

Giday András

Beruházási ráta a visegrádi térségben

ÖSSZEFOGLALÓ: A térségben a válság utáni beruházási ráta 18–22 százalékos értéke fenntartható a megtakarítások magasabb szintje miatt. Ahol alacsonyabb a ráta, abban három tényezőnek van nagy a szerepe: az energiaszektor fejlesztései kisebbek (Magyarország), az állami beruházások alacsonyak (Szlovákia), az egyes ágazatok beruházási rátái alacsonyabbak (Lengyelország). A külföldi vállalkozások beruházási rátája nem magasabb a belföldiekénél, annak ellenére, hogy az általuk realizált bruttó profit magas szinten áll. Az állami beruházások a válság éveiben stabilizáló hatásúak voltak, ebben szerepe volt az EU-forrásoknak is.

KULCSSZAVAK: beruházás, kormányzati kiadások, Közép-Kelet-Európa

JEL-KÓD: H5, E2, O52

A válság nyomán lecsökkent beruházások mellett felvetődik a kérdés, hogy nem szenvednek-e jelentős versenyhátrányt azok az országok, térségek, amelyekben alacsonyabb a beruházási aktivitás. A cikk a következő kérdésekre keresi a választ.

▶ A válság utáni kilábalás során a térségben elért beruházási szint kellően stabilnak tekinthető-e?

▶ A külföldi tőke milyen szerepet játszik a beruházásokban, illetve a ciklus idején; mi a viselkedésének természetrajza?

▶ Eltérő-e a külföldi és a belföldi tulajdonú cégek beruházási rátája?

▶ Az egyes országok közötti eltérések mögött milyen tényezők játszanak szerepet?

A beruházások válság alatti csökkenése természetesnek tekinthető, hiszen a csökkenő kereslet kapacitásokat tett feleslegessé, a visszaesett hitelkínálat pedig a finanszírozás oldaláról korlátozta a fejlesztések elindítását. A kelet-közép-európai országok gazdaságát elemző irodalom egyik fő megállapítása, hogy a csatlakozás utáni években a külső források

beáramlása adott módot a magas beruházási szintre, a gyors növekedésre.¹ Ezért kérdés, hogy szűkülő külső források esetén mi jellemzi a beruházási tevékenységet. A cikk az elméleti bevezetés után a három szektor beruházási rátáját mutatja be, ezen belül az üzleti szektorra tér ki nagyobb részletességgel. Ezt követően a külföldiek által irányított cégek beruházásainak a jellemzőit taglalja.

ELMÉLETI HÁTTÉR

A beruházási ráta számlálójában a beruházások, a felújítások értéke mellett az közlekedési eszközök beszerzése áll.² Az osztó az adott terület hozzáadott értéke, országos szinten pedig a GDP (amely a forgalmi adókkal meghaladja a bruttó hozzáadott érték összegét). A mutató előnye, hogy akár konjunktúramutatónak is használható: a magángazdasági szereplők esetében válságidőszakban (vagy azt követően) ugyanis a beruházás ténye egyben a bizalom jele is.

A beruházási ráta szerepe két szempont miatt kiemelt jelentőségű.

Levelezési e-cím: andras.giday@gmail.com

1 A növekedési elméletek szerint el kell érni egy kritikus szintet a beruházásoknak (Rostownál ez 18–20 százalékos beruházási ráta) ahhoz, hogy beinduljon a modernitás egyik fontos intézménye, a gazdasági növekedés. A fejlesztések révén bővíthető a tőkeállomány, ami termelőeszközként a következő időszakbeli potenciális GDP-szintjét emelheti.

2 A konjunktúraciklusokban fontos a megtakarítások és a beruházások egyensúlyának vizsgálata. Amennyiben nem áll fenn az egyenlőség, az gondokat jelenthet. Akkor is, ha túl sok és akkor is, ha túl kevés a beruházás.

Három tényezőre előljáróban fel kell hívni a figyelmet:

- válság idején a GDP (az osztó) csökkenése is befolyással van a mutató értékére, ugyanis emeli azt;³
- összehasonlítás esetén figyelembe kell venni, hogy az adott gazdaság infrastruktúrája kiépült-e már, a lakásállomány nagyjából összhangban van-e az ésszerű igényekkel. Amelyik országban ezek kiépültek, ott az adott időszakban kevesebb beruházás is elégséges;
- a beruházás a keresleti oldalról csak féllábasan segíti az élénkülést a térségben. A gépek és közlekedési eszközök háromnegyed részben külső importból kerülnek ki. Ezért az üzleti szektor beruházásainak többsége nagyobb részt más az országoknak teremt többletkeresetet. Sőt ennek egy része „cégen belül marad”.⁴

MÓDSZER

Összehasonlító elemzést végeztem öt országra (visegrádi négyek + Szlovénia), ehhez az adatok forrása elsősorban az Eurostat honlapja volt, illetve részben a térségbeli jegybankok tanulmányaiban fellelhető adatok. Meg kell jegyezni, hogy a külföldi cégekre vonatkozó adatbázis csak 2008–2011-re ad meg adatokat (ami nem ad lehetőséget a válság előtti és

az azutáni jellemzők egybevetésére), az ennél hosszabb adatsorokban viszont nem található megbontás tulajdon szerint.

A beruházások alakulására ható tényezők bemutatását megcélozva azért tekintettem el az irodalom elemzésétől, mert úgy véltem, hogy a ráta elégtelen voltát kritizáló véleményeket csak akkor célszerű elemezni, ha részletekben menő vizsgálattal alapozzák meg a nézeteiket, vagy a források és a beruházások kapcsolatát vizsgálják. Előbbire példa *Martonosi* tanulmánya, utóbbira pedig *Dombi* cikke.

Nem vizsgáltam:

- a hitelállomány csökkenésének a hatását (ennek a válságot mélyítő szerepéről széles körűen publikáltak);⁵
- az amortizáció és a beruházás kapcsolatát. Erre akkor célszerű vállalkozni, ha ismert, hogy az állóeszközök értékét inflációs időszakban is karbantartják;⁶
- a kapacitások kihasználása és a beruházások közötti kapcsolatot. Ennek szerintem a rövid távú konjunkturális elemzés során van jelentősége;
- a beruházások és a fenntarthatóság kapcsolatát.⁷

A tanulmány kézírata 2013 novemberében készült. Ekkor kizárólag csak az ESA 1995 nemzeti jövedelemelszámolási rendszer alapján készített adatok voltak elérhetőek. Azóta a statisztika átállt az ESA 2010-es rendszerre és egyes (GDP, illetve beruházási) adatok már elérhetőek ezen módszer szerint is – bár még korántsem teljes körűen. Ennek a váltásnak hatását azonban nem volt módomban elemezni.

BERUHÁZÁSOK A TÉRSÉGBEN A VÁLSÁG UTÁN

Az 5 országban a válság után a beruházási ráta 18–22 százalék körüli (a korábbitól 2 százalékkal elmaradó) szintre „áll be”. A stabilizálódásban szerepe van az állami fejlesztéseknek.⁸ Az

üzleti szektor beruházási rátája elmarad ugyan a válság előtti értékétől, de a jelenlegi trendek alapján a 2013–2014 körüli szinthez képest már nem csökken tovább. A GDP-arányos értéke 14–15 százalék (két csehszlovák utódállam), illetve 10–11 százalék (a többi három ország). A nyugat-európai szintet ez valamelyest meghaladja, ahhoz azonban nem elég, hogy magas növekedési ütemet alapozzon meg. Mivel a fenti kettő érték körül csoportosulnak az országok, ezért hangsúlyt fektetnek annak bemutatására, hogy milyen beruházási aktivitás jellemzi a két modellnek ígérkező csoportot. (Lásd 1. ábra)

A válság után az EU-ban is 2 százalékponttal kisebb lett a beruházási ráta. Ahol nagyarányú volt a visszaesése, ott mindenhol a megelőző 4–6 évben kiugró volt a lakásberuházás, ami radikálisan csökkent. Ha az ilyen orszá-

gok nélkül nézzük az EU-t, akkor a beruházási ráta már csak 1 százalékponttal kisebb a válság előttinél. Az úgynevezett magországok esetében⁹ pedig a ráta szinte alig csökkent.

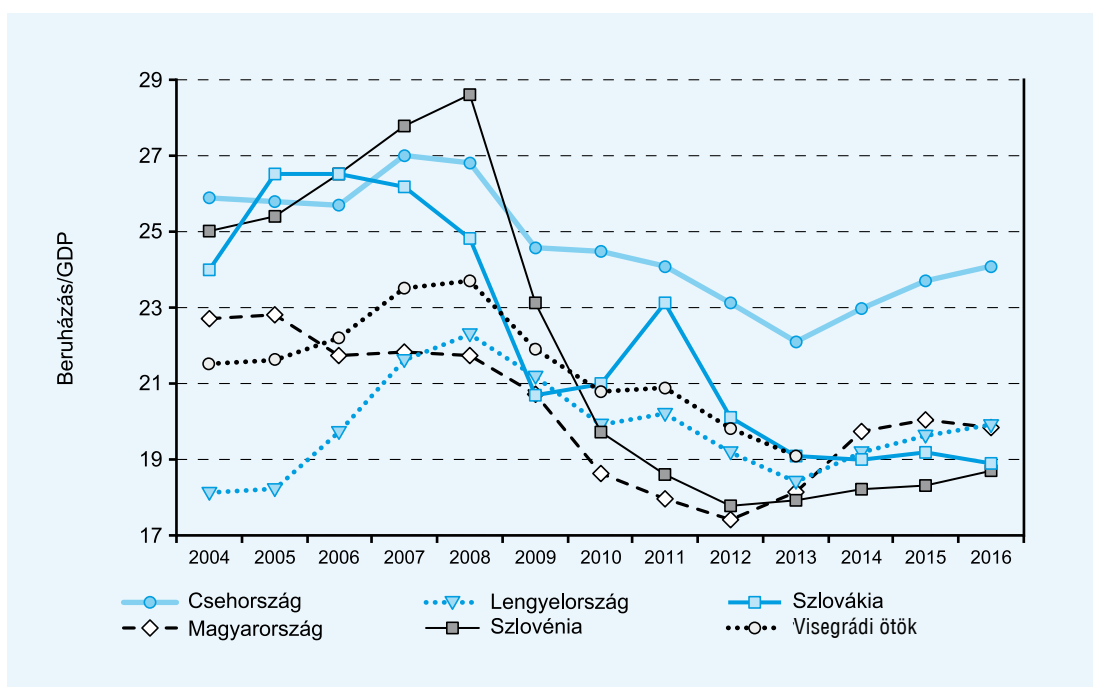
Eszközök szerinti összetétel

A beruházások teljes összegének az egyik felét az építési, a másikat a gépi beruházások adják a térségben. Ezen belül

- a járművek aránya 10 százalék,
- az (egyéb) gépeké, berendezéseké 30 százalék,
- a lakásoké a teljesnek a 15 százaléka,
- az ipari, iroda, kereskedelmi stb. épületek súlya, illetve az úgynevezett műtárgyak (utak, hidak vasúti pályák csővezetékek) aránya együttesen 40 százaléknyi volt (2004–2011).

1. ábra

BERUHÁZÁSI RÁTA



A 2014–2016. évi adatok előrejelzések, amelyeket a jegybankok 2013. nyári–őszli Inflációs jelentéseinek a GDP, illetve a beruházási előrejelzései alapján készítettem (a 2013-as évet bázisértéknek tekintve).

Forrás: 2004–2013, Eurostat-adatbázis

Az elmúlt években a lakásépítés csökkent ugyan, de drasztikusan csak két országban (Magyarország és Szlovénia). A járműbeszerzések relatív értéke egyötöddel csökkent. A gépberuházásoknál (amelyek zömét a vállalkozások adják) mérsékelt volt visszaesés. Ez érthető, hiszen a visszaesett kereslet mellett az üzleti szféra inkább a géppark megújítására koncentrált (és nem az építést is ígénylő új kapacitások létrehozására). A nem lakáscélú építések GDP-arányos értéke 5–8 százalék volt az elmúlt 4 esztendőben. Az utóbbin belül a nagyobb súlyúak: az ingatlanszektor nem lakás jellegű beruházásai, a műtárgyak kivitelezése, erőműfejlesztés.¹⁰

Szektorális arányok

Az egyes szektorok beruházásokon belüli súlyát a beruházásuknak a teljes GDP értékéhez viszonyított arányával szokták összefogóan jellemezni. Ennek időbeli alakulását a 2–5. ábra mutatja.

Állam

Az állami beruházások trendje enyhén emelkedő. A válság legkritikusabb 2–3 évében (2009–2011) általában emelkedett a GDP-hez viszonyított értékük. Ugyanakkor a mutató egyes évek közötti ingadozása számottevő volt (lásd 5. ábra). Az EU-finanszírozta hányad növekedett. Szembetűnő, hogy a térségbeli államok fajlagosan másfél-kétszer annyit költenek beruházásra, mint a nyugat-európai országok. Ez érthető, hiszen a fejlettebb országok már túljutottak azon az infrastruktúrafejlesztésen (lásd autópálya-építések), amelyre most sokat kell költeniük a térségbeli („sorstársnak” is nevezhető¹²) országoknak.

Háztartások

A 1. táblázat mutatja a háztartási szektor beruházásainak a GDP-hez viszonyított értékét a

térségben. A háztartások esetében ez a mutató visszaesett, amit elsősorban a lakásberuházások csökkenése magyaráz. [A statisztika a háztartások szektorába sorolja be a lakosság mellett az egyéni vállalkozásokat, mezőgazdasági őstermelőket is. A szektor állóeszközei között így a lakások mellett az egyéni vállalkozások eszközei (gépek, kisebb teherautók, mezőgazdasági gépek, ültetvények) is szerepelnek. Ezért a beruházásaik közé a lakásberuházások mellett ezen eszközök fejlesztése, felújítása is beletartozik.]

A háztartási szektor gazdasági súlyára, illetve annak a beruházási rátájára a következők vannak nagy hatással a térségben.

A kereskedelem, építőipar, fuvarozás területén mekkora az egyéni vállalkozások súlya?

A mezőgazdaságnak mekkora szerepe van (még) a gazdaságban?

A lakásépítések¹⁴ (felújítások) volumene, értéke mekkora?

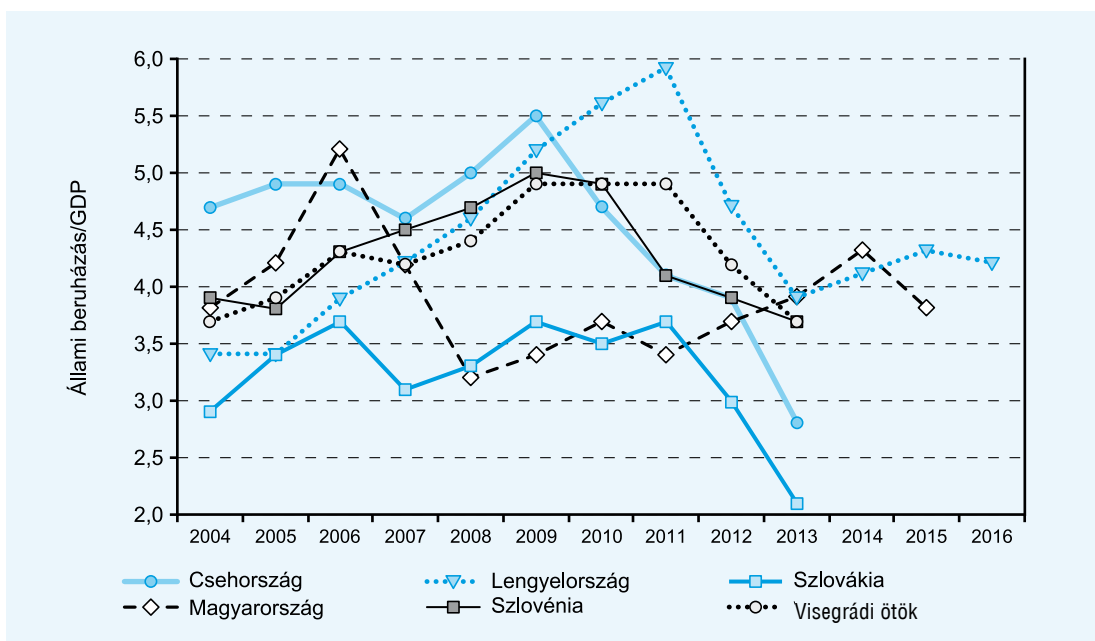
Az adott országban az egyéni vállalkozások magasabb arányával jellemezhető ágazatoknak

- mekkora a súlya,
- tőkeigényesek-e vagy sem (ebben a tekintetben két ágazat jöhet szóba: mezőgazdaság és a fuvarozás).

Az 1. táblázat mutatja a háztartások súlyát az egyes országokban. A beruházási rátájuk tekintetében a csehek mutatója „lóg ki” – ennek elsődleges oka a magasabb lakásépítés és fuvarozás.

A GDP-beli szektor arányát tekintve Lengyelország és Szlovákia értéke közel a duplája a többiekének. A lengyeleknél a magasabb arány oka, hogy ők megúszták a mezőgazdasági kollektivizálását és a szolgáltatásokban hagyományosan magasabb náluk az egyéni vállalkozások súlya. A beruházásaik (ehhez képest) csak mérsékelt értékét magyarázhatja, hogy egyrészt a tőkével takarékoskodva a munkai igényesebb eljárásokat alkalmazzák, másrészt sok használt gépet vásárolnak. Szlovákiában a háztartási szektor magasabb súlyá-

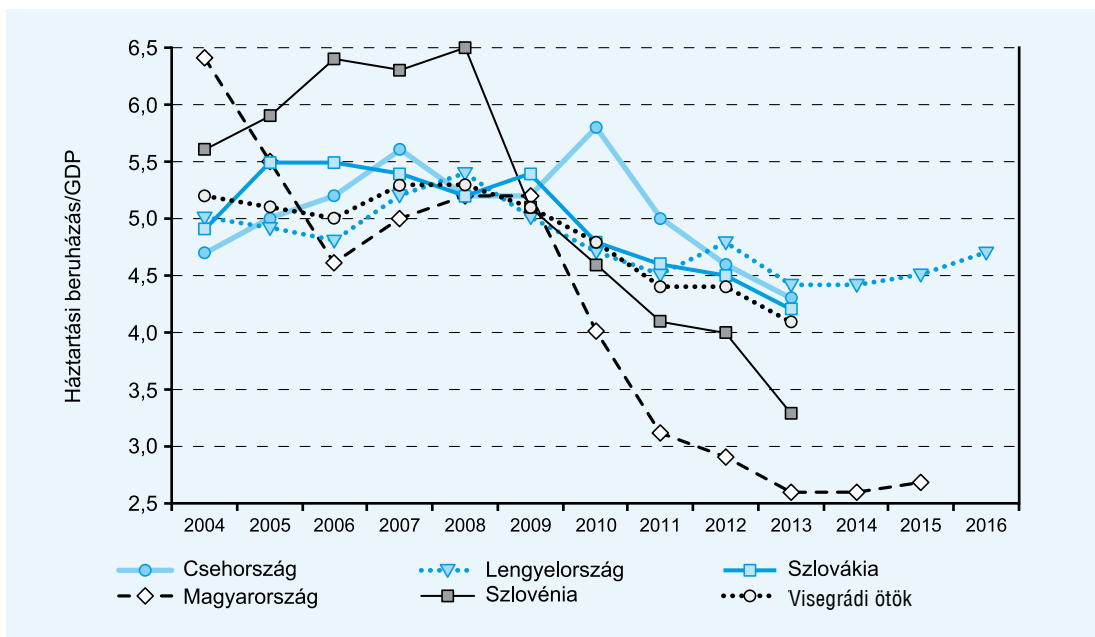
ÁLLAMI BERUHÁZÁSOK/GDP



A 2014–2016. évi adatok előrejelzések, amelyek forrása jegybanki honlapok információi¹¹

Forrás: 2004–2013, Eurostat-adatbázis

HÁZTARTÁSOK BERUHÁZÁSA/GDP



A 2014–2016. évi adatok előrejelzések, amelyek forrása jegybanki honlapok információi¹³

Forrás: 2004–2013, Eurostat-adatbázis

A HÁZTARTÁSI SZÉKTOR EGYES MUTATÓI, 2011

	Csehország	Magyarország	Lengyelország	Szlovákia	Szlovénia
Háztartási szektor			%		
aránya GDP-ben	14	15	27	30	18
beruházása a GDP-ben	4,9	3,1	4,5	4,6	4,2
beruházási rátája	34	21	17	15	23

Forrás: Az egyes országok Nemzeti számlák című statisztikai évkönyvei

nek két fő oka van. Egyrészt a náluk relatíve magas súlyú, egyébként nem tőkeigényes építőiparban (GDP 7–8 százaléka) igen magas az egyéni vállalkozások súlya (a foglalkoztatásban például 47 százalék a többi országban ennek csak a fele, harmada). Másrészt a kereskedelem és a fuvarozás a teljes gazdaságon belül magasabb gazdasági súlyt ér el náluk a hozzáadott értékben – ezeket az ágazatokat mindenhol a háztartási szektor átlag feletti aránya jellemzi. Mivel a lakásépítés volumene az átlagost nem haladja meg náluk, így náluk is az az összeredmény adódik, hogy a hozzáadott értékbeli magas arányhoz viszonyítva a beruházásokban mérsékelt a háztartási szektor súlya.

Üzleti szektor

A 4. ábra jelzi, hogy a vállalkozások beruházásainak a teljes GDP-hez viszonyított aránya csökkent 2008-hoz képest. Ez mélyítette a válságot. A térségbeli üzleti szektor beruházási rátáját illetően három tényező értékelése a fontos: ágazati szerkezet, a külföldiek beruházásai, az üzleti és a háztartási szektor aránya az egyes ágazatokon belül. Az első kettő tényezőt a következőkben részletesen elemzem, de a cikk nem vállalkozik a háztartási szektor beruházásainak részletekbe menő elemzésére.

Az elemzéskor felhasznált Eurostat-adatbázis (*fats*) a nem pénzügyi vállalkozásokat mutatja be, amelyekbe sem az egyéni vállalkozások, sem a pénzügyi vállalatok nem tartoznak bele, vi-

szont az állami tulajdonú vállalkozások (például posta) itt vannak. A nem pénzügyi vállalkozásokra a továbbiakban általában az üzleti szektor elnevezést használtam.¹⁶

A beruházásigényesség elemzését az Eurostat „fats” adatbázisa alapján végeztem. Látható az 5. ábrán, hogy a 2008-as évhez viszonyítva szinte mindenütt érdemi csökkenés következett be.

A részletesebb elemzéshez kiemeltem a három magasabb tőkeigényű területet. Ezek a következők:

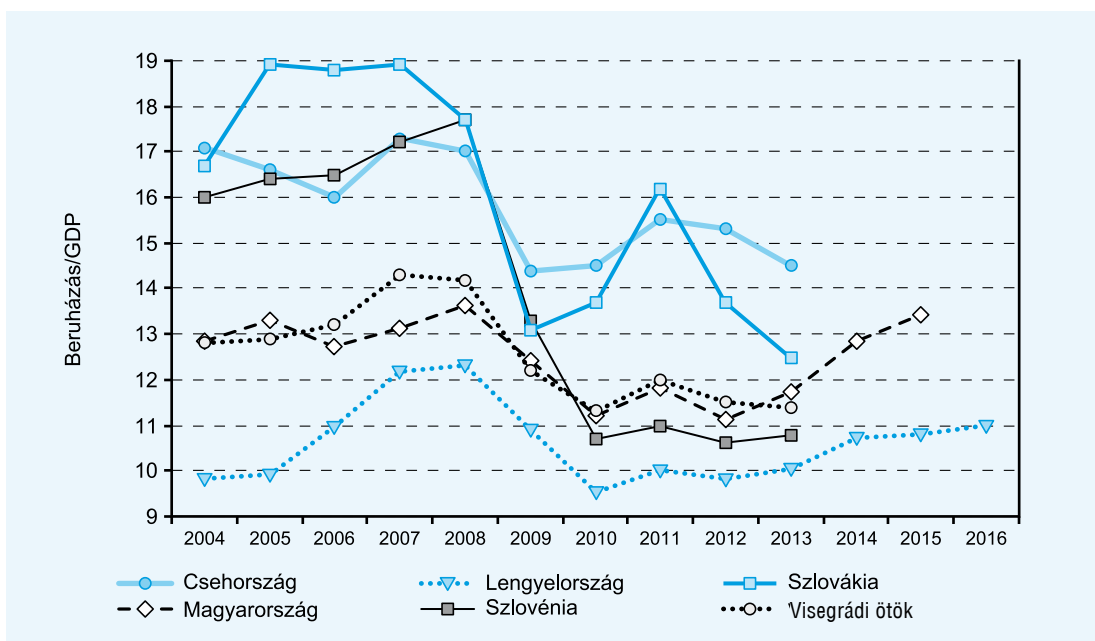
- a bányászat-energia szektor együttese,
- a nehézipar,
- a szolgáltatásokon belül a tőkeigényesebb területek.

Ezek együttesen (az elemzett adatok alapján) a térségben (2008–2011-ben) a nem pénzügyi üzleti szektor hozzáadott értékének a 31 százalékát adták, viszont a beruházásokból 43 százalék¹⁷ volt a súlyuk. A beruházási ráta esetükben átlagosan 34 százalékos volt. A három tőkeigényes ágazat jellemzői a következők.

A bányászat, energia- és vízszolgáltatás esetében a beruházási ráta az átlagosnak a másfél-kétszerese. Az egyszer megépített kapacitások 20–30 évre szólnak.

Az üzleti ingatlan ágazat súlya az egyes országokban eltérő. A hozzáadott értéken belüli aránya Lengyelországban alacsonyabb, míg magasabb Csehországban és nálunk. Az informatika területén a beruházási ráta átlag alatti, azok az országok mutatnak valamivel

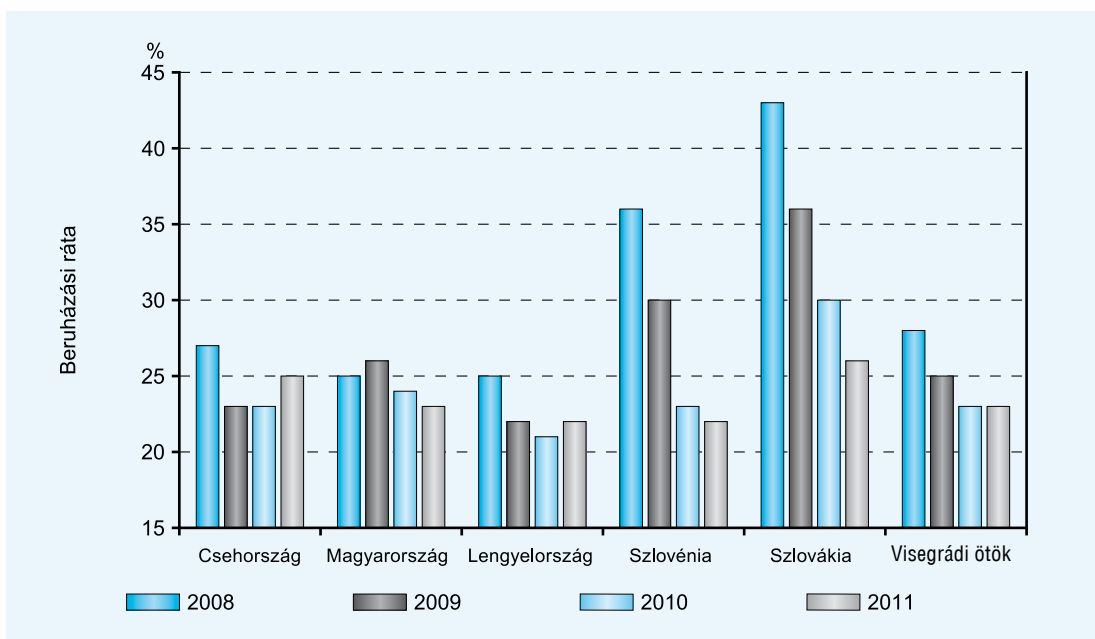
VÁLLALKOZÁSI SZEKTOR BERUHÁZÁSAI/GDP



A 2014–2016. évi adatok előrejelzések, amelyek forrása jegybanki honlapok információi¹⁵

Forrás: 2004–2013. Eurostat-adatbázis

ÜZLETI SZEKTOR BERUHÁZÁSI RÁTÁJA



Forrás: 2004–2013. Eurostat-adatbázis

magasabb értéket, ahol az újabb technológiára való átállást szolgáló fejlesztéseket valósítottak meg.

A nehézipar esetében a három északi visegrádi ország annak ellenére keveset költ az energiaigényes iparágak beruházásaira, hogy azoknak jelentős a gazdasági súlya. (A kohászat, a papíripar fejlesztései a szinten tartáshoz szükséges értéktől vélhetően elmaradnak. Egyedül az építőanyagok termelésében és a gumiiiparban volt jelentős fejlesztés az elmúlt évtizedben.)

Ez a három tőkeigényes ágazat Szlovákiában emelte meg jelentősen a beruházási rátát 2008–2011-ben, elsősorban annak révén, hogy az adott ágazatoknak magas volt a ráta értéke.

A többi területet a következők jellemzik.

A nem tőkeigényes feldolgozóiparnál közös vonás a négy visegrádi országban a járműgyártás fejlődése. A termelés szinten tartása átlag körüli beruházási szintet igényel, de a termelés felfutásához jelentős beruházások szükségesek (mint Magyarországon és Szlovákiában). A lengyelek ebben a tekintetben visszafogottabbak, a szlovéneknél pedig nem volt lényeges termelésbővülés ezen a területen.

A nem tőkeigényes szolgáltatási ágazatok jelentős hányadában az üzleti beruházások nagysága függ attól, hogy az egyéni vállalko-

zóknak mekkora a súlya az adott területen. A közlekedés, építőipar hozzáadott értékének egyes országokban a harmadát-felét is ők adják, de a kereskedelemben, az adminisztratív szolgáltatásokban (lásd például könyvelés) is jelentős az arányuk.

A kereskedelemben a magyar beruházási ráta alacsony, magas viszont a szlovák mutató. Itt tanulságos az ágazat három európai beruházási modelljének a bemutatása (lásd 2. táblázat). A 2008–2011-es időszakban „kontinentális országokban” a kereskedelmi beruházások a hozzáadott értéknek a 8–10 százaléka körüli szinten álltak, ezzel szemben a déli periferián és a visegrádi térségben ez az érték 20 százalék volt. Valószínűsíthető, hogy a fejlesztések nagy hányada nem az addig kereskedelemmel el nem látott fogyasztók ellátását szolgálja, hanem azt, hogy a nagyobb bevásárló központok nyerjenek nagyobb teret – a korábbi kisebb kereskedelmi egységek rovására.

Az üzleti szektorban a közlekedés területén¹⁸ a lengyel és a magyarországi ráta alacsony. Ugyanakkor a csehek többet fordítanak a járműpark folyamatos megújítására.

Az ágazati arányok értékelését megnehezítheti az ágazatok közötti besorolás változása – időben (például 2008-ban). De nehezíti az összehasonlítást a tevékenységek kiszervezése is. [Példaképp: ha egy bevásárló egységet az

2. táblázat

BERUHÁZÁSI RÁTA A KERESKEDELEMBEN*

(jármű-kereskedelem nélkül)

	2008–2011 évek (%)
Mag-Európa	10,4
Déli 3 eurózóna ország	17,6
Négy visegrádi ország	20,2
Többi új (sortárs) EU-tag	34,2

*Üzleti szektor

Forrás: Eurostat-honlap adatbázisadataiból saját számítás

addig azt tulajdonló ingatlanszektorbeli cégtől megvesz egy kereskedelmi cég, akkor az arra fordított fejlesztések már kereskedelmi beruházásnak minősülnek. A lízingelt jármű például a pénzügyi intézetnél jelenik meg beruházásként (és nem a fuvarozó cégnél).]

Néhány ágazat tekintetében egyes országok párokba csoportosíthatók – a többi országgal szemben.

Az első momentum az állami beruházások volumene, szerkezete. Míg a csehknél és a magyaroknál 10–15 éve intenzív autópálya-építés folyik, addig ennek az értéke jóval alacsonyabb a szlovákoknál és a lengyelek pedig csak 2008 óta aktívabbak ezen a területen.

A cseheknek, szlovákoknak és lengyeleknek közös vonása (szemben Magyarországgal), hogy az iparuk energiaigényes és áramtermelésüket ehhez igazítják. Ez atom- vagy szén-erőművek fejlesztését igényli (lásd Szlovákia, illetve Lengyelország). Ezzel szemben Magyarországon az elmúlt 10 évben nem volt jelentős az energetikai beruházások súlya, az ipar energiafelhasználása európai összehasonlításban alacsony. Ez importtöbbletet okoz nálunk: szén, érc stb. importja helyett fémek, gépalkatrészek formájában fedezzük a gazdaság fém igényét, jóval magasabb devizakiadás mellett.

A KÜLFÖLDIEK SZEREPE A BERUHÁZÁSOK FINANSZÍROZÁSÁBAN

A felhasznált Eurostat „fats” adatbázis a nem pénzügyi vállalkozásoknál megkülönbözteti azt, hogy a céget külföldről irányítják-e vagy sem. A rövidebb megnevezés érdekében ezekre a külföldi vállalkozások, külföldi cégek stb. elnevezést használom, a többiekre pedig a nemzeti vagy a belföldi jelzõt.

Az üzleti szektorban egyedül Magyarországon haladja meg a külföldiek által megvalósított beruházások aránya az 50 százalékot.

A 3. táblázat mutatja a tulajdon szerinti beruházási rátát az üzleti szektor egészére. A térség egészét tekintve a belföldi cégek beruházási rátája magasabb (24 százalék), ezzel szemben a külföldi tulajdonban levő cégeké csak 22 százalékos. Egyedül Magyarországon és Szlovákiában fordított a helyzet.

A 6. és a 7. ábra jelzi, hogy a két tulajdoni csoport cégek viselkedése eltérő volt a válság kitörése után: a külföldiek beruházási rátája nagymértékben csökkent, míg a belföldieké csak kisebb mértékben (sőt Csehországban még emelkedett is az utóbbi csoport rátája).

A 8–12. ábra mutatja az ágazatonkénti jellemzőket az üzleti szektorban. Egyrészt az ágazat

3. táblázat

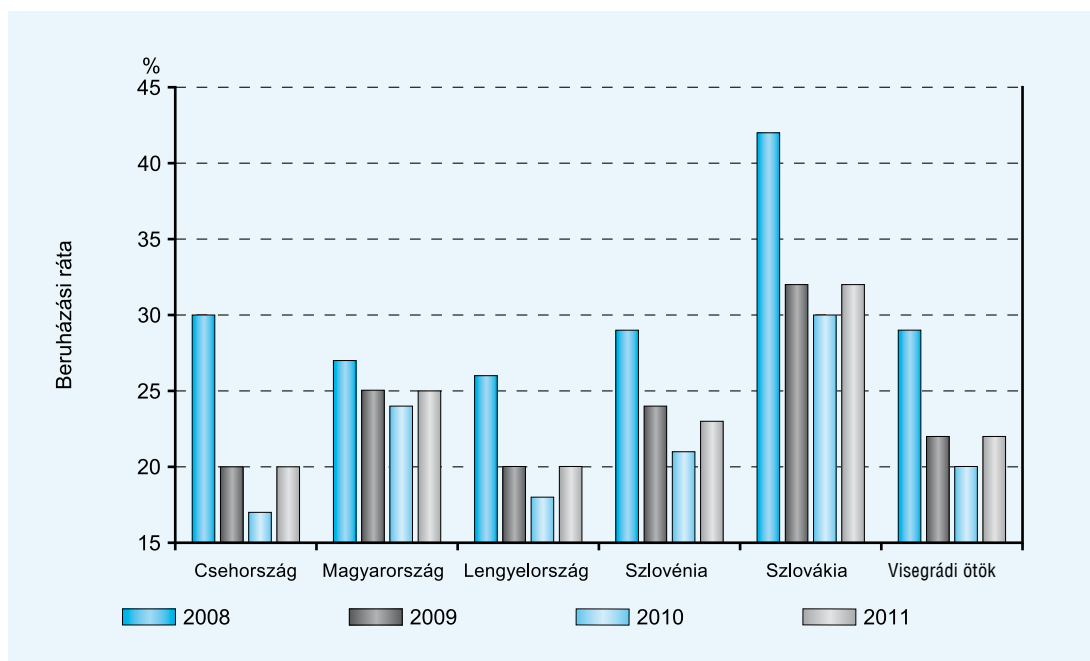
AZ ÜZLETI SZÉKTOR BERUHÁZÁSAINAK MEGOSZLÁSA*

	2008–2011 (%)	
	külföldi	belföldi
Csehország	37,6	62,4
Magyarország	50,5	49,5
Lengyelország	30,8	69,2
Szlovénia	15,1	84,9
Szlovákia	40,4	59,6
Visegrádi ötök	35,7	64,3

* Nem pénzügyi vállalatok

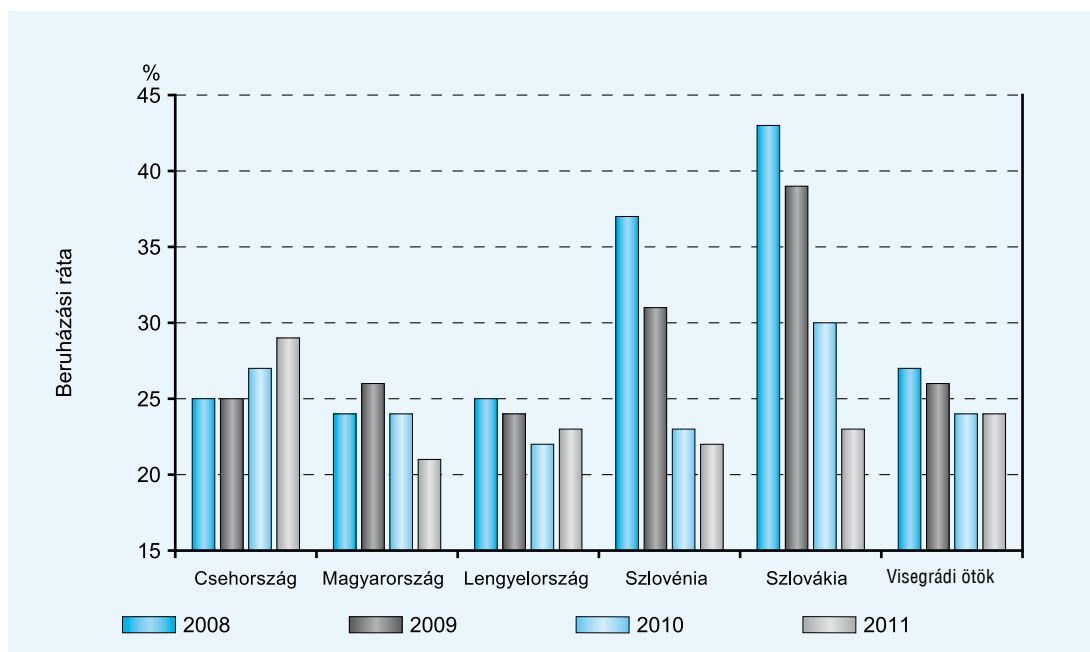
Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

A KÜLFÖLDI TULAJDONÚ VÁLLALATOK BERUHÁZÁSI RÁTÁJA



Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

A NEMZETI TULAJDONÚ VÁLLALATOK BERUHÁZÁSI RÁTÁJA



Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

egészére a beruházási rátát (azaz a beruházások és a hozzáadott érték hányadosát). Másrészt az üzleti szektor összes beruházásából az ágazat arányát, illetve azt, hogy azon belül mekkora súlyt képviseltek a külföldiek által megvalósított beruházások. A beruházási ráta országonként kiegyenlített a kereskedelemben, az informatikában és a feldolgozóiparban. Viszont jelentősen eltérő az üzleti ingatlanoknál és a közlekedésben.

A külföldiek által finanszírozott hányad alacsony a közlekedési vállalatoknál, magas a feldolgozóiparban és az informatikában, közepes a kereskedelemben. Jelentős eltérések országonként csak két tekintetben vannak:

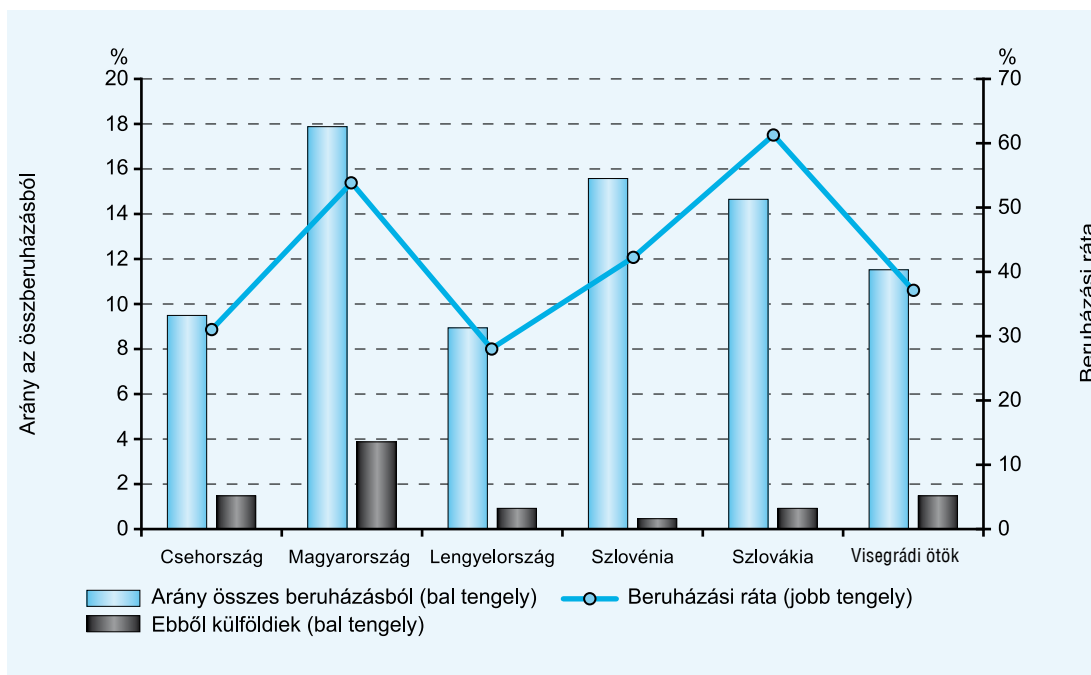
- az egyik az üzleti ingatlanok – itt a lengyeleknél és a szlovákoknál a belföldiek dominálnak, a cseheknél és a magyaroknál csak közepes a súlyuk,
- a másik Szlovénia, ahol mindegyik ágazatban a nemzeti tulajdonú cégek beruházásai kapnak meghatározó szerepet.

A külföldi cégek szerepe kisebb a tőkeigényesebb ágazatokban – mint a bányászat, az energetika, a vízszolgáltatás, a turisztika, illetve a közlekedés hálózatai. Ellenben a gyors tőkebehatolásuk a jellemző a kevésbé beruházásigényes területeken – a feldolgozóipar munkaigényesebb szakágazataiban és mindenekelőtt a kereskedelemben.¹⁹

A 2009–2011. években a térségbeli üzleti szektor átlagosan évi 70 milliárd eurós beruházásából 25 milliárd euró külföldiektől származott. Ez utóbbinak a négyötöde a 8–12. ábrában bemutatott öt ágazatban valósult meg. Ezek közül egyetlen ágazatban tért el érdemben a külföldi és a belföldi tulajdonú cégek beruházási rátája (a közlekedésben a külföldiek beruházási rátája 26 százalék volt, a belföldieknél 40 százalék volt). Ezért kimondható, hogy a beruházási rátabeli különbségnek (a külföldiek alacsonyabb rátája) az elsődleges oka az eltérő ágazati szerkezet.²⁰

8. ábra

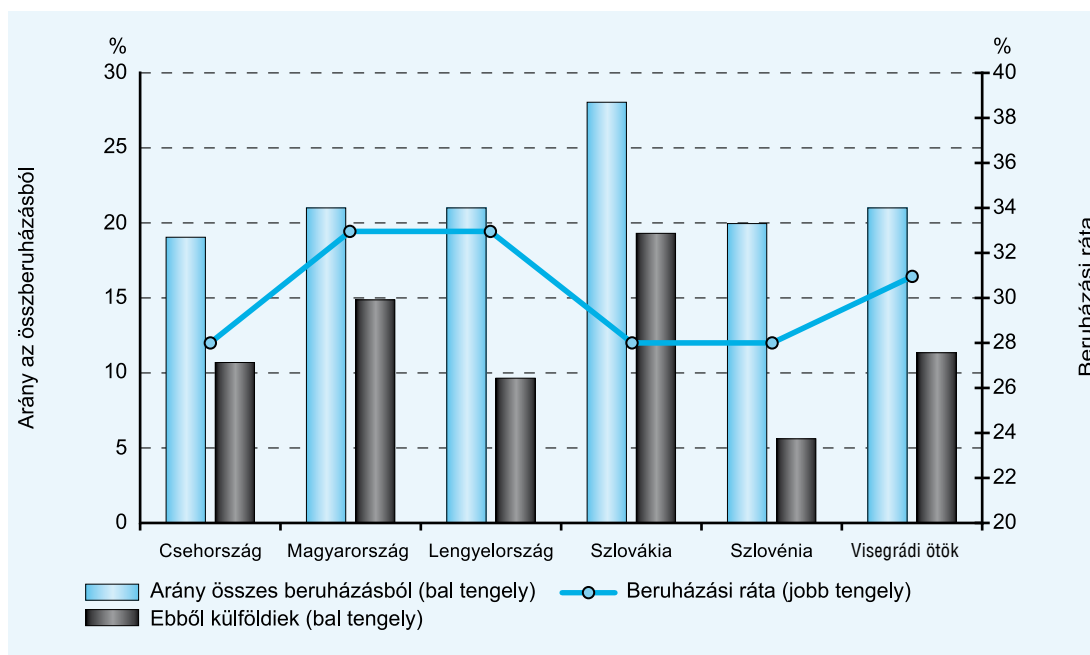
AZ ÜZLETI SZEKTOR EGYES ÁGAZATAINAK BERUHÁZÁSAI, 2009–2011



Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

9. ábra

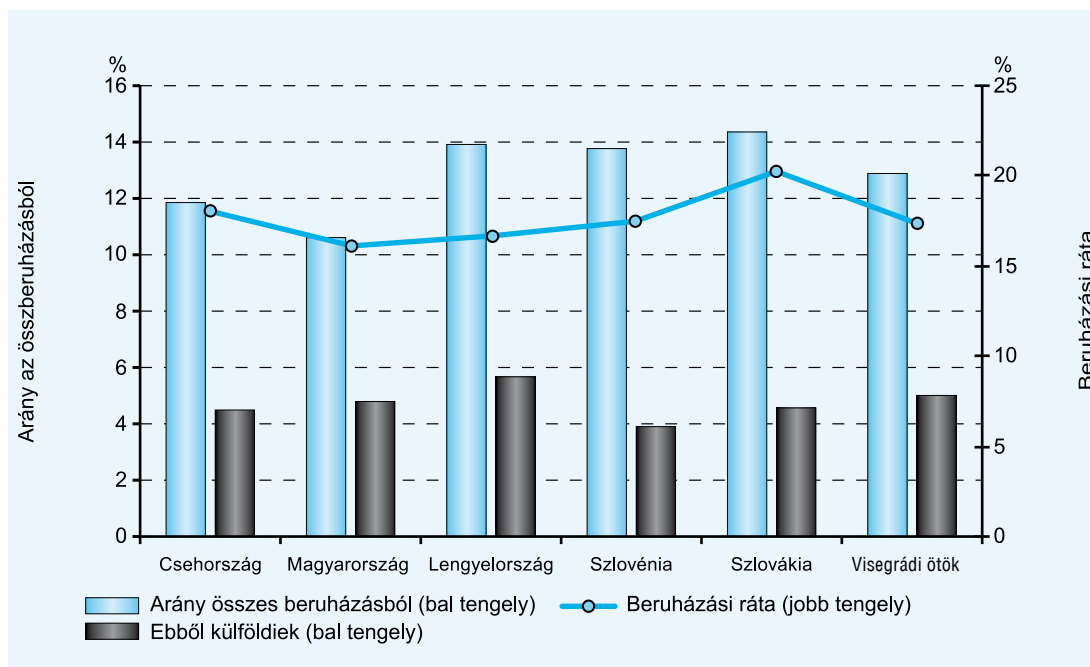
FELDOLGOZÓIPAR, 2009–2011



Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

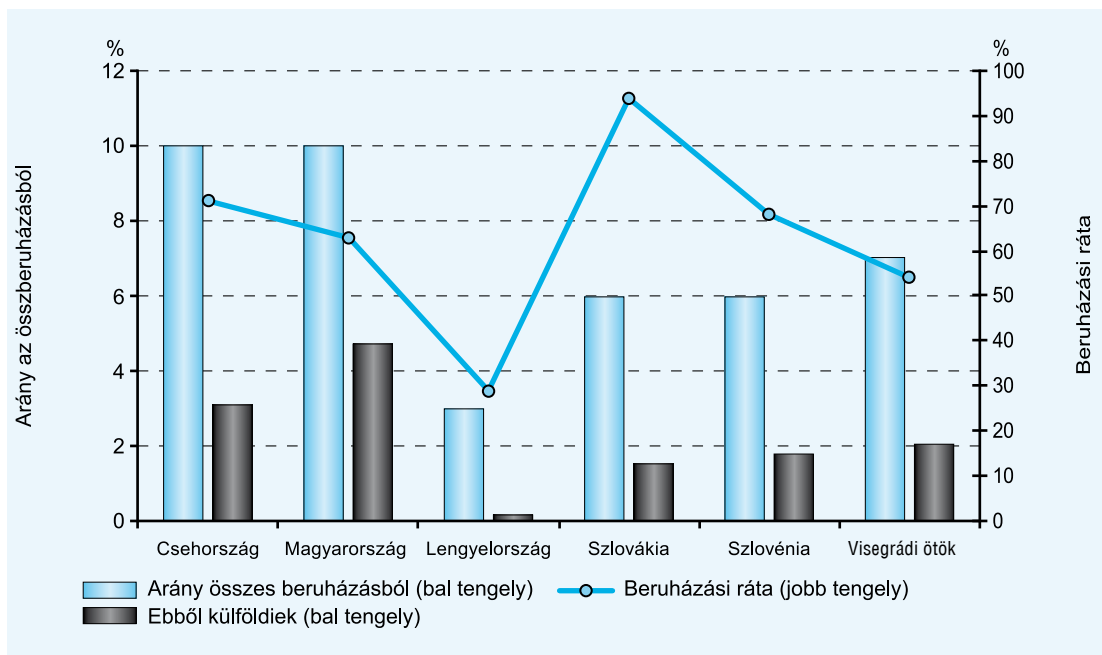
10. ábra

KERESKEDELEM, 2009–2011



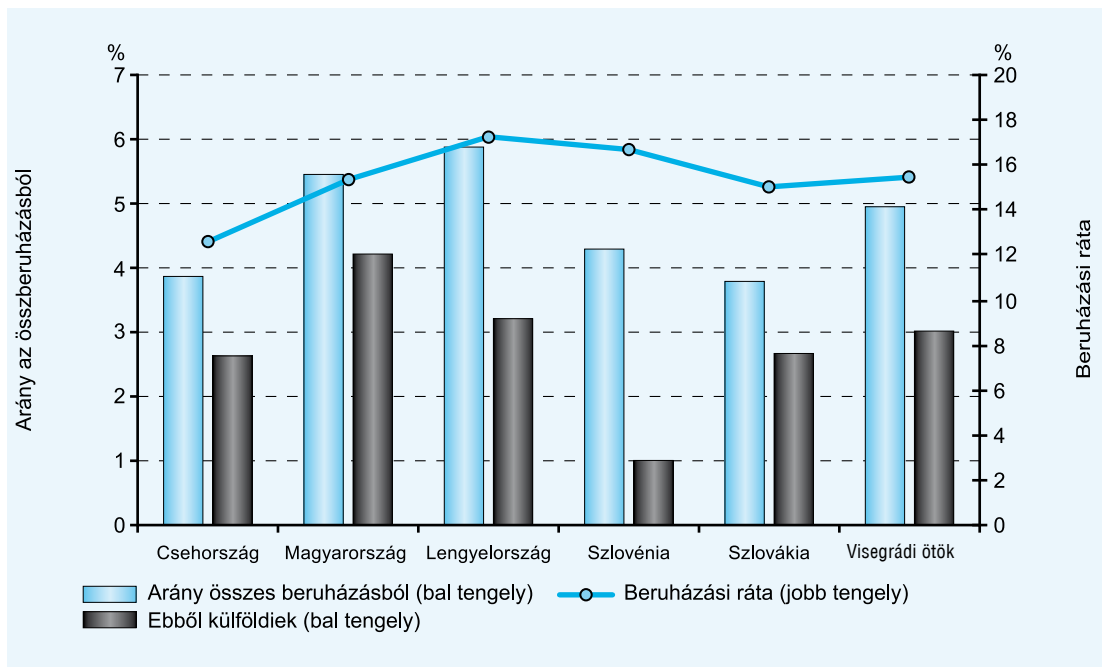
Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

ÜZLETI INGATLAN, 2009–2011



Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

INFORMATIKA, 2009–2011



Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

A zöldmezős beruházásoknak a GDP- hez viszonyított aránya (lásd 4. táblázat) a legmagasabb Szlovákiában, ezt Magyarország követi. A mutató a korábbi 5 év értékének általában a felére esett vissza.

Az 5. táblázat mutatja, hogy az egyes országokban az FDI egyes kategóriái mekkora volument jelentettek.²¹ A vállalatok felvásárlása egyedül Lengyelországban maradt jelentős. A többi ország a belső kereslet visszaesése miatt kevésbé volt vonzó, de a telítettség hatása is valószínűleg fellépett.

Amennyiben a válság előtti és a válság utáni éveket vetjük egybe, akkor a 6. táblázat szerint látható, hogy az öt országban a külföldi-

ek által realizált profit értéke csökkent ugyan, de nem drasztikusan. Mire fordítják az elért nyereséget? Az újrabefektetett jövedelemnek a működőtőke-állományhoz viszonyított aránya csökkent (lásd 7. táblázat). Ha kevesebbet fektetnek be újra, akkor az azt jelenti, hogy az elért osztalék szintje a térségben a válság előtti időszakhoz közel hasonló.²²

Kimondható hogy a térség számára (a globalizálódó világ miatt) még a válság öngyógyító mechanizmusai se tudják kellő erővel kifejteni ki a hatásukat. Kevésbé nyitott és kevesebb külföldi befektetéssel bíró gazdaságban a visszaeséssel járó keresletcsökkenés során az üzleti szektor mérsékli az árait – a profit csök-

4. táblázat

ZÖLDMEZŐS MŰKÖDŐTŐKE-BEFEKTETÉS/GDP, 2009–2011

	Éves átlag (%)	
	2004–2008	2009–2013
Csehország	4,2	2,3
Magyarország	6,6	3,0
Lengyelország	5,1	2,5
Szlovákia	16,1	6,7
Szlovénia	1,8	0,5
Visegrádi ötök	5,5	2,5

Forrás: Unctad

5. táblázat

KÜLFÖLDI MŰKÖDŐTŐKE-BEFEKTETÉS, 2009–2011

	Éves átlag (nettó érték, millió dollár)		
	felvásárlás	Újrabefektetett jövedelem	zöldmezős
Csehország	241	3 839	4 981
Magyarország	767	701	4 249
Lengyelország	2 108	6 109	12 386
Szlovénia	131	1 161	548
Szlovákia	19	-216	4 176

Forrás: Unctad, Eurostat

A MŰKÖDŐTŐKE-JÖVEDELEM/TŐKEÁLLOMÁNY, NETTÓ (ÉVES ÁTLAG)

	2004–2007	2008–2010 %	2011–2013
Csehország	12,0	9,5	10,6
Magyarország	8,3	6,7	4,5
Lengyelország	11,0	9,0	6,7
Szlovénia	5,3	5,6	3,0
Szlovákia	11,6	10,3	6,9
Visegrádi ötök	10,5	8,7	7,0

Forrás: Eurostat-honlap adataiból számítás

AZ ÚJRABEFEKTETETT JÖVEDELEM A MŰKÖDŐTŐKE-ÁLLOMÁNYHOZ VISZONYÍTVA

	2004–2007	2008–2010 %	2011–2013
Csehország	5,9	2,6	2,8
Magyarország	3,2	0,3	1,5
Lengyelország	5,0	2,4	2,0
Szlovénia	2,3	–0,9	–1,9
Szlovákia	3,2	1,8	2,1
Visegrádi ötök	4,9	2,1	2,8

Forrás: Eurostat-honlap Balance of payment statistics adataiból saját számítás

kenése árán is – az eladási szint fenntartása érdekében. Az alacsonyabb ár azt eredményezi, hogy gyorsabban eltűnik a termékfelesleg, a kapacitások kihasználása fokozatosan emelkedhet. Ezzel szemben a térségben a csökkenő újrabefektetés és a korábbi közelítő osztalék-szint azt jelzi, hogy (az exportszektort jórészt tulajdonló) külföldi tőke nem csökkenti az eladási árait. A kivitt osztalék pedig kikerül a fogadó ország gazdasági körforgásából, emiatt alacsonyabb lesz a belső kereslet, ami erősíti a visszaesés hatását (a fogadó országban). (Csehországban a legerősebb ez a hatás. Annak ellenére, hogy vagy 200 esztendeje a térség ipari műhelyének számít. Ugyanakkor az is tény, hogy a gépiparra specializálódott, amelynek

a válságból való kilábalása objektíve lassabb.) A 7. táblázat mutatja a nettó működő tőke állományához viszonyítva az újrabefektetett jövedelem éves értékét. Látható, hogy a válság súlyosabb válság időszakában mindenhol lecsökkent a mutató, de 2011 után (Szlovénia kivételével) általában eléri a válság előtti 3 év értékének a 40–65 százalékát.²³

A BERUHÁZÁSOK ÁRAI, FORRÁSAI

A gépberuházások összegét a térségben emeli, hogy ezeknek a 70 százaléka behozatal a magasabb árszintű országokból. A másik oldalon az építési beruházások súlyát alacsonyabbnak

mutatja a statisztika azért, mert a bérek szintje elmarad a fejlettebb EU-országokétól. A gép- és az építési beruházások arányától függ, hogy a két hatás kiegyenlíti-e egymást.

A beruházási rátára hatással van a relatív beruházási árszint alakulása. Ez közvetlenül megjelenik a gép- és járműbeszerzéseknél, amelyeknél az árfolyamváltozás közvetlenül hat a beruházás értékére. A térségbeli valuták a 2002–2005 közötti 10 százalékos körüli (reál) felértékelődése például önmaga 1 százalékponttal csökkentette a beruházási rátát, majd hasonló hatása volt a devizák 2007–2008. évi erősödésének. Ezzel ellentétes irányú volt a válság alatti (illetve utáni) 10 százalékos leértékelődés – ez az elmúlt években a ráta visszaesését mérsékelte, mintegy 0,5–0,7 százalékponttal.

A nem lakáscélú építés térségbeli árszintje az EU-beli átlagos értéknek ugyanúgy a 70–75 százaléka, mint ahogy az az általános árszint esetében tapasztalható²⁴. Ezen belül azonban az úgynevezett műtárgyak építésének az árszintje igen közel van az EU árszintjéhez (attól csupán 5–10 százalékkal marad el). Ez azt jelenti, hogy az állami beruházási ráta a térségben részben azért magasabb, mert relatíve magas áron történik a kivitelezés.

Beruházás és megtakarítás

A válság előtti magas beruházási szinthez nem volt elégséges a térségbeli országok saját megtakarítása, külső forrást is be kellett vonni. A megtakarítás 3–5 százalékponttal is elmaradt a beruházások értékétől.

A válság után forduló kezd kirajzolódni. A 8. táblázat mutatja, hogy 2011–2012-re Szlovéniában és hazánkban a megtakarítás már meghaladta a beruházásokat, Szlovákiában pedig a két tétel egyensúlyba került. 2013-ban pedig a cseheknél és a lengyeleknél is csak 1 százalékponttal volt magasabb a beruházások értéke. Nem a megtakarítások növekedése, hanem a beruházások csökkenése tüntette nagyobbbrészt el a hiányt. A keynesiánus receptet erősebben követő országoknál a beruházási ráta csökkenése késletetten jelentkezett. Dombi²⁵ hangsúlyozza, hogy a visegrádi országok esetében a beruházások kellő volumene érdekében a megtakarítások szintjét meg kell emelni.

A nemzetgazdasági szintű megtakarítási ráta a három fő szereplőnél tapasztalható változásokat tükrözi. A lakosság óvatosabb lett az eladósodásban, így a nettó megtakarítási pozíciója visszatért az EU-belépést megelőző szintre. A vállalatok a 2006–2008. évi dinamikus

8. táblázat

BERUHÁZÁS ÉS MEGTAKARÍTÁS A GDP SZÁZALÉKÁBAN

	Bruttó megtakarítás (%)				Megtakarítási többlet* (%)			
	2006–2008	2009–2010	2011–2012	2013	2006–2008	2009–2010	2011–2012	2013
Csehország	25,3	20,2	20,9	21,1	–1,2	–4,4	–2,8	–1,4
Magyarország	16,1	18,8	19,2		–5,7	–0,9	1,6	
Lengyelország	17,9	17,0	17,5	18,0	–3,3	–3,6	–2,2	–0,4
Szlovénia	26,6	21,1	20,5	22,4	–1,1	–0,4	2,3	4,5
Szlovákia	21,1	18,0	21,2	20,7	–4,7	–2,9	–0,4	1,6

* megtakarítás-beruházás (a negatív érték forrásbevonást jelent)

Forrás: saját számítás az Eurostat-honlap adataiból

hitelfelvételüket visszafogták, ami részben a saját döntésüknek, részben a hitelnyújtásukat visszafogó (külföldi tulajdonú) bankok tevékenységének tulajdonítható.²⁶ Az állam ugyan nem lépett nettó megtakarítói pozícióba, de a nettó hitelfelvetele kisebb lett a válság elmúlása után. A következő években a strukturális deficitre megfogalmazott EU-elvárások²⁷ miatt az államok hiteligénye várhatóan tovább csökken, ezért a megtakarítás-beruházás makroszintű egyenlegei akkor sem bomlanak meg, ha az üzleti szféra nettó hitelfelvetele érdemben növekszik. A belső forrásokból való finanszírozás esélyeit növeli az is, hogy a folyó fizetési mérleg az öt ország közül már négyben pozitív és Lengyelország mérleghiánya is érdemben csökkent.

A beruházásokat egyébként az üzleti szektor összességében nem az akadályozza, hogy kevés jövedelem képződik. A 9. táblázatból látható, hogy a válság után a realizált bruttó működési eredménynek²⁸ az üzleti szektorban a 46 százalékát költötték beruházásra 2009–2011-ben. Ez a hányad csökkenést jelez (a korábbihoz képest), amely a külföldi tulajdon esetében nagyobb volt. Ők a bruttó működési eredménynek már csak a 39 százalékát fordították beruházásra (10 százalékpontos csökkenés 2007–2008-hoz képest). Ez a csökkenés a belföldi tulajdonúak esetében csak 4 százalékpont volt. A mutató országok között is eltérő a külföldi tulajdonú cégek esetében: a lengyelországi érték alacsonyabb. 2011-ben például a

lengyeleknél a mutató csak 33 százalék volt, a többi négy országban pedig 46 százalék.

Ha a bruttó működési eredményből levonjuk a beruházások értékét, akkor a külföldiek a térségben évi 45–50 milliárd eurónyi bruttó profitot érnek el, ami a működőtőke-állomány (nettó) 450 milliárd eurós értékéhez viszonyítva tekintélyes, 10 százalék körüli hozamot mutat. A beruházások összegén felül jelentkező magas profitszint azt jelzi, hogy a piaci részesedés növelését célzó „fejlesztések időszaka” után ma a jövedelemrealizálást tekinti elsődlegesnek a külföldi tőke.

EU-források

A 10. táblázat mutatja, hogy az egyes országokban GDP-arányosan mekkora EU kohéziós forrást használtak fel beruházások finanszírozására a 2007–2013 közötti időszakban.

Látható, hogy 2010-től következett be jelentős emelkedés, a GDP 1–2 százaléka körüli szintre, majd 2014-ben Magyarországon ennél is magasabbra (3,1 százalék). A szlovéniai (és részben a cseh) alacsonyabb érték oka, hogy ők a magasabb fejlettségük miatt kevesebb EU-forrást kapnak. A fenti adatok általam becsült értékek, az EU-statisztikák nem adják meg a beruházás-nem beruházási felhasználás közötti megbontást.

A becslésre azért mertem vállalkozni, mivel a felhasználás kétharmadát reprezentáló

9. táblázat

BERUHÁZÁS/MŰKÖDÉSI EREDMÉNY (%)

Visegrádi ötök	2007–2008	2009–2011
Külföldi tulajdonú	49	39
Belföldi tulajdonú	56	52
Együttesen	53	47

Megjegyzés: nem pénzügyi vállalatok

Forrás: Eurostat-honlap „fats” adatbázis adataiból saját számítás

EU KOHÉZIÓS ALAPJAIBÓL FINANSZÍROZOTT BERUHÁZÁSOK/GDP

	Éves átlagérték			Év
	2007–2009	2010–2011	2012–2013	2014
Csehország	0,8	0,9	1,7	1,5
Magyarország	1,2	2,1	2,2	3,1
Lengyelország	0,7	1,9	2,1	1,9
Szlovákia	0,9	1,2	1,5	0,9
Szlovénia	0,5	1,0	1,1	1,7
Visegrádi ötök	0,8	1,6	1,9	1,9

Forrás: saját becslés

két országra (Lengyelország és Magyarország) adatok voltak elérhetőek (grafikonról leolvasva) arról, hogy a beruházási és a nem beruházási felhasználás (tény vagy tervezett) értékéről a legfontosabb években²⁹. Ezek alapján megállapítható volt, hogy időben stabilan 75 százalék körüli a beruházások aránya. Ezt az arányt felteleztem a többi ország esetében – rávetítve a strukturális, szociális és kohéziós alapokból származó források évenkénti pénzügyi lehívásának az adatahoz.³⁰

Az ismertett adatokhoz hozzá kell adni a vidékfejlesztési támogatásokból finanszírozott beruházásokat. Ennek értéke becsülhetően Magyarországon a GDP 0,3 százaléka évente, a többi országban pedig annak 0,1 százaléka.³¹ [A vidékfejlesztés esetében csak a 25–30 rész cél alapján hozzávetőlegesen lehet következtetni a beruházások arányára. Magas (60 százalékos) beruházási arányt becsültem így Magyarországra (a modernizációs fejlesztéseknek nagy a súlya miatt) és alacsonyat – 30 százalékot – Lengyelországra (ahol a mezőgazdasági népesség nyugdíjazására is jelentős forrást használnak fel). A többi ország a 33–40 százalékos értékei a lengyelekéhez volt közelebb. (Az ötök átlagértéke 36 százalék.)]

Meg kell jegyezni, hogy az EU általi kifizetések nem tükrözik a fejlesztés időbeli me-

netét. Jelentős késletetéssel követik a beruházások megvalósítását, ami 5–7, de akár 10 hónapot is kitesz is.

Az adatok jelentős ingadozást jeleznek, amelynek fő oka az, hogy az EU-források fajlagos értéke alacsonyabb volt a 2004–2006. finanszírozási ciklusban, így ezek közül 2007–2009-re viszonylag kevés tudott csak „áthúzódní” (a 10. táblázat ezeket tartalmazza). A mostani ciklus induláskor jól tetten érhető, hogy az első két évben szinte nincs is új folyósítás, viszont az előző időszakbeli programokból igen magasak a kifizetések beruházásokra. Rendszer jelleggel alacsonynak csak a harmadik év tekinthető.³² Ez volt a helyzet a 2007–2013-ban is: a térség egészében a teljes kohéziós keretnek a harmadik évben a 9 százaléka került lehívásra, addig 2010-ben 9 százalék, 2011-ben pedig az időarányos szintet megközelítő, 12 százalék volt ez az érték.

2013–2020-as időszakban a beruházások³³ tekintetében csökken az EU-források szerepe a térségben. Egyrészt jelentősen emelkedik a humán célokra (munkaerő-piaci felkészítés, kirekesztés elleni küzdelem stb.) és az innovációra felhasználható források súlya, a másik oldalon pedig határozottan kevesebb forrást kapnak az új tagországok a közlekedési, víz- és csatornafejlesztési projektjeihez.

A legnagyobb szerepet az állami fejlesztéseknél kapnak az EU-források. A visegrádi országok esetében az EU-források által finanszírozott állami beruházások GDP-arányos értéke 1 százalék körüli volt Nyikos Györgyi szerint.³⁴ Lengyelországban az EU-forrásból finanszírozott hányad GDP-arányos értéke az állami beruházások esetében 1,5 százalékpontot tett ki, a versenyszféra esetében pedig ennek durván a harmadát.³⁵ (Nyikos Györgyi hivatkozik a lengyel fejlesztési minisztérium tanulmányára, amely szerint a Lengyelországban 2007–2013-ban felhasználásra kerülő 150 Mrd eurónyi kohéziós forrásnak közvetlenül és közvetve mintegy a fele becsülhetően a fejlettebb EU-országok cégeinek a bevételeit növeli.³⁶)

CIKLIKUSSÁG, POTENCIÁLIS NÖVEKEDÉS

A régió egészében az anticiklikus gazdaságpolitikának markáns szerepe volt. Lengyelország az állami beruházásait jelentősen emelte a válság alatt. A többi országot visszaesés sújtotta, de a bevételek csökkenése ellenére az első 2–3 évben igyekeztek fenntartani az állami kiadásokat, azon belül a beruházásokat, nehogy a kereslet még jobban csökkenjen.³⁷ Magyarországon csak egy esztendeig adatott meg (2011-ben) egy ilyen politikának az alkalmazása. A bevételekkel nem fedezett állami költségek finanszírozásához nagyjából hitelfelvételekhez folyamodtak, de két ország (Lengyelország és az említett évben Magyarország) a magánnyugdíj-pénztári vagyon államosítását is alkalmazta.

A beruházások jelentős ingadozása bizonyosan emeli az árszintet. A gépgyártásban, az építőiparban a kapacitásokat emiatt nem az átlagos szinthez, hanem a ciklus csúcsán várható, ezt meghaladó kereslethez kell igazítani.

A beruházás ciklikusságának részletes elemzése akkor ígérhet többet a jelen cikk-

beli elemzésnél, ha a normál gazdasági ciklus mellett két másik tényező ciklikus hatását is kielemezzük. Az egyik az EU-források felhasználásának a korábbiakban néhány átfogó adattal jellemzett sajátos ritmusa. A másik a lakásépítések hosszú, 15–20 éves ciklusa.³⁸ Ez utóbbi jellemzésére a jelen cikk azért nem vállalkozik, mert arról csak a lakásfenntartási és -finanszírozási rendszer országokénti átfogó bemutatása esetén lehetne megalapozottabb elemzést végezni (ilyennel viszont az elmúlt 6–8 évre vonatkozóan én nem találkoztam).

Lengyelországban a beruházási aktivitás eredménye, hogy a potenciális növekedés üteme emelkedett. A 2015–2016-ra jelzett 3,5 százalékos potenciális növekedésükből mintegy 1,5 százalékpont körüli érték a tőkeállomány növekedésének tulajdonítható.³⁹ Magyarországon 2014-ben a potenciális növekedés 1,7 százalékos értékéből mintegy 1,1 százalékpont volt „betudható” a tőkeállomány növekedésének.⁴⁰ Lengyelországban a kedvező mutató egyik oka az alacsonyabb tőkeellátottság-, az állóeszköz/nemzeti jövedelem mutató értéke ugyanis náluk alacsony (csak 1,77 volt 2011-ben, a többi négy országban átlagosan 2,2⁴¹).

ÖSSZEFOGLALÁS, KÖVETKEZTETÉSEK

A megtakarítási ráta megemelkedése miatt a belső forrásképződés elvileg képes fedezetet adni a térségben a jelenlegi 18–22 százalékos beruházási ráta finanszírozásához. Ehhez a devizális oldalról forrás is biztosítható, a folyófizetésimérleg-pozíció javulása és a fejlesztések egy részéhez elérhető EU-források révén.

Az üzleti szektor beruházásainak nagyobb hányadát a belföldi cégek adják (kivétel Magyarország).

A külföldi tulajdonú cégek beruházási rátája átlagosan alacsonyabb, mint a belföldi tulajdonú cégeké. Az ágazati szerkezet hatá-

sát kiszűrve pontosíthatjuk ezt a megállapításunkat: a két tulajdoni csoport beruházási rátája gyakorlatilag megegyezik. A külföldi tulajdonú szektor beruházási tevékenysége prociklikusnak tekinthető. Olyan szakágazatokban dominál, amelyek konjunktúra- és bankérzékenyek (építőanyag-ipar, járműgyártás)⁴². A térségben a külföldi tőke korábbi is meghaladó osztalékszintje miatt jelentős jövedelem kikerül a fogadó ország gazdasági körforgásából.

A mutató magasabb azokban az országokban, ahol jelentős energetikai és közlekedési

fejlesztéseket valósítanak meg. Az állami beruházások stabilizáló hatásúak voltak a válság időszakában a térség egésze szintjén azáltal, hogy trendjelleggel emelkedett a súlyuk. Igaz ugyanakkor, hogy az egyes országok szintjén az állami beruházások értéke jelentős kilengéseket mutatott évről évre. Amely ágazatokban (illetve országokban) magasabb a családi vállalkozások súlya, ott alacsonyabb a beruházási szint. Az árak és az ágazati szerkezet befolyásolja beruházási ráta értékét, így időbeli vagy országok közötti összehasonlítás esetén ezek vizsgálata is ajánlott.

JEGYZETEK

¹ Lásd Farkas B., 64 oldal; Giday A., 285. oldal

² Továbbá két kis tétel: immateriális javak vásárlása, a művelés alatti területek beruházásai.

³ Ez is aláhúzza azt az alapelvárást, hogy a ráta többéves elemzése alapján célszerű következtetéseket levonni –hiszen például 1–1 nagy beruházás miatt az egyes évek között a beruházások értéke erősen ingadozhat.

⁴ A járműgyártás gépi beruházásainak például a zöme olyan célgep, melyet az anyacég másik leányvállalata állít elő, egyedi árakkal.

⁵ Lásd Gém Erzsébet cikke

⁶ Óvatosság indokolt azért is, mivel az amortizációs kulcsokat 1–1 cég önkényesen az egyik évről a másokra mozgathatja akkor, ha megváltoztatja az úgynevezett amortizációs politikát.

⁷ A globalizált világ beruházási szintjét szerintem legalább 1 százalékponttal megemelik azok a beruházások, amelyek ahhoz a többlettermeléshez szükségesek, amelyek a gyorsabban tönkremenő ázsiai importtermékek, az impulzusfogyasztás (lásd 33-dik pár cipő), illetve tartós cikkek „beépített elavulása” miatt jelentkeznek.

⁸ Az EU-finanszírozás adta lehetőségek és az infrastrukturális fejlesztési igények miatt ez a szerepük véleményem szerint még 7–10 évig várhatóan fennmarad.

⁹ Idesoroltam Németországot, Svédországot, Ausztriát, Finnországot.

¹⁰ A szektor nagymértékben determinálja az eszközök szerint összetételt. Az állami beruházásoknak a 80–85 %-a építés, azon belül is nagyrészt az egyéb építmények (értsd: nem épületek) építése (ezek az úgynevezett műtárgyak – mint a híd, út, vasúti pálya stb.). A háztartások esetében magas a lakásépítés aránya, ezt a járművek (egyéni fuvarozók) és a gépek (mezőgazdaság, kisvállalkozások) egészítik ki. A versenyszektornál tipikus az 1/3 építés – 2/3 gép és berendezés arány. Az ettől való eltérések a következők. Az energiaszektor, a kereskedelem esetében 50–50 % az arány. A közlekedésen belül a raktározásban az épületberuházások, míg a fuvarozásban a járműbeszerzések szerepe a domináns. Az építés kapja a domináns szerepet az ingatlanágazatban.

¹¹ NBP Inflation Report, July 2014, 62. oldal és MNB Inflációs jelentés, 2014. szeptember, 15. oldal

¹² Az egyik magyar írótól származik a találó elnevezés, amely arra utal, hogy a nyugati világ Jaltában

teljes mértékben a Sztálin és Tito személye által fémjelzett „duónak” engedte át a Görögországtól a Baltikumig húzódó 120 millió lakosú zónát – aminek a gazdasági hatásai (sajnos) a mai napig erőteljesen érezhető.

¹³ Kiemelten NBP Inflation Report July, 2014, 62. oldal és MNB Inflációs jelentés, 2014. szeptember 15. oldal

¹⁴ A térségben a lakásprivatizáció óta a lakásépítés messze 90% feletti hányadban a háztartásokhoz kötődik.

¹⁵ Kiemelten NBP Inflation Report, July, 2014, 62. oldal és MNB Inflációs jelentés, 2014. szeptember, 15. oldal

¹⁶ Ezt az elnevezést általánosan használják (business sector) lábjegyzetben utalva, hogy ebbe belefoglalják-e a pénzügyi szektort vagy nem (az utóbbi a gyakoribb).

¹⁷ Ez az arány Magyarországon volt a legmagasabb, 48 százalék.

¹⁸ A közlekedési szolgáltatást nyújtó vállalkozások sorolódhatnak ide akkor is, ha állami tulajdonban vannak. Viszont nem tartozik ide az infrastruktúra fenntartása, fejlesztése (vasútpálya-építés, közutak fenntartása, felújítása stb.).

¹⁹ A tőkeigényes ágazatokban is jelentős esetenként a tevékenységük – jellemzően ott, ahol oligopol szerkezetű piacok vannak.

²⁰ A belföldiek beruházási rátáját önmagában 2 százalékponttal megemeli a tőkeigényes bányászat, energetika és vízgazdálkodás.

²¹ A zöldmezős és az újrabefektetett jövedelemből finanszírozott kategóriák között lehetnek átfedések.

²² Ennek nemzetközi kitekintés esetén lehet felmérni az „értékét”. A nyugati pénzügyi világban válság második szakaszában új egyensúly alakult ki a kamatok és az osztalékok szintje között: mindkettő érezhetően csökkent. (Emiatt tudtak a részvényárfolyamok

a nagy zuhanás után közelítőleg visszaállni a válság előtti szintre.)

²³ Meg kell jegyezni, hogy az újrabefektetésnél jobb mutató a teljes befektetés értéke. Például egy iparágban kapacitásfeleslegek kialakulása esetén irreális az adott területen az újrabefektetés. Ha az adott piacra mondjuk épített a cég a piaci igényt kielégítő nagyságú cementgyárat, akkor az adott cég nem fog újra befektetni az adott országban, mert egy új cementgyárral csak eladhatatlan többletet termelne.

²⁴ Kivétel ez alól a válság utáni 5 évben Lengyelország, ahol a GDP-deflátorban mért átlagos árszintet 25 százalékkal meghaladó az építési árszint.

²⁵ Dombi, 477. oldal

²⁶ Két országban több évre is a vállalati szektor nettó megtakarítóvá vált (Szlovénia és Magyarország).

²⁷ Ez a sokat emlegetett 3 százalékos maastricht-i deficitnél is alacsonyabb 1–1,5 százalékos körüli értékű deficit szintet enged meg a térségbeli országok költségvetései számára.

²⁸ Ez – mint ismert – tartalmazza az amortizációt és a bruttó profitot.

²⁹ Martonosi, 45. oldal, illetve Inflation Report, NBP 2011. november, 69. oldal és Inflation Report, NBP 2012. március, 72. oldal

³⁰ cohesiondata.ec.europa.eu (l. irodalom: Eurostat-honlap), illetve The Objective of Economic and Social Cohesion, 83. oldal

³¹ Ezeket az értékeket azért nem adtam hozzá a 10. táblázat számaihoz, mert nem találtam minden évre országonként évenkénti kifizetési adatokat.

³² Ekkor az előző ciklusból érdemi kifizetés már nem húzódik át, viszont az új ciklusból a nagyobb projektek esetében még kis hányad esetében tudják kérni a támogatást.

³³ ESA 1995 rendszer szerint

³⁴ Nyikos, 168. oldal

³⁵ Inflation projection, NBP, 34. oldal

³⁶ Nyikos, 177. oldal

³⁷ Kovács, 16. oldal

³⁸ Ennek felfelé ívelő időszaka 2002–2003-tól egybeesett a lakáshitelezés és a lakásépítések felfutásával.

³⁹ Inflation projection, NBP, 60. oldal

⁴⁰ MNB Inflációs jelentés, 2014. szeptember, 42. oldal

⁴¹ Dombi, 471. oldal

⁴² Ezen ágazatok termékének (szolgáltatásának) a megvásárlásakor hitelforrásokat is felhasználnak (a lakosság, illetve a vállalatok), így a hitelfelvételi lehetőségek, illetve a hajlandóság függvényében a tevékenység jelentős mértékben ingadozik (lásd lakásépítés, személy- és teherautók vásárlása)

IRODALOM

DOMBI Á. (2013): Gazdasági növekedés és fejlettség Közép-Kelet-Európában a transzformáció után. *Pénzügyi Szemle*. 4. szám, 464–480. oldal

FARKAS B. (2012): A világgazdasági válság hatása az Európai Unió régi es új kohéziós tagállamaiban. *Pénzügyi Szemle*. 1. szám, 52–68. oldal

GÉM E. (2011): A belső kereslet és a banki hitelezés alakulása. *Pénzügyi Szemle*. 3. szám, 337–51. oldal

GIDAY A. (2013): Kelet-Közép-Európa eladósodottsága. *Pénzügyi Szemle*. 3. szám

KOVÁCS Á. – HALMOSI P. (2012): Azonosságok és különbségek az európai válságkezelésben. *Pénzügyi Szemle*. 1. szám, 9–26. oldal

MARTONOSI Á. (2013): Tényezők az alacsony hazai beruházás hátterében. *MNB-szemle*, 2013. január, 40–48. oldal

NYIKOS GY. (2013): A közfinanszírozásból megvalósított fejlesztések hatásai, különös tekintettel az EU kohéziós politikára. *Pénzügyi Szemle*, 2. szám 165–185. oldal

Inflation projection of Narodowy Bank Polski based on the NECMOD model 71 DIA

Economic Institute Warsaw /7 July 2014

Inflation Report, 2011 nov ill. 2012 márc. NBP Warsaw /7 July 2014

KPMG EU Funds In Central And Eastern Europe Progress Report 2007–2013 p. 56. 2014 kiadó: KPMG Central and Eastern Europe Ltd., Svájc

A térségbeli jegybankok honlapjain az idei évben publikált előrejelzések, Inflációs jelentések, illetve Macroeconomic developments and projections, p. 70, April 2014, Ljubjana

The Objective of Economic and Social Cohesion in the Economic Policies of Member States.

Nov. 2010 ERRC and Euroreg , Glasgow

Unctad World investment report 2014 ENSZ, p. 228, New York and Geneva, 2014

EUROSTAT-HONLAP ADATAI

<https://cohesiondata.ec.europa.eu/EU-Cohesion-Funding/2007–2013-Funds-Absorption-Line-View/inxy-rpy3?>

Letöltés: 2015 január 28.