

BERUHÁZÁSI FORDULAT AZ ÁTALAKULÓ MAGYAR GAZDASÁGBAN

A tervgazdasági időszak egésze nagy tőkeáldozattal járó beruházási tevékenységgel jellemezhető. A projektek megvalósítása és az üzembe helyezett kapacitások működése *igen alacsony hatékonyságú* volt. A beruházási erőforrások terjedelmét, az ágazati preferenciákat, a projektek kiválasztását *központi tervdöntések* határozták meg. A projektek kivitelezése rendkívül hosszúra nyúlt, a források időben szétforgácsolódtak. Évtizedeken keresztül olyan beruházási célkiválasztás folyt, amelynek eredményeként az erőforrások többségét korlátozott számú ágazatra és projektre fordították. E beruházási politika nyomán a nem preferált ágazatok-vállalatok állóalapjai se nem növekedhettek, se nem korszerűsödhattak.

A tervgazdasági periódus szinte egészére érvényes *az infrastruktúra beruházásainak maradványelven történő kezelése és tartós elhanyagolása*.

A tervgazdasági időszak alapvető beruházási jellemzője jelentős mennyiségű állótőke felhalmozása és alacsony hatékonyság mellett történő működtetése. A piaczgazdasági átalakulást közvetlenül megelőző periódus beruházási gyakorlata *zsákutcába* vezetett: a folyamatosan csökkenő beruházási volumen előnytelen ágazati szerkezetben megtestesülve nagyban hozzájárult a hatékonysági zavarok súlyosbodásához. A 80-as években olyan beruházási rendszer jutott válságba, amelyben minden korábbinál jobban eluralkodott a szervezeti tehetetlenség, a strukturális merevség, s a végletekig fokozódott a változások kezdeményezésének nehézkessége.

A fokozódó külső egyensúlyi zavarok, a gazdasági növekedés tartós lassulása, s az eladósodás gyorsulása miatt a bruttó állótőke-képződés üteme először lelassult, majd a tőkeképzést negatív ráták jellemezték. Az akkumuláció lassulása illetve a negatív előjelű tőkeképzés a 80-as évek második felében kimutatható. A fordulatot követően a beruházási visszaesés tovább mélyült.

A beruházások nagyarányú csökkenése közvetlen folyománya volt a bruttó nemzeti termék jelentős csökkenésének, vállalatok nagy számban

A kulturális térségek szerepe a regionális fejlesztésben. Válogatás a II. Székelyföld Konferencia előadásaiból *történő megszűnésének, a strukturális válság elmélyülésének, a megtakarítások visszaesésének.*

A beruházások kezdődő visszaesését a 80-as évek második felében, valamint jelentős csökkenését a 90-es évtized első felében egyértelműen *súlyosnak* kell ítélnünk, ugyanakkor mégsem beszélhetünk a *felhalmozási* folyamatok *összeomlásáról*. A tervgazdasági rendszer egyik pillanatról a másikra történő megszűnése nem járt a tőkeképzés ellehetetlenülésével, s az akkumuláció drámai megrendülésével. Ami tehát a beruházási szektor mennyiségi lehetőségeit illeti, *végletes szakadás nem következett be*, ugyanakkor fontos előnynek kell tekintenünk, hogy a 80-as évek pénzfaló megaprojektjei leállításra kerültek.

A fordulatot követően immár a piaci erők eredőjeként formálódott mind a tőkeképzés, mind a beruházási szint.

A 90-es évtized során sokat vitatott kérdés volt az adósság-állomány nagyságának viszonya a belső tőkeképzéshez és a pótlólagos külső források eléréséhez. *Amennyire a 80-as években többlet (beruházható) forrást biztosítottak a külföldi hitelek, úgy a piacgazdasági átalakulás kezdetétől a további külső eladósodás szinte egyáltalán nem finanszírozott hazai felhalmozást, sokkal inkább a piacgazdasági intézményrendszer, az államigazgatási és üzleti infrastruktúra pénzügyi megalapozását szolgálta.* A 90-es évek közepére felhalmozódott külső és belső adósság nyilvánvalóan korlátozta az állam beruházási szektorban játszott szerepét, ellenben a kiépülő magángazdaság szereplőinek tőkéhez jutási esélyeit egyáltalán nem csökkentette. A fordulatot követő beruházási visszaesés nyilvánvalóan mérsékelhető lett volna *aktívabb állami beruházási szerepvállalással*, s ennek korlátai között feltétlenül számon kell tartanunk az állam rendkívül nagy mértékű eladósodottságát.

1995-1996-ban több tényező pozitív együttthatásaként *fordulat következett be* a külföldi adósság kezelésében. Az 1995-ös privatizációs bevételek döntő részének adósságtörlesztésre fordítása, a közvetlen külföldi tőkebeáramlás erősödése, a portfólió beruházások növekedése, s talán a legfontosabb faktorként az export látványos növekedése az adósságszolgálati terhek viselését jelentősen *megkönnyítette*.

A külföldi adósság kezelhetővé tétele nyilvánvalóan nem azt jelenti, hogy gazdaságunk egy csapásra mentesült a nemzetközi fizetések mindegyik gondjától. A 90-es évtized során mindvégig negatív külkereskedelmi és fizetési mérleg-egyenleggel kellett számolni, s az évente teljesített adósságszolgálat mértéke időnként a 6-8 milliárd dollárt is elérte. *Az adósság és a folyó deficit kezelését egyrészt az adósságot nem generáló forrásbevonás bővülése, másrészt az export ugrásszerű növekedése könnyítette.*

A piacgazdasági átalakulás kezdeteit megelőzően az adósságot nem generáló forrásbevonás szinte teljesen lehetetlen volt. Ebben bizonyára döntő szerepet játszott a külföldiek tulajdonszerzésének tiltása, a profit repatriálásának lehetetlensége, s a külföldi befektetések védelmének hiánya. A fordulat egyik kézzel fogható jele volt e *korlátok leomlása*, s a közvetlen tőkebeáramlás megindulása. Egy évtized tapasztalatai alapján bizonyossággal állítható, hogy a hazai piacgazdasági átmenetben a külföldi *közvetlen tőkeberuházások kiemelkedően nagy szerepet játszottak*. Ez a tőkeforrás azon túl, hogy alkalmas a fizetési mérleg folyó kiadásainak finanszírozására, *katalizátor szerepe* van az új technológia bevezetésében, a korszerű menedzseri kultúra és vállalkozási tudás elterjesztésében.

A külföldi tőkeberuházások a hazai piacgazdasági átalakulásban vitathatatlanul kiemelkedően nagy szerepet játszottak. A zöldmezős és korszerűsítő beruházások döntő hatást gyakoroltak az exportpotenciál megerősödésében; a külföldi tulajdonba került vállalatok folyamatosan generált pénzalapjaikból további beruházásokat hajtottak végre; a külföldi befektetők mind a külföldi, mind a hazai hitelpiacon attraktív adósként jelentek meg.

Több jelből is arra következtethetünk, hogy a 90-es évtized első felében végbement jelentős beruházási *visszaesésnek nem a források hiánya volt az oka*. A közvetlen tőkeberuházások nagy tömegű beáramlása, a portfólió befektetések erősödése, a gazdaságunkban működő vállalkozások külföldi hitelfelvétele mind arra mutat, hogy a belföldi tőkekereslet liberalizált nemzetközi pénzügyi rendszerben tőkebehozatal révén kielégíthető. A hazai megtakarítási ráta nagyarányú mérséklődése önmagában tehát nem akadályozhatta a forrásképzést. Piaci rendszerben a befektethető források a pénz- és tőkepiacon szerezhetőek meg, s az ott megjelenő forrásokért *verseng az állami költségvetés, a pénzgazdasági szereplő és a reálgazdasági beruházó*. A forráshoz jutás a befektetések várható hozamaitól függ, s ha a dologi tőkeprojektek ígérik a legalacsonyabb profitot, akkor a forrásokból részesedésük is mérsékelt lesz.

A piacgazdasági átalakulás korai szakaszától sajátos helyzet állt elő. Az állami költségvetés által a piacra vitt kockázatmentes értékpapírok magasabb hozamot biztosítottak mind a pénzgazdaságban forgó vállalati részvényeknél és kötvényeknél, mind pedig a reálgazdasági tőkeprojektekénél. *Ez volt az alapvető oka annak, hogy tőkepiaci források szinte egyáltalán nem áramoltak dologi projektek finanszírozására, s hogy a nagy külföldi intézményi befektetők kezdetben szinte kizárólag állampapírokba fektettek be*.

A piacgazdasági rendszer kiépülésének kezdeteitől logikusan feltételezhattük, hogy a jövedelmező reálgazdasági beruházási lehetőségek húzóerőt gyakorolnak a befektetőkre, s ösztönöznek a megtérülési ígéretek nyújtotta

A kulturális térségek szerepe a regionális fejlesztésben. Válogatás a II. Székelyföld Konferencia előadásaiból előnyök kihasználására. Nem szabad elfeledkeznünk arról, hogy a piacgazdasági átállással a beruházási princípiumok gyökeresen megváltoztak. *A projektválasztás alapvető kritériuma lett a létrehozott állótőkének a várható jövőbeni pénzáramból történő megtérülése.* Ugyancsak döntési követelménnyé emelkedett a projekt kockázatának mérlegelése, s a megtérülésre gyakorolt hatásának azonosítása.

A reálgazdasági beruházások forráshoz jutási lehetőségeit az állami költségvetés növekvő forrásigénye és a pénzgazdasági befektetések lényegesen magasabb hozama együttesen korlátozta. Amikor a hazai beruházási átalakulás tényeit analizáljuk, akkor nem tekinthetünk el attól, hogy *gazdaságunk* a piaci átalakulás első pillanatától *része lett egy liberalizált és globalizált nemzetközi forrásáramlási rendszernek, amelyben a pénzgazdasági befektetések hozama kétszerese volt a reálgazdasági beruházásokénak.* A befektetések világában az utóbbi két évtized nagy változása, hogy a termelő projektek primátusa odaveszett, többé már nem a nagy kapacitás-teremtő beruházásoké az elsőbbség. *Az egyetlen vállalat által izoláltan megvalósított állótőke fejlesztés többé nem uralkodó típus.* A projekt mind finanszírozási, mind működési szempontból portfólióba illeszkedő, mivel döntő szempont lett a projekttel vállalt kockázat mérséklése.

A beruházási források előteremtésében a korábbiaktól lényegesen különböző rendszer honosodott meg a világban. A nemzetközi tőkepiacokon a kibocsátott értékpapírokkal szembeni kereslet meghatározó tényezői a *nagy intézményi befektetők* lettek (nyugdíjalapok, biztosító társaságok, befektetési alapok, beruházási bankok, kockázati tőketársaságok). E finanszírozási közvetítők eszközállománya diverzifikált, általában kedvezményeket és kivételezéseket élveznek, az egyedi befektetőknél gyorsabban és hatékonyabban reagálnak a piac változásaira. A nemzetközi pénzáramlás globalizációjának éppen az a lényege, hogy *a piacot uraló nagy intézményi befektetők nem nemzeti keretekben, hanem világméretekben igyekeznek diverzifikálni és optimalizálni beruházásaikat.*

Gazdaságunk a 90-es évek kezdetétől betagozódott a forrásgazdálkodás eme globális terébe, s megnyíltak előtte a forrásbevonás addig nem alkalmazott csatornáit. A potenciálisan rendelkezésre álló és a ténylegesen bevont források volumene jelentősen megnövekedett. A beruházási lehetőségek széleskörű kihasználásának elsősorban nem forrás-akadályai voltak. Sőt, *a külső források nagy szerepet játszottak abban, hogy az állam által vezérelt beruházási rendszerről a vállalatok által mozgatott szisztémára történő átállás, valamint a vállalatok tömeges megszűnése nem okozott törést a beruházási teljesítményben.* A piacgazdasági fordulatot követően semmi nem indokolta a beruházások expanzióját: alágazatok tucatjai tűntek el, vállalatok százait számolták fel; tartósan magas volt az

A kulturális térségek szerepe a regionális fejlesztésben. Válogatás a II. Székelyföld Konferencia előadásaiból
inflációs ráta, a magas kamat megdrágította a hitelt; az értékpapír beruházás (a magasabb hozam miatt) hasonlíthatatlanul jobb alternatívának bizonyult a dologi beruházásnál; rendkívül nagy mértékben lerövidült a megtakarítási időhorizont; az újonnan alapított üzleti társaságok számoltak a befektetések kockázatával, s ez óvatos beruházási magatartásra intette e vállalkozásokat.

A fordulat és a piacgazdasági átalakulás értékelésének egyik legizgalmasabb kérdése az öröklött állótőke állományhoz viszonyulás mikéntje. Széles körben elfogadott álláspont szerint a megelőző évtizedekben létrehozott állóalapok a rendszerváltással súlyosan leértékelődtek, s részben vagy egészben értéküket veszítették. A valóságban a nem piaci működési mód, az előnytelen és rugalmatlan vállalati struktúra és a javak állami tulajdonú működtetése vesztette el értékét. Hibát követnénk el, ha a korábban teremtett állótőke állományt sommásan értéktelennek minősítenénk s a fordulathoz kapcsolódóan általános vagyonszűkítésről beszélnénk. Nem téveszthetjük szem elől, hogy az értéket sosem a termelő javak pusztán fizikai valója okozza, hanem a segítségükkel történő jövedelmező gazdálkodás, az érték hiányát pedig a minden hatékonyságot nélkülöző üzleti működés. E súlyos kérdésekre hiteles választ kell adnunk. A szakadás és folytonosság egyidejű létezésének feltételezéséből kell kiindulnunk. *Szakadás az üzleti működés alapelveiben, a tulajdonviszonyokban, a vállalatok létezésében, az állam beruházási magatartásában következett be, ellenben folytonosság jellemezte a korábban felhalmozott állóalapok további működését.* Feltétlenül számolni kell az örökség duális jellegével: egyik oldalról súlyos működési zavarokkal terhelt, veszteségtermelő vállalatok, másik oldalról a piaci rendszerben hatékonyan működtethető termelési javak maradtak örökül. Vállalatok százai tönkrementek, szétolvadtak, termelési javaik azonban nem semmisültek meg. Ha tagadjuk a régi eszközök továbbélését az új rendszerben vagy az elvi absztrakció igazsága, vagy az előítélet érvénye kedvéért, a saját szemünknek mégis csak hihetünk, ha a korábban veszteségtermelő, időközben összeomlott nagyvállalat egykori üzemépületében ma működő magán-autókereskedés portáljára pillantunk. Az általános vélekedéssel szemben *azon a véleményen vagyunk, hogy az öröklött állótőke állománynak a fordulat után is döntő szerepe maradt; az új tulajdonosi szerkezetben létrejött vállalati struktúra az átvett eszközállományra épült.*

A piacgazdasági átalakulás során az új társaságok tömeges gründolása döntően nem friss tőkére, hanem már meglévő állóalapokra támaszkodott. A tulajdonviszonyok gyökeres átalakítása új hajtóerőket szabadított fel, *több százmilliárd HUF értékű állóalap hasznosult a feldolgozóipar, az anyagi és nem anyagi szolgáltatás számos ágazatában. A piaci rendszer működése szempontjából nem tekinthetjük haszontalannak és irrelevánsnak*

A kulturális térségek szerepe a regionális fejlesztésben. Válogatás a II. Székelyföld Konferencia előadásaiból
mindama termelési javakat, amelyek a megelőző évtizedek beruházásai révén jöttek létre.

A gazdasági növekedés üteme és a beruházások egymással kölcsönös meghatározottságban vannak. A növekedés szilárd beruházási alapot igényel, a beruházások viszont biztos növekedésre és kedvező beruházási klímára kell támaszkodjanak. Az előnyös beruházási környezet s a piacorientált növekedés feltételeinek megteremtéséhez a 90-es évek első felében végrehajtott strukturális reformokra volt szükség. A fordulatot megelőző évtizedek félpiaci reformjainak köszönhetően gazdaságunk már a 90-es évek legelején jelentős előrehaladást mutatott a piacgazdasági átmenetben. *A magyar gazdaság ennek ellenére nem kerülhette el a veszteségtermelő nagyvállalati rendszer összeomlása miatt keletkezett kibocsátás csökkenést, beruházási visszaesést, a munkanélküliség jelentős növekedését, az infláció erősödését s még számos más hátrányos következményt.*

Argumentumok sora szólt a beruházások jelentős növelése mellett, ez az igény azonban nem függetlenedhetett a makrogazdasági körülmények szabta determinációtól. Széles körben ismert tény volt, hogy gazdaságunk korszerűtlen és elöregedett eszközparkkal és hiányos infrastruktúrával vágott neki a piacgazdasági átalakulásnak. *A fordulatot megelőző évtizedekben nagy tömegű modernizációs szükséglet halmozódott fel, amely a piaci átalakulás kezdetén elhalasztott keresletként jelentkezhetett.* Az üzleti tevékenység mélyreható átstrukturálása s a vállalati versenyképesség növelése még azelőtt igényelt volna jelentős beruházásokat, hogy a társaságok versenyezni kezdtek volna a piacon. A versenyképességet biztosító átstrukturálás az átlagos feltételek között elvárnál több beruházást igényel és eltérő struktúrájú befektetéseket az egyensúlyi helyzetben igényelttől. *A beruházások funkciója* az átalakulási szakaszban vélhetően *eltér* a ciklikus válság idején tapasztalhatótól. A piacgazdasági átmenet kezdetén kiderül, hogy a gazdaság egésze szűkében van versenyképes termelést lehetővé tevő állóalapotoknak, s ez jelentős igényt támaszt új beruházásokkal szemben, amelyek megszerzése azonban súlyos akadályokba ütközött.

A korszerűsödési deficit feltorlódása miatt a legtöbb vállalat avult gépekkel és felszerelésekkel került át a piacgazdasági viszonyok közé, a döntéshozók felismerték a technikai korszerűsítés szükségességét, ámbár számos korlát akadályozta az ilyen beruházások végrehajtását. *A rendkívül magas reál-beruházási megtérülési és forrásszerzési követelményeknek csak igen kevés projekt felelhetett meg.* A termelő állóalapot frontális megújítása-korszerűsítése ökonómiailag értelmezhetetlen követelmény lett volna. Modernizációs hátralékról absztrakt értelemben szólhatunk, hiszen a korszerűségbeli lemaradás minden vállalatra vonatkozó sikeres leküzdésének soha nincs biztos garanciája. Új technológia, termelési kultúra, állóalap

A kulturális térségek szerepe a regionális fejlesztésben. Válogatás a II. Székelyföld Konferencia előadásaiból fejlesztés az esetek többségében zárványként, szigetként, technológiai diaszpóraként valósult meg.

Merőben más a helyzet az *infrastruktúra* beruházásaival kapcsolatban. Itt jól becsülhető a lemaradás felszámolásához szükséges beruházások tömege. A tervgazdaságtól átvett örökség e területen igen lehangoló képet mutatott. Az állami költségvetés beruházási célú kiadásai a fordulat előtt – de azt követően is – messze elmaradtak a nemzetközi arányoktól, s az infrastruktúra területén tapasztalható elmaradottság előnytelenül hatott a magán-beruházásokra, fékezve azok növekedését. A fordulat után kialakult állami költségvetési helyzetben nem lehetett számítani a beruházási kiadások számottevő emelkedésére. Sem az (egyébként is magas) adók emelése, sem a többi jogcím megnyirbálása nem kínálkozott reális lehetőségként a közületi beruházási költségek jelentős kiterjesztésére.

A fordulatot követően beruházási szükségletek hatalmas mennyiségének elismerése biztosíthatta volna a termelő állóalpok és az infrastruktúra *modernizációs hátralékának felszámolását*, de a realitás korlátait megszabó beruházási lehetőségek az ideális állapotot jelölő szükségleteknél lényegesen kisebbek voltak. Az évtized közepén újra megindult gazdasági növekedésben a beruházások hatása is megmutatkozott. Az átstrukturált régi, illetve az újonnan alapított vállalkozások egyre szélesebb köre volt képes megfelelni a piaci liberalizáció kihívásainak, s egyre több területen megmutatkoztak a piacvezérelt növekedés jelei is. *A beruházási szükségletek nagy halmazából azok a projektek választódhattak ki, amelyek megvalósítói megfeleltek a megtérülés és finanszírozás igen kemény kritériumainak.*

A piacgazdasági átmenettel kiküszöbölődtek a tervgazdaságban megismert alapvető beruházási torzulások, úgy mint: az alapanyaggyártó-kitermelő ágazatok aránytalanul nagy súlya; a termelő projektek primátusa az infrastruktúra beruházásaival szemben; a lassan visszafizetődő vagy soha meg nem térülő nagy projektek túltengése; a beruházási források központosított elosztása. A centralizált beruházási döntési és finanszírozási rendszer felszámolását követően jelentős változások mentek végbe a beruházások ágazati szerkezetében.

A mezőgazdaság, a bányászat, az építőipar aránya a korábbiaknál kisebb és időben nem változik. *A leggyorsabban a feldolgozóipari, közlekedési, az anyagi és nem anyagi szolgáltatás beruházásai növekedtek, s a nemzetgazdasági befektetéseken belüli súlyuk jelentősen megemelkedett.*

A nemzetgazdaság beruházási szerkezetében bekövetkezett markáns változások a piacgazdaságra jellemző beruházási szerkezet meghonosodását jelezték. Korábban egyáltalán nem, vagy alig ismert szolgáltató ágazatok jutottak jelentős volumenű állótökéhez, elég csak utalnunk *a pénzügyi és más gazdasági szolgáltatásokra*, de jelentős beruházások történtek a köz-

A kulturális térségek szerepe a regionális fejlesztésben. Válogatás a II. Székelyföld Konferencia előadásaiból igazgatás, az oktatás és egyéb közösségi szolgáltatások modernizálására is. *A termelésen kívüli ágazatok beruházási részesedése minden korábbinál nagyobb lett s e tény progresszív fordulatot mutat.*

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

A piacgazdasági átalakulás időszakában eszközölt beruházások egyik legkritikusabb problémája a finanszírozási források előteremtése volt. A fordulatot követően a vállalkozások többsége súlyos likviditási korlátokkal került szembe, s a pótlólagos források megszerzésének követelményei rendkívüli módon szigorodtak. *A belföldi tőkeszerzés hagyományos útjai elzáródtak az állami dotáció és a beruházási támogatás megritkulásával.* A piacgazdasági kritériumokkal konform finanszírozási szerkezet felépülése elkerülhetetlenné vált.

A belföldi tőkeszerzés hagyományos útjai elzáródtak az állami dotáció és a beruházási támogatás megritkulásával. A piacgazdasági kritériumokkal konform finanszírozási szerkezet felépülése elkerülhetetlenné vált.

A 90-es évtized csaknem egészére jellemzően, a vállalatok beruházásait *főleg saját forrásokból* finanszírozták. A kisebb projekteket csaknem kizárólag, a nagyobb beruházásokat mintegy kétharmados arányban saját forrásokkal pénzelték. A magas önfinanszírozási arálynak egyaránt oka volt a korszerű finanszírozási közvetítő mechanizmusok kialakulatlansága, a hitelforrások drágasága, a viszonylag kedvező kondíciójú devizahitelek igénybe vételének nehézsége.

A fordulatot követően *a belföldi hitelek súlya igen mérsékelt volt, a költségvetési források aránya – a korábbiakhoz viszonyítva – jelentősen visszaesett.*

A hosszú lejáratú hitelek állománya és részaránya folyamatosan mérséklődött.

Hajlunk annak feltételezésére, hogy a kezdeti magas kamatszint mellett számos más tényező is szerepet játszott a beruházások visszafogásában, a későbbi fellendülésben viszont nem kizárólag a csökkenő kamatok játszottak közre. A leghelyesebb azt mondanunk, hogy *a rendkívül magas megtérülési követelményeknek megfelelni képes vállalkozások az átalakulási válság mélypontján is finanszírozták beruházásaikat bankhitellel, s a gyenge bonitású társaságok az alacsonyabb kamatok mellett sem vállalkoztak jelentősebb beruházási hitelek felvételére.*

A tőkepiac szerepének értékeléseként megállapítható, hogy a piacgazdasági átalakulás folyamányaként a hazai finanszírozási rendszerben is megjelentek a fejlett országokban ma már meghatározó szerepet játszó *közvetítő intézmények*. A nemzetközi pénzügyi kapcsolatok liberalizálása és globalizálódása átalakuló gazdaságunk finanszírozási pozíciójában jelentős változásokat hozott. Ha együtt tekintjük a gazdaságunkba áramlott működőtőkét, a portfólió beruházásokat, az üzleti bankok külföldi hitelfelvételének hazai hasznosulását, a banki és nem banki megtakarítások felhasználását, akkor meg kell állapítanunk, hogy *az említett források nagyobbik hányadát nem az üzleti beruházások, hanem az államháztartás finanszírozására fordították*. A termelő beruházási projektek mellőzésének további jele, hogy a tőkeerős nagyvállalkozások is rövid lejáratú állampapírokban forgatták felesleges forrásaikat. A piacgazdasági átalakulás éveiben kétségtelenül megkezdődött a hazai finanszírozási folyamatok beintegrálódása a nemzetközi pénzáramlás rendszerébe, azt azonban nem mondhatjuk, hogy a nagy intézményi befektetők gazdaságunkban kifejtett beruházás-finanszírozási aktivitása túl ment volna a kezdeti lépéseken.

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

A hazai tapasztalatok tárgyilagos mérlegelésével arra a következtetésre juthatunk, hogy *a gazdaságunkba áramlott külföldi tőke döntő szerepet játszott a külpiaci reorientációt mozgató exportpotenciál felépítésében*; néhány alágazat termékei ár- és költség versenyképességének jelentős javulásában, a minőségi termelés számottevő gyarapodásában. A külföldi tulajdonú vállalatok a privatizációt követően tetemes összegben valósítottak meg *további beruházásokat*, s a folyamatosan képződő profit döntő hányadát gazdaságunkba *újra befektették*. Feltétlenül figyelembe kell vennünk, hogy a működőtőke beáramlás igazán a *másodlagos* hatásokon keresztül befolyásolta a beruházási folyamatokat. E *generált hatás* számszerű nagyságát igen nehéz pontosan felmérni, közelítő becslésre azonban van mód.

A nemzetgazdasági szerkezetben világosan kirajzolódik a beruházási részesedés alapján fokozottan preferált ágazatok viszonylag szűk köre. A feldolgozóipar alágazatai közül beruházási részesedésével messze kiemel-

A kulturális térségek szerepe a regionális fejlesztésben. Válogatás a II. Székelyföld Konferencia előadásából
kedik az élelmiszertermelés, a *kőolaj-feldolgozás, a vegyipari alapanyaggyártás valamint a közúti járműgyártás*. Ugyancsak jelentős a műanyag- és fémfeldolgozás, a gép- és berendezésgyártás beruházási súlya.

A nemzetgazdaság beruházási teljesítésének sűrűsödési *pontjai a százat alig meghaladó vállalatra koncentrálódnak*, azaz rendkívül nagy a minimális beruházási esélyek miatt vegetálásra kényszerülő üzleti társaságok száma. Mindez arra enged következtetni, hogy a fordulat utáni időszakban a beruházási esélyek vállalatilag, ágazatilag és regionálisan rendkívül *egyenlőtlenek*.

A beruházási szerkezetváltás *második vonulata* az infrastruktúra évtizedeken keresztül háttérbe szorított területeinek felzárkóztatásaként azonosítható. E körben a kereskedelem, a szállítás és távközlés jelentős összegekre rúgó beruházásai érdemelnek különös figyelmet. Viszonylag rövid idő alatt ezen ágazatokban *szűk keresztmetszetek sorának felszámolása vált lehetővé*, s az anyagi szolgáltatás álló-tőke ellátottsága jelentősen javult. A *harmadik vonulat* a nem anyagi szolgáltatás ágazatainak lényegében *nulláról induló* felfejlesztése volt. A pénzügyi szolgáltatás, a gazdasági tanácsadás valamint az ingatlanügyletek igen rövid idő alatt, a külföldi tőke hathatós részvételével olyan volumenű beruházásokat eszközöltek, ami jelentősen meghaladta számos termelő ág befektetéseit.

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

Összegzés

Gazdaságunkban a piactudományi átmenet részeként jelentős eredményeket hozó fordulat következett be a beruházások terén. Ambivalens értékelésünk alapja a változás következményeinek kettőssége. A döntően piacvezérelt beruházási mechanizmus működése nyomán felszámolódtak a

tervgazdasági rendszerben megismert anomáliák, másik oldalról azonban új konfliktusok keletkeztek. Az átalakulás éveiben nem a beruházások alakították a strukturális válságból kiemelkedő hazai gazdaság növekedési pályáját, hanem döntő befolyással az export bírt. A piaci reorientációt követően megformálódott exportpotenciál sok szállal kötődött az exportágazatokban kialakult beruházási dinamizmushoz. Mind a beruházások, mind az export új ágazati szerkezetének legfőbb jellemzője a sebezhetőség. A beruházási aktivitás nyomán kibontakozó tőkeképzés mindössze néhány ágazat akkumulációs dinamizmusára koncentrálódik, ami mögött sok tízezer üzleti társaság csaknem totális nettó beruházást generáló képességének hiánya húzódik meg. E koncentráltág jelentőségét tovább árnyalja az a tény, hogy a beruházás szempontjából vezető ágazatokban a külföldi tulajdon részaránya igen jelentős. A beruházó képesség túlzott függése a külföldi tőkéből olyan tétel, amit nagyon kockázatos megfordítani. A hazai beruházási fordulat nyomán bekövetkezett történések szinte kivétel nélkül progresszívnek bizonyultak, a gond tehát nem az, ami megtörtént, hanem az, ami ezideig elmaradt. Nem a külföldi tőke arányát vagy szerepét kellene mérsékelni, hanem a hazai magán- és közösségi tulajdonú társaságok akkumulációs erejének növekedésére volna szükség. Nem tartható egészségesnek az a beruházási ágazati-vállalati szerkezet, amelyben százat alig meghaladó vállalatnak döntő szerepe és részesedése van az erőforrások birtoklásában.

A piacgazdasági rendszer totális megvalósulása nem jelentette az állóalapot megújítására való képesség általánossá válását. A kialakult beruházás-finanszírozási arányok jól mutatják, hogy a projektek döntően vállalati saját forrásokból realizálódnak. A bankhitelnek, a tőkepiaci csatornáknak, tágabb értelemben a finanszírozási közvetítőknek elenyésző szerep jut, s gazdaságunkban a projektek töredéke tagozódik be a nagy, nemzetközi intézményi befektetők beruházási portfóliójába. A leginkább elgondolkodtató tapasztalat a nettó beruházás nagyon alacsony szintje. Míg egyik oldalról igen fontos fejlemény az, hogy a fordulat után a nemzetgazdasági beruházás háromnegyede a magántőke döntéseinek és felhalmozásának függvénye, addig éles kontrasztként a másik oldalon ágazatok tucatjai és vállalatok tízezrei egyáltalán nem képesek a tőkepótlás mértékén felül nettó beruházás realizálására. E szélsőségesen nagy esélyegyenlőtlenség arra vezet, hogy a szigetként-zárványként megvalósuló, külföldi tulajdonú nagyvállalati projektekkel szemben, a nemzetgazdaságban működő vállalatok túlnyomó többségének relatív korszerűségi pozíciói végletesen leromlanak. E konfliktus megoldása csak úgy történhet, ha a külföldi működőtőke és az egyre nagyobb szerepet játszó portfólió befektetések ágazati-területi diffúziója egyre erősödik, s egyre több üzleti társaság akkumulációs képessége

javul e külföldi tőkeinjekciók révén. A fordulat éveinek beruházási tapasztalatai minden kétséget kizáróan bizonyítják, hogy a külföldi tőkének, piacismeretnek és menedzseri tudásnak döntő szerepe van, ugyanakkor az is nyilvánvaló, hogy a hazai magán- és közösségi tulajdonban levő társaságokra átgyűrűző, inspiráló hatások nélkül rendkívül szűk marad a beruházási dinamizmus és az export-expanzió vállalati bázisa.

A reálgazdasági beruházási projektek kiválasztódása és megvalósulása a korábbi évtizedekétől lényegesen kedvezőtlenebb körülmények között történik, mind a nemzetközi üzleti életben és gazdaságunkban egyaránt. A megtakarítások csökkenése, a pénzgazdasági befektetések nagyobb profitabilitása, az államháztartás növekvő forrásigénye, a dologi tőkeprojektek nagy kockázata egyaránt korlátot jelent a beruházási hajlandóság érvényesülése előtt. Gazdaságunkban a termelő állóalapok korszerűségi lemaradása, az infrastruktúra fejlettségi hiányai valamint a produktívitasbeli hátrányok csak beruházások tömegével volnának felszámolhatók. A tervezett beruházási projektek rendkívül éles versenye miatt az említett hiányok frontális felszámolása rövid idő alatt nem történhet meg, így a modernizációs hátralék tartósan fennmarad. Az átalakuló gazdaságok régióját érintő nemzetközi működőtőke áramlás várható tendenciái, a megtakarítási ráta viszonylagos stabilitása, a gazdasági növekedés kilátásai mind azt valószínűsítik, hogy a beruházási lehetőségek jelentős kiterjedésére nem számíthatunk. Ennek fő következménye az lesz, hogy sem az állóalapok korszerűsödésében, sem az infrastruktúra fejlesztésében látványos javulás nem valószínűsíthető. A piacgazdasági átalakulást kísérő minőségi szerkezeti fordulatot a beruházások mennyiségi fordulata kellene, hogy kövesse, ennek esélye azonban igen csekély.

Bár az elmúlt évtized egészében a beruházások gyorsabb ütemben nőttek, mint a nemzetgazdasági kibocsátás, a vizsgált időszakban többször is bekövetkezett a beruházások váratlan visszaesése. Az átmenet idején mindvégig feltűnő az állam mérsékelt beruházási aktivitása, s időnként nehezen érthető passzivitása. Az adó- és amortizációs politika eszközei szinte egyáltalán nem stimulálják a beruházási kedvet, a befektetett tőke adómentes visszanyerésének könnyítése mindmáig nem épült be a makrogazdasági szabályozás eszköztárába. Egy évtized beruházási tapasztalatai bizonyosságul szolgálnak arra, hogy a befektetések ama ágazatokban és vállalatokban nőttek jelentős mértékben, amelyek tőkeerejükénél, piaci beágyazottságuknál és üzleti dinamizmusuknál fogva képesek voltak függetlenedni a beruházást-felhalmozást kevésbé stimuláló közegtől.