

**Sass Magdolna,**

**az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet tudományos főmunkatársa**

A gazdasági növekedés kérdését elsősorban a közvetlen külföldi tőkebefektetések (foreign direct investments – FDI) szempontjából igyekszem megvizsgálni. A magyar gazdaságban – hasonlóan a többi új tagország gazdaságához – igen magas a külföldi tulajdonban levő vállalatok részesedése mind a kibocsátást, mind a hozzáadott értéket, mind a foglalkoztatást, valamint a beruházásokat tekintve. A gazdaság fejlődésében kiemelkedő szerepet játszanak az új és a már megvalósult külföldi tőkebefektetések. Így a növekedés alakulása szempontjából igen fontos, hogyan változik ezek helyzete. Ezzel kapcsolatban néhány, egymással nem feltétlenül összefüggő, inkább a téma által összekapcsolt kérdésre térek ki részletesebben. Egyrészt a befektetésvonzás és -megtartás, másrészt pedig a megvalósult FDI növekedési hatásának releváns problémáit vizsgálom meg röviden.

Az új befektetések vonzását illetően első lépésben fontos megnéznünk a „kínálati oldalt”, hogy milyen források állnak Magyarország rendelkezésére ezen a területen: hogyan alakul a világgazdaságban a tőkeáramlás. A 2007-es „csúcsev” óta 2011-ben sem sikerült visszakapaszkodni a 2006-os szintre. Az előrejelzések szerint 2012-ben várhatóan nem haladta meg a világban mozgó közvetlen tőkebefektetés a 2011-es szintet.<sup>1</sup> A fejlett országok, s azon belül Európa részesedése csökkenő. Több olyan kockázati tényező is jelen van a világgazdaságban, amely óvatosságra készíti a befektetőket, többek között számunkra kiemelkedő fontossággal bír az eurózóna válsága, ezen felül az USA költségvetési problémái, biztonságpolitikai kockázatok vagy az ázsiai növekedés lefékeződése. Ezeknek a tényezőknek a 2013-as fennmaradása – sőt egyes esetekben erősödése – azt jelenti, hogy idén sem várható a tőkeáramlás jelentős növekedése. Ugyanakkor a kormányzatok külföldi tőkebefektetésekre vonatkozó politikáit még mindig inkább a liberalizációs, mint a restriktív lépések jellemzik.<sup>2</sup> Ez a szinten maradó, esetleg csökkenő tőkebefektetésekért folytatott harc élesedését jelezheti. Egy másik fontos változás az ún. harmadik generációs befektetésösztönzési politikák előtérbe kerülése, vagyis a fogadó ország stratégiaileg fontosnak ítélt ágazatokba, tevékenységekbe igyekszik terelni a befektetéseket. Ez közvetlenebb kapcsolatot jelent a fogadó ország általános gazdaságfejlesztési stratégiája és a tőkevonzás között, ami a válság sújtotta,

---

<sup>1</sup> Lásd:

[http://unctad.org/en/pages/newsdetails.aspx?OriginalVersionID=357&Sitemap\\_x0020\\_Taxonomy=UNCTADHome;#6;#Investment and Enterprise](http://unctad.org/en/pages/newsdetails.aspx?OriginalVersionID=357&Sitemap_x0020_Taxonomy=UNCTADHome;#6;#Investment and Enterprise)

<sup>2</sup> Lásd: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaepcb2012d5\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaepcb2012d5_en.pdf)

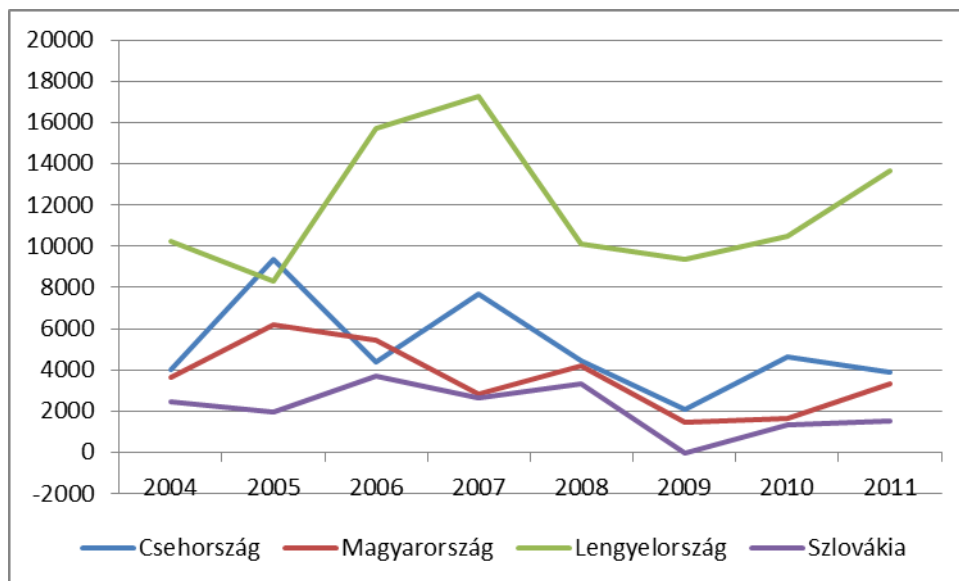
megszorításokkal terhelt gazdaságokban egyrészt megnöveli a külföldről érkező tőke jelentőségét. Másrészt a különféle kormányzatok által preferált ágazatok általában ugyanazok: az exportra termelő, jelentős mennyiségű munkahelyet teremtő szektorok. Ez szintén az ezekben az ágazatokban magának befektetési célpontot kereső tőkékért folytatott verseny éleződését okozza. Vagyis a rendelkezésre álló külső források továbbra is viszonylag szűkösek, a verseny éles, a tőkevonzás kilátásai nem javultak.

Második lépésként nézzük meg, hogyan alakult a Magyarországra beáramló FDI nagysága? Az MNB adatai 2011-ben már a válság előtti szinthez való közeledést jelzik, a jelentősen alacsonyabb 2009-es és 2010-es adathoz képest. Ennél fontosabb, hogy hogyan szerepeltünk a legfontosabb versenytársakhoz képest. (Lásd az *1. ábrát.*)

*1. ábra*

### Közvetlen tőkebefektetések a visegrádi országokban, éves beáramlás 2004–2011

(Millió euróban)



*Forrás:* Eurostat (a fizetési mérlegek adatai).

A nyolc év alatt Lengyelország éves beáramlásai kimagaslóak, Csehország általában a második legtöbb tőkét vonzotta az országcsoportban, majd Magyarország, végül Szlovákia következett. Az eltérő országméret hatását nagyjából kiküszöböli az egy főre jutó mutató, az évről évre történő változásokat pedig a hosszabb-rövidebb időszakok kumulált beáramlásainak vizsgálata. A teljes és a válságidőszak gyengébb magyar teljesítményét jelzik ezek az adatok is. (Lásd az *1. táblázatot.*)

**Közvetlen tőkebefektetések a visegrádi országokban, 1 főre jutó, éves adatokból****kumulált beáramlás**

(Euróban)

	1 főre jutó kumulált 2004–2011	1 főre jutó kumulált 2008–2011	1 főre jutó kumulált 2009–2011
Csehország	4045,2	1506,1	1059,4
Magyarország	2882,5	1068,7	646,2
Lengyelország	2266,6	1038,9	797,6
Szlovákia	3389,8	1239,2	574,6

*Forrás:* Eurostat (a fizetési mérlegek adatai).

Fontos itt egy rövid kitérőt tennünk. Az utóbbi években sokszor tapasztalhatjuk, hogy kevés Magyarországon a kapcsolat a bejelentett (és megvalósított) nagyberuházások alapján várható és a közölt számok között. Jó példa erre az autóipar csökkenő abszolút és relatív részesedése a válság időszakában, miközben ez az az iparág, ahol az utóbbi évek legnagyobb projektjei (a Mercedes kecskeméti zöldmezős beruházása, vagy az Audi és az Opel jelentős kapacitásbővítései Győrött és Szentgotthárdon) megvalósultak. Ennek ellenére, meglepő módon, 2011-ben a járműgyártás ágazatban negatív volt a befektetett külföldi tőke állománya! Egy másik példa: a magyarországi külföldi beruházásállományból a közép-amerikai országok csoportjának részesedése – a jelentős távolság és gazdasági fejlettségbeli különbség ellenére – igen magas: 6 százalék. Ebből a régióból a Holland Antillák 2011-ben az ötödik legnagyobb magyarországi beruházó ország volt – pedig nem sok multinacionális vállalatot ismerünk, amelynek ott lenne a központja és nem tartozik Magyarország hagyományos gazdasági partnerei közé sem. Annál inkább ismert nagyon alacsony adóiról. Ezek alapján arra következtethetünk, hogy a válság alatt erősödött a multinacionális vállalatok „kreatív” könyvelése, és valószínűsíthető, hogy hazai veszteségeiket részben így próbálják csökkenteni. Erre utalhat még, hogy a negyedéves adatok fluktuációja sokkal nagyobb 2007-től, mint a válság előtt volt. Az adatproblémák egy másik forrása az ún. átfolyó tőketranzakciók nagyságának emelkedése. Az MNB adatai szerint a válság alatt a Magyarországra áramló és az onnan kiáramló közvetlen befektetéseknek egy-egy negyedévben jelentős hányadát teszik ki az ilyen jellegű tranzakciók. Ebben az esetben a leányvállalatok közötti ügyletek a közvetlen befektetésekre vonatkozó kritériumoknak felelnek meg, mégsem történik tartós tulajdonszerzés az országon belül – vagy kívül. Az MNB-nek a 2008 és 2012 közötti időszakra vonatkozó adatai szerint egy-egy negyedévben több milliárd euróra is rúghat a

multinacionális vállalatok ilyen jellegű tevékenységének értéke. Például 2009. I. és 2012. III. negyedévében több mint 4 milliárd euró lehetett az átfolyó tőke értéke. Ez virtuálisan növeli meg a be- (és ki-) áramló tőke nagyságát, miközben a valós érték ennél nagyságrendekkel kisebb lehet. (Ezt a „Közvetlen tőkebefektetések egyenlege” sor értékei alapján várjuk.) Az említettek arra engednek következtetni, hogy tulajdonképpen keveset tudunk arról, hogy valójában mennyi és milyen külföldi tőkebefektetés van ma Magyarországon. Ugyanakkor látjuk, hogy a tőkebeáramlás nagysága mind a régiós versenytársakétól, mind a válság előtti szinttől mindeddig elmarad.

Harmadik lépésként nézzük meg részletesebben a befektetésösztönzést, illetve a külföldi tulajdonban működő vállalatok működési környezetét, működési feltételeit közvetlenül befolyásoló néhány gazdaságpolitikai elem alakulását az utóbbi években. Bár az empirikus irodalom eredményei vegyesek, mégis feltételezzük, hogy a már itt levők (addicionális FDI: visszaforgatott profit és egyéb tőke) és az új befektetők beruházási döntéseit is jelentősen befolyásolja ezek változása. A magyar befektetésösztönzést és a közvetlen külföldi tőkebefektetésekkel kapcsolatos, illetve az itt működő, külföldi kézben levő vállalatokra ható politikákat több nemzetközi szervezeti tagságból és szerződésből adódó kötelezettségek befolyásolják és határolják be erőteljesen. Így be kell tartanunk a WTO külkereskedelemre és kormányzati támogatásokra vonatkozó szabályait. Ezen felül jelentősek az EU-tagságból adódó kötelezettségek például az állami támogatásokra vonatkozóan, ami a beruházásösztönzés lehetőségeit határolja be. Magyarország aláírója a lisszaboni szerződésnek is, amely témánk szempontjából a közvetlen külföldi tőkebefektetésekre vonatkozó politikák fokozatos EU-szintre emelése miatt fontos. A hagyományosan nyitott magyar gazdaságban a befektetők nemzeti elbánásban részesülnek, a legnagyobb kedvezmény elvének betartása, igazságos és korrekt bánásmód mellett. Az EU-ból érkező befektetők kezelése gyakorlatilag megegyezik a helyiekkel, sőt a beruházások nagysága miatt az előbbiek sok esetben nagyobb kedvezményeket élveznek, mint az átlagosan kisebb méretű hazai vállalatok. A jelenlegi kormányzat azonban vegyes jelzéseket küld a befektetőknek. Így a gyakorlatban egyes ágazatok (a bankok, az energiaágazat, a kiskereskedelem és a telekommunikáció) különadói révén jelentősen csökkentette az ezekben a szektorokban működő, külföldi tulajdonban levő vállalatok jövedelmezőségét, sokszor úgy, hogy a magasabb adók nem érintették az itt működő, de magyar tulajdonban levő cégeket. A különadók elsősorban a belföldi piacon értékesítő, arra termelő horizontális befektetéseket sújtották, amelyek kevésbé mozgékonyak és valamivel kevésbé költségérzékenyek, mint a

vertikális befektetések. Ez utóbbiak működési környezete relatíve még javult is: a munkaerőpiaci szabályok és a forint árfolyamának változása kedvezően érintette a főleg exportra termelő, vertikális típusú projekteket. Jelentős kedvezményeket kaptak egyes nagy autóipari, elektronikai és exportra termelő üzleti szolgáltatókkal foglalkozó beruházások. 2013 fejleménye, hogy a kormányzati politika rezsicsökkentést célzó intézkedései szintén a belföldi piacon működő, külföldi kézben levő közszolgáltató cégeket sújtják. Előzőleg a rendszerváltás utáni évek jogilag megkérdőjelezhető renacionalizációja is ebben az ágazatban történt – a Pécsi Vízmű esete jelentős külföldi publicitást is kapott. A stratégiai együttműködési megállapodások rendszere pedig tovább igyekszik differenciálni a külföldi befektetőket, kiemelve néhányat és „elsőbbséget” téve őket az elvileg egyenlők között, relativizálva a nemzeti elbánást.

A befektetésösztönzés intézményi rendszerének átalakítása szintén a változás, a bizonytalanság üzenetét közvetíti a befektetőknek. A 2011-től az addig jelentős tapasztalatot felhalmozó és sikeresen működő ITDH helyébe lépő HITA-nak az újonnan felálló intézmények minden problémájával meg kellett küzdenie. Az ITDH-hoz képest kisebb szervezeti, döntési és pénzügyi függetlensége várhatóan rányomja a bélyegét a működés sikerességére, még akkor is, ha az ITDH alkalmazottainak egy része munkát talált az új szervezetben. Az üzleti környezet stabilitását is negatívan befolyásolja a kormány költségvetési politikája, a jelentős számú évközi módosítás, a váratlan, a hosszabb távra készülő üzleti tervek feltételezéseit felülíró változtatások. Ennek üzenete egyértelműen negatív mind a már itt működő, mind a potenciális befektetőknek, és valószínűsíthetően hozzájárult a kevésbé sikeres szerepléshez a tőkevonzás területén.

Feltehető a kérdés: valóban olyan fontos az FDI a magyar gazdaság növekedése szempontjából? A közvetlen külföldi tőkebefektetések leginkább lehetőséget jelentenek: javíthatják a fogadó országok termelékenységét és elősegíthetik a gazdaság fejlődését. A pozitív helyi hatás feltételezett csatornái a közvetlen tőkefinanszírozás, a beruházások növelése mellett azoknak a különféle externáliáknak az érvényesülése, amelyek a külföldi technológia és tudás helyi alkalmazása révén valósulnak meg. Az empirikus vizsgálatok ugyanakkor nem minden esetben mutatják ki ezeket a hatásokat. A makrovizsgálatok a pozitív hatások érvényesülésének feltételeként a fogadó gazdaság abszorpciós kapacitásának fontosságát hangsúlyozzák, amelynek két alapvető eleme a humán tőke (oktatási rendszer) és a pénzügyi piacok fejlettsége. A vállalati szintű adatok alapján végzett elemzések pedig a fejlődő országokban a legtöbbször negatív tovaterjedő hatásokat találnak, pozitív hatásokat

inkább csak a fejlett országokban mutatnak ki. Az empirikus tanulmányok újabban a vertikális, iparágak közötti externáliák vizsgálatára összpontosítanak, mivel a horizontális külső hatások nem állnak a külföldi tulajdonban levő cég érdekében, hiszen azok helyi versenytársaikat erősítenék. Így az externáliák leginkább az előre- és hátramutató kapcsolatokon keresztül jelennek meg, vagyis a helyi vállalatoktól történő vásárlások és a helyi cégeknek történő eladások révén. A hátramutató kapcsolatok létét több tanulmány is kimutatta fejlődő vagy kevésbé fejlett (például: Litvánia, Románia) országok esetében is. Egy tanulmány szerint a pozitív hátramutató kapcsolatok léte és erőssége is függ a helyi pénzügyi piacok fejlettségétől. Vagyis ahol a helyi vállalatok nem jutnak hitelhez, ott inkább a negatív hátramutató kapcsolatok érvényesülnek.

Magyarország esetében sem egyértelműek az empirikus kutatások eredményei. Néhány tanulmány valószínűsít pozitív vertikális tovatérjedő hatást vállalati paneladatok vizsgálata alapján.<sup>3</sup> Ugyanakkor nehéz a tulajdonos szerinti különbségtétel a beszállítóknál és vevőknél: sok esetben a helyi partner is külföldi tulajdonban levő leányvállalat. Az OECD–WTO által nemrégiben közölt hozzáadottérték-alapú külkereskedelmi adatok<sup>4</sup> használhatók még egyfajta közelítésként a helyben előállított tartalom mérésére. Az adatok 2005 és 2009 között Magyarországon az exportra kerülő termelésben abszolút értékben a helyi hozzáadott érték jelentős növekedését, 2008 és 2009 között pedig annak csökkenését mutatják.<sup>5</sup> A teljes köztestermék-importból az exportra kerülő köztes termékek részesedését tekintve (lásd a 2. táblázatot) a 65 százalékos magyar mutató igen magas: ennél az OECD tagjai közül csak Írország, Luxemburg és Szlovákia megfelelő mutatója magasabb. Az egyes ágazatokat tekintve általában növekedett a vizsgált részesedés, kivéve a járműgyártás és két szolgáltató ágazat esetében.

---

<sup>3</sup> Lásd például: Muraközy, B. [2007]: Do Vertical Spillovers from FDI Lead to Changes in Markups? *Applied Economics Quarterly*, Vol. 53., 2, 197–218. o.

<sup>4</sup> Lásd: <http://www.oecd.org/industry/industryandglobalisation/measuringtradeinvalue-addedanoecd-wtojointinitiative.htm>

<sup>5</sup> Lásd: [http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA\\_OECD\\_WTO](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA_OECD_WTO)

**Néhány ágazat és a teljes export (árúk és szolgáltatások) reexportált köztes termékei a teljes köztestermék-import százalékában**

Év	Összes	Élel misz er, ital, dohá ny	Textil , textilr uházat , bőr, cipő	Vegyipar i termékek , nemféme s ásványi anyagok	Elektron ikai és optikai terméke k	Járművek	Kis- és nagyker eske- delem, szálloda és vendégl átás	Pénzügyi szolgáltató sok	Üzleti szolgáltató sok
2005	64,14	30,5 0	66,41	45,58	85,21	84,50	60,67	26,73	57,83
2009	64,79	34,2 4	67,95	56,73	89,70	75,71	54,40	36,47	50,48

*Forrás:* Az OECD–WTO TiVA adatbázisa alapján: <http://www.oecd.org/industry/industryandglobalisation/measuringtradeinvalue-addedanoecd-wtojointinitiative.htm>

Fontos még, hogy 2005 és 2009 között nem változott nálunk számottevően ez az arány. Kiugróan magas, csaknem 90 százalékos a mutató 2009-ben a legfontosabb magyar exportszektor, az elektronika esetében. Ezek a mutatók az ágazatok szintjén jelezhetik az elsősorban az alacsony bérköltségen alapuló versenyképességet és az átlagosan alacsony szintű helyi beszállítást. Vagyis régiós és OECD-összevetésben is alacsony a magyar helyi hozzáadott érték, és az elmúlt években ezen nem is sikerült érdemben javítani. Ez a helyzet azért is problémás, és jelzi a magyar gazdaság gyengeségét, hiszen hazánk sokáig a régió egyik legsikeresebb külfölditőke-vonzó országa volt, és több kormányzati program is célul tűzte ki a helyi beszállítások növelését. Nyilvánvalóan itt más gazdaságpolitikai elemek is erőteljesen befolyásolják a helyi hozzáadott érték alakulását. Az említett szakirodalmi eredmények – amelyek nem magyarországi vizsgálatokon alapulnak ugyan, de nyilvánvalóan relevánsak számunkra is – két másik olyan gazdaságpolitikai elem fontosságára hívják fel a figyelmet, amelyek változásai negatívan befolyásolhatták a helyi hozzáadott érték alakulását. Ezek az oktatás- (összefüggésben a bér-) politika és a pénzügyi közvetítő rendszer problémái. A már itt működő külföldi tulajdonú vállalatok révén jelen levő potenciális növekedési motor az üzleti környezet bizonytalanságának csökkentésével és a legfontosabb politikák korrekciójával lenne teljesebben kihasználható.