történt. A probléma gyökere itt a *készfizető kezességben* van. Tény, hogy a Hitelgarancia Rt.-nek a reá vonatkozó törvényi szabályozás ma csak azt teszi lehetővé, hogy készfizető kezességet vállaljon. Ez tökéletesen meg is felel az eredeti feladatának, tehát annak, hogy segítse a vállalkozások meghatározott körének hitelhez jutását. A készfizető kezességnek a kockázati tőkebefektetésre való kiterjesztését az teszi alkalmatlanná és ezzel működésképtelenné, hogy a kockázati tőke befektetési ügyletei egészen más logikára és gazdasági szerkezetre épülnek. Készfizető kezesség vállalásával csak olyan ügylet létrejöttét lehet segíteni, amelyben eleve ott a fizetésre kötelezett fél, aki mögé a kezes odaáll, és akit ezzel a kötelezettség jogosultja számára elfogadhatóvá tesz. A kockázati tőkebefektetéseknél azonban akkor, midőn a Hitelgarancia Rt. a maga szerepében beléphetne – azaz a befektetéskor –, az esetek túlnyomó többségében nincs olyan szereplő, aki a kockázati tőkessel szemben fizetési kötelezettséget vállalna, és aki mögé a Hitelgarancia Rt. beállhatna.

A kockázati tőkés a befektetett pénzt csak akkor kapja vissza – és jut esetleg hozzá annak hozamához is –, ha a vállalkozás sikeresen működik, és ennek köszönhetően talál vevőt, akinek el tudja adni az abban szerzett tulajdonhányadát, amelyet a befektetése fejében kapott. A befektetéskor rendszerint még nincs ilyen vevő, az pedig a kockázati tőke lényegéből következik, hogy az magát a vállalkozást nem kötelezheti a befektetés visszafizetésére. Nincs tehát olyan szereplő, akinek a tőkebefektetésből következő, a kockázati tőkessel szembeni fizetési kötelezettségéért a Hitelgarancia Rt. készfizető kezességet vállalhatna, a kockázati tőkebefektetéseknél ezért általában nem lehet a megtérülés biztosítékaként készfizető kezességet alkalmazni. Így valójában nincs is eszköz, amellyel a tőkebefektetést, érdemben a vállalkozás tőkéhez jutását a jelenlegi szabályozás keretei között a Hitelgarancia Rt. előmozdíthatná. Ez természetesen nem újdonság és nem is valamiféle eddig rejtve maradt, váratlan meglepetés. Tudható volt kezdettől.

Ésszerűen és a külföldön alkalmazott megoldásoknak megfelelően a konstrukciónak itt csupán három szereplőre kellene épülnie. Ezek egyike természetesen a kockázati tőkés. A másik szereplő maga a szóban forgó vállalkozás. Az ő szerepe annyi, hogy mindenben meg kell felelnie az állami garanciavállalásba történő befogadáshoz rendelt követelményeknek, és szintűgy azoknak az elvárásoknak, amelyek alapján a garantőr, jelen esetben a Hitelgarancia Rt. eldönti, hogy hajlandó-e a neki adott befektetéshez garanciát nyújtani.

A harmadik a garantőr, nálunk a jelenlegi törvényi szabályozás szerint a Hitelgarancia Rt. Azt most ne kutassuk, vajon szükséges-e, hogy ezt a szerepet egyetlen cég töltsse be, vagy érdemesebb lenne itt is megnyitni a verseny lehetőségét. A garantőr szerepe annak vállalása, hogy ha a befektetés a kockázati tőkésnek nem térül meg, akkor az előre rögzített feltételek között tőle kap bizonyos mértékű megtérülést jelentő összeget. Ilyen feltétel lehet mindenekelőtt, hogy a garancia lehívása előtt el kell telnie meghatározott futamidőnek. Emellett azt is rögzíteni kell, milyen feltételek teljesülése esetén nyílik meg a kockázati tőkés joga a garancia lehívására.

A garantőr szerepe azonban sokkal több, mintsem hogy pusztán egy passzív kifizető hely legyen. Elsősorban, minden esetben a saját mérlegelése alapján maga dönt arról,

ad-e garanciát a szóban forgó befektetéshez. Meghatározó jelentőségű, hogy a garancia nyújtásával magának is vállalnia kelljen bizonyos kockázatot, amelyet az állami viszontgarancia nem fed le. Ez biztosítékkal szolgál arra, hogy a garancia lehívása neki is számottevő veszteséget okoz, tehát már csak ezért is körültekintően mérlegelve kockáztatja a költségvetés pénzét.

A visszaélések elkerülése és főként a költségvetésre jutó terhelés csökkentése érdekében az egész rendszernek úgy kell működnie, hogy a kockázati tőkésnek csak akkor érje meg lehívni a garanciát, ha a szóban forgó vállalkozás valóban kudarcot vallott, és a lehívása még így is csak megfelelő ellentételezéssel történhessék. Ezt célszerű lehet a törvény vonatkozó rendelkezésének felülvizsgálatánál is érvényesíteni. A leginkább működőképes megoldás erre abban ígérkezik, hogy ha a kockázati tőkés igénybe veszi a garanciát, akkor ennek ellentételeként a szóban forgó befektetéssel szerzett tulajdonát és valamennyi egyéb jogát a garantőr tulajdonába kell adnia. Ez egyben technikai és jogi tekintetben megnyitja annak a lehetőségét is, hogy a garantőr megkíséreljen valamit visszanyerni a veszteségéből, amivel, ha sikerrel jár, a szabályozástól függően a költségvetés veszteségét is csökkentheti. Mindez tehát szintúgy fontos eleme lehet az ő szerepének. Technikai részletkérdés, hogy maga látja-e el az ezzel járó feladatokat, vagy inkább erre szakosodott közreműködőt vesz igénybe.

Igen figyelemreméltó az a garanciakonstrukció is, amellyel a német állam ösztönzi a technológiaintenzív kisvállalkozásokba történő kockázati tőkebefektetéseket. Ennek lényege az alábbiakban összegezhető:

A vállalkozásokba a kockázati tőkealap mellett társfinanszírozóként az állam – képviselője útján – maga is befektet. Az állam itt passzív befektetőként viselkedik, tehát az alap üzleti döntéseibe nem avatkozik bele. Az állam és a kockázati tőke így kialakult közös tulajdonának megszüntetésére figyelemre méltóan ésszerű és elegáns megoldást alkalmaznak. Ez abban áll, hogy a konstrukció szerves részeként az állam a befektetés-kor két opciót ad a vele együtt befektető alapnak, és három évet arra, hogy az utóbbi, ha kívánja, azok valamelyikét gyakorolhassa. Az egyik opció abban áll, hogy az alap a befektetését eladhatja az államnak olyan áron, amely az összes befektetése 60 százalékát teszi ki. A másik opció viszont arra ad lehetőséget, hogy kivásárolja az állam részesedését. A fizetendő ár itt az eredeti befektetés 125 százaléka.

Átvehető megoldások

A világban nagyon sok példát találhatunk olyan eszközökre, megoldásokra, amelyek jól beváltak a kockázati tőkének a vállalkozások fejlesztésében való felhasználására. Egyszerűen lemásolni természetesen nem szabad őket, hiszen minden eszköz, megoldás abban a környezetben, abban a feltételrendszerben működik optimálisan, amelyre kidolgozták. Meg kell értenünk a hatásmechanizmusukat és hozzáilleszteni a mi viszonyainkhoz és feltételeinkhez. Így például igen valószínű, hogy pusztán adóösztönzők hatására senki sem válik nálunk üzleti angvallá, mert az egyéb hazai feltételek ehhez még nem eléggé kedvezőek. Mindenképpen célszerű azonban arra támaszkodnunk, hogy ha eldöntöttük, mely céloknak adunk prioritást, akkor ehhez meg lehet találni azokat az eszközöket, megoldásokat, amelyeket érdemes átvenni és megfelelően adaptálva nálunk is alkalmazni.